

Fondazione Luca Pacioli



## LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

*Parte Prima*

### Le varie forme di previdenza integrativa

*Documento n. 10 del 23 aprile 2007*

**CIRCOLARE**

## INDICE

<i>Premessa</i>	Pag.	1
1. IL BISOGNO DI PREVIDENZA INTEGRATIVA	“	2
1.1. <i>La crescita della spesa pensionistica pubblica</i>	“	2
1.2. <i>Gli strumenti di contenimento della spesa</i>	“	2
1.3. <i>Il calcolo contributivo della pensione</i>	“	3
1.4. <i>La disciplina della previdenza integrativa</i>	“	4
2. LA FUNZIONE DELLA PREVIDENZA INTEGRATIVA	“	5
2.1. <i>Generalità</i>	“	5
2.2. <i>I destinatari</i>	“	6
3. I FONDI CHIUSI O DI “CATEGORIA”	“	7
3.1. <i>L’istituzione</i>	“	7
3.2. <i>La base associativa</i>	“	9
3.3. <i>L’Organo di governo: il CdA del Fondo</i>	“	10
3.4. <i>I soggetti gestori</i>	“	11
3.5. <i>La gestione finanziaria</i>	“	12
4. I FONDI APERTI	“	16
4.1. <i>L’istituzione</i>	“	16
4.2. <i>Le modalità di adesione</i>	“	17
4.3. <i>I soggetti gestori e gli organi di controllo</i>	“	18
4.3.1. <i>Fondi Aperti ad adesione individuale</i>	“	18
4.3.2. <i>Fondi Aperti ad adesione collettiva</i>	“	19
4.4. <i>La gestione finanziaria</i>	“	21
5. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI	“	24
5.1. <i>I destinatari</i>	“	24
5.2. <i>La natura giuridica</i>	“	25
5.3. <i>La gestione assicurativa</i>	“	25
5.4. <i>L’istituzione e i soggetti gestori</i>	“	27

## LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

### *Parte Prima*

### Le varie forme di previdenza integrativa

#### *Premessa*

La Fondazione Luca Pacioli ha avuto modo di esaminare per il passato i temi della previdenza con una serie di documenti:

- Sistemi finanziari di gestione dei fondi di previdenza e metodi di calcolo delle prestazioni, studio, documento n. 22 del 14 novembre 2003;
- Rassegna della previdenza in Italia. Parte Prima – Previdenza gestita da enti pubblici”, circolare, documento n. 11 del 1° aprile 2004;
- Rassegna della previdenza in Italia. Parte Seconda – Previdenza per le attività professionali”, circolare, documento n. 21 del 24 settembre 2004.

Con la presente circolare, destinata ad essere completata con un'altra successiva, si intende integrare tale precedente illustrazione offrendo una panoramica sulla disciplina della previdenza complementare o integrativa, riformata con il D.Lgs. 5 dicembre 2005 n. 252.

La relativa efficacia operativa, inizialmente prevista per il 1° gennaio 2008, è stata di recente anticipata di un anno, con l'art. 1, comma 749, della legge 27 dicembre 2006, n. 296 (finanziaria per il 2007), al 1° gennaio 2007 ed è quindi già operante.

Dopo un richiamo al contesto sociale e normativo che ha reso necessario disciplinare la materia, in questa sede, si illustrano le varie “forme di previdenza complementare” (ovvero i “fondi pensione integrativi”), evidenziando le differenze che esistono tra di esse circa le modalità istitutive, le strutture di governo e le caratteristiche tecnico/finanziarie del patrimonio gestito.

La seconda circolare sarà dedicata invece all'esame delle diverse forme di contribuzione ai Fondi pensione e alle diverse forme di prestazioni previste alla cessazione del rapporto tra il lavoratore e il Fondo.

Le informazioni così fornite, volutamente semplificate, dovrebbero dare la possibilità di acquisire le conoscenze fondamentali sulla complessa materia, in modo da permettere una prima valutazione circa le opportunità consentite dall'istituto.

Il Presidente  
*Prof. Paolo Moretti*

## 1. IL BISOGNO DI PREVIDENZA INTEGRATIVA

### 1.1. *La crescita della spesa pensionistica pubblica*

La evoluzione demografica in atto da più di trenta anni, con il progressivo invecchiamento della popolazione e con l'aumento del peso della popolazione in età pensionabile, sta mettendo in crisi gli equilibri finanziari degli Enti gestori della previdenza obbligatoria (INPS innanzi tutto ma anche le Casse autonome di previdenza dei liberi professionisti), generando una forte pressione dal lato della spesa, non più compensabile con un aumento dei contributi previdenziali a carico dei lavoratori attivi, per il livello elevato ormai raggiunto.

Alcune cifre sull'andamento di tale spesa e sul *deficit* raggiunto dalle gestioni obbligatorie possono essere significative. Si calcola che nell'arco degli anni novanta la spesa pensionistica "pubblica" sia cresciuta dall'11,5% al 13,5% del Pil e il *deficit* cumulato delle gestioni ad essa relative abbia raggiunto il 33,7% dello stesso aggregato<sup>1</sup>.

Va pure ricordato che tale fenomeno si è andato sviluppando in un contesto di crescente "europeizzazione" del nostro sistema economico: i forti controlli sugli andamenti della spesa pubblica in generale hanno ridotto sempre di più la possibilità di risanare i *deficit* con aggravio sul bilancio dello Stato.

### 1.2. *Gli strumenti di contenimento della spesa*

Per le ragioni dette, proprio a partire dagli anni novanta, sono state realizzate una serie di riforme che hanno avuto come obiettivo costante e comune il contenimento della spesa pensionistica pubblica, nell'intento di risanare i *deficit* delle gestioni pensionistiche obbligatorie<sup>2</sup>.

Per il raggiungimento dello scopo citato, i provvedimenti adottati hanno utilizzato, e utilizzano tuttora, taluni strumenti che agiscono tanto sulla riduzione del rapporto pensionati / popolazione attiva che sulla misura stessa delle singole prestazioni pensionistiche, vale a dire:

---

1 L.Gabrielli, F.Vallacqua: "The Italian Pension System: present structure and prospect – Work in progress n.4 – Pension Forum 2003", Università L.Bocconi, Milano, pag: 3-4,10-11.

2 Le riforme realizzate sono le seguenti:  
Riforma Amato (D.Lgs n. 503/1992)  
Riforma Dini (legge n. 335/1995)  
Riforma Prodi (legge n. 449/1997)  
Riforma Berlusconi (legge "delega" n. 243/2004).

- l'aumento dell'età pensionabile;
- l'aumento degli incentivi al rinvio del pensionamento (con la connessa riduzione degli incentivi al pensionamento anticipato);
- il passaggio dal "metodo retributivo" al "metodo contributivo" per il calcolo della pensione;
- l'indicizzazione delle pensioni ai prezzi piuttosto che ai salari.

La misura che incide maggiormente sull'importo delle pensioni pubbliche erogabili è il passaggio dal metodo di calcolo "retributivo" (che prende a base le retribuzioni o i compensi percepiti negli ultimi anni di lavoro) a quello "contributivo" (che prende a base i contributi effettivamente versati durante tutta la vita lavorativa), introdotto dalla "riforma Dini", con la legge n. 335/1995.

### 1.3. *Il calcolo contributivo della pensione*

La transizione dal calcolo "retributivo" a quello "contributivo" è disciplinata dalla legge n. 335/1995 secondo un criterio progressivo e si può schematicamente riassumere nei seguenti punti:

- conservazione del calcolo "retributivo" per tutti gli iscritti alle gestioni obbligatorie che, prima del 1/1/1996 (data di entrata in vigore della riforma), contino almeno 18 anni interi di contribuzione. Tale regime di calcolo è legato alla media delle ultime 5/10 retribuzioni lorde annue percepite e dipende dagli anni di anzianità di servizio. Con tale sistema un iscritto che ha versato il minimo dei 18 anni di contribuzione nel 1995, può contare, nel 2012, a 60 anni di età e 35 anni di contribuzione, su di una pensione pari, circa, al 70% dell'ultimo stipendio;
- introduzione piena del calcolo "contributivo" per tutti gli iscritti alle gestioni obbligatorie successivamente al 1/1/1996. Per tali soggetti il calcolo della prestazione pensionistica è fatto capitalizzando, sulla base della media mobile del tasso annuo di crescita del Pil degli ultimi cinque anni, i contributi effettivamente versati dal lavoratore e dal datore di lavoro. Uno studio prospettico ha previsto che, con tale sistema, un iscritto per la prima volta nel 1996 potrà percepire, nel 2030, a 60 anni di età e 35 anni di contribuzione, una pensione non superiore al 49,6% dell'ultimo stipendio, non raggiungendone quindi neanche la metà<sup>3</sup>;
- regime di transizione di tipo "misto" per tutti gli iscritti che al 1/1/1996 contino su meno di 18 anni di contribuzione. Tali soggetti vedono calcolata la loro pensione col metodo retributivo per gli anni di contribuzione, inferiori ai 18, precedenti al 1/1/1996 e col metodo contributivo per gli anni di contribuzione successivi. Ne segue per essi, sempre alle medesime condizioni di 60 anni di età e 35 di

---

3 Covip: relazione per l'anno 2002 – maggio 2003: pag 12-17.

contribuzione, una misura decrescente della prestazione pensionistica finale, che è funzione dell'anzianità di servizio prestata prima del 1/1/1996, e che si colloca, fra il 2012 e il 2030, in un intervallo che va dal 70% al 50%.

Quanto esposto è schematizzato nella tabella che segue, dove è riportata, per i lavoratori dipendenti iscritti alla gestione INPS, l'evoluzione temporale stimata della riduzione del rapporto fra pensione ed ultima retribuzione, definito come "tasso di sostituzione"<sup>4</sup>.

