

Gaia Barone, Paola Fersini,
Salvatore Forte, Giuseppe Melisi,
Gennaro Olivieri

**PREVIDENZA COMPLEMENTARE:
PROIEZIONI DI LUNGO PERIODO
NELL'OTTICA DELL'ANALISI
DI SOSTENIBILITÀ**

LUISS ACADEMY

GAIA BARONE, PAOLA FERSINI, SALVATORE FORTE,
GIUSEPPE MELISI, GENNARO OLIVIERI

Previdenza complementare:
proiezioni di lungo periodo
nell'ottica dell'analisi di sostenibilità

© Luiss University Press – Pola s.r.l. a socio unico
Proprietà letteraria riservata
ISBN 978-88-6856-094-2

Luiss University Press – Pola s.r.l.
Viale Pola, 12
00198 Roma
TEL. 06 85225229
FAX 06 85225236
www.luissuniversitypress.it
E-MAIL universitypress@luiss.it

Progetto grafico e impaginazione:
HaunagDesign

Prima edizione febbraio 2017

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org

Indice

Premessa	p.	7
Analisi qualitativa	“	11
1. L'attuale assetto della previdenza complementare in Italia.....	“	11
2. Analisi della struttura attuale della previdenza complementare in Italia.....	“	11
3. L'offerta previdenziale di secondo pilastro: le diverse tipologie di fondi complementari.....	“	13
Analisi quantitativa	“	27
1. Richiesta dei dati relativi agli iscritti ai fondi.....	“	27
2. Dati pervenuti: analisi di congruità delle informazioni recepte e statistiche.....	“	29
3. Scelta della metodologia attuariale per le valutazioni e costruzione del software.....	“	33
4. Scelta delle basi tecniche demografiche, economiche e finanziarie.....	“	35
5. Esecuzione delle valutazioni.....	“	41
5.1. Valutazioni su casi singoli.....	“	42
5.2. Valutazioni sulla collettività nel suo complesso.....	“	49
6. Analisi della sensibilità del modello.....	“	51
Riflessioni e commenti	“	57
Analisi dei risultati, punti di criticità e sviluppi futuri.....	“	60
Allegato 1.		
Nota bibliografica	“	63
Allegato 2.		
Tracciato record dei dati relativi agli iscritti ai fondi di previdenza complementare, utili ai fini delle valutazioni	“	67

PREMESSA

La Direzione I del Dipartimento del Tesoro, con richiesta n. 294027 del 29.09.2010 avente ad oggetto “Richiesta di offerta per la fornitura di servizi di analisi e ricerca economica/finanziaria”, indirizzata alle principali università di Roma, ha assegnato alla LUISS “Guido Carli” l’incarico per la realizzazione del progetto di ricerca n. 2 “Previdenza complementare: proiezioni di lungo periodo nell’ottica dell’analisi di sostenibilità”.

Lo scopo della Ricerca è quello di analizzare, sulla scorta del Libro verde “Verso sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e sicuri in Europa” del 7.7.2010 elaborato dalla Commissione europea, la sostenibilità, in Italia, della previdenza complementare attraverso la creazione di un modello previsionale che consenta di determinare nel lungo periodo (orizzonte temporale 50-60 anni) i flussi finanziari del sistema di previdenza complementare italiano (nel seguito anche “secondo pilastro”) e di verificare, oltre alla sostenibilità economica e finanziaria, anche l’adeguatezza delle prestazioni.

Rinviando al testo del Libro Verde maggiori dettagli sull’analisi e sugli obiettivi di “miglioramento” dei sistemi pensionistici europei in esso riportati, si ritiene utile, prima di procedere con l’esposizione del lavoro, descrivere brevemente il contesto economico entro il quale nasce l’esigenza di questa Ricerca.

Il sistema pensionistico europeo è, e lo era ancor di più ai tempi della pubblicazione del Libro Verde (2010), sotto pressione a causa dell’invecchiamento della popolazione dovuto all’allungamento della vita media e alla contrazione dei tassi di natalità. Ciò rappresenta per tutti gli Stati membri una forte sfida anche in campo pensionistico dal momento che detto invecchiamento demografico porterà nel 2060 ad avere due persone attive per ogni ultra-65 enne contro le attuali 4 circa.

Nel 2010 pertanto si era avviata un’ampia discussione su se e come il quadro pensionistico europeo potesse essere sviluppato al fine di fornire agli Sta-

ti membri un sostegno per consentire loro di garantire ai propri cittadini pensioni sostenibili ed adeguate. Il Libro Verde, in quanto tale, non presentava proposte specifiche per il raggiungimento dello scopo, ma racchiudeva in se un'analisi delle cosiddette "grandi sfide" (invecchiamento demografico, evoluzione dei sistemi pensionistici degli Stati Membri, ed effetti della crisi economica e finanziaria) e chiedeva sostanzialmente un parere alle parti in causa nell'Unione Europea su come sostenere gli Stati membri (il cui ruolo è assolutamente predominante nel legiferare sui sistemi pensionistici interni) al fine di creare appunto sistemi pensionistici sostenibili ed adeguati.

In tale contesto nasceva l'esigenza di poter stimare a livello macro, quindi a livello nazionale, i prevedibili flussi in entrata e in uscita della previdenza complementare destinata ad assumere sempre maggiore importanza nella misura dell'adeguatezza del reddito da pensione; ciò in quanto la prestazione di base risultava (e risulta tutt'ora), da sola, sempre più insufficiente a garantire il mantenimento del tenore di vita nel passaggio allo stato di quiescenza.

La presente Ricerca mirava ad effettuare un'analisi qualitativa e quantitativa dell'attuale assetto della previdenza complementare in Italia in modo da evidenziarne eventuali elementi di criticità, anche in connessione con il sistema previdenziale di base, al fine di fornire un supporto tecnico-scientifico alle azioni di politica economica.

È bene precisare sin da subito che, come si vedrà nel dettaglio nel corso dell'esposizione, le informazioni ricevute relativamente agli iscritti ai fondi di previdenza complementare non sono risultate sufficienti ad effettuare una valutazione attuariale in grado di rappresentare verosimilmente i prevedibili flussi in entrata e in uscita nel sistema della previdenza complementare, ma certamente ha consentito di poter effettuare valutazioni illustrative delle potenzialità del software di analisi predisposto che, avendo a disposizione un database sufficientemente corposo, consente di onorare lo scopo originario della ricerca.

Nell'ottica di tale contesto il progetto si è articolato nelle fasi di seguito descritte.

La fase preliminare ha riguardato lo studio della documentazione e delle pubblicazioni inerenti il sistema previdenziale italiano (l'elenco della letteratura è riportato nella Nota Bibliografica in Allegato 1).

Successivamente si è proceduto ad effettuare due tipi di analisi:

- **Analisi qualitativa**
Ha riguardato la disamina dell'attuale assetto della previdenza complementare in Italia e dell'offerta previdenziale.

- Attuale struttura della previdenza complementare in Italia;
- Breve descrizione delle tipologie di fondi complementari esistenti;
- Analisi quantitativa

Ha riguardato la valutazione delle prestazioni pensionistiche complementari ed è stata condotta, con scopi esplicativi diversi, sia su casi singoli che su collettività di iscritti nel loro complesso, come si dirà meglio in seguito. In particolare gli step dell'analisi quantitativa sono i seguenti:

 - Richiesta dei dati relativi agli iscritti ai fondi;
 - Analisi di congruità delle informazioni pervenute ed elaborazione statistica delle stesse;
 - Scelta della metodologia attuariale per le valutazioni e costruzione del software;
 - Scelta delle basi tecniche demografiche, economiche e finanziarie;
 - Esecuzione delle valutazioni:
 - Su casi singoli;
 - Sulla collettività nel suo complesso; in particolare si è proceduto, in questo caso, ad effettuare sia valutazioni ipotizzando la collettività chiusa a nuove iscrizioni (nel seguito “a gruppo chiuso”) sia ipotizzando annualmente nuovi ingressi (nel seguito “a gruppo aperto”) come si dirà meglio in seguito;
- Analisi della sensibilità del modello;
- Riflessioni e commenti.
- Analisi dei risultati, punti di criticità e sviluppi futuri.

Gli autori precisano che il quadro della previdenza complementare italiana si riferisce agli anni 2012 e 2013 e le valutazioni effettuate sui fondi utilizzano i dati e le informazioni ricevute dai fondi e riferite alla situazione puntuale al 31.12.2011.

Si ringrazia il Ministero dell'Economia e della Finanze per l'opportunità offerta al gruppo di lavoro con tale ricerca, in particolare il Dr. Marco Cacciotti (dirigente responsabile del progetto) e la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione per i momenti di confronto e la fornitura di dati aggregati dei fondi.

Si ringraziano inoltre, per il prezioso contributo fornito alcuni colleghi e amici: Laura Brusco, Cinzia Ferrara, Franco Di Giovambattista* e Lodovico Corigliano.

Nonostante il loro aiuto e supporto, imprecisioni o mancanze sono unicamente responsabilità degli autori.

* Direttore Generale del Previdai, scomparso prematuramente ad aprile 2015.

ANALISI QUALITATIVA

I. L'ATTUALE ASSETTO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA

Al fine di fornire una collocazione specifica alla ricerca in esame si ritiene utile descrivere le caratteristiche del panorama contemporaneo della previdenza complementare nel nostro paese. In particolare nel presente paragrafo ci si è soffermati su una breve sintesi degli aspetti normativi e sull'offerta di secondo pilastro di cui oggi possono godere i pensionati del futuro.

2. ANALISI DELLA STRUTTURA ATTUALE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA

Nell'ambito della regolamentazione della previdenza complementare si possono individuare tre step che hanno condotto la previdenza complementare ad assumere l'attuale struttura e che hanno sostanzialmente introdotto due novità importanti: la contribuzione definita "obbligatoria" per le nuove forme previdenziali destinate ai lavoratori dipendenti e il conferimento del TFR a previdenza. Parliamo rispettivamente del decreto legislativo n. 124 del 1993 e del decreto legislativo n. 252 del 2005.

Successivamente, in tema di conferimento del TFR, è intervenuta anche la Legge Finanziaria del 2007 come si dirà nel successivo paragrafo.

Di fatto, sebbene già prima del 1993 esistessero fondi di previdenza complementari (tipicamente del settore bancario), i cosiddetti fondi preesistenti, il primo vero tentativo di regolamentazione della previdenza complementare nel nostro paese è stato il ben noto d.lgs. n. 124/1993 che ha disciplinato le forme di previdenza per l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziali.

Esso aveva sancito la possibilità di istituire esclusivamente forme pensionistiche complementari, per i lavoratori dipendenti (pubblici e privati), in regime di contribuzione definita (i preesistenti erano, prima dell'entrata in vigore di detto decreto, tutti a prestazione definita), lasciando invece la possibilità di istituire forme a prestazione definita per i lavoratori autonomi e i professionisti. Restavano in essere, invece, le forme preesistenti a prestazione definita, chiuse però a nuove iscrizioni a partire dal 28.4.1993.

Il successivo d.lgs. n. 252/2005 aveva disposto che il conferimento del TFR maturando alle forme pensionistiche complementari comportasse l'adesione alle forme stesse. Tale adesione poteva avvenire con modalità esplicita qualora il lavoratore esprimesse la sua scelta in tal senso entro sei mesi dalla data di prima assunzione, oppure con modalità tacita se la scelta non veniva effettuata nel periodo previsto. In quest'ultimo caso il datore di lavoro destinava le quote di TFR maturando del dipendente, alla forma pensionistica collettiva prevista per la categoria dalla contrattazione collettiva.

Inoltre, lo stesso decreto n. 252/2005 stabiliva che: "il datore di lavoro deve fornire al lavoratore adeguate informazioni sulle diverse scelte disponibili. Trenta giorni prima della scadenza dei sei mesi utili ai fini del conferimento del TFR maturando, il lavoratore che non abbia ancora manifestato alcuna volontà deve ricevere dal datore di lavoro le necessarie informazioni relative alla forma pensionistica complementare verso la quale il TFR maturando è destinato alla scadenza del semestre."

Successivamente la Legge Finanziaria 2007 ha ulteriormente proposto un incentivo all'adesione alla previdenza complementare, prevedendo che le quote di TFR maturate fino al 31.12.2006 rimanessero in azienda, mentre per le quote di TFR maturande a partire dall'1.1.2007, era facoltà del lavoratore (con scelta del dipendente da esercitarsi per i dipendenti in servizio al 31.12.2006, entro il 30.06.2007, e nei sei mesi successivi all'assunzione qualora successiva al 31.12.2006):

- destinarle a forme di previdenza complementare;
- mantenerle in azienda; in particolare:
 - per le aziende con un numero di dipendenti inferiore a 50 il TFR mantenuto in azienda continuava ad essere trattato in continuità con la situazione esistente al 31.12.2006;
 - per le aziende con un numero di dipendenti superiore o uguale a 50 il TFR mantenuto in azienda veniva trasferito al "Fondo di Tesoreria INPS".

È chiaro che da un lato con il d.lgs. 124/1993 che ha individuato il sistema a contribuzione definita l'unico possibile per le forme di previdenza istituite successivamente alla sua entrata in vigore, si è in qualche modo ridotto il livello della pensione complementare (in termini di tasso di sostituzione), dall'altro con l'introduzione del conferimento tacito del TFR alla previdenza complementare si è cercato di incentivare il decollo del secondo pilastro e di ripristinare in qualche modo il livello di adeguatezza delle prestazioni.

È proprio in tale ambito che la presente ricerca ha lo scopo di fornire uno strumento che sia in grado di misurare l'adeguatezza delle prestazioni, la sostenibilità delle stesse e di valutare quantitativamente la fattibilità di interventi normativi e regolamentari per:

- misurare il gap previdenziale determinato dal passaggio del calcolo delle pensioni dal metodo retributivo al metodo contributivo nozionale, entrato in vigore con la legge su citata n. 124/1993;
- verificare l'esistenza della possibilità (economica) di coprire il gap previdenziale e determinare la quota di pensione complementare necessaria a tale scopo e quindi il livello di contribuzione.

3. L'OFFERTA PREVIDENZIALE DI SECONDO PILASTRO: LE DIVERSE TIPOLOGIE DI FONDI COMPLEMENTARI

Nel presente paragrafo si intende fornire una breve descrizione dell'attuale offerta previdenziale di secondo pilastro descrivendo le diverse tipologie di fondi e fornendo alcuni dati storici sia relativamente all'andamento delle iscrizioni sia in termini di redditività realizzate. Si è fatto riferimento alle ultime pubblicazioni della COVIP.

In particolare sono stati analizzati:

- I fondi negoziali
- I fondi aperti
- I piani pensionistici individuali di tipo assicurativo
- I fondi preesistenti

I fondi pensione negoziali (detti anche "chiusi" o "contrattuali" o "ad ambito definito") sono degli strumenti di previdenza complementare istituiti sulla base di accordi tra le organizzazioni sindacali e quelle imprenditoriali di specifici settori. Infatti l'adesione a questi fondi è riservata a specifiche categorie di lavoratori ed è volontaria.

Essi sono alimentati dalle quote del TFR che il lavoratore matura a partire dalla data di adesione e dai contributi a proprio carico e a carico del datore di lavoro nella misura prevista dall'accordo contrattuale.

Tipicamente questi fondi possono essere organizzati in più comparti che l'aderente è chiamato a scegliere al momento dell'iscrizione. Detti comparti si classificano nelle seguenti categorie sulla base della loro combinazione di rischio/rendimento:

- Azionari: investono solo o principalmente (almeno il 50% dell'intero comparto) in titoli azionari;
- Obbligazionari puri: investono solo in titoli obbligazionari;
- Obbligazionari misti: investono principalmente in titoli obbligazionari, con la possibilità di investire anche in titoli di natura azionaria per un massimo del 30% dell'intero comparto;
- Bilanciati: investono in titoli azionari e obbligazionari in percentuale simile;
- Garantiti: garantiscono un rendimento minimo o la restituzione del capitale versato al verificarsi di determinati eventi (ad esempio al momento del pensionamento).

La scelta del comparto di investimento non è definitiva e può essere modificata trascorso almeno un anno dall'adesione o dall'ultima variazione di comparto.

La gestione delle risorse accumulate dal fondo è affidata a operatori esterni specializzati quali banche, assicurazioni, società di investimento e società di gestione del risparmio che, nell'amministrazione di tali risorse, si atterrano alle indicazioni di politica di investimento fissate dal CdA del Fondo stesso.

Dalla "Relazione COVIP 2013" si desumono i dati di sintesi, riportati nella Tavola 1, sul numero di fondi negoziali esistenti negli anni 2012 e 2013. I fondi in essere alle due date di valutazione sono rimasti gli stessi, mentre si è leggermente ridotto il numero complessivo degli iscritti, benché la stima dei nuovi aderenti nel 2013 evidenzia un incremento della numerosità. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali è aumentato, attestandosi a 34,5 miliardi di euro nel 2013.

Nella Tavola 2 che segue si riporta la distribuzione per tipologia di comparto, degli iscritti e dell'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP).

I dati mostrano la crescita dei comparti garantiti a scapito di quelli obbligazionari e bilanciati, mentre resta marginale la partecipazione ai comparti azionari.

Tavola 1: Fondi negoziali nel biennio (dati di fine anno; flussi annuali per contributi e nuovi iscritti; importi in milioni di euro)

	2012	2013
NUMERO FONDI	39	39
ISCRITTI	1.969.771	1.950.552
VARIAZIONE PERCENTUALE	-1,2	-1,0
NUOVI ISCRITTI NELL'ANNO ⁽¹⁾	60.000	63.000
CONTRIBUTI	4.269	4.308
ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI (ANDP)	30.174	34.504
VARIAZIONE PERCENTUALE	19,4	14,4

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

Tavola 2: Numero di iscritti e ANDP nei Fondi negoziali per il biennio 2012-13 (dati di fine anno; valori percentuali per iscritti e ANDP)

TIPOLOGIA DI COMPARTO	NUMERO COMPARTI		ISCRITTI		ANDP	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
GARANTITO	36	36	23,0	23,5	13,8	14,2
OBBLIGAZIONARIO PURO	3	4	9,3	9,2	7,2	7,2
OBBLIGAZIONARIO MISTO	22	21	26,8	26,5	33,0	32,1
BILANCIO	42	42	39,5	39,3	43,6	43,8
AZIONARIO	9	10	1,4	1,5	2,5	2,7
TOTALE	112	113	100,0	100,0	100,0	100,0

Nella Tavola 3 si riporta anche una sintesi dei rendimenti realizzati dai singoli comparti nel periodo 2008-2013, espressi in termini percentuali. La fonte dei dati è sempre la “Relazione COVIP 2013”.

I fondi pensione aperti sono forme pensionistiche complementari create e gestite da banche, assicurazioni, SGR e SIM, costituite sotto forma di patrimonio separato e autonomo rispetto a quello della società che li istituisce. Questi fondi sono poi collocati presso il pubblico e vi si possono iscrivere lavoratori autonomi, liberi professionisti e lavoratori dipendenti, nonché i familiari a loro carico se previsto dal Regolamento.

Tavola 3: Rendimenti per comparto negli anni 2008-2013 – Fondi Negoziali						
FONDI/COMPARTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FONDI MONOCOMPARTO ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-
FONDI MULTICOMPARTO						
GARANTITO ⁽³⁾	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1
OBBLIGAZIONARIO PURO	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2
OBBLIGAZIONARIO MISTO	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0
BILANCIATO	-9,4	10,4	3,6	0,6	9,2	6,6
AZIONARIO	-24,5	16,1	6,2	3,0	11,4	12,8
RENDIMENTO GENERALE	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4
<i>per memoria</i>						
RIVALUTAZIONE DEL TFR ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

(2) A partire dal 1 gennaio 2008 i fondi rimasti vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(4) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001

L'adesione è volontaria e su base *individuale*. Per i soli lavoratori dipendenti privati, è prevista la possibilità di adesione su *base collettiva* secondo quanto stabilito dai contratti di lavoro o dai regolamenti aziendali. Nel caso in cui il lavoratore non esprima, entro i termini previsti, alcuna scelta in merito alla destinazione del proprio TFR, egli viene iscritto al fondo pensione aperto individuato dal regolamento aziendale (in questo caso si parla di *adesione collettiva in forma tacita*).

La contribuzione ai fondi pensione aperti avviene in modalità differenti a seconda della tipologia di lavoratore che vi aderisce:

- il lavoratore autonomo o libero professionista stabilisce liberamente la periodicità e l'importo della contribuzione, riservandosi la possibilità di cambiare le proprie scelte;
- il lavoratore dipendente pubblico non può versare il flusso di TFR ma solo il contributo individuale;
- il lavoratore dipendente che aderisce su base individuale stabilisce liberamente la periodicità e l'importo della contribuzione, avendo la possibilità di versare anche il solo TFR;
- il lavoratore dipendente che aderisce su base collettiva, contribuisce nel-

la misura e secondo la periodicità fissata dai contratti o dagli accordi collettivi; resta ferma la possibilità di contribuire in misura superiore.

Al momento dell'adesione, il Fondo propone agli iscritti uno o più comparti di investimento, analoghi a quelli descritti per i fondi pensione negoziali. L'unica eccezione è rappresentata da un ulteriore comparto, idoneo a raccogliere i flussi di TFR di coloro che aderiscono in forma "tacita".

Anche in questo caso, come per i fondi negoziali, la scelta del comparto di investimento non è definitiva e può essere modificata trascorso almeno un anno dall'adesione o dall'ultima variazione di comparto.

La società che ha istituito il fondo si interessa direttamente della gestione degli investimenti, oppure delega altri soggetti abilitati. Le risorse accumulate dal Fondo sono custodite presso una "banca depositaria", la quale opera sul mercato seguendo gli ordini di acquisto e vendita impartiti dal gestore.

Dalla "Relazione COVIP 2013" si possono desumere i dati riportati nella seguente Tavola 4 riguardanti gli anni 2012 e 2013.

Tavola 4: Fondi aperti nel biennio 2012-2013 (dati di fine anno; flussi annuali per nuovi iscritti e contribuiti; importi in milioni di euro)		
	2012	2013
ISCRITTI	913.913	984.584
VARIAZIONE PERCENTUALE	3,7	3,7
NUOVI ISCRITTI NELL'ANNO ⁽¹⁾	57.000	98.000
DI CUI: LAVORATORI DIPENDENTI	36.000	35.000
CONTRIBUTI	1.205	1.296
ATTIVO NETTO DESTINATO ALLE PRESTAZIONI (ANDP)	10.078	11.990
VARIAZIONE PERCENTUALE	20,5	19,0
(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.		

Il numero degli iscritti ai fondi aperti nel 2013 è aumentato del 7,7% rispetto all'anno precedente, e questo grazie alle nuove adesioni. Ciò ha contribuito anche all'incremento dell'ANDP di circa 2 miliardi di euro.

La Tavola 5 che segue, rilevata dalla "Relazione COVIP 2013", esplicita la struttura del mercato di questa categoria di fondi, esaminandone i gestori e i comparti.

Tavola 5: Numero di iscritti e ANDP nei Fondi aperti per il biennio (dati di fine anno)

	2012				2013			
	SOCIETÀ (NUMERO)	FONDI/ COMPARTI (NUMERO)	ISCRITTI %	ANDP %	SOCIETÀ (NUMERO)	FONDI/ COMPARTI (NUMERO)	ISCRITTI %	ANDP %
Fondi aperti gestiti da								
Assicurazioni	34	42	48,8	46,5	33	43	46,4	46,1
Banche	1	1	4,0	1,9	-	-	-	-
SGR	10	11	35,8	39,1	10	11	35,6	40,3
SIM	1	5	11,4	12,4	1	5	17,9	13,6
Totale	46	59	100,0	100,0	44	59	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	22	59,7	59,1			21	60,0	59,3
Comparti per tipologia								
Garantito		75	26,3	22,0		78	26,2	21,8
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>		51	18,0	14,6		51	18,0	14,5
Obbligazionario puro		32	6,9	6,0		33	6,8	5,6
Obbligazionario misto		25	10,5	10,9		24	10,0	10,3
Bilanciato		76	29,7	32,1		74	31,9	32,3
Azionario		58	26,6	29,0		60	25,1	30,0
Totale		266	100,0	100,0		269	100,0	100,0

Come si evince dalla Tavola 5 che segue, si è registrata una riduzione della quota di iscritti a fondi gestiti dalle compagnie di assicurazione, e l'uscita dal mercato dell'unica banca operante nel 2012. Di contro, vi è stato un incremento del numero di aderenti a fondi aperti gestiti da SIM. Relativamente alla composizione dei comparti, le variazioni più evidenti riguardano quelli bilanciati, la cui percentuale di iscritti è aumentata, e quelli azionari, per i quali la percentuale di aderenti è diminuita.

Nella Tavola 6 che segue si riporta la serie storica dei rendimenti realizzati, nei singoli comparti, nel periodo 2008 – 2013.

Tavola 6: Rendimenti per comparto negli anni 2008-2013 – Fondi aperti (valori percentuali)						
TIPOLOGIA DI COMPARTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GARANTITO ⁽²⁾	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0
OBBLIGAZIONARIO PURO	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8
OBBLIGAZIONARIO MISTO	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6
BILANCIATO	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3
AZIONARIO	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0
RENDIMENTO GENERALE	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1
<i>per memoria</i>						
RIVALUTAZIONE DEL TFR ⁽³⁾	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.
(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

È evidente come nel periodo 2012-2013 i comparti bilanciato e azionario si siano distinti per il più elevato rendimento, sospinti da condizioni favorevoli sui mercati azionari.

I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo, brevemente PIP, sono forme pensionistiche complementari dedicate a tutti coloro che intendano costruirsi una rendita integrativa, indipendentemente dalla loro situazione lavorativa (si può aderire anche se al momento non si svolge alcuna attività lavorativa). L'adesione a questa categoria di fondi è volontaria ed esclusivamente su base individuale; possono aderire anche i familiari a carico se previsto dal Regolamento.

La periodicità e l'importo della contribuzione sono stabiliti liberamente all'atto dell'adesione dal lavoratore autonomo o libero professionista, e dal lavoratore dipendente. In particolare, quest'ultimo può versare anche le sole quo-

te di TFR maturate dal momento dell'iscrizione, e il datore di lavoro può decidere di contribuire al PIP. La situazione è differente per il lavoratore dipendente pubblico, il quale può versare il solo contributo individuale e non il TFR. In tutti i casi la scelta può essere successivamente modificata.

I PIP, come detto, sono istituiti dalle imprese di assicurazione, le quali si occupano direttamente della gestione degli investimenti.

L'aderente al fondo può decidere di collegare la rivalutazione della sua posizione individuale ad una gestione separata, ad uno o più fondi interni o OICR, oppure ad una combinazione di queste due modalità.

La gestione separata prevede una composizione prudenziale degli investimenti e, di solito, un rendimento minimo e la garanzia di restituzione del capitale versato.

I fondi interni o OICR sono invece strutturati in comparti, come quelli già descritti per le altre categorie di fondi, caratterizzati da diverse combinazioni rischio/rendimento. La scelta del comparto non è definitiva e può essere modificata dopo almeno un anno dall'adesione o dalla precedente variazione.

Dalla "Relazione COVIP 2013" sono stati desunti i dati riportati nella seguente Tavola 7, che raccoglie i dati di sintesi per gli anni 2012 e 2013, relativi ai PIP "nuovi" e "vecchi".