TAVOLA 1

**Tasso di sostituzione (rapporto "pensione/ultima retribuzione")**

(Dipendente Privato, 60 anni di età, 35 anni di contribuzione: valori percentuali)

Anni	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Tassi di Sostituzione	67,3	67,1	56,0	49,6	48,5	48,1

Fonte: Tav 1.2 – Relazione Covip per l'anno 2002 – maggio 2003

**1.4. La disciplina della previdenza integrativa**

Il legislatore degli anni novanta, dunque, nell'intento di ridurre la spesa pensionistica pubblica, ha inevitabilmente ridotto il livello di copertura delle future pensioni, visto che il primo pensionato del nuovo sistema contributivo, nel 2030, percepirà una pensione che coprirà, a malapena, il 50% dell'ultima retribuzione, contro una copertura degli attuali pensionati non inferiore al 70%.

Il legislatore stesso però ha avuto ben presente la grande rilevanza sociale del fenomeno, anche alla luce di uno dei principi fondamentali della nostra Costituzione, sancito nell'art. 38, che afferma l'obbligo di assicurare a tutti i lavoratori mezzi adeguati alle loro esigenze di vita in caso di vecchiaia.

<sup>4</sup> E' opportuno osservare che la quantificazione della riduzione della pensione percepibile dall'iscritto, per effetto dell'introduzione del calcolo contributivo, è possibile soltanto per gli iscritti alle gestioni obbligatorie INPS. Bisogna, infatti, ricordare che le gestioni obbligatorie dei liberi professionisti (le cosiddette "Casse Autonome") non risentono, necessariamente, in modo così immediato, dell'introduzione di detto calcolo. Ciò per due generali motivazioni (vedi la circolare della Fondazione Luca Pacioli documento n. 21 del 24/09/2004 "Rassegna della previdenza in Italia: Parte seconda"):

– la loro gestione finanziaria è generalmente mista, ossia in parte a capitalizzazione (la Casse dei liberi professionisti possono investire, anche nel medio-lungo periodo, le loro attività sia in beni immobili che in attività mobiliari) e in parte a ripartizione. Ne segue che i risultati della prima rendono più variabili gli attivi dei patrimoni e quindi i valori delle prestazioni erogabili;

– una buona parte di tali Casse (e, precisamente, gli enti privatizzati, disciplinati dal D.Lgs. n. 509/1994) conserva un'autonomia di scelta sul metodo di calcolo della prestazione che, in molti casi, resta "retributivo" (non è il caso delle Casse dei Ragionieri e dei Dottori Commercialisti che dall'anno 2004 hanno adottato il metodo "contributivo").

Per tale ragione, negli stessi anni, alle riforme restrittive del sistema pensionistico obbligatorio, si è affiancato un altro filone di produzione normativa che ha favorito la costituzione di forme complementari di previdenza – finanziate con la contribuzione libera e volontaria del singolo individuo e gestite tramite la capitalizzazione finanziaria di tali contributi – aventi appunto lo scopo di coprire il vuoto di copertura che sta generando il sistema della pensione pubblica.

Tali forme complementari di previdenza sono disciplinate da un articolato sistema normativo che, nel tempo, ne ha variato il numero, la struttura e il peso relativo.

L'attuale disciplina è il punto di arrivo di una serie di interventi legislativi che hanno progressivamente affinato le soluzioni inizialmente adottate sotto molteplici profili, al fine di creare le condizioni migliori per un'ampia adesione dei lavoratori. I provvedimenti via via adottati sono i seguenti:

- D.Lgs. 21 aprile 1993 n. 124
- legge 8 agosto 1995 n. 335
- D.Lgs. 18 febbraio 2000 n. 47
- D.Lgs. 5 dicembre 2005 n. 252.

Di tali interventi, il D.Lgs. n. 252/2005 (di seguito anche: "decreto"), entrato in vigore il 1° gennaio del corrente anno 2007, si pone come testo unico di riforma complessiva della materia ed è per tale motivo che, in questo documento, se ne propone una organica e schematica illustrazione.

## 2. LA FUNZIONE DELLA PREVIDENZA INTEGRATIVA

### 2.1. Generalità

La pluralità delle forme di previdenza integrativa disciplinate dal decreto, che differiscono fra loro per molteplici caratteristiche, sono accomunate da un elemento comune: i modi di realizzazione delle prestazioni dovute.

In ogni caso si dà luogo alla gestione di una massa di attività finanziarie, formato dalla contribuzione degli iscritti e finalizzato alla erogazione di trattamenti pensionistici integrativi della pensione di base. Si prevede il versamento di un contributo prestabilito da parte dell'iscritto e, in contropartita, l'erogazione a suo favore di una prestazione variabile in funzione del risultato della gestione delle risorse acquisite<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> In realtà il D.Lgs n. 252/2005 (art. 2, comma 2, lett. b)) prevede anche l'ipotesi di Fondi a prestazione predefinita che, in funzione della variabilità dei risultati di gestione, rendono variabile nel tempo il contributo dell'iscritto, ma essi al momento non sono mai stati costituiti.

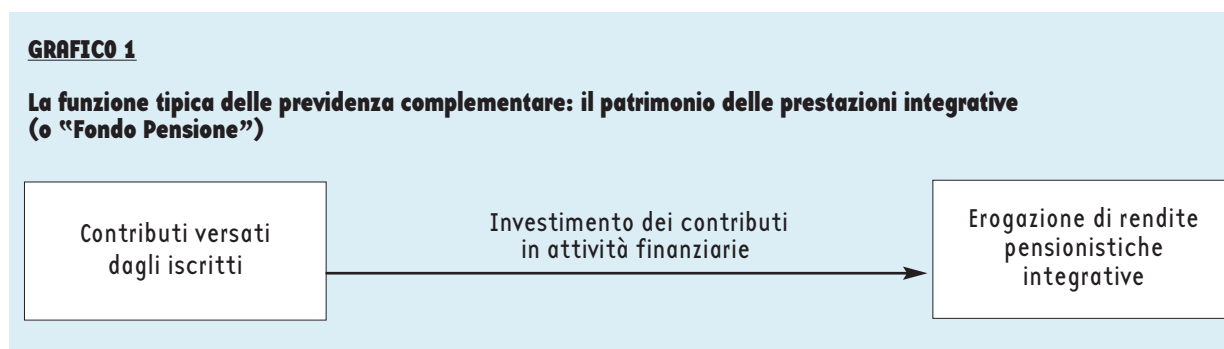


Tale schema che ogni forma di previdenza integrativa adotta nello svolgimento dei suoi fini istituzionali si può sintetizzare nei seguenti punti:

- a) costituzione di un patrimonio finanziato dai contributi degli iscritti;
- b) gestione del patrimonio tramite l'investimento in attività finanziarie mobiliari reperibili sul mercato (liquidità, titoli di debito e/o di capitale);
- c) erogazione agli iscritti di prestazioni pensionistiche integrative, calcolate sulla base dei contributi versati e dei rendimenti conseguiti con la gestione.

La funzione tipica di ogni forma di previdenza integrativa consiste, quindi, nell'istituzione e nella gestione di un "patrimonio delle prestazioni integrative" che costituisce elemento essenziale delle forme stesse e che, nella accezione più frequente, viene definito come "Fondo Pensione".

Schematicamente tale attività funzionale può essere rappresentata dal grafico seguente:



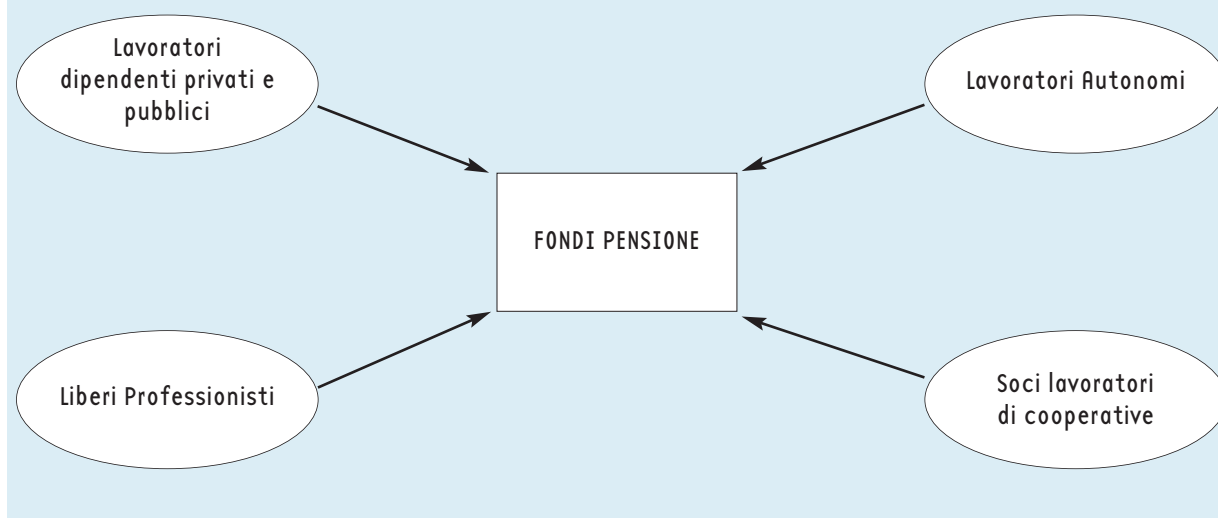
## 2.2. I destinatari

Prima di procedere alla descrizione delle diverse forme con cui il decreto di riforma disciplina la struttura dei singoli Fondi Pensione è necessario precisare i soggetti che possono avvalersi delle loro prestazioni ("i destinatari" della disciplina).

L'art. 2 del decreto individua come potenziali aderenti alle varie forme di previdenza integrativa:

- i lavoratori dipendenti, sia privati che pubblici
- i lavoratori autonomi e i liberi professionisti
- i soci lavoratori delle società cooperative.