Come si evince, non vi sono nuovi iscritti per i "vecchi" PIP perché chiusi a nuove adesioni, mentre vi è una crescita nel numero di aderenti ai PIP "nuovi" che, nel solo 2013, hanno raccolto un flusso contributivo pari a 2,6 miliardi di euro. Complessivamente, le risorse destinate alle prestazioni ammontano a 19,5 miliardi di euro.

La situazione del mercato è riassunta nella Tavola 8.

Nel corso del 2013 sono stati istituiti nuovi piani pensionistici individuali passando da 76 a 81. Inoltre è evidente il trend di crescita delle preferenze per le linee di investimento più prudenziali (Ramo I) a scapito di quelle più rischiose (Ramo III), nonostante l'andamento dei rendimenti realizzati sia di senso opposto, come risulta dalla Tavola 9 che segue, che mostra come i rendimenti più elevati siano stati realizzati dai comparti azionari che hanno fortemente contribuito ad aumentare il rendimento medio delle linee di investimento di Ramo III.

I fondi pensione preesistenti sono forme pensionistiche complementari che operavano antecedentemente all'emanazione del d.lgs. n. 124/1993. A questa tipologia di fondi infatti, il legislatore ha consentito di continuare a operare in deroga alla disciplina generale.

Tavola 7: Numero di iscritti e risorse destinate alle prestazioni nei PIP per il biennio 2012-2013 (dati di fine anno per gli iscritti e le risorse destinati alle prestazioni; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro)

	2012 ⁽⁴⁾			2013		
	PIP “VECCHI”	PIP “NUOVI”	TOTALE ⁽¹⁾	PIP “VECCHI”	PIP “NUOVI”	TOTALE ⁽¹⁾
Iscritti	534.816	1.794.835	2.266.580	505.110	2.134.038	2.577.223
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	178.139	1.105.858	1.247.089	171.974	1.310.404	1.446.223
Nuovi iscritti nell'anno ⁽³⁾	-	338.000	-	-	360.000	-
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	-	212.000	-	-	223.000	-
Contributi ⁽²⁾	529	2.207	2.763	501	2.607	3.108
Risorse destinate alle prestazioni	6.723	9.813	16.086	6.499	13.014	19.513
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”			63.071			61.925
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>			36.908			36.155

(1) Dal totale sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente PIP “nuovi” e “vecchi”.

(2) Per PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati.

(3) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra PIP.

(4) La variazione dei dati sugli iscritti, rispetto a quanto riportato lo scorso anno (cfr. Relazione COVIP 2012), è dovuta alla revisione delle segnalazioni relative a due PIP.

Tavola 8: PIP nel biennio 2012-2013 (dati di fine anno; valori percentuali)				
			2012	2013
Numero PIP			76	81
Imprese attive nel settore			40	41
	% ISCRITTI		% ANDP	
	2012	2013	2012	2013
Linee di investimento per tipologia ⁽¹⁾				
Ramo I (gestioni separate)	71,8	72,9	69,5	70,5
Ramo II (<i>unit linked</i>)	28,2	27,1	30,5	29,5
Obbligazionaria	6,5	7,5	5,8	4,9
Bilanciata	7,4	7,0	7,9	7,7
Azionaria	14,4	12,6	16,8	16,8
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito ^{(1) (2)}				
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	76,7	87,1	74,2	82,6
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	21,0	11,3	23,4	15,7
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	2,3	1,6	2,4	1,7
<i>Per memoria:</i>				
PIP dei maggiori gruppi per numero di iscritti	83,4	84,1	81,3	83,5
<p>(1) Per linea di investimento si intende la gestione separata, il fondo interno ovvero l'OICR al quale è collegata la rivalutazione della posizione individuale. Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più linee di investimento sono stati conteggiati su ciascuna linea interessata.</p> <p>(2) Si fa riferimento al patrimonio complessivo della gestione separata, del fondo interno ovvero l'OICR, anche qualora la gestione separata, il fondo interno o l'OICR siano relativi a linee di PIP diversi (istituiti dalla medesima società).</p>				

Essi si distinguono in:

- Fondi pensione preesistenti autonomi, dotati di soggettività giuridica come associazioni o fondazioni;
- Fondi pensione preesistenti interni, costituiti come patrimonio separato all'interno di società come banche e imprese di assicurazione.

Tavola 9: Rendimenti per comparto negli anni 2008-2013 – PIP (valori percentuali)

TIPOLOGIA DI LINEA	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Gestioni separate ⁽³⁾	3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	3,6
Unit linked	-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9	12,2
Obbligazionario	2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4
Bilanciato	-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6
Azionario	-36,5	23,1	7,5	8,8	10,8	19,3
<i>per memoria</i>						
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1 gennaio 2001.

L'iscrizione a tali fondi è volontaria e avviene con adesione collettiva in quanto ogni fondo pensione è rivolto a determinate categorie di lavoratori. Possono aderire anche i familiari a carico se previsto dallo Statuto del fondo. Nel caso in cui il lavoratore non esprima alcuna scelta sulla destinazione del proprio TFR nei termini previsti dalla legge, viene automaticamente iscritto in modo tacito alla forma pensionistica adottata dall'accordo aziendale.

La contribuzione ai fondi preesistenti è stabilita in sede di contrattazione. Il lavoratore versa le quote di TFR che maturano dopo l'adesione, i contributi a proprio carico previsti dall'accordo (o in misura superiore) e i contributi a carico del datore di lavoro.

L'investimento delle risorse di questi fondi può avvenire in forma diretta, con la possibilità però che la COVIP limiti le categorie di attività nelle quali il fondo può investire se non reputa adeguata la struttura organizzativa preposta a tale funzione. In alternativa le risorse finanziarie possono essere gestite mediante convenzioni, cioè affidando questo compito a operatori esterni specializzati, quali banche, assicurazioni, SIM e SGR. I gestori seguiranno le indicazioni di politica di investimento fissate dal CdA del fondo.

I fondi preesistenti si distinguono dalle altre tipologie di forme pensionistiche complementari principalmente per il fatto di poter operare secondo il regime previdenziale a prestazione definita: la rendita pensionistica sarà predefinita, mentre l'ammontare della contribuzione viene determinato di conseguenza. Per gli altri fondi invece, il regime previdenziale è quello a contribuzione definita, in cui la rendita sarà commisurata al capitale accumulato attraverso l'investimento dei contributi e i relativi rendimenti.

La seguente Tavola 10 fornisce informazioni circa la numerosità dei fondi preesistenti e degli iscritti per gli anni 2012 e 2013.

Tavola 10: Fondi preesistenti nel biennio 2012-2013 (dati di fine anno)

	FONDI		ISCRITTI ⁽¹⁾		PENSIONATI	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Autonomi	233	212	645.213	640.616	107.597	106.612
Interni	128	118	16.949	14.011	23.875	23.211
a banche	108	100	16.662	13.767	20.362	19.820
a imprese di assicurazione	7	7	43	42	496	469
a società diverse da quelle bancarie o assicurative	13	11	244	202	3.017	2.922
Totale	361	330	662.162	654.627	131.472	129.823

(1) La voce include anche gli iscritti non versanti e i differiti.

Considerando che questi fondi sono ormai chiusi a nuove iscrizioni, il numero dei loro aderenti si sta riducendo col trascorrere degli anni, così come il numero dei fondi stessi, ma continuano a prevalere i fondi autonomi rispetto a quelli Interni.

Di seguito, nella Tavola 11, si propone una distinzione per regime previdenziale adottato.

Tavola 11: Fondi preesistenti, regime previdenziale (anno 2013) (dati di fine anno)

REGIME PREVIDENZIALE	TIPOLOGIA FONDO		TOTALE
	AUTONOMI	INTERNI	
Fondi a contribuzione definita	168	3	171
con erogazione diretta delle rendite	7	-	7
Fondi a prestazione definita	20	98	118
Fondi misti	24	17	41
Totale	212	118	330

Il regime adottato nel 52% dei casi circa, è quello a contribuzione definita, scelto soprattutto dai fondi autonomi, mentre i fondi interni sono maggiormente orientati verso il sistema a prestazione definita.

In ultima analisi si espone, nella Tavola 12, la distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.

Tavola 12: Fondi preesistenti, composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione - anni 2012-2013 (dati di fine anno; valori percentuali)

	2012	2013
Attività finanziarie in gestione diretta	14,0	13,0
Attività finanziarie conferite in gestione	41,5	41,9
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	44,5	45,1
Totale	100,9	100,0

Tra le due date la situazione non è particolarmente variata: la scelta prevalente resta quella dell'affidamento della gestione ad una società esterna.

In conclusione si riporta nella Tavola 13 una sintesi dei rendimenti ottenuti nelle diverse tipologie di fondi, nel periodo 2006 – 2013, che include anche la rivalutazione del TFR per poter avere un facile confronto.

Tavola 13: Forme pensionistiche complementari, rendimenti (valori percentuali)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fondi pensione negoziali	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4
Fondi monocomparto ⁽¹⁾	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto								
Garantito ⁽²⁾	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1
Obbligazionario puro	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2
Obbligazionario misto	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0
Bilanciato	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6
Azionario	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8
Fondi pensione aperti	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1
Garantito ⁽²⁾	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0
Obbligazionario puro	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8
Obbligazionario misto	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6
Bilanciato	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3
Azionario	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0
PIP "nuovi"								
Gestioni separate ⁽³⁾			3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	3,6
Unit Linked			-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9	12,2
Obbligazionario			2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4
Bilanciato			-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6
Azionario			-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3
<i>per memoria: Rivalutazione del TFR⁽⁴⁾</i>	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

(1) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore di garanzia.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite. I dati riferiti al 2014 non sono ancora disponibili.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1 gennaio 2001.

ANALISI QUANTITATIVA

Il fine della presente ricerca, come detto più volte, è quello di costruire uno strumento in grado di effettuare previsioni sui futuri flussi, in entrata e in uscita, della previdenza complementare complessivamente intesa. A tale scopo, come già anticipato in premessa si è proceduto nelle seguenti fasi operative:

- Richiesta dei dati necessari alle valutazioni
- Analisi di congruità dei dati pervenuti
- Scelta della metodologia attuariale da adottare e costruzione del software di analisi
- Scelta delle basi tecniche demografiche, economiche e finanziarie
- Esecuzione delle valutazioni

In questa terza parte della relazione viene descritta ciascuna delle predette fasi operative.

I . RICHIESTA DEI DATI RELATIVI AGLI ISCRITTI AI FONDI

La fase preliminare dell'analisi quantitativa ha riguardato la richiesta delle informazioni necessarie per le valutazioni. A tale scopo è stato predisposto un tracciato record (riportato in Allegato 2) in cui si è indicato per ciascun iscritto le informazioni anagrafiche ed economiche necessarie.

La predisposizione del tacciato era stata oggetto di confronto tra il gruppo della LUISS, il MEF e la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione che si era resa disponibile a fornire i dati aggregati relativi ai fondi di previdenza complementare al fine di poter costruire, in relazione ai dati dei singoli fondi ed in proporzione ad essi, una collettività fittizia rappresentativa dell'intera collettività di aderenti alla previdenza complementare italiana. Detti dati aggregati sono stati forniti ed analizzati.

Riguardo ai dati dei singoli fondi, sono state richieste informazioni individuali degli iscritti al 31.12 per gli esercizi di attività 2007-2011, distinti per tipologia di fondo e informazioni relative alle anticipazioni, ai trasferimenti, agli switch, alle liquidazioni in capitale, alle sospensioni, ai riscatti e ai nuovi ingressi rilevati negli stessi anni. La richiesta è stata indirizzata ai fondi di ciascuna tipologia maggiormente rappresentativi della propria categoria.

Nella fase di raccolta dei dati, avvenuta nel gennaio del 2012, i rappresentanti dei Fondi contattati hanno evidenziato alcune problematiche, analoghe per tutti i fondi, circa la rilevazione dei dati richiesti. Di seguito quanto emerso in merito:

- a. *indisponibilità delle informazioni relative alla previdenza obbligatoria (data prima iscrizione alla previdenza obbligatoria). Unico dato certo è l'iscrizione ante/post 1993;*
- b. *indisponibilità delle informazioni relative alle altre forme di previdenza complementare (es. anzianità contributiva complessiva maturata nella previdenza complementare);*
- c. *informazioni non presenti o da stimare circa le retribuzioni degli attivi;*
- d. *aliquote di contribuzione per fonte contributiva: è stato segnalato che tale informazione, nella maggior parte dei casi, è presente, ma nella forma di aliquota di versamento iniziale. Le eventuali variazioni nel tempo non vengono registrate;*
- e. *difficoltà circa la possibilità di fornire dati storici. Essi sono infatti in grado di fotografare la situazione attuale, ma non di fornire l'evoluzione delle posizioni, se non mediante elaborazioni complesse;*
- f. *difficoltà circa la fornitura delle informazioni sulle sospensioni e riattivazioni. Ad esempio, uno dei fondi segnalava casistiche di interruzione dovute al mancato versamento dei contributi da parte del datore del lavoro a causa di 'sofferenze finanziarie' dell'azienda, tale informazione che non può essere resa ufficiale. In generale, i fondi hanno espresso perplessità circa la possibilità di ottenere un'informazione esatta circa l'individuazione del periodo esatto dell'interruzione;*
- g. *settore di attività: anche questa informazione risulta difficilmente ottenibile. In particolare per i fondi che accolgono i lavoratori del terziario, a causa dell'elevato numero di contratti che possono accogliere nonché di errori nella specifica dei dati che gli vengono comunicati in proposito, e per i PIP che accolgono anche persone che non lavorano."*

2. DATI PERVENUTI:

ANALISI DI CONGRUITÀ DELLE INFORMAZIONI RECEPITE E STATISTICHE

Con riferimento ai dati individuali sono pervenuti i database riguardanti soltanto due dei fondi cui sono stati richiesti, nel seguito denominati Fondo 1 e Fondo 2, rispettivamente rappresentativi della categoria dei fondi negoziali e dei fondi preesistenti.

Nel presente paragrafo si analizzano i dati relativi agli iscritti al 31.12.2011 pervenuti; detti dati sono stati preliminarmente sottoposti ad un controllo di congruità e in qualche caso sono stati opportunamente modificati od integrati; in particolare si è proceduto alla ricostruzione della retribuzione riferita al 2011 (mancante nei dati), calcolata a partire dai contributi dello stesso anno rapportati all'aliquota contributiva complessiva (datore di lavoro, lavoratore e TFR).

Il Fondo 1 è un fondo pensione complementare di tipo negoziale, per i dipendenti di aziende del terziario (commercio, turismo e servizi).

I dati forniti riguardano 193.643 posizioni di cui 185.816 attivi e 7.827 definite per semplicità ex attivi in quanto per loro non è stato valorizzato il contributo del 2011 e pertanto si è ipotizzata una interruzione della contribuzione.

Tra i dati del Fondo 1 non sono presenti pensionati.

La distribuzione per sesso e stato dei partecipanti al Fondo 1 è riportata nella seguente Tavola 14.

	NUMEROSITÀ	ETÀ MEDIA	ANZIANITÀ MEDIA	RETRIBUZIONE MEDIA
Attivi	185.816	40,06	3,65	114.907,85
Femmine	96.823	39,7	3,68	95.699,21
Maschi	88.993	40,45	3,61	135.806,56
Ex-attivi	7.827	39,21	0,08	-
Totale complessivo	193.643	40,02	3,51	110.263,31

Dai dati riportati si vede che i 185.816 attivi sono suddivisi in modo sufficientemente omogeneo tra maschi e femmine, rispettivamente il 48% e il 52%, e l'età media è prossima ai 40 anni. La retribuzione annua media è l'unica variabile che evidenzia maggiori differenze tra i sessi: tale media, infatti, si at-

testa intorno ai 95.700 € per le femmine, e 136.000 € per i maschi. L'anzianità media maturata presso il fondo di previdenza complementare, secondo i dati pervenuti, è di poco superiore ai 3 anni e mezzo per i maschi che per le femmine.

I Grafici 1 e 2 illustrano rispettivamente la distribuzione degli attivi per classi di età e sesso e la distribuzione degli stessi per classi di anzianità.

Grafico 1: Distribuzione degli iscritti al Fondo 1 per classi d'età e sesso

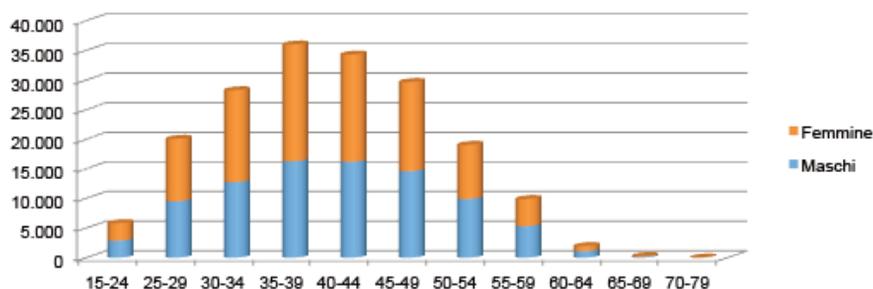
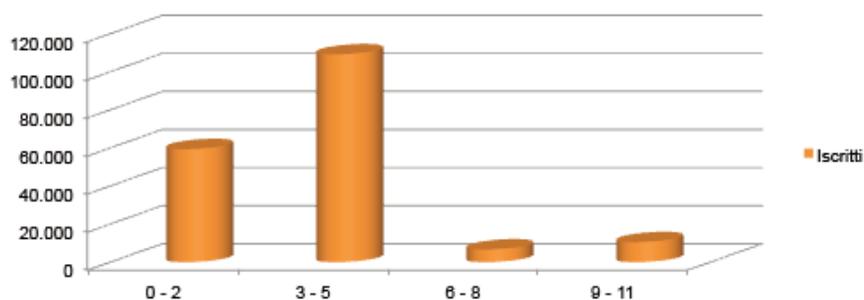


Grafico 2: Iscritti al Fondo 1 per classi di anzianità



Il Fondo 2 è un fondo di previdenza complementare preesistente, rivolto ad una specifica categoria di lavoratori; esso al 31.12.2011 conta 77.659 iscritti di cui 25.937 ex attivi che, come visto per il fondo precedente, non risultano più versare contributi nel 2011.

La distribuzione per sesso e stato dei partecipanti al Fondo 2 è riportata nella seguente Tavola 15.

Tavola 15: Distribuzione degli iscritti al Fondo 2, esclusi i pensionati				
	NUMEROSITÀ	ETÀ MEDIA	ANZIANITÀ MEDIA	RETRIBUZIONE MEDIA
Attivi	51.722	50,15	9,84	108.680,90
Femmine	5.649	47,83	8,27	98.639,22
Maschi	46.073	50,44	10,03	109.912,11
Ex-attivi	25.937	57,18	6,58	-
Totale complessivo	77.659	52,5	8,75	72.383,03

I 51.722 attivi sono in prevalenza di sesso maschile (89% circa), con un'età media prossima ai 50 anni (leggermente inferiore per le donne). Complessivamente, le due classi maggiormente popolate, con oltre 12.000 iscritti ciascuna, sono quella che va dai 45 ai 49 anni e quella che va dai 50 ai 54 anni. L'anzianità media maturata complessivamente presso il fondo di previdenza complementare, è di poco inferiore ai 10 anni (meno di 8 anni e mezzo per le femmine).

I Grafici 3 e 4 illustrano rispettivamente la distribuzione degli attivi per classi di età e sesso e la distribuzione degli stessi per classi di anzianità.

Grafico 3: Distribuzione degli iscritti al Fondo 2 per classi d'età e sesso

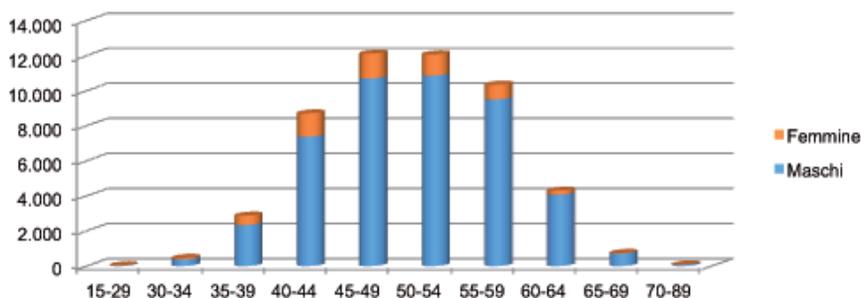
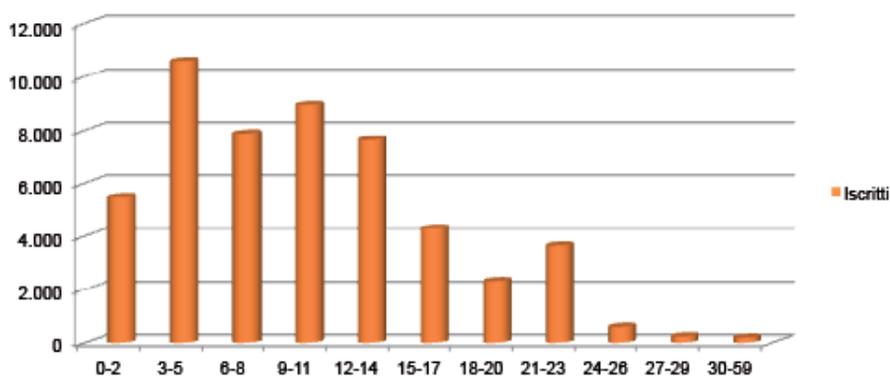


Grafico 4: Iscritti al Fondo 2 per classi di anzianità



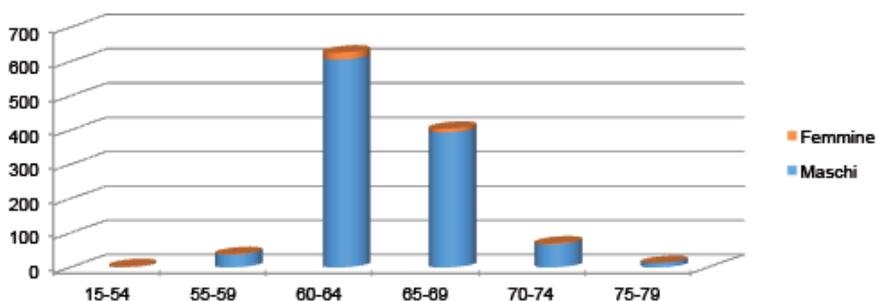
Il Fondo 2 ha fornito anche i dati relativi a 1.158 pensionati di cui solo 40 di sesso femminile, e con un'età media di poco superiore ai 64 anni. La distribuzione dei pensionati per sesso è riportata nella Tavola 16 da cui si rileva che la pensione media annua è pari a 3.322,66 €.

Tavola 16: Distribuzione dei pensionati del Fondo 2 distinti per sesso

SESSO	NUMEROSITÀ	ETÀ MEDIA	PENSIONE MEDIA
Femmine	40	61,53	3.584,16
Maschi	1.118	64,38	3.313,30
Totale complessivo	1.158	64,28	3.322,66

Il Grafico 5 illustra la distribuzione dei pensionati per classi di età e sesso.

Grafico 5: Distribuzione dei pensionati del Fondo 2 per classi d'età e sesso



In questa prima analisi si è deciso di considerare ai fini delle valutazioni il solo Fondo 2 in quanto per esso sono stati forniti anche i dati relativi ai pensionati. Peraltro dalla collettività esaminata sono state escluse 141 matricole che risultavano sia tra gli attivi (o ex-attivi), che tra i pensionati. Per queste matricole si è deciso di mantenere il solo stato di pensionato.

La seguente Tavola 17 riassume i dati distinguendoli per sesso.

Tavola 17: Distribuzione degli iscritti al Fondo 2 oggetto di elaborazione, distinti per sesso e stato					
SESSO/ STATO	NUMEROSITÀ	ETÀ MEDIA	ANZIANITÀ MEDIA	RETRIBUZIONE MEDIA	PENSIONE MEDIA
Femmine	7.969	49,38	9,69	68.664,32	3.584,16
Attivo	5.647	47,82	7,33	96.412,15	-
Pensionato	40	61,53	112	-	3.584,16
Ex-attivo	2.282	53,04	13,72	-	-
Maschi	70.707	53,02	13,17	71.430,02	3.313,30
Attivo	46.029	50,42	9,3	107.991,56	-
Pensionato	1.118	64,38	112	-	3.313,30
Ex-attivo	23.560	57,55	16,03	-	-
Totale complessivo	78.676	52,65	12,82	71.147,12	3.322,66

È evidente la maggiore numerosità di matricole di sesso maschile, mentre l'età media presenta una differenza di circa 4 anni al variare del genere, passando dai 53 anni degli uomini ai 49 anni e mezzo circa delle donne. L'anzianità media è più elevata per i maschi, così come la retribuzione, ma ciò non vale per quanto concerne la pensione media annua percepita, che è leggermente più elevata per le femmine.

3. SCELTA DELLA METODOLOGIA ATTUARIALE PER LE VALUTAZIONI E COSTRUZIONE DEL SOFTWARE

Per quanto riguarda la metodologia adottata, le presenti valutazioni, e quindi il software di analisi che le esegue, sono state realizzate utilizzando il me-

todo dei valori medi secondo cui le traiettorie stocastiche di permanenza nei vari stati dello schema previdenziale (attivo, pensionato, invalido ecc..) vengono determinate attraverso l'applicazione diretta delle probabilità di passaggio da uno stato all'altro.

Per ciascun anno di valutazione, il numero atteso dei partecipanti al fondo per singola collettività (attivi e pensionati, questi ultimi per tipologia di pensione) è definito applicando le probabilità di permanenza e transizione nei vari stati dello schema previdenziale, ipotizzando un'equi-distribuzione nell'anno dei partecipanti a ciascuna collettività, ed aggregando quindi nell'anno stesso i flussi, in entrata e in uscita, generati a seguito dell'applicazione di dette probabilità.

In particolare, per ciascun anno di valutazione, ad ogni attivo si applica la probabilità di:

- eliminazione per morte che determina il passaggio a pensionato superstite e quindi, in caso di attribuzione del nucleo medio superstite, la liquidazione della pensione indiretta; in caso di non attribuzione del nucleo superstite si prevede l'uscita definitiva dalla collettività senza diritto alla prestazione;
- inabilità che determina, se previsto, il passaggio a pensionato inabile con conseguente liquidazione della pensione spettante;
- invalidità che determina, se previsto, il passaggio a pensionato invalido con conseguente liquidazione della pensione spettante;
- perdita dei requisiti di iscrizione al Fondo pensione, o cessazione della contribuzione (cessazione dell'attività lavorativa, licenziamento ecc.) che determina il passaggio allo stato di ex attivo.

Inoltre nello stesso anno, in presenza dei requisiti minimi previsti dall'assicurazione generale obbligatoria, si prevede il passaggio a pensionato con conseguente liquidazione della prestazione spettante.

Infine, sempre nello stesso anno, in assenza dei requisiti minimi di pensionamento, quindi in caso di permanenza nello stato di attivo, si procede all'attribuzione della retribuzione utile per il calcolo del contributo al fondo (del datore di lavoro, del lavoratore e del TFR), tenendo conto dell'anzianità raggiunta nell'anno (in caso si preveda un incremento della retribuzione dovuto alle linee di carriera) e degli incrementi dovuti al costo della vita.