**GRAFICO 2****I destinatari dei Fondi pensione integrativi****3. I FONDI CHIUSI O DI “CATEGORIA”**

I Fondi Chiusi (o di “Categoria”) rappresentano il nucleo storico delle forme di previdenza complementare tuttora vigenti in Italia e proprio su di essi si è incentrato il primo intervento legislativo organico in materia, il D.Lgs. n.124/1993. In tale decreto alcune delle altre forme ora previste non erano considerate (Fondi Individuali Pensione), mentre altre, pur contemplate, erano poste in posizione di palese sussidiarietà (Fondi Pensione Aperti).

**3.1. L’istituzione**

I Fondi Chiusi (o di “Categoria”) traggono la loro origine da atti di iniziativa delle associazioni professionali di categoria dei potenziali destinatari, che hanno ad oggetto appunto l’istituzione del Fondo stesso. Gli atti sono qualificati come “fonti istitutive” dei fondi pensione e possono essere di diversa natura, anche in relazione alle diverse tipologie dei destinatari, come qui di seguito specificato<sup>6</sup>:

a) *Per i lavoratori dipendenti privati e pubblici:*

- contratti e accordi collettivi, anche aziendali;
- accordi fra lavoratori, promossi da sindacati firmatari di contratti collettivi nazionali di lavoro;

<sup>6</sup> D.Lgs. n. 252/2005: art. 3

- regolamenti di enti o aziende, i cui rapporti di lavoro non siano disciplinati da contatti o accordi collettivi, anche aziendali.

*b) Per i lavoratori autonomi:*

- Accordi fra lavoratori promossi da loro sindacati o da associazioni di rilievo almeno regionale.

*c) Per i liberi professionisti:*

- Accordi fra professionisti promossi da associazioni di rilievo almeno regionale;
- Atti interni delle stesse Casse di gestione dei trattamenti pensionistici obbligatorie cui essi siano iscritti.

*d) Per i soci lavoratori di cooperative:*

- Accordi fra di essi promossi da associazioni nazionali di rappresentanza del movimento cooperativo legalmente riconosciute.

Per i lavoratori dipendenti in particolare le “fonti istitutive” assumono la forma di veri e propri contratti collettivi, stipulati con le corrispondenti associazioni di rappresentanza dei datori di lavoro.

Il lavoratore acquisisce la possibilità di aderire a seguito del rapporto associativo che lo lega all’associazione di categoria e del potere di rappresentanza conferito all’associazione stessa. L’effetto si produce anche se egli non risultasse iscritto ad alcuna associazione sindacale. Infatti, là dove la “sindacalizzazione” dei rapporti di lavoro sia sufficientemente diffusa, la giurisprudenza estende a tutti gli appartenenti alle categorie professionali rappresentate l’efficacia dei contratti collettivi, in particolare se stipulati dalle associazioni sindacali più rappresentative a livello nazionale.

Sempre per i lavoratori dipendenti, eccezione che conferma la regola dell’associazione sindacale o di categoria come unico soggetto legittimato all’istituzione dei fondi pensione, è la possibilità che essi siano istituiti da regolamenti di enti o di aziende. Questi atti, infatti, costituiscono fonte istitutiva solamente nei limiti in cui i rapporti di lavoro non siano disciplinati da contratti o accordi collettivi anche aziendali.

L’adozione degli atti di iniziativa qualificabili tra le “fonti istitutive” rappresenta il primo passo di un processo articolato che porta alla costituzione del Fondo pensione nella forma di vera e propria associazione di diritto privato, dotata di una sua piena ed autonoma soggettività giuridica, del tutto distinta da quella delle associazioni di categoria che eventualmente lo abbiano istituito<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> D.Lgs. n. 252/2005: art. 4, comma 1, lett. b).

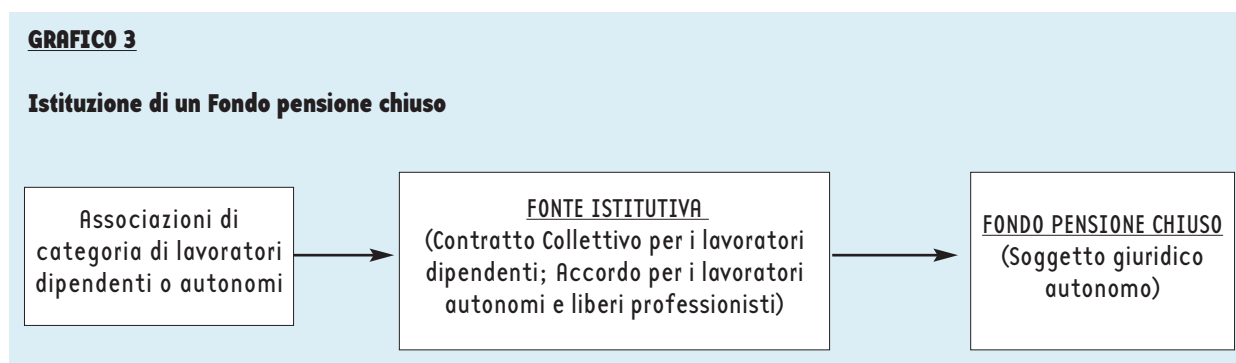
Va sottolineata la differenza tra:

- le “fonti istitutive”, che sono gli atti di iniziativa, di diversa natura, diretti alla costituzione delle forme pensionistiche complementari, disciplinati dalla legge (per i Fondi Chiusi l’art. 3 del decreto);
- gli “atti costitutivi”, che sono gli atti che realizzano la costituzione dei fondi pensione, disciplinati sia dalla legge (per i Fondi Chiusi l’art. 4 del decreto), sia da regolamenti (Decreto del Ministro del lavoro 14 gennaio 1997, n. 211).

Tale processo può essere sintetizzato nei seguenti punti:

- produzione delle “fonti istitutive”, con il concorso delle associazioni di categoria rappresentative dei potenziali destinatari o nelle altre forme previste;
- costituzione, con atto pubblico, del Fondo pensione come associazione giuridica privata, a cura delle associazioni di categoria o degli altri soggetti promotori<sup>8</sup>;
- redazione, sempre a cura delle associazioni di categoria o degli altri soggetti promotori, dello statuto del Fondo. Questo deve comprendere una serie di elementi essenziali fra i quali lo scopo esclusivo, la specificazione dei destinatari delle prestazioni, l’individuazione degli organi di amministrazione e i criteri di affidamento delle risorse in gestione<sup>9</sup>;
- presentazione alla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip) dell’istanza di autorizzazione all’esercizio dell’attività, corredata dai tre documenti citati nei punti precedenti;
- provvedimento di autorizzazione della Covip.

Il grafico seguente descrive schematicamente i passaggi attraverso i quali si costituisce un fondo pensione “chiuso” (o di categoria):



### 3.2. La base associativa

La base associativa del Fondo Chiuso, istituito con le modalità descritte nel paragrafo precedente, è costituita dai soggetti che concorrono, con la loro contribuzione, alla formazione del suo patrimonio, ossia:

- i lavoratori aderenti e le aziende che hanno alle dipendenze i lavoratori associati, per i fondi pensione dei lavoratori dipendenti. In essi infatti le fonti istitutive prevedono l’obbligo del versamento contributivo anche a carico delle aziende;
- i singoli lavoratori aderenti, per i fondi dei lavoratori autonomi, dei liberi professionisti e dei soci lavoratori di cooperative.

<sup>8</sup> Codice Civile: artt. 12 e 14.

<sup>9</sup> D.M. Lavoro n. 211/97: art. 3, comma 1.

### 3.3. L'Organo di governo: il CdA del Fondo

La particolare configurazione del Fondo Chiuso, come associazione dotata di una sua autonoma personalità giuridica, si riflette in modo determinante sulle modalità con cui si struttura la sua forma di governo.

In questa sede non si vogliono elencare tutti gli organi di amministrazione e di controllo del Fondo, con l'individuazione delle specifiche funzioni, ma, più semplicemente, porre in risalto il rapporto che lega la base associativa, formata dagli iscritti al Fondo, con l'organo investito dei poteri generali in tema di organizzazione e gestione del Fondo stesso: il Consiglio di Amministrazione (C.d.A.).

Sono gli stessi iscritti infatti che indirettamente eleggono i componenti del C.d.A., attraverso un'articolato procedimento elettivo. Tale procedimento può essere sinteticamente descritto nel modo seguente.

La base associativa ha il diritto di eleggere i suoi rappresentanti in seno all'Assemblea dei Delegati degli iscritti<sup>10</sup>. Si ricorda che, per i fondi dei lavoratori dipendenti, tale elezione deve rispettare il criterio della partecipazione paritetica dei rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro all'interno dell'Assemblea stessa, essendo la base associativa di tali fondi formata anche dai datori dei lavoratori associati.

L'Assemblea dei Delegati degli iscritti, che è l'unico organo di diretta espressione della base associativa degli iscritti, ha il compito di eleggere, sempre con criteri elettivi nel rispetto della partecipazione paritetica, i membri del C.d.A. stesso<sup>11</sup>.

Il C.d.A così formato rappresenta l'organo investito della più alta funzione amministrativa all'interno del Fondo, alla quale dà attuazione individuando e realizzando gli indirizzi generali per l'organizzazione e la gestione del Fondo stesso.

Nel grafico seguente è riportato schematicamente tale processo, che evidenzia proprio questa fondamentale caratteristica distintiva dei Fondi Chiusi rispetto alle altre forme di previdenza complementare: l'investitura dell'organo supremo di governo del Fondo da parte della base associativa degli iscritti.

---

<sup>10</sup> D.Lgs. n. 252/2005: art. 5, comma 1; D.M. Lavoro n. 211/97: art. 3, comma 1, lett.h)

<sup>11</sup> L'Assemblea dei delegati ha anche una serie di poteri finali di approvazione su alcuni atti del C.d.A.

**GRAFICO 4****I Fondi Chiusi. La legittimazione del C.d.A del Fondo da parte degli iscritti**

Sulla base di questa schematizzazione estrema, si può osservare come, nei Fondi Chiusi, il controllo ultimo della gestione spetti proprio agli iscritti beneficiari delle prestazioni del Fondo stesso, tramite l'elezione dei delegati dell'Assemblea, che hanno il compito di eleggere a loro volta il C.d.A.