Per un ex attivo invece, per ogni anno di valutazione, si applica la probabilità di decesso che determina il passaggio a pensionato superstite e, in caso di attribuzione del nucleo medio superstite, la liquidazione della pensione in-

diretta; in caso di non attribuzione del nucleo superstite si è prevista l'uscita definitiva dalla collettività senza diritto alla prestazione.

Inoltre, nello stesso anno, in caso di raggiungimento dell'età minima per il pensionamento di vecchiaia, si prevede la liquidazione della prestazione spettante.

Per ciascun pensionato, in ogni anno di valutazione, si applica la probabilità di eliminazione per morte che determina il passaggio a pensionato di reversibilità o l'uscita definitiva dalla collettività oggetto di valutazione rispettivamente in caso di attribuzione o meno del nucleo superstite.

Per ciascun componente del nucleo superstite, in ogni anno di valutazione, si applica la probabilità di eliminazione per morte che determina l'uscita definitiva dalla collettività. Inoltre, in caso di figlio superstite, al raggiungimento dell'età massima per il diritto alla prestazione di reversibilità, si prevede l'uscita definitiva dalla collettività oggetto di valutazione.

Sulla base di quanto appena descritto, i flussi annui di contributi e prestazioni sono dati dalla somma di quanto mediamente liquidato nell'anno in termini di pensioni, in relazione alle probabilità di passaggio dallo stato di attivo a quello di pensionato (di vecchiaia, inabilità, invalidità ecc.) e di quanto mediamente incassato nell'anno sulla base delle probabilità di permanenza nello stato di attivo e di pensionato contribuente. Si ricorda che nelle valutazioni si è prevista una equi-distribuzione delle uscite nell'anno.

4. SCELTA DELLE BASI TECNICHE DEMOGRAFICHE, ECONOMICHE E FINANZIARIE

Le valutazioni attuariali finalizzate alla stima degli oneri per pensioni e delle entrate per contribuzioni, necessitano di un coerente sistema di basi tecniche demografiche, economiche e finanziarie.

In particolare è necessario prevedere, con sufficiente prudenza, tutte le probabilità di passaggio di stato:

- dallo stato di attivo a quello di pensionato diretto, di pensionato superstite, di pensionato di invalidità, di inabilità, allo stato di "ex attivo" (inteso come iscritto che ha interrotto la contribuzione pur mantenendo una posizione all'interno dello stesso) o di cessato definitivamente dal fondo (con trasferimento della posizione);
- dallo stato di pensionato diretto a quello di pensionato superstite o di cessato definitivo dal fondo.

Inoltre, nel caso di valutazioni a gruppo aperto, è necessario procedere alla definizione delle ipotesi relative alle nuove iscrizioni sia in termini di numero sia in termini di distribuzione percentuale per età e sesso.

Nello schema multi-stato come quello pensionistico è necessario quindi prevedere:

- probabilità di eliminazione dallo stato di attivo per morte;
- probabilità di eliminazione dallo stato di attivo per invalidità;
- probabilità di eliminazione dallo stato di attivo per inabilità;
- probabilità di eliminazione dallo stato di attivo per altre cause;
- probabilità di eliminazione per morte dei pensionati e dei componenti nei nuclei superstiti.

Riguardo al quadro di ipotesi il MEF ha fornito informazioni relative alle ipotesi demografiche/finanziarie (ad es. mortalità, natalità, occupazione e disoccupazione, etc.) adottate dall'AWG (Ageing Working Group); in particolare sono state fornite, oltre ai parametri macroeconomici, le probabilità, distinte per sesso, per anno di previsione e per età:

- di morte;
- di licenziamento;
- di occupazione.

Non avendo a disposizione dati sufficientemente ampi per confrontare le probabilità fornite con quelle specifiche della collettività di aderenti alla previdenza complementare italiana si è ritenuto, in questa fase, di adottare probabilità di passaggio di stato desunte dall'esperienza dell'intera popolazione italiana facendo riferimento a pubblicazioni dell'ISTAT e dell'INPS.

Nella fase attuale del progetto, ferma restando la predisposizione del modello per prevedere tutte le probabilità di passaggio di stato necessarie in un modello multi-stato come quello pensionistico, si è ritenuto di poter effettuare alcune semplificazioni prevedendo:

Per gli attivi:

- il passaggio allo stato di pensionamento diretto al raggiungimento del requisito minimo pensionistico con conseguente liquidazione della prestazione spettante;
- il passaggio allo stato di pensionato superstite, in caso di applicazione della probabilità di morte e attribuzione del nucleo familiare superstite.

Per i pensionati:

- il passaggio allo stato di pensionato superstite (se diretto), in caso di applicazione della probabilità di morte e attribuzione del nucleo familiare superstite.

Come appena detto, non avendo a disposizione sufficienti dati per costruire tavole di eliminazione sulla specifica esperienza degli utenti della previdenza complementare, si è proceduto ad adottare le tavole pubblicate dall'ISTAT e dall'INPS sulla popolazione italiana, proiettandole opportunamente al fine di tener conto della selezione della collettività di lavoratori.

In definitiva sono state adottate le seguenti probabilità:

1. probabilità di eliminazione degli attivi e dei pensionati per morte distinte per sesso: dette probabilità sono state poste pari alle probabilità di eliminazione per morte della popolazione italiana (ISTAT 2012) opportunamente abbattute; esse inoltre sono state applicate tenendo conto dell'aggancio al progressivo aumento della speranza di vita pubblicato dall'ISTAT (proiezioni 2011-2065, scenario centrale);
2. probabilità di attribuzione e composizione del nucleo medio familiare superstite (Fonte INPS).

Le probabilità di cui al precedente punto 1 sono riportate nella Tavola 18 che segue, distintamente per sesso, a livello quinquennale per semplicità, e per le età da 25 a 65 anni. Si fa presente che in relazione al punto 1, nella Tavola si riportano le probabilità (per 1.000) della tavola 2012, cui si sono applicate, dal secondo anno di valutazione, le proiezioni ISTAT (proiezioni 2011-2065, scenario centrale) per tener conto dell'aumento della speranza di vita.

Parallelamente sono stati aggiornati anche i coefficienti di trasformazione¹ di cui alla legge n. 335/1995 e successive modificazioni.

Per completare il quadro di ipotesi relative all'eliminazione dallo stato di attivo si osserva che si è previsto il pensionamento al raggiungimento del primo requisito utile per la pensione di vecchiaia o di vecchiaia anticipata previsti dall'assicurazione generale obbligatoria. Si osserva inoltre che detti requisiti sono stati definiti tenendo conto dell'aggancio alla speranza di vita.

In mancanza delle informazioni relative ai componenti dei nuclei familiari a carico degli iscritti attivi e dei pensionati diretti, si è proceduto all'attribuzione casuale dello stesso al momento del decesso; le probabilità necessarie a tal fine (probabilità di lasciare famiglia, composizione del nucleo medio familiare ed età dei componenti) sono state desunte da pubblicazioni tecniche dell'INPS.

Tavola 18: Probabilità di eliminazione degli attivi e dei pensionati per morte (x 1.000)

ETÀ	MASCHI	FEMMINE
25	0,54	0,18
30	0,58	0,24
35	0,74	0,38
40	1,04	0,58
45	1,65	1,04
50	2,74	1,58
55	4,47	2,54
60	7,36	3,94
65	11,63	5,98
70	19,53	9,96
75	31,75	17,38
80	58,99	35,49
85	106,57	71,68
90	177,44	137,29
95	290,21	250,87
100	388,22	357,22

Il diritto alla pensione di reversibilità o indiretta si è ipotizzato per gli orfani al massimo fino al compimento del ventiquattresimo anno d'età.

Come accennato in premessa le presenti valutazioni sono state condotte sia a gruppo chiuso che a gruppo aperto prevedendo, in questo secondo caso, la popolazione degli iscritti attivi numericamente costante nel tempo. Si è reso necessario pertanto procedere all'integrazione delle cessazioni prevedendo nuove iscrizioni in numero tale da coprire, annualmente le uscite alle diverse cause dovute, fino a mantenere cost

Oltre al numero dei nuovi ingressi, in caso di valutazioni a gruppo aperto, è necessario prevedere le caratteristiche dei nuovi ingressi; a tale scopo, sulla base dei dati disponibili, è stata determinata la distribuzione per età e

1. Coefficiente utile a trasformare il montante accumulato in rendita.

per sesso dei futuri nuovi ingressi riportata nella Tavola 19. Si evince che l'età media di ingresso risulta pari a 38 anni per i maschi e 36,9 anni per le femmine.

Per completare il quadro di ipotesi sottostanti la realizzazione delle valutazioni è necessario formulare ipotesi di natura economica e finanziaria, in particolare:

- inflazione monetaria futura;
- rendimento di ciascun comparto;
- tasso di capitalizzazione di ciascun comparto;
- variazione annua delle retribuzioni dovuto al costo della vita;
- variazione annua delle retribuzioni dovuto alle linee di carriera;
- incremento annuo delle pensioni.

In definitiva per la valutazione base (rispetto alla quale è stata poi condotta l'analisi di sensitività) si sono fatte le seguenti assunzioni:

- Inflazione monetaria: è stata posta pari a quella effettivamente calcolata dall'Istat fino al 2014, pari allo 0,6% per il 2015 (come previsto dal Documento di Economia e Finanza 2014) e pari all'1,5% dal 2016 in poi;
- Tasso di rendimento di ciascun comparto: nella valutazione complessiva di cui si dirà successivamente si è ipotizzato un rendimento medio netto del 3,5% nominale annuo; nei casi singoli sono state fatte diverse ipotesi di rendimento di cui si specificherà nel successivo paragrafo;
- Tasso di capitalizzazione dei montanti di ciascun comparto: è stato posto pari al 100% del rendimento ipotizzato per lo stesso comparto;
- Variazione annua delle retribuzioni dovuta al costo della vita e alle linee di carriera: si è ipotizzato un incremento medio annuo complessivo del 2,5%;

Tavola 19: Distribuzione percentuale per età dei nuovi ingressi

ETÀ	MASCHI	FEMMINE
20	0,364%	0,248%
21	0,819%	0,858%
22	1,413%	1,413%
23	1,868%	2,129%
24	2,362%	2,725%

Segue

Tavola 19: Distribuzione percentuale per età dei nuovi ingressi

ETÀ	MASCHI	FEMMINE
25	2,818%	3,391%
26	3,237%	3,661%
27	3,664%	4,079%
28	3,494%	3,740%
29	3,534%	3,696%
30	3,273%	4,171%
31	3,288%	3,666%
32	3,023%	3,265%
33	3,003%	3,531%
34	3,126%	3,452%
35	3,340%	3,592%
36	3,300%	3,548%
37	3,910%	3,735%
38	3,565%	3,670%
39	3,494%	3,426%
40	3,387%	3,565%
41	3,182%	3,147%
42	3,031%	2,991%
43	3,055%	2,743%
44	3,197%	2,599%
45	2,877%	2,595%
46	2,750%	2,660%
47	2,861%	2,390%
48	2,612%	2,255%
49	2,192%	1,815%
50	2,236%	1,759%

Segue

Tavola 19: Distribuzione percentuale per età dei nuovi ingressi

ETÀ	MASCHI	FEMMINE
51	1,868%	1,611%
52	1,801%	1,576%
53	1,425%	1,219%
54	1,318%	1,054%
55	1,314%	0,914%
56	1,156%	0,875%
57	0,950%	0,771%
58	0,776%	0,566%
59	0,673%	0,505%
60	0,447%	0,361%

- Incremento annuo delle pensioni: in proporzione al tasso annuo di inflazione monetaria per tener conto della perequazione; al riguardo si specifica che non avendo a disposizione informazioni sulla pensione di base spettante o utili a calcolarla, si è ipotizzato che le pensioni complementari varino mediamente con un tasso pari all'85% dell'inflazione monetaria.

5. ESECUZIONE DELLE VALUTAZIONI

Come anticipato in premessa le valutazioni sono state condotte sia su casi singoli che sull'intera collettività di iscritti al Fondo 2. La scelta di effettuare la duplice valutazione è stata dettata dalla diversa finalità:

- l'elaborazione per casi singoli ha lo scopo di mostrare il livello di adeguatezza delle pensioni stimate (definito in termini di tasso di sostituzione) in relazione alle diverse ipotesi formulate;
- l'elaborazione sull'intera collettività ha il fine di mostrare gli effetti di tutte le possibili variazioni di ipotesi sui flussi di natura previdenziale.

Entrambe le valutazioni sono state ovviamente realizzate con il software di analisi predisposto ad hoc, pertanto ciascuna di esse, sebbene effettuate in que-

sta sede con alcune semplificazioni rese necessarie data l'insufficienza dei dati pervenuti, mette in evidenza tutte le potenzialità della procedura informatica atta a realizzarle.

5.1. Valutazioni su casi singoli

In tali valutazioni si è proceduto ad analizzare il calcolo della pensione e del tasso di sostituzione in relazione ad un singolo individuo esaminato in diversi scenari di ipotesi relative a:

- Tasso di rendimento ipotizzato per ciascun comparto;
- Distribuzione del montante nei diversi comparti;
- Tasso di rivalutazione della retribuzione.

La scelta di analizzare un unico individuo in diversi scenari è stata dettata dalla necessità di depurare il livello della pensione dall'effetto di fattori quali: anzianità contributiva, età al pensionamento con conseguente applicazione di un coefficiente di trasformazione diverso, anno di pensionamento ecc.

Nella seguente Tavola 20 si riportano le caratteristiche del caso tipo esaminato.

Tavola 20: Caratteristiche anagrafiche ed economiche del caso tipo esaminato	
Dati di riferimento	2011
Età alla data di riferimento	58,3
Sesso	F
Anzianità presso il Fondo alla data di riferimento	10,6
Retribuzione iniziale (utile ai fini della contribuzione)	41.275
Montante alla data di riferimento complessivo	43.488
Aliquota contributiva futura	10%
Anno di pensionamento (vecchiaia)	2021

Sulla base delle informazioni a disposizione e sulla scorta delle ipotesi formulate si è proceduto a calcolare la pensione e il tasso di sostituzione in sette diversi scenari e assumendo il raggiungimento certo del diritto a pensione; le ipotesi adottate e i risultati ottenuti sono riportati nella seguente Tavola 21.