### 3.4. I soggetti gestori

Una prerogativa essenziale del C.d.A del Fondo è quella della stipula delle convenzioni con gli intermediari finanziari specializzati per la gestione del patrimonio<sup>12</sup>. Sulla base di quanto disposto dall'art. 6, comma 1, del D.Lgs. n. 252/2005, infatti, il Fondo non può gestire direttamente il suo patrimonio ma è obbligato ad affidarlo in gestione a intermediari finanziari tassativamente elencati, che sono:

- Banche
- Sim
- Compagnie di Assicurazione<sup>13</sup>
- Società di Gestione del Risparmio (S.G.R.)

Nello stabilire l'affidamento in gestione delle risorse ai suddetti intermediari, le norme tuttavia riservano al C.d.A. del Fondo la facoltà di indirizzare la loro attività. Il potere di indirizzo si sostanzia nei seguenti atti generali, che devono essere obbligatoriamente previsti nelle convenzioni di gestione<sup>14</sup>:

- definizione dei criteri generali di individuazione e ripartizione del rischio nella gestione degli investimenti;
- verifica dei risultati della gestione finanziaria tramite l'adozione di parametri oggettivi e confrontabili (*benchmark*).

<sup>12</sup> D.M. Lavoro n. 211/97: art. 3

<sup>13</sup> Le Compagnie di Assicurazione sono abilitate a condizione che la gestione sia realizzata mediante ricorso al ramo VI dei rami vita, relativo alla "gestione finanziaria" dei Fondi Pensione, escludendo ogni tipo di gestione assicurativa in senso stretto, esercitata con gli altri rami.

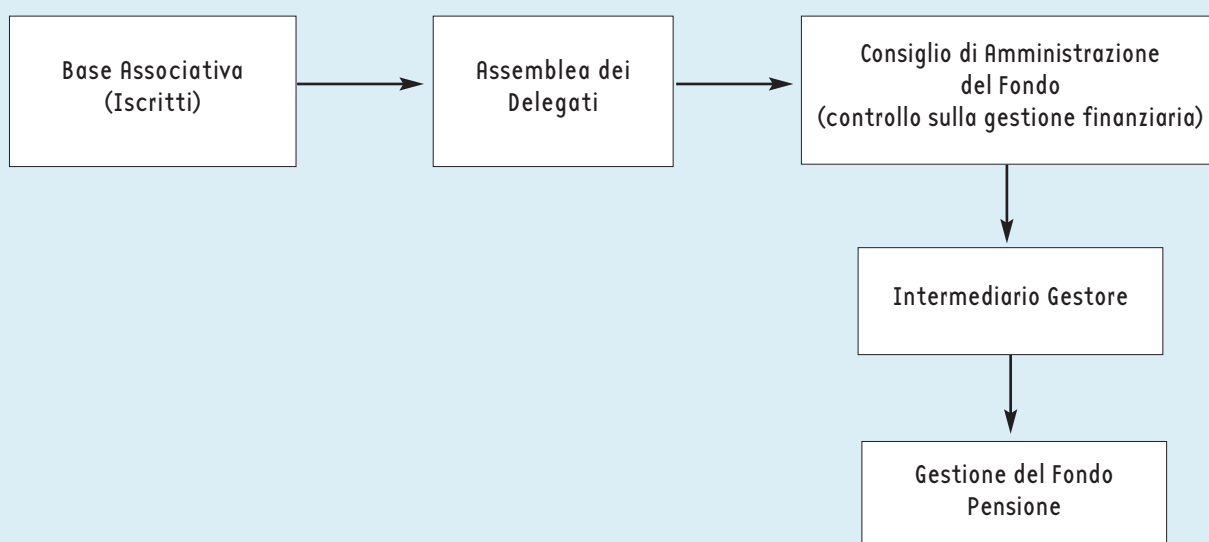
<sup>14</sup> D.Lgs. n. 252/2005: art 6, comma 8; D.M. Tesoro n. 703/96: art. 2, comma 2

Nei Fondi Chiusi si realizza, in tal modo, un modello di separazione fra soggetto titolare del patrimonio (Fondo Chiuso) e soggetti gestori (intermediari autorizzati) in cui questi ultimi, pur dotati di piena autonomia in merito alle scelte tecniche, sono costretti ad operare sotto il controllo del Fondo stesso, a garanzia che la gestione si svolga nell'esclusivo interesse degli iscritti.

A tal proposito lo schema del grafico 3 può essere completato con lo schema del grafico seguente, in cui si evidenzia come gli interessi degli iscritti siano tutelati, tramite l'attività del C.d.A, anche in ordine ai risultati della gestione.

#### **GRAFICO 5**

##### **I Fondi Chiusi. La tutela degli interessi degli iscritti nella gestione del patrimonio**



### **3.5. La gestione finanziaria**

La legge stabilisce quali sono le attività finanziarie in cui può essere investito il patrimonio del Fondo, escludendo l'investimento diretto in beni immobili e consentendo solo l'investimento in attività mobiliari<sup>15</sup>.

Le attività finanziarie che il Fondo può detenere e le operazioni consentite sono tassativamente indicate dalla normativa<sup>16</sup> e sono, qui di seguito, elencate:

<sup>15</sup> E', comunque, consentita la sottoscrizione e l'acquisizione di azioni o quote di società immobiliari e anche di quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi (D.Lgs. n. 252/2005: art. 6, comma 1, lett. d).

<sup>16</sup> D.M. Tesoro n. 703/96: art.3, commi 1 e 2.

### *Attività Finanziarie*

- titoli di debito (obbligazioni)
- titoli di capitale (azioni)
- quote di fondi di investimento mobiliari (aperti e chiusi)
- quote di fondi di investimento immobiliari (entro specifici limiti).

### *Operazioni Consentite*

- operazioni di pronti contro termine di strumenti finanziari
- detenzione di liquidità
- operazioni in contratti derivati.

Il Fondo Chiuso quindi, a differenza di altri organismi erogatori di prestazioni pensionistiche<sup>17</sup>, si configura come un patrimonio che gestisce esclusivamente valori “mobiliari”.

La legge stabilisce anche che il Fondo può canalizzare i contributi degli iscritti in più comparti di investimento, diversificati per profilo di rischio, a cui è consentito accedere per libera scelta<sup>18</sup>.

E' noto, infatti, che un portafoglio di titoli può avere una diversa rischiosità in funzione della diversa composizione percentuale di titoli obbligazionari e azionari in esso presenti e che una maggior concentrazione di titoli azionari rende l'investimento più rischioso a causa della maggiore volatilità delle loro quotazioni.

In particolare, nei Fondi Chiusi che adottano gestioni multicomparto, si identificano le seguenti tipologie di patrimoni gestiti, differenti per la concentrazione dei titoli azionari in essi presenti<sup>19</sup>:

- obbligazionari puri (attività costituite solo da obbligazioni, con l'esclusione di investimento in azioni);
- obbligazionari misti (è consentito l'investimento in azioni entro il limite del 30%);
- bilanciati (investimento azionario compreso fra il 30% e il 50%);
- azionari (investimento azionario superiore al 50%).

Per meglio illustrare come i patrimoni dei fondi si possono diversificare per profilo di rischio si riportano, di seguito, i dati aggregati relativi alla composizione per attività dei comparti gestiti dai Fondi Chiusi, a fine 2005, relativi ai 20 Fondi che adot-

---

<sup>17</sup> Si pensi alle Casse autonome di previdenza obbligatoria dei liberi professionisti, che, gestite anche in regime finanziaria di “capitalizzazione”, possono investire le loro disponibilità direttamente anche in beni immobili (vedi: Circolare n. 21 del 24/09/2004 “Rassegna della previdenza in Italia: Parte seconda” – Fondazione Luca Pacioli; pag: 1-5).

<sup>18</sup> D.M. Tesoro n.703/96: art.3, comma 4.

<sup>19</sup> Covip: relazione annuale per il 2005; pag. 110.



tano gestioni monocomparto (un solo patrimonio) e ai 10 Fondi che adottano, invece, gestioni multicomparto (più patrimoni).

Questi ultimi gestiscono, complessivamente, 34 comparti di cui 6 azionari, 10 bilanciati, 18 obbligazionari (sia puri che misti).

TAVOLA 2

**Fondi Chiusi. Composizione aggregata dei comparti per attività gestite.**

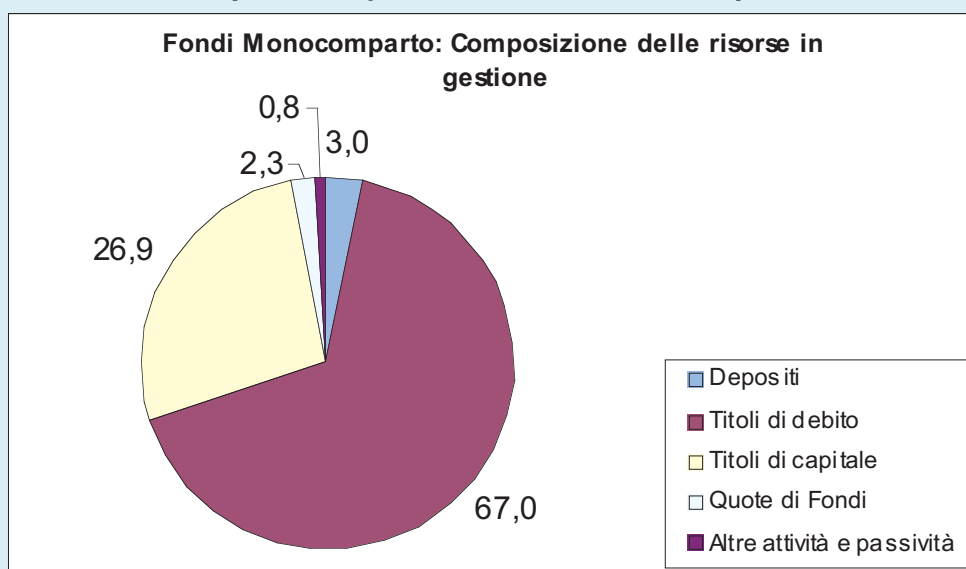
Attività Finanziarie	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto			
		Obbligaz. puri	Obbligaz. misti	Bilanciati	Azionari
Depositi	3,0	1,1	2,7	3,6	4,8
Titoli di debito	67,0	98,3	74,1	61,8	31,8
Titoli di capitale	26,9	0,0	15,5	27,2	57,7
Quote di Fondi	2,3	0,0	6,8	4,3	5,3
Altre attività	0,8	0,6	0,9	3,2	0,3
Totale	100	100	100	100	100

Fonte: elaborazione su dati Covip<sup>20</sup>

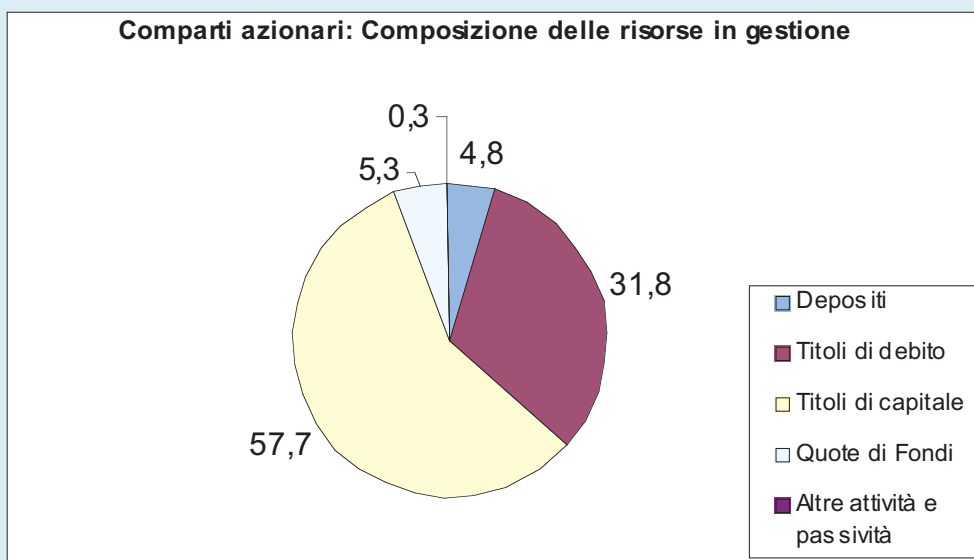
I grafici seguenti, formulati sui dati della tabella precedente, mostrano ancora meglio come possano differenziarsi, per profilo di rischio, le gestioni dei patrimoni dei Fondi Chiusi.

**GRAFICO 6**

**I Fondi Chiusi. La composizione degli investimenti nei fondi monocomparto**



<sup>20</sup> Covip: relazione annuale per il 2005; tav. 3.20.

**GRAFICO 7****I Fondi Chiusi. La composizione degli investimenti nei comparti azionari**

Come si può osservare, la composizione degli investimenti e dunque il profilo di rischio, risultano ben diversi, nei due esempi riportati.

Nei comparti azionari infatti, per definizione, risulta preponderante la presenza di titoli di capitale, con conseguente alta rischiosità dell'investimento, mentre, nei fondi monocomparto, la maggiore concentrazione di titoli obbligazionari rende più basso il profilo di rischio della gestione.

I Fondi Chiusi, quale che sia la composizione del loro portafoglio, attuano una gestione a "capitalizzazione" delle risorse investite.

Ciò significa che il patrimonio del fondo viene valorizzato, in ogni momento, sulla base del prezzo di mercato delle attività detenute, della capitalizzazione degli interessi e dei dividendi provenienti da tali attività e delle plusvalenze eventualmente realizzate.

Il patrimonio complessivo del Fondo così formato risulta poi attribuito per "quote" ai singoli iscritti, in ragione del peso del contributo individuale versato da ciascuno di essi sul valore del patrimonio totale.

Al compimento dell'età pensionabile, il capitale maturato dall'iscritto sulla sua posizione individuale, viene convertito in una rendita vitalizia integrativa da una compagnia di assicurazione a cui, per legge, il Fondo deve delegare l'attività di erogazione<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> D.Lgs, n. 252/2005: art 6, comma 3.

## 4. I FONDI APERTI

I Fondi Aperti, inizialmente riservati ai destinatari della previdenza integrativa soltanto nei limiti in cui per gli stessi non fossero attivi e operanti i fondi di categoria (D.Lgs. n. 124/1993), sono ora accessibili senza condizioni, con piena parità di trattamento rispetto ai Fondi Chiusi.

### 4.1. L'istituzione

I Fondi Pensione Aperti possono essere istituiti e gestiti dagli stessi soggetti autorizzati alla gestione delle risorse dei Fondi Chiusi (vedi paragrafo 3.4.).

I soggetti istitutori di tali fondi sono dunque<sup>22</sup>:

- Banche
- Sim
- Compagnie di Assicurazione<sup>23</sup>
- Società di Gestione del Risparmio.

Il decreto prevede infatti che tali soggetti, vista la loro natura di intermediari finanziari, possano istituire e gestire direttamente, al loro interno, "forme pensionistiche complementari" tramite la costituzione, con una apposita deliberazione, di un patrimonio di destinazione, separato ed autonomo che abbia le caratteristiche di impignorabilità, insequestrabilità ed indistrainabilità dal suo scopo previdenziale, sancite dall'art. 2117 del Codice Civile<sup>24</sup>.

L'atto costitutivo di tali fondi è un semplice atto di delibera dell'intermediario finanziario gestore.

Il procedimento costitutivo dei Fondi Aperti è però ribaltato rispetto a quello previsto per i Fondi Chiusi. Qui infatti l'atto costitutivo segue l'autorizzazione della Covip all'esercizio dell'attività. Anzi, l'autorizzazione della Covip si configura, dapprima come un'autorizzazione alla costituzione del Fondo e in seguito come un'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

In sintesi, il procedimento istitutivo del Fondo può sintetizzarsi nello schema seguente:

---

<sup>22</sup> D.Lgs, n. 252/2005: art 3, comma 1, lett.h)

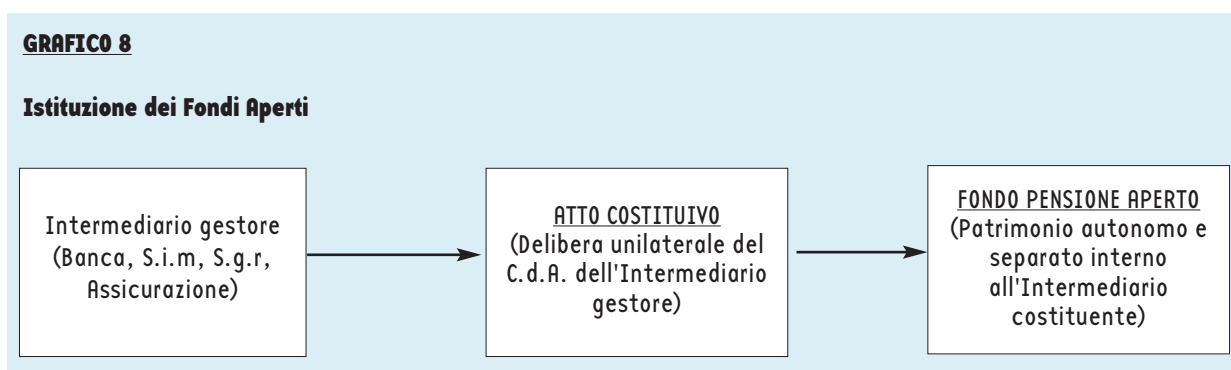
<sup>23</sup> Anche in questo caso, le Compagnie di Assicurazione sono abilitate a condizione che la gestione sia realizzata mediante ricorso al ramo VI dei rami vita, relativo alla "gestione finanziaria" dei Fondi Pensione, escludendo ogni tipo di gestione assicurativa in senso stretto, esercitata con gli altri rami.

<sup>24</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 12, comma 1; art. 4, comma 2.

- presentazione dell'istanza di costituzione del Fondo alla Commissione di Vigilanza da parte dell'intermediario finanziario<sup>25</sup>;
- autorizzazione della Covip alla costituzione del Fondo;
- atto costitutivo del Fondo come patrimonio autonomo e separato.

Tale ultimo atto consiste in una delibera dell'intermediario finanziario che deve espressamente riconoscere che le contribuzioni afferenti al Fondo Aperto, le risorse ivi accumulate e i relativi rendimenti costituiscono patrimonio separato ed autonomo rispetto a quello dell'intermediario stesso e non distraibile dal fine previdenziale al quale il fondo stesso è destinato<sup>26</sup>.

Nel grafico seguente è riportato lo schema istitutivo dei Fondi Aperti come atto promanante dall'intermediario gestore:



#### 4.2. Le modalità di adesione

Come si è descritto nel paragrafo precedente, i Fondi Pensione Aperti si presentano come patrimoni separati ed autonomi ai quali i destinatari della previdenza integrativa possono scegliere di aderire o meno.

Gli iscritti ad essi non assumono la qualifica di "associati" come avviene per i Fondi Chiusi ma semplicemente di "aderenti".

A tale proposito la normativa stabilisce due specifiche modalità di adesione ai Fondi Aperti<sup>27</sup>:

- adesione su base individuale
- adesione su base collettiva.

<sup>25</sup> Fra i vari atti documenti che l'intermediario deve allegare all'istanza, acquista rilevanza primaria il "regolamento del Fondo" (Delibera Covip 22/05/2001: art. 9, comma 2).

<sup>26</sup> Delibera Covip 22/05/2001: art. 11.

<sup>27</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 3, comma 3.