Tavola 21: Ipotesi e risultati della valutazione per casi tipo							
QUADRO DI IPOTESI	SCENARIO 1	SCENARIO 2	SCENARIO 3	SCENARIO 4	SCENARIO 5	SCENARIO 6	SCENARIO 7
Incremento annuo della retribuzione	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	3,50%	2,50%	2,50%
Tasso di rendimento comparti	Reale	Nominale	Nominale	Nominale	Reale	Nominale	Nominale
Garantito	1,0%	3,0%	3,00%	3,0%	1,0%	3,0%	3,0%
Bilanciato	2,0%	5,0%	3,30%	5,0%	2,0%	5,0%	5,0%
Azionario	3,0%	8,0%	0,10%	8,0%	3,0%	8,0%	8,0%
% di montante nel comparto garantito	0,6	0,6	0,6	0,3	0,6	0	I
% di montante nel comparto bilanciato	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0
% di montante nel comparto azionario	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	0
Tasso medio (nominale)	3,0%	4,1%	2,8%	5,6%	3,0%	6,5%	3,0%
Segue							

Tavola 21: Ipotesi e risultati della valutazione per casi tipo							
QUADRO DI IPOTESI	SCENARIO 1	SCENARIO 2	SCENARIO 3	SCENARIO 4	SCENARIO 5	SCENARIO 6	SCENARIO 7
RISULTATI DELLA VALUTAZIONE							
Anno di pensionamento	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2021
Età al pensionamento	68	68	68	68	68	68	68
Anzianità al pensionamento	21	21	21	21	21	21	21
Montante complessivo	108.999	117.643	108.035	129.819	111.815	136.797	109.205
di cui nel garantito	63.332	65.523	65.523	32.761	65.003	0	109.205
di cui nel bilanciato	33.705	37.141	33.381	37.141	34.558	61.902	0
di cui nell'azionario	11.963	14.979	9.131	59.916	12.254	74.895	0
Coefficiente di trasformazione	5,838%	5,838%	5,838%	5,838%	5,838%	5,838%	5,838%
Pensione (lorda)	6.363	6.868	6.307	7.579	6.528	7.986	6.375
Retribuzione nell'ultimo anno da attivo (lorda)	52.836	52.836	52.836	52.836	58.223	52.836	52.836
Tasso di sostituzione lordo	12,0%	13,0%	11,9%	14,3%	11,2%	15,1%	12,1%

Prima di esporre le osservazioni relative ai risultati ottenuti è necessario fare alcune specifiche:

- i tassi di rendimento pari a 3%, 5% e 8% rispettivamente per comparto garantito, bilanciato e dinamico (azionario), sono stati scelti in quanto sufficientemente rappresentativi del rendimento medio realizzato nell'ultimo quinquennio nel panorama della previdenza complementare;
- i tassi di rendimento pari a 3%, 3,3% e 0,1% rispettivamente per comparto garantito, bilanciato e dinamico (azionario), sono stati desunti dai rendimenti medi realizzati nel quinquennio 2008-2012 nel panorama della previdenza complementare; detta media contiene anche i rendimenti particolarmente negativi del 2008 che hanno, come è evidente, determinato una riduzione fortissima proprio dei rendimenti dell'azionario. La scelta di includere detti rendimenti è finalizzata alla volontà di evidenziare quanto un momento congiunturale negativo possa impattare sulla rivalutazione dei montanti e quindi sull'importo della pensione;
- essendo i tassi piuttosto diversi si è ritenuto di indicare un tasso medio di rendimento del montante (ponderato con la percentuale di montante in ciascun comparto).

Dai risultati ottenuti si osserva che:

- a parità di tasso medio complessivo (scenario 1 e scenario 7) la pensione è sostanzialmente analoga e, in presenza di una stessa progressione retributiva, anche il tasso di sostituzione è invariante rispetto al rendimento dei singoli comparti e alla percentuale di montante in ciascun comparto; diverso è lo scenario 5 in cui pur in presenza di un rendimento medio analogo agli scenari 1 e 7, si ha una progressione retributiva più performante e pertanto da un lato la pensione è aumentata (per effetto dei maggiori contributi) ma dall'altro essa si rapporta ad una retribuzione finale cresciuta più che proporzionalmente alla crescita della pensione e pertanto il tasso di sostituzione risulta più basso;
- gli scenari 4 e 6, in cui c'è maggior concentrazione di montante nel comparto dinamico, e in cui i tassi di rendimento medi sono superiori di più di due punti percentuali rispetto a quelli dei restanti scenari, presentano un tasso di sostituzione molto elevato.

Prima di passare all'esame delle valutazioni complessive si ritiene utile riportare lo sviluppo di un attivo singolo, le cui caratteristiche sono riportate nella pre-

cedente Tavola 19, cui vengono applicate le probabilità di passaggio di stato fino al pensionamento e dal pensionamento in poi.

Nelle Tavole 22 e 23 che seguono si riportano, fino al 2050, rispettivamente l'evoluzione dell'iscritto e i flussi in entrata e in uscita generati a seguito della sua permanenza nello stato di attivo (contributi) o di pensionato (prestazioni).

Tavola 22: Evoluzione caso singolo

ANNO	ATTIVI	EX ATTIVI	PEN. VECCH.	PEN. REV.	TOT PEN	USCITI NO DIR	TOTALE
2012	1,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	0,00000	1,00000
2013	0,98149	0,98149	0,00000	0,00000	0,00000	0,01521	1,00000
2014	0,96252	0,00687	0,00000	0,00000	0,00000	0,03061	1,00000
2015	0,94386	0,01075	0,00000	0,00000	0,00000	0,04539	1,00000
2016	0,92711	0,01493	0,00000	0,00000	0,00000	0,05796	1,00000
2017	0,91005	0,01937	0,00000	0,00000	0,00000	0,07058	1,00000
2018	0,89261	0,02413	0,00000	0,00000	0,00000	0,08327	1,00000
2019	0,87508	0,02903	0,00000	0,00000	0,00000	0,09589	1,00000
2020	0,85714	0,03427	0,00000	0,00000	0,00000	0,10859	1,00000
2021	0,83860	0,03993	0,00000	0,00000	0,00000	0,12147	1,00000
2022	0,00000	0,03969	0,83342	0,00166	0,83508	0,12524	1,00000
2023	0,00000	0,03942	0,82793	0,00330	0,83122	0,12935	1,00000
2024	0,00000	0,03914	0,82193	0,00496	0,82690	0,13397	1,00000
2025	0,00000	0,03883	0,81555	0,00660	0,82214	0,13902	1,00000
2026	0,00000	0,03851	0,80867	0,00820	0,81687	0,14462	1,00000
2027	0,00000	0,03815	0,80127	0,00975	0,81103	0,15082	1,00000
2028	0,00000	0,03778	0,79332	0,01123	0,80455	0,15768	1,00000
2029	0,00000	0,03736	0,78464	0,01263	0,79727	0,16537	1,00000
2030	0,00000	0,03690	0,77500	0,01399	0,78898	0,17411	1,00000
2031	0,00000	0,03639	0,76430	0,01530	0,77960	0,18401	1,00000
2032	0,00000	0,03583	0,75238	0,01654	0,76893	0,19525	1,00000

Segue

Tavola 22: Evoluzione caso singolo

ANNO	ATTIVI	EX ATTIVI	PEN. VECCH.	PEN. REV.	TOT PEN	USCITI NO DIR	TOTALE
2033	0,00000	0,03519	0,73904	0,01766	0,75670	0,20811	1,00000
2034	0,00000	0,03447	0,72387	0,01872	0,74259	0,22294	1,00000
2035	0,00000	0,03366	0,70680	0,01968	0,72648	0,23986	1,00000
2036	0,00000	0,03274	0,68764	0,02053	0,70816	0,25909	1,00000
2037	0,00000	0,03172	0,66620	0,02120	0,68740	0,28088	1,00000
2038	0,00000	0,03059	0,64233	0,02171	0,66404	0,30537	1,00000
2039	0,00000	0,02932	0,61570	0,02205	0,63774	0,33294	1,00000
2040	0,00000	0,02790	0,58599	0,02218	0,60817	0,36392	1,00000
2041	0,00000	0,02635	0,55329	0,02206	0,57535	0,39831	1,00000
2042	0,00000	0,02465	0,51757	0,02162	0,53919	0,43616	1,00000
2043	0,00000	0,02279	0,47866	0,02101	0,49967	0,47754	1,00000
2044	0,00000	0,02083	0,43734	0,02019	0,45752	0,52165	1,00000
2045	0,00000	0,01884	0,39562	0,01913	0,41475	0,56641	1,00000
2046	0,00000	0,01691	0,35519	0,01781	0,37300	0,61008	1,00000
2047	0,00000	0,01505	0,31609	0,01627	0,33236	0,65259	1,00000
2048	0,00000	0,01318	0,27676	0,01473	0,29149	0,69533	1,00000
2049	0,00000	0,01124	0,23605	0,01327	0,24932	0,73944	1,00000
2050	0,00000	0,00935	0,19633	0,01186	0,20819	0,78246	1,00000

Tavola 23: Flussi contributivi e pensionistici – caso singolo

ANNO	RED. TOT.	RED. MED.	CONTR. TOT.	CONT. MED.	PENS.TOT	PENS.MED
2012	42.307	42.307	4.231	4.231	0	0
2013	42.562	43.365	4.256	4.337	0	0
2014	42.783	44.449	4.278	4.445	0	0
2015	43.003	45.560	4.300	4.556	0	0
2016	43.296	46.699	4.330	4.670	0	0
2017	43.561	47.867	4.356	4.787	0	0
2018	43.794	49.063	4.379	4.906	0	0
2019	44.008	50.290	4.401	5.029	0	0
2020	44.183	51.547	4.418	5.155	0	0
2021	44.308	52.836	4.431	5.284	2.531	6.061
2022	0	0	0	0	5.112	6.136
2023	0	0	0	0	5.148	6.209
2024	0	0	0	0	5.181	6.283
2025	0	0	0	0	5.211	6.358
2026	0	0	0	0	5.237	6.434
2027	0	0	0	0	5.259	6.511
2028	0	0	0	0	5.277	6.589
2029	0	0	0	0	5.288	6.668
2030	0	0	0	0	5.292	6.748
2031	0	0	0	0	5.287	6.829
2032	0	0	0	0	5.271	6.910
2033	0	0	0	0	5.243	6.993
2034	0	0	0	0	5.198	7.077
2035	0	0	0	0	5.137	7.162
2036	0	0	0	0	5.057	7.248
						Segue

Tavola 23: Flussi contributivi e pensionistici – caso singolo

ANNO	RED. TOT.	RED. MED.	CONTR. TOT.	CONT. MED.	PENS.TOT	PENS.MED
2037	0	0	0	0	4.956	7.335
2038	0	0	0	0	4.831	7.423
2039	0	0	0	0	4.679	7.511
2040	0	0	0	0	4.498	7.601
2041	0	0	0	0	4.287	7.693
2042	0	0	0	0	4.044	7.785
2043	0	0	0	0	3.770	7.878
2044	0	0	0	0	3.477	7.972
2045	0	0	0	0	3.178	8.067
2046	0	0	0	0	2.880	8.165
2047	0	0	0	0	2.578	8.265
2048	0	0	0	0	2.261	8.363
2049	0	0	0	0	1.935	8.459
2050	0	0	0	0	1.620	8.558

5.2. Valutazioni sulla collettività nel suo complesso

Parallelamente alle valutazioni su casi singoli si è proceduto ad effettuare valutazioni su una collettività di iscritti ad un fondo preesistente per analizzare, a livello aggregato, i flussi in entrata e in uscita della previdenza complementare.

Come anticipato preliminarmente è stata realizzata una valutazione a gruppo chiuso, senza prevedere quindi futuri ingressi nel quadro operativo e di ipotesi descritto precedentemente, che per comodità sono di seguito riassunte:

- collettività è inizialmente composta da 51.676 attivi e 1.158 pensionati;
- probabilità di eliminazione per morte di attivi e pensionati desunte dalla tavola di mortalità della popolazione italiana 2012 pubblicata dall'ISTAT; dette probabilità sono state applicate tenendo conto dell'aggancio all'adeguamento della speranza di vita (fonte ISTAT);

- coefficienti di trasformazione di cui alla l. n. 335/1995 e successive modificazioni aggiornati anch'essi tenendo conto dell'aggancio all'adeguamento della speranza di vita (fonte ISTAT);
- probabilità di avere famiglia e composizione del nucleo medio familiare (fonte INPS);
- tasso di rendimento medio dei comparti pari al 3,5% per tutto il periodo di valutazione;
- tasso di capitalizzazione dei montanti pari al 100% del tasso di rendimento medio dei comparti;
- tasso di inflazione monetaria pari a quella effettivamente rilevata dall'ISTAT fino al 2014, pari allo 0,6% per il 2015 (come previsto dal DEF 2014) e pari all'1,5% dal 2017 in poi;
- tasso di rivalutazione delle pensioni: in connessione con il tasso di inflazione monetaria (85% dell'inflazione monetaria).

Il seguente Grafico 6 rappresenta l'evoluzione della collettività oggetto delle valutazioni, mentre il Grafico 7 rappresenta l'andamento dei flussi delle entrate e delle uscite ottenuti nelle valutazioni secondo le ipotesi formulate.