L'adesione su base individuale è quella più semplice e si realizza tramite un atto libero e autonomo del singolo interessato, che si iscrive versando i contributi secondo le modalità previste dal regolamento del Fondo.

L'adesione su base collettiva, che deve essere espressamente consentita dal regolamento del Fondo, avviene invece sulla base dell'emanazione degli stessi atti che abbiamo visto configurarsi come "fonti istitutive" dei Fondi Chiusi.

E' infatti previsto<sup>28</sup> che le stesse associazioni professionali di categoria dei potenziali destinatari delle forme di previdenza integrativa possano, oltre che istituire i Fondi Chiusi, stabilire forme di adesione collettiva a Fondi Aperti, già costituiti dagli intermediari gestori, con un grado di autonomia prestabilito dagli stessi regolamenti dei Fondi.

In funzione di queste due diverse modalità di adesione si possono individuare due schemi leggermente diversi di gestione delle risorse dei Fondi Aperti.

### 4.3. I soggetti gestori e gli organi di controllo

#### 4.3.1. Fondi Aperti ad adesione individuale

Lo schema base generale previsto per la gestione delle risorse dei Fondi Aperti è quello previsto per i Fondi ad adesione individuale.

Tale schema prevede la nomina, da parte del Consiglio di Amministrazione dell'intermediario gestore, di un responsabile del fondo che deve rispondere direttamente al C.d.A. stesso dei risultati dell'attività svolta<sup>29</sup>.

Il responsabile del Fondo deve svolgere la sua attività in modo autonomo ed indipendente e verificare che la gestione sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto della normativa vigente e del regolamento del Fondo<sup>30</sup>.

Il responsabile del Fondo non può essere né un amministratore in carica presso l'intermediario stesso, né un suo dipendente o collaboratore.

Nella normativa, dunque, risulta affermato con chiarezza, che la gestione del Fondo Aperto debba avvenire nell'esclusivo interesse degli iscritti.

Va però constatato che, in effetti, tale struttura di gestione non garantisce la tutela dei loro interessi nella stessa misura prevista nei Fondi Chiusi.

Non si riscontra, infatti, nei fondi aperti, alcun organo di rappresentanza degli iscritti, dotato della funzione di "alto governo", a cui il responsabile di gestione, in

---

<sup>28</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 12, comma 2.

<sup>29</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 5, comma 2.

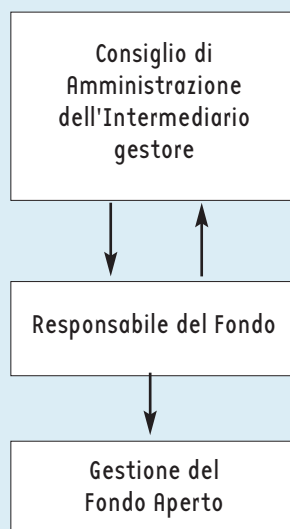
<sup>30</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 5, comma 3.

ultima istanza, debba rispondere. Il responsabile del Fondo Aperto infatti è nominato e risponde al C.d.A. dell'intermediario gestore, che non è evidentemente rappresentante dei soli interessi degli iscritti ma anche di quelli del gestore stesso.

Nello schema seguente è riportata, in modo semplificato, la modalità di gestione di un Fondo Aperto.

#### **GRAFICO 9**

##### **La gestione amministrativa dei Fondi Aperti (adesione individuale)**



Da tale grafico si può chiaramente osservare che l'unico organo a cui il responsabile del Fondo deve rispondere è il C.d.A. dell'intermediario gestore.

#### *4.3.2. Fondi Aperti ad adesione collettiva*

Allo schema di gestione generale previsto per i Fondi Aperti ad adesione individuale la disciplina apporta alcuni correttivi per la gestione dei Fondi ad adesione collettiva.

Nei Fondi ad adesione collettiva il responsabile del Fondo è affiancato da un organismo di sorveglianza, composto da almeno due membri, nominati sempre dal C.d.A. dell'intermediario che ha costituito il Fondo<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 5, comma 4.

Nei Fondi Aperti ad adesione collettiva con numero di lavoratori aderenti superiore a 500, appartenenti ad una singola azienda o gruppo, l'organismo di sorveglianza deve essere integrato da un rappresentante dei lavoratori e da un rappresentante dei datori di lavoro (nel caso di adesioni di lavoratori dipendenti)<sup>32</sup>.

I componenti dell'organismo di sorveglianza non possono in alcun modo essere membri di organi sociali dell'intermediario, né essere loro dipendenti o collaboratori.

L'organismo di sorveglianza deve verificare che la gestione complessiva del Fondo avvenga nell'esclusivo interesse degli aderenti e deve riferire al C.d.A. dell'intermediario di eventuali irregolarità riscontrate nella gestione<sup>33</sup>.

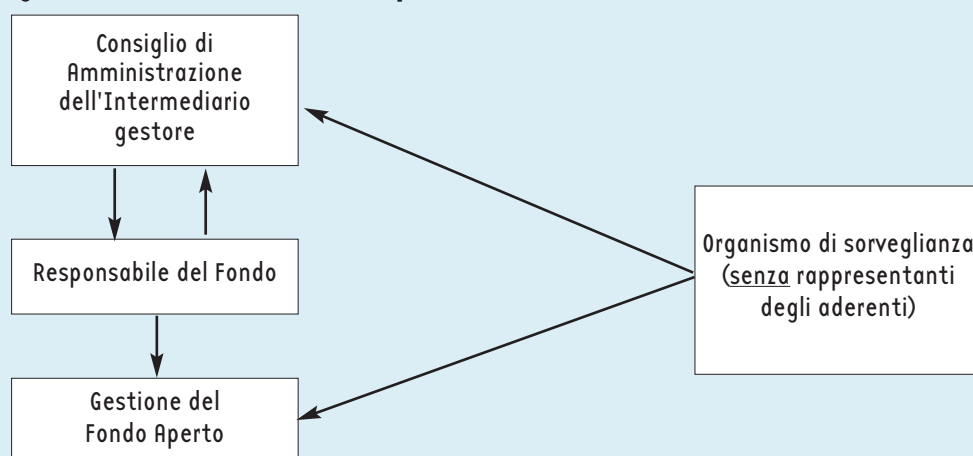
Anche nel definire le funzioni dell'organismo di sorveglianza la normativa è chiara nell'attribuire ad esso compiti esclusivi di tutela degli interessi degli iscritti. Ma, come avviene anche nella nomina del responsabile del Fondo, tale organismo non rappresenta direttamente gli aderenti al Fondo, in quanto i suoi componenti non sono nominati da essi, ma dal C.d.A. dell'intermediario. Ne segue che gli aderenti al Fondo Aperto non sono rappresentati neanche nell'organismo di sorveglianza, posto a tutela dei loro interessi.

L'unica eccezione si riscontra nelle adesioni collettive superiori ai 500 iscritti, appartenenti ad una singola azienda o gruppo, dove gli aderenti possono portare, nell'organismo di sorveglianza, un loro rappresentante, insieme ad un rappresentante del loro datore di lavoro (se sono lavoratori dipendenti).

Di seguito sono riportati gli schemi di gestione amministrativa dei Fondi Aperti ad adesione collettiva, sia nel caso di un numero di aderenti inferiore a 500 che nel caso di un numero di essi superiore.

#### GRAFICO 10

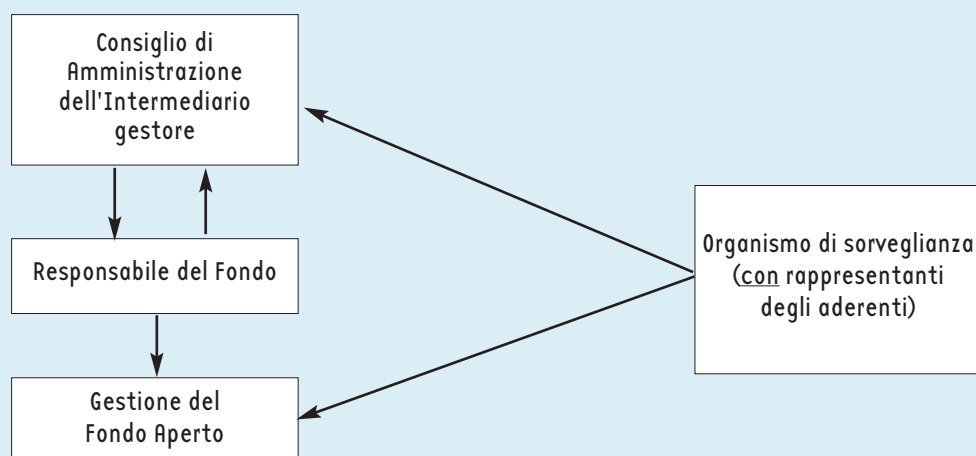
##### La gestione amministrativa dei Fondi Aperti (adesione collettiva con meno di 500 lavoratori)



<sup>32</sup> Covip: Delibera 28/06/2006 contenente "Direttive generali alle forme pensionistiche complementari ai sensi dell'art. 23, comma 3 del D.Lgs. n. 252/2005".

<sup>33</sup> D.Lgs n. 252/2005: art. 5, comma 6.



**GRAFICO 11****La gestione amministrativa dei Fondi Aperti (adesione collettiva con più di 500 lavoratori)****4.4. La gestione finanziaria**

Se esistono rilevanti differenze fra Fondi Chiusi e Fondi Aperti, relativamente alle loro strutture di governo e di controllo, la loro gestione finanziaria è molto simile, come logicamente consegue dal fatto che i soggetti autorizzati alla gestione sono i medesimi.

Anche i Fondi Aperti, quale che sia la composizione del loro portafoglio, attuano una gestione a “capitalizzazione” delle risorse investite. E’ loro vietato investire le attività finanziarie in beni immobili.

Anche in essi il patrimonio del Fondo viene valorizzato, in ogni momento, sulla base del prezzo di mercato delle attività detenute, della capitalizzazione degli interessi e dei dividendi provenienti da tali attività e delle plusvalenze eventualmente realizzate.

Come avviene per i Fondi Chiusi, il patrimonio complessivo del Fondo così formato risulta attribuito per “quote” ai singoli iscritti, in ragione del peso del contributo individuale versato da ciascuno di essi sul valore del patrimonio totale.

Al compimento dell’età pensionabile, il capitale maturato dall’iscritto sulla sua posizione individuale, viene convertito in una rendita vitalizia integrativa da una compagnia di assicurazione a cui, per legge, il Fondo deve delegare l’attività di erogazione.

Anche per essi la legge definisce tassativamente le attività finanziarie che possono essere gestite nel patrimonio del fondo<sup>34</sup>, che sono le medesime previste per i Fondi Chiusi, ossia:

<sup>34</sup> D.M. Tesoro n. 703/96: art. 3, commi 1 e 2.

- titoli di debito (obbligazioni)
- titoli di capitale (azioni)
- quote di fondi di investimento mobiliari (aperti e chiusi)
- quote di fondi di investimento immobiliari (entro specifici limiti).

La differenza più rilevante con i Fondi Chiusi consiste nella pressochè totale assenza di Fondi monocomparto.

L'offerta dei Fondi Aperti è essenzialmente multicomparto ed essi si strutturano secondo le seguenti tipologie<sup>35</sup>:

- Obbligazionari (investimento azionario non superiore al 30% del patrimonio);
- Bilanciati (investimento azionario compreso fra il 30% e il 50% del patrimonio);
- Azionari (investimento azionario superiore al 50% del patrimonio).

Tale fenomeno si spiega con la stessa origine costitutiva dei Fondi Aperti che, nascendo in seno a intermediari finanziari specializzati, strutturano l'offerta secondo criteri tecnici più sofisticati.

Un'altra caratteristica dei patrimoni dei Fondi Aperti è quella di essere formata per una parte considerevole da quote di fondi di investimento.

Nella tavola seguente è riportata la composizione aggregata del patrimonio di tutti i comparti di tali Fondi, a fine 2005, per tipologia di attività.

TAVOLA 3

**Fondi Aperti. Composizione aggregata dei comparti per attività gestite.**

<b>Attività Finanziarie</b>	<b>Valori percentuali</b>
Depositi	5,7
Titoli di debito	37,0
Titoli di capitale	27,4
Quote di fondi di invest.	30,3
Altre attività	-0,4
<b>Totale</b>	<b>100</b>

Fonte: elaborazione su dati Covip<sup>36</sup>

Come si può osservare, l'investimento in quote di fondi di investimento sul totale del patrimonio dei fondi aperti supera il 30%, mentre, nei Fondi Chiusi, la massima concentrazione di tali attività si riscontra negli "obbligazionari misti", raggiungendo la percentuale del 6,8% (vedi tavola 2).

<sup>35</sup> Covip: relazione annuale per il 2005; pag:157-159

<sup>36</sup> Covip: relazione annuale per il 2005; tav. 4.14.

Per avere un'idea più chiara del profilo di rischio effettivo medio, a fine 2005, delle 3 diverse tipologie di comparto gestite dai fondi aperti, si riportano i dati della tabella seguente. In tale tabella si sono riportati i dati relativi alla composizione media del patrimonio delle 3 tipologie di comparto suddivisi per attività, riclassificando gli investimenti in quote di fondi di investimento nelle loro attività sottostanti (azioni e obbligazioni).

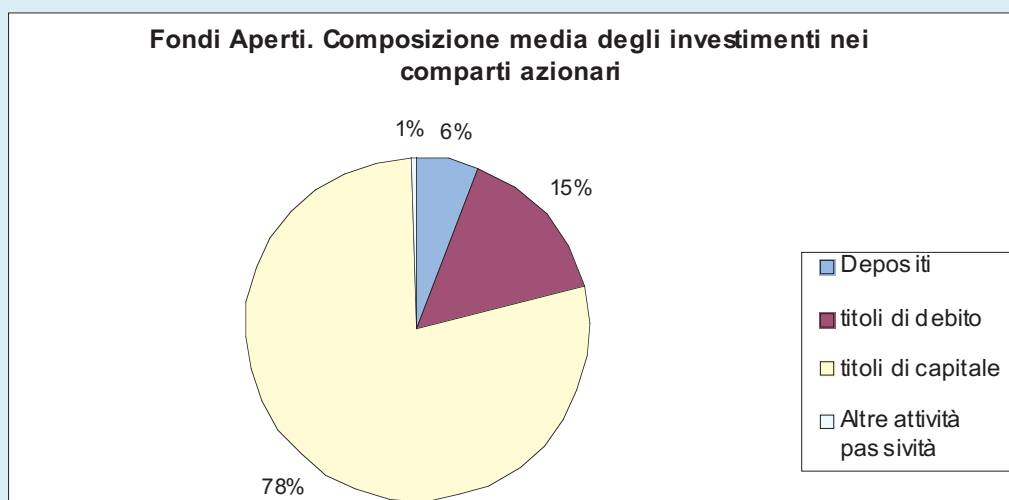
TAVOLA 4

**Fondi Aperti. Composizione media dei singoli comparti per attività gestite**

Attività	Tipologia di Comparto		
	Obbligazionari	Bilanciati	Azionari
Depositi	4,6	6,3	5,9
Investimenti in titoli di debito	85,2	49,1	15,4
Investimenti in titoli di capitale	10,0	45,3	79,3
Altre attività passività	0,2	-0,7	-0,6
Totale	100	100	100

Fonte: elaborazione su dati Covip<sup>37</sup>

Di seguito si è riportato il grafico, tratto dai dati della tabella precedente, che evidenzia chiaramente quale sia stata la composizione del patrimonio dei comparti azionari dei Fondi Aperti a fine 2005.

**GRAFICO 12**
**I Fondi Aperti. La composizione degli investimenti nei comparti azionari**


<sup>37</sup> Covip: relazione annuale per il 2005; tav. 4.15.

Senza scendere in considerazioni di eccessivo dettaglio, risulta interessante mettere in luce una differenza che emerge fra Fondi Aperti e Fondi Chiusi riguardo all'effettiva rischiosità degli investimenti, a parità di tipologia di comparto.

Considerando comparativamente i dati della tavola 2 e della tavola 4, che evidenziano rispettivamente, per i Fondi Chiusi e Aperti, la composizione degli investimenti per le singole tipologie di comparto, si può rilevare che nei Fondi Chiusi la componente azionaria delle linee bilanciate si attesta al 27%, mentre nei Fondi Aperti, supera il 45%.

Analogamente si rileva che la componente dei titoli di capitale, nei comparti azionari dei Fondi Chiusi, si ferma al 57%, mentre negli analoghi comparti dei Fondi Aperti raggiunge il 78%. Ciò risulta con estrema evidenza dal confronto dei grafici 6 e 11.

La ragione principale di tali differenze sta nella diversa politica di gestione dei Fondi. Nei Fondi Chiusi, che hanno il potere, in rappresentanza degli iscritti, di esercitare sulla gestione finanziaria sia una funzione di indirizzo che di controllo, la gestione del patrimonio si ispira ad un criterio maggiormente prudentiale<sup>38</sup>.

## 5. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

I Piani Individuali Pensionistici (P.I.P.) non erano inizialmente previsti nella prima disciplina organica della previdenza integrativa (D.Lgs. n. 124/1993). Essi sono stati introdotti dal successivo D.Lgs. n. 47/2000.

Nel panorama delle forme pensionistiche complementari disciplinate dalla riforma, i Piani Individuali Pensionistici presentano caratteristiche assolutamente distinte rispetto a quelle delle altre forme, che si possono schematicamente riassumere nei seguenti punti.

### 5.1. I destinatari

I destinatari possono anche essere soggetti diversi da quelli previsti per le altre forme pensionistiche complementari (lavoratori dipendenti, autonomi, liberi professionisti, soci di cooperative). Qualunque individuo, pur non iscritto ad alcuna forma di previdenza obbligatoria, può accedere ad un P.I.P.<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> D.M. Tesoro n. 703/96: art. 2, comma 1.

<sup>39</sup> D.Lgs. n. 252/2005; art. 13, comma 2.

## 5.2. *La natura giuridica*

Il Piano Individuale Pensionistico (P.I.P.) si presenta come un vero e proprio contratto di assicurazione stipulato fra il contraente e la compagnia di assicurazione<sup>40</sup>, in cui la stessa compagnia, sulla base di calcoli effettuati con specifici criteri tecnici, si obbliga ad una controprestazione determinata o determinabile, al verificarsi di eventi attinenti alla vita umana.

Ciò li rende differenti dai Fondi Chiusi e Aperti, nei quali, sebbene con modalità diverse, l'iscritto affida le risorse in gestione ad un intermediario finanziario, che si assume una semplice "obbligazione di mezzo" (ossia l'obbligo di gestire al meglio le risorse affidate), senza garantire il conseguimento di un determinato risultato.

Nei P.I.P le prestazioni dell'assicuratore sono quantitativamente predeterminate o predeterminabili, ma assumono carattere aleatorio perché riguardano eventi della vita umana (morte o sopravvivenza) che si possono realizzare o meno entro determinate scadenze o a determinate scadenze.

Questi eventi hanno una loro probabilità di accadere. Proprio su questa base si determina il rapporto fra il premio (contributo dell'assicurato) e la prestazione dell'assicuratore.

Al mutare, ad esempio, delle probabilità di vita di un universo di assicurati che si assicura proprio dal "rischio" sopravvivenza, la quota di premio del singolo iscritto non risulterebbe più sufficiente a pagare le prestazioni promesse, essendo maggiore il numero degli aventi diritto alle prestazioni.

Nel paragrafo seguente, in modo assolutamente semplificato e schematico, si cerca di evidenziare come il fattore demografico, rappresentato dalle probabilità di sopravvivenza dell'individuo, sia il fattore base su cui si determina il rapporto premio (contributo) / prestazione in un Piano Individuale Pensionistico.