Grafico 6: Evoluzione della collettività oggetto di valutazione

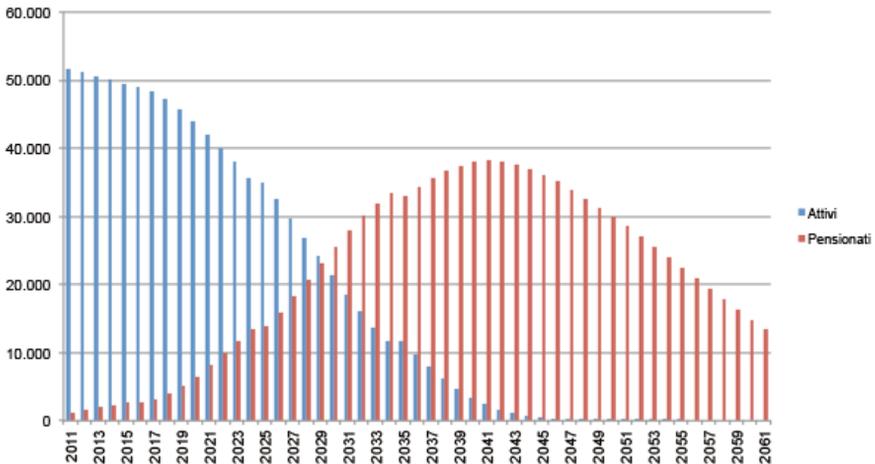
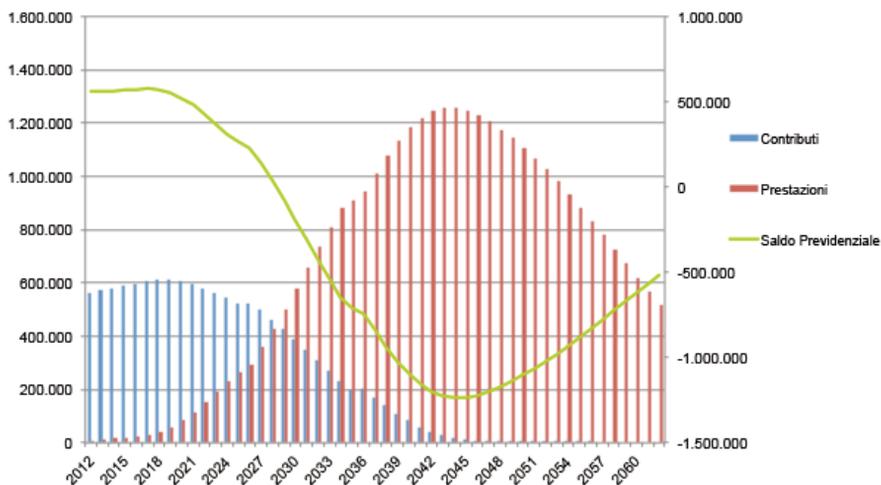


Grafico 7: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni



Da quanto riportato nei grafici emerge quanto segue:

- la collettività iniziale è composta da 51.676 attivi e 1.158 pensionati, con un rapporto tra pensionati e attivi pari a circa 44;
- abbastanza rapidamente il predetto rapporto raggiunge l'unità (un attivo per ciascun pensionato esistente) dopo circa 18 anni di valutazione;
- detta evoluzione si riflette chiaramente sull'andamento dei flussi che vede una progressiva riduzione delle contribuzioni incassate e una crescita le prestazioni destinate anch'esse a ridursi fino ad annullarsi al momento dell'estinzione della collettività;
- il saldo previdenziale (che è dato dalla differenza tra contributi e prestazioni) è positivo finché il rapporto tra attivi e pensionati è maggiore di uno e diventa ovviamente negativo subito dopo.

6. ANALISI DELLA SENSIBILITÀ DEL MODELLO

Sulla valutazione base di cui al paragrafo precedente è stata condotta un'analisi di sensitività che vuole illustrare alcune delle possibilità di elaborazione che possiede il software. In questa fase si è sostanzialmente replicato a livello aggregato ciò che è stato già illustrato sul singolo individuo.

In particolare si è proceduto a effettuare l'analisi sui seguenti fattori:

1. Tasso di rendimento medio dei comparti e quindi di capitalizzazione dei montanti: +1% e -1% rispetto all'ipotesi base (3,5%); nei Grafici 8 e 9 si riportano rispettivamente i flussi ottenuti in dette ipotesi;
2. Tasso di inflazione monetaria +1% e -1% a partire dal 2015; l'inflazione in questo caso ha impatto principalmente sulla rivalutazione delle pensioni; nei Grafici 10 e 11 si riportano rispettivamente i flussi ottenuti in dette ipotesi.

In entrambe le analisi di cui ai punti 1 e 2 l'evoluzione della collettività è analoga a quella della valutazione base. Si è infine proceduto ad effettuare una ulteriore valutazione in cui si è prevista una collettività aperta e costante per tutto il periodo di valutazione. I risultati di detta analisi sono riportati nei Grafici 12 e 13 che illustrano rispettivamente l'evoluzione della collettività e l'andamento dei flussi.

Grafico 8: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni – Rendimento 4,5%

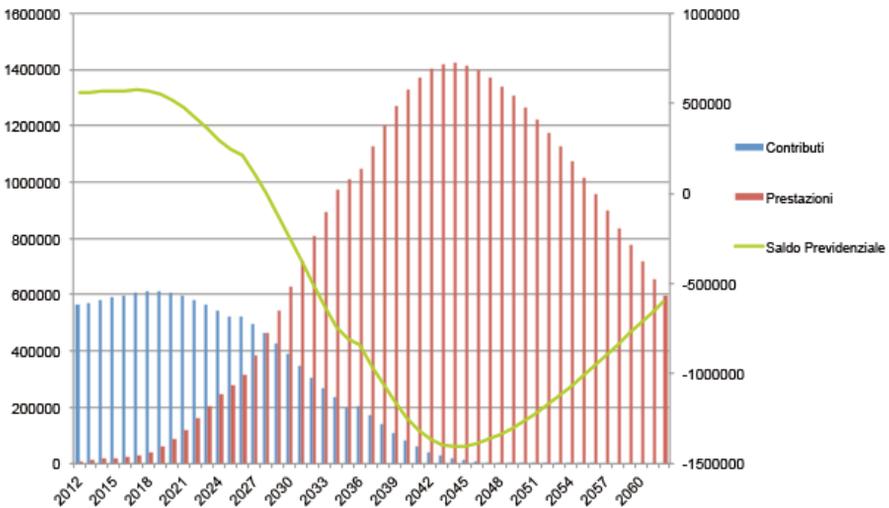


Grafico 9: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni – Rendimento 2,5%

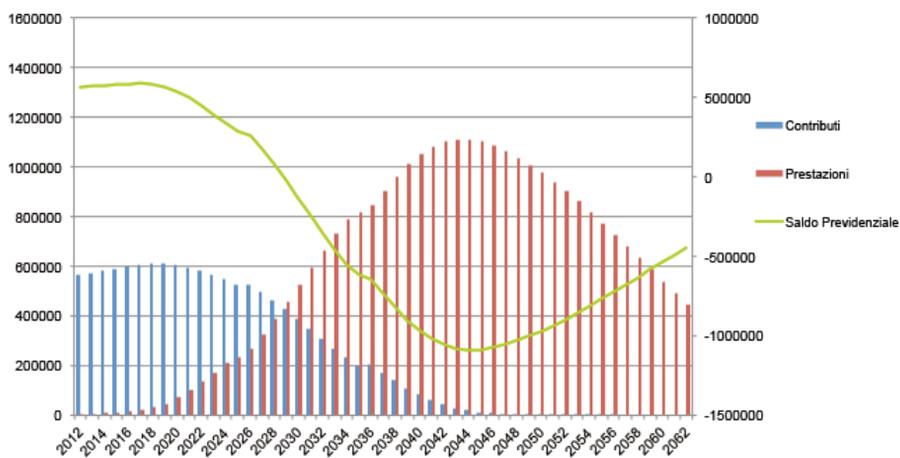


Grafico 10: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni – Inflazione + 1%

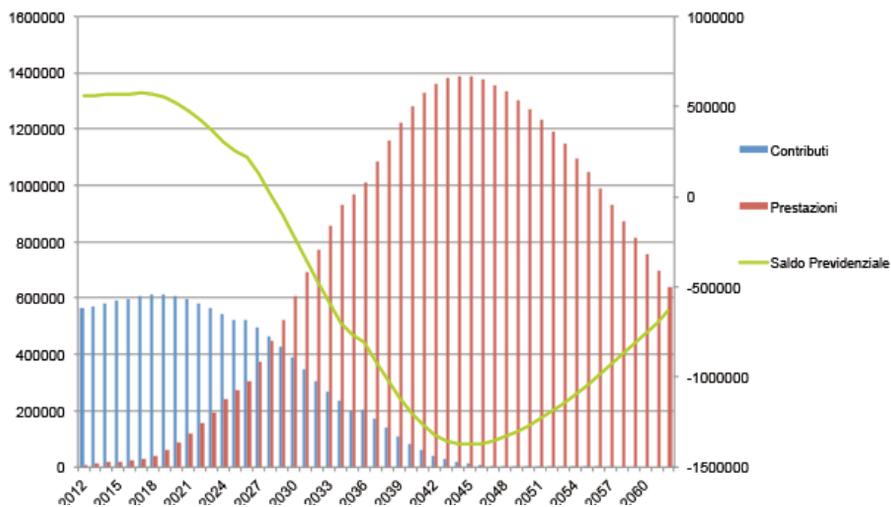


Grafico 11: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni – Inflazione -1%

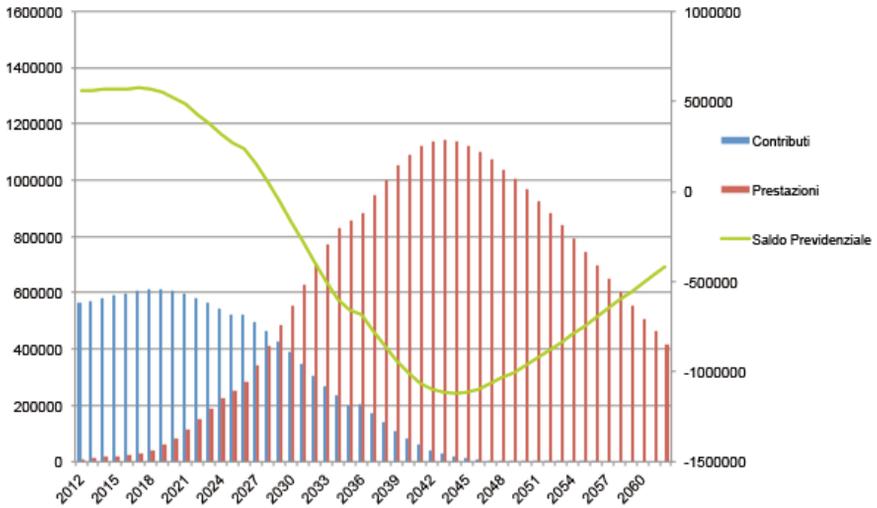


Grafico 12: Evoluzione della collettività oggetto di valutazione – Aperta e costante

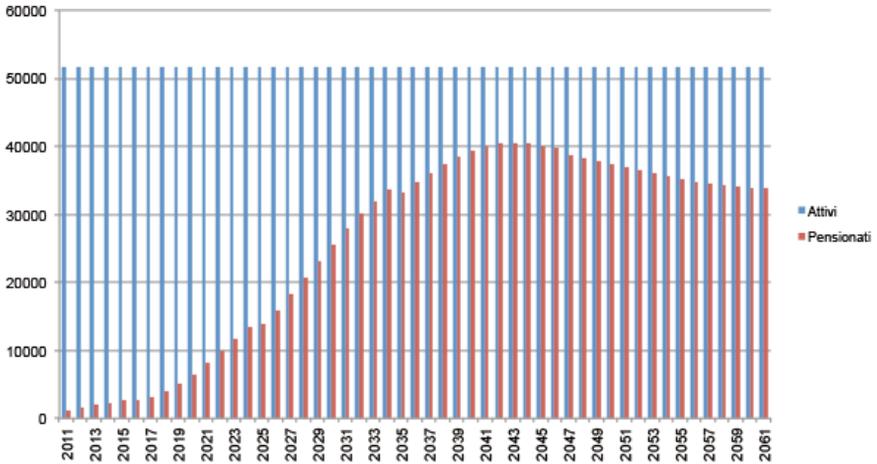
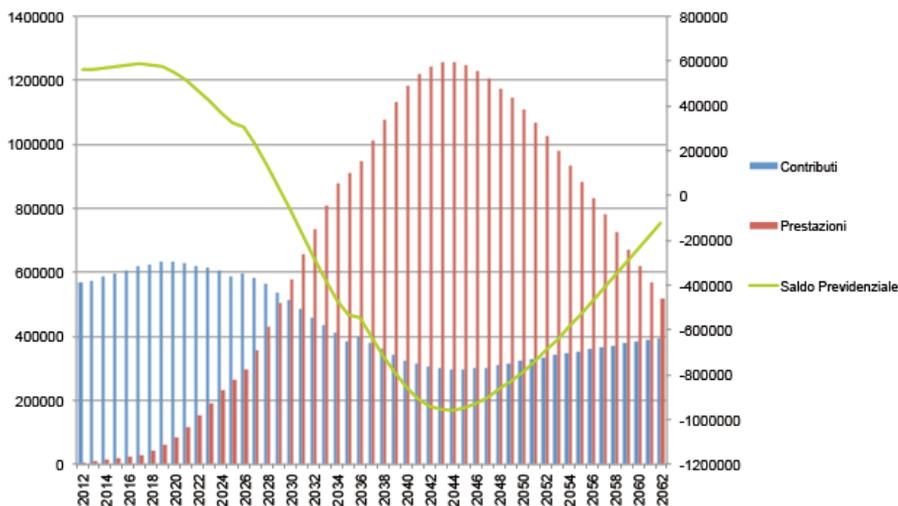


Grafico 13: Andamento flussi dei contributi e delle prestazioni – Collettività aperta e costante



Rispetto alle valutazioni a gruppo chiuso, nella valutazione che prevede le future iscrizioni la situazione del Fondo risulta migliorata in quanto nel breve periodo c'è un incasso di contributi dovuto ai nuovi ingressi.