## 5.3. *La gestione assicurativa*

Il Piano Individuale Pensionistico è un contratto assicurativo sulla durata della vita umana in cui l'assicuratore si impegna a garantire all'assicurato, sulla base dei premi versati, un capitale al compimento della sua età pensionabile, se l'assicurato stesso sarà ancora in vita. Tale capitale sarà poi convertito in rendita integrativa dalla stessa compagnia di assicurazione.

Nei contratti assicurativi sulla durata della vita umana il rapporto fra premio certo immediato pagato dall'assicurato e prestazione aleatoria futura a carico dell'assicuratore necessita di due serie di elementi tecnici fondamentali:

---

<sup>40</sup> D.Lgs. n. 252/2005; art. 13, comma 1, lett. b).

- basi tecniche demografiche (tavole di mortalità), per ponderare la probabilità dell'evento futuro;
- basi tecniche finanziarie che determinano il valore attuale degli impegni aleatori futuri dell'assicuratore.

Nel grafico seguente (n. 12) si è provato a descrivere schematicamente la relazione fra premio unico iniziale pagabile dall'assicurato alla stipula del contratto e prestazione finale aleatoria dell'assicuratore.

Le ipotesi adottate sono state:

- Probabilità di sopravvivenza di un trentenne di arrivare a 65 anni pari a 0,8653<sup>41</sup>;
- Tasso di attualizzazione in regime composto pari a 2,5% (0,025):

Dal grafico si può notare che la probabilità di sopravvivenza incide sul premio equo di copertura a scadenza (pari a:  $86.530 = 100.000 * 0,8653$ ) e che se tale probabilità dovesse aumentare, aumenterebbe, corrispettivamente il premio unico iniziale pagabile dall'assicurato.

Inoltre nel grafico si osserva che il valore di €: 36.461, che rappresenta il valore scontato del premio equo di copertura a scadenza, sarebbe più alto se il tasso di attualizzazione dovesse diminuire.

Un'altra osservazione rilevante è che, se si dovesse scomporre il premio unico equo iniziale di copertura in più premi ricorrenti, tali premi non sono dati dalla semplice divisione del premio iniziale per il numero delle annualità relative al contratto.

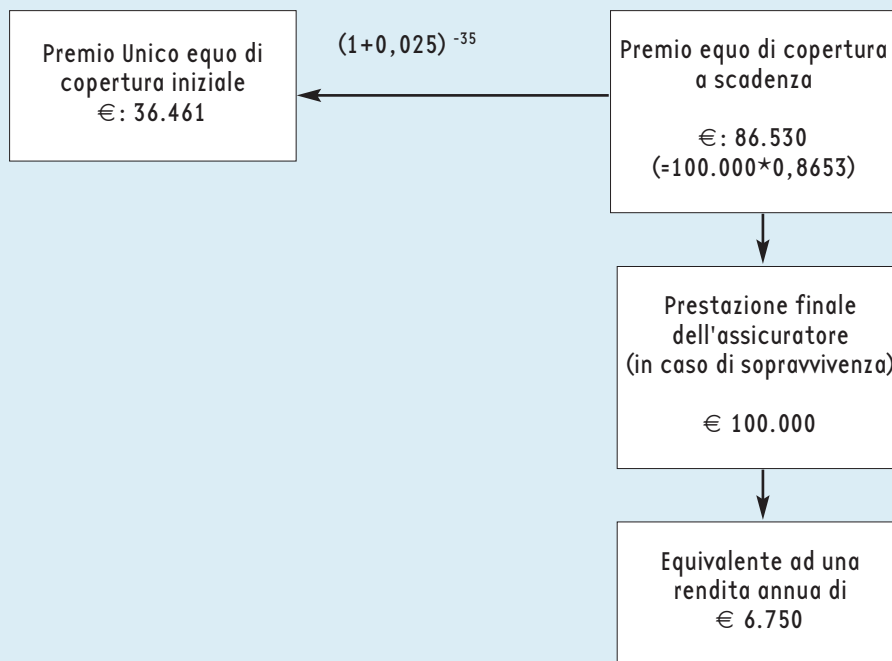
E' evidente, infatti, che, il differimento dell'incasso del premio equo iniziale in più rate espone l'assicuratore sia al rischio del mancato incasso delle rate stesse, sia al costo del differimento. Anche tali circostanze vengono tecnicamente valutate dalla compagnia quando il premio equo iniziale viene frazionato.

---

<sup>41</sup> Tavole di mortalità della popolazione italiana per provincia e regione di residenza - Anno 2003-Maschi - Istat

**GRAFICO 13**

**PIP: Premio unico equo iniziale di copertura per un maschio di età 30 relativo ad una prestazione finale di €: 100.000 a 65 anni di età, in regime di interesse composto al tasso del 2,5%.**



Con questa panoramica molto sommaria sulla tipologia di gestione dei P.I.P., si è voluto evidenziare un concetto fondamentale, ossia che le loro modalità di gestione sono prettamente assicurative e differiscono sostanzialmente da quelle dei Fondi Chiusi e Aperti.

Nella loro gestione esiste un vincolo di rispetto di alcuni parametri tecnici fondamentali (tavole di mortalità; regimi e tassi di attualizzazione) che legano contributi versati e prestazioni erogate in modo ben più preciso e stringente di quanto non avvenga per le altre tipologie di Fondi.

#### 5.4. L'istituzione e i soggetti gestori

Le modalità istitutive del Piano Individuale Pensionistico sono del tutto identiche a quelle previste dalla normativa per i Fondi Aperti.

Essi devono essere istituiti, all'interno della società istitutrice, tramite la formazione, con una apposita deliberazione, di un patrimonio di destinazione separato ed autonomo, che abbia le caratteristiche di impignorabilità, inalienabilità ed indisponibilità dal suo scopo previdenziale, sancite dall'art. 2117 del Codice Civile.



Le società istitutrici, vista la natura tecnica della gestione, possono essere soltanto ed esclusivamente Compagnie di Assicurazione che svolgano la loro attività nell'esercizio dei seguenti rami:

Ramo I: Attività di assicurazione sulla durata della vita umana;

Ramo III: Attività di assicurazione sulla durata della vita umana, le cui prestazioni principali, però, sono direttamente collegate a valori di quote di fondi di investimento o indici o altri valori di riferimento<sup>42</sup>.

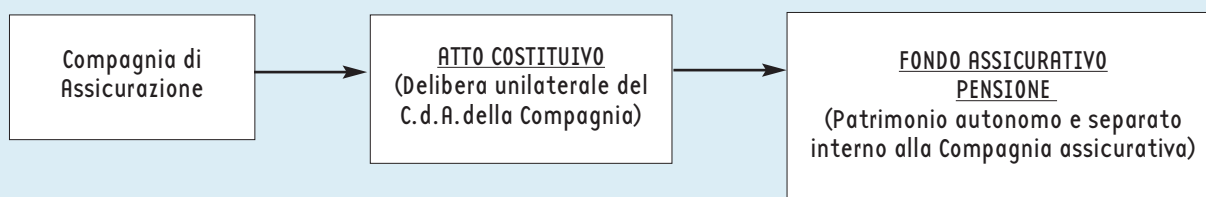
La procedura costitutiva prevede, per l'ottenimento dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività da parte della Covip, due momenti essenziali<sup>43</sup>:

- l'adozione della apposita deliberazione di costituzione del patrimonio autonomo e separato adottata dalla Compagnia secondo le modalità impartite dall'ISVAP (Istituto di vigilanza sulle assicurazioni private);
- l'adozione preventiva del regolamento del P.I.P. recante disposizioni circa le modalità di partecipazione, i costi, gli obblighi di informativa verso gli iscritti e gli altri elementi essenziali.

Lo schema istitutivo replica essenzialmente quello del grafico 7, relativo ai Fondi Aperti, e si differenzia per il soggetto istitutore e per la natura tecnica della gestione del fondo.

#### GRAFICO 14

##### Istituzione dei Fondi Assicurativi dei PIP



La gestione amministrativa dei PIP riflette esattamente quella prevista per i Fondi Aperti ad adesione individuale (grafico 8).

Il consiglio di amministrazione della Compagnia assicurativa nomina un responsabile del fondo che deve rispondere direttamente al C.d.A. stesso dei risultati dell'attività svolta.

<sup>42</sup> Nuovo Codice delle Assicurazioni: D.Lgs. n. 209 del 7/9/2005.

<sup>43</sup> Covip: Delibera 28/06/2006 contenente "Direttive generali alle forme pensionistiche complementari ai sensi dell'art. 23, comma 3 del D.Lgs, n. 252/2005".

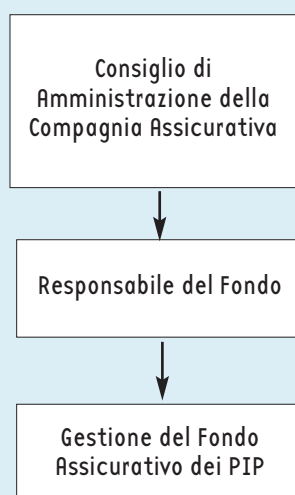
Il responsabile del Fondo non può essere né un amministratore in carica presso la compagnia stessa, né un suo dipendente o collaboratore e deve svolgere la sua attività in modo autonomo ed indipendente e verificare che la gestione sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti e nel rispetto della normativa vigente e del regolamento del Fondo.

Anche per i PIP risulta formalmente affermato nella normativa che la gestione dei contratti debba avvenire nell'esclusivo interesse degli iscritti.

Nel grafico seguente è riportato lo schema di tale gestione.

**GRAFICO 15**

**La gestione amministrativa dei PIP**



Sulla base di questo schema, come già osservato per i Fondi Aperti ad adesione individuale, non esiste alcun organo di rappresentanza degli iscritti a cui sia attribuito un potere di controllo sull'attività del responsabile del fondo.

Egli infatti trae legittimazione e riferisce esclusivamente al C.d.A della Compagnia gerente.