Il saldo previdenziale risulta avere comunque un andamento dapprima decrescente, raggiungendo valori negativi negli anni di massima crescita del numero dei pensionati (dal 2030 in poi), successivamente crescente per diventare nuovamente positivo dal 2065 in poi.

RIFLESSIONI E COMMENTI

A conclusione del presente lavoro alcune considerazioni di carattere generale e altre più specifiche relative alla ricerca svolta e alle potenzialità di questo studio.

È noto che lo spartiacque, nella previdenza complementare italiana, è rappresentato dall'entrata in vigore del d.lgs. n. 124/1993, che, nell'art. 2, ha stabilito la possibilità per i lavoratori dipendenti (pubblici e privati) di istituire solo forme a contribuzione definita, lasciando invece la possibilità di istituire forme a prestazione definita per i lavoratori autonomi e i professionisti; rimangono, invece, le forme preesistenti a prestazione definita, chiuse però a nuove iscrizioni a partire dal 28.4.1993.

La ricerca aveva l'ambizione di verificare e analizzare, a distanza di 17 anni:

- qual è stato lo sviluppo del sistema nel suo complesso anche alla luce delle successive leggi che hanno stabilito l'utilizzo obbligatorio del TFR a fini di previdenza complementare;
- il gap previdenziale determinato dal passaggio dal metodo di calcolo delle pensioni retributivo al metodo contributivo nozionale entrato in vigore con la legge su citata n. 124/1993;
- se esiste la possibilità (economica) per coprire il gap previdenziale e determinare la quota di pensione complementare necessaria a tale scopo e quindi il livello di contribuzione;
- la quota di risparmio finanziario e immobiliare delle famiglie che può essere considerato previdenza non finalizzata.

Come già accennato, l'assenza della fornitura dei dati da parte dei fondi, non ha permesso di effettuare un'analisi della previdenza complementare italiana nel suo complesso, ma ha comunque dato la possibilità di implementare

un modello che ha tutte le potenzialità per rispondere ai quesiti dal quale nasce questo progetto di ricerca.

In particolare il modello previsionale è stato costruito attraverso:

- raccolta ed analisi, attraverso opportune strutture informatiche di date base, dei dati di input della popolazione iscritta alla previdenza complementare distinta per tipologia di Fondo (preesistenti, aperti, chiusi, che erogano direttamente le rendite e non, ecc.), età, sesso, anzianità ecc. e delle politiche di investimento attuate;
- determinazione delle basi tecniche occorrenti per la previsione (mortalità variabile, frequenze pensionamento ecc.);
- determinazione delle ipotesi economiche (sviluppo, occupazione ecc.) da utilizzare. Le ipotesi sono state considerate come parametri esogeni in modo da consentire la valutazione dell'impatto di diverse ipotesi economiche;
- creazione di un modello ausiliario relativo alle politiche di investimento e ai rendimenti dei capitali;
- determinazione, anno per anno, dei flussi dei fondi pensione in entrata ed uscita (spesa per pensioni, rendimenti, spese di gestione, entrate contributive, valori di riscatto ecc);
- considerazione del fenomeno delle sospensioni contributive e delle contribuzioni ridotte, che induce a ritenere come le risorse destinate ai piani pensionistici complementari possano rivelarsi per molti lavoratori insufficienti rispetto all'obiettivo di prestazioni in grado di colmare le perdite di copertura per le prestazioni di primo pilastro in particolare può essere considerata:
 - la copertura dei lavoratori atipici;
 - l'accredito contributivo per le interruzioni involontarie dell'attività professionale;
 - la conseguenza dell'omissione contributiva da parte dei datori di lavoro;
 - la portabilità delle contribuzioni versate al Fondo pensione in ambito comunitario;
- possibilità di strutturare piani pensionistici di fatto a prestazione definita, in presenza di una contribuzione definita con o senza garanzia ma con un tasso di sostituzione "target".

Il modello è stato sviluppato utilizzando tecniche di simulazione stocastica e rappresenta un modello parametrico che consente di analizzare gli effetti di diversi scenari sia economici che sociali.

Certamente come già indicato nel Libro Verde i paesi europei, e il nostro in particolare, stanno vivendo un processo di invecchiamento della popolazione che se non adeguatamente monitorato può comportare, per il singolo, e per il sistema in generale un potenziale deficit finanziario che inevitabilmente investe anche la sfera del welfare non solo per la spesa prettamente previdenziale ma anche per l'assistenza sanitaria.

È noto peraltro che la previdenza di base, da sola, difficilmente riesce a garantire il mantenimento del tenore di vita nel passaggio allo stato di quiescenza e per questo riveste un ruolo sempre più importante la previdenza di secondo pilastro che nonostante i tanti sforzi ancora non conosce la piena, e necessaria, diffusione.

Sicuramente un attento monitoraggio delle prevedibili movimentazioni degli aderenti e dei flussi in entrata e in uscita della previdenza complementare metterebbero le parti in gioco (legislatore, amministratori di fondi ecc) nella possibilità di proporre soluzioni che possano incentivare l'adesione; peraltro qualsiasi innovazione o modifica regolamentare, proprio nell'ambito di un sistema già sofferente, deve essere attentamente monitorata e quantificata.

In tale contesto appunto si colloca il presente lavoro che, come visto, attraverso l'utilizzo del software di analisi consente di valutare:

- la sostenibilità per il sistema di previdenza complementare di modifiche normative o l'impatto delle stesse (come ad esempio la recente possibilità introdotta dalla legge di stabilità 2015 di mantenere il TFR in busta paga);
- l'impatto di ipotesi economiche-finanziarie;
- l'impatto di ipotesi demografiche;
- la possibilità di strutturare comparti life cycle;
- l'introduzione di ulteriori prestazioni, magari di natura assistenziale;
- la relazione tra il regime di base e la previdenza complementare in termini di tasso di sostituzione complessivo.

Nello specifico, le analisi di sensibilità del modello potrebbero analizzare:

- le condizioni demografiche ed economiche per le quali la situazione attuale non determina a sua volta squilibri (coefficienti di trasformazione basati su longevità proiettata e non storica, andamento PIL, peso dei redditi da lavoro);
- per quanto concerne i fondi pensione a contribuzione definita, sia chiusi che aperti, che erogano direttamente le rendite, la:

- definizione e aggiornamento delle ipotesi per i coefficienti di trasformazione dei montanti contributivi in rendite;
 - coerenza delle ipotesi adottate nella proiezione delle passività dei Fondi a seconda delle ipotesi di cui al punto precedente;
 - criteri di copertura del rischio di sottomortalità (analisi degli strumenti proponibili: longevity bonds, accantonamenti di “sicurezza”, prodotti assicurativi);
 - tipologia di prodotti scelti per l’investimento dei montanti contributivi in relazione alle garanzie offerte;
 - analisi dei rapporti rischio-rendimento per ciascuna linea di investimento;
 - sistemi di valutazione delle poste contabili nell’attivo del bilancio (se presenti attivi destinati);
 - criteri di investimento/smobilizzo del portafoglio in funzione degli impegni.
- per quanto concerne i fondi pensione a contribuzione definita, sia chiusi che aperti, che erogano le rendite in convenzione con Compagnie di Assicurazione, potrebbero essere analizzate varie forme di convenzioni in modo da valutare anche a seconda delle ipotesi adottate il costo per il sistema Assicurativo nel suo complesso;
 - la possibilità di offrire soluzioni diverse in termini di rendita da godere (rinuncia alla reversibilità, eventuale restituzione di una quota della riserva matematica, ecc.) e il loro impatto sul Sistema e sulla sua sostenibilità.

ANALISI DEI RISULTATI, PUNTI DI CRITICITÀ E SVILUPPI FUTURI

Il software sviluppato permette di evidenziare gli elementi di criticità del sistema previdenziale italiano al fine di fornire un supporto tecnico-scientifico alle azioni di politica economica. In particolare tra le future analisi da condurre gli autori ritengono debbano essere considerate le seguenti:

- a) l’impatto economico sul sistema e sul singolo individuo per capire, fermo restando il tasso di sostituzione per ciascun individuo, quale potrebbe essere il cambiamento nel sistema pensionistico in termini di garanzia nei confronti dei cittadini e il nuovo scenario che va delineandosi;
- b) il sistema pensionistico come un sistema chiuso, in cui i maggiori oneri, derivanti anche dall’effetto longevity risk, possano o debbano essere “ribaltati” sugli stessi cittadini attraverso imposte più alte;

- c) la verifica dell'impatto di qualche soluzione di trasferimento del rischio, di cui al punto precedente, alle Compagnie di Assicurazioni e vedere come tale rischio si spalmerà, all'interno del nostro sistema chiuso, sugli stessi cittadini nel tempo e con un conseguente livello di solidarietà tra generazioni;
- d) la possibilità di un'ottimizzazione della gestione finanziaria (anche attraverso tecniche di ALM) che potrebbe portare ad un miglioramento delle singole posizioni individuali e quindi della tenuta dell'intero sistema pensionistico;
- e) gli effetti di shock economici-finanziari e le problematiche tecniche connesse alla fase di erogazione delle rendite.

La ricerca ha messo in evidenza la necessità di un continuo monitoraggio dell'equilibrio tecnico-attuariale, anche con riguardo ai coefficienti di trasformazione del capitale in rendita dell'intero sistema. Sarà necessario nel prossimo futuro obbligare i Fondi a valutazioni diversificate con riguardo al quadro di ipotesi (stress test).

Inoltre, ci si aspetta che siano individuati criteri di valutazione delle poste contabili chiari e univoci per tutti i fondi e di trovare degli strumenti di copertura del rischio di sottomortalità.

Ultima sfida sarà quella di permettere a tutti i fondi politiche di investimento del patrimonio connesse alle reali prospettive necessità dei Fondi, con particolare attenzione alle nuove forme di investimenti alternativi.

Tutto ciò al fine di fornire indicazioni circa le azioni di politica economica da promuovere in relazione alla sostenibilità e agli aspetti sociali che la previdenza complementare dovrà fornire in futuro alle generazioni più giovani.

Una particolare attenzione ci si aspetta verrà data dal punto di vista "etico", prendendo spunto da ciò che è già "realtà" a livello internazionale: sviluppo di un approccio orientato alla sostenibilità nella gestione dei Fondi Pensione attraverso l'offerta di cosiddetti Fondi etici e approccio alla finanza etica e socialmente responsabile.

ALLEGATO I

NOTA BIBLIOGRAFICA

Belloni M., Alessie R., (2008), *The Importance of Financial Incentives on Retirement Choices: New Evidence for Italy*, CERP, working paper n. 73.

Belloni M., Alessie R., (2010), *Retirement choices in Italy: what an option value model tells us*, CERP, working paper n. 92.

Ceccarelli S., Mattioni E., Rinaldi A.I., (2005), *Pension Reform and the Long-Run Growth of pension Funds in Italy. A simulation model*, <http://www.dau-phine.fr/eurisco/Cecarelli-workshop2005.pdf>.

Cesari R., Grande G., Panetta F. (2007), *La Previdenza Complementare in Italia: caratteristiche, sviluppo e opportunità per i lavoratori*, CERP, working paper n. 60.

COVIP (2003), *Linee guida in materia di organizzazione interna dei fondi pensione negoziali* (G.U. del 16/12/2003 n.291), Deliberazione del 4 dicembre 2003.

COVIP (2004), *Relazione Annuale per l'anno 2004*.

COVIP (2009), *Relazione Annuale per l'anno 2009*.

COVIP (2010), *Regolamento sulle procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche degli statuti e regolamenti, al riconoscimento della personalità giuridica, alle fusioni e cessioni e all'attività transfrontaliera* (G.U. 22/7/2010 n.169), Deliberazione del 15 luglio 2010.

COVIP, *Progetto esemplificativo: stima della pensione complementare*, <http://www.covip.it/?p=3230>.

Decreto 10 maggio 2007, n. 62, *Regolamento per l'adeguamento alle disposizioni del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, in materia di forme pensionistiche complementari preesistenti alla data di entrata in vigore della legge 23 ottobre 1992, n. 421*, Pubblicato su G.U. 16/5/2007 n.112.

Decreto del Ministro del tesoro 21 novembre 1996 n. 703, *Regolamento recante norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi di pen-*

sione e sulle regole in materia di conflitto di interessi, Pubblicato sulla G.U. 22/2/97 n.44.

Direttiva 98/49/CE del 28 giugno 1998, *Salvaguardia dei diritti a pensione complementare dei lavoratori subordinati e dei lavoratori autonomi che si spostano all'interno della Comunità europea*, Pubblicata sulla G.U.U.E. 25/07/1998.

Direttiva 2003/41/CE del 3 giugno 2003, *Attività e supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali*, Pubblicata sulla G.U.U.E 23/09/2003.

Direttiva ministeriale alla Covip del 28 aprile 2006, *Disciplina delle forme pensionistiche complementari attuativa della delega di cui all'articolo 1, comma 2, lettera h), n. 1 della legge 23 agosto 2004, n. 243*, Pubblicata sulla G.U. 5/7/2006 n.154.

D. Lgs. 6 febbraio 2007, n.28, *Attuazione della direttiva 2003/41/CE in tema di attività e di supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali*, Pubblicato sulla G.U. 24/3/2007 n.70.

D. Lgs. 30 dicembre 1992, n. 503, *Norme per il riordinamento del sistema previdenziale dei lavoratori privati e pubblici, a norma dell'articolo 3 della legge 23 ottobre 1992, n. 421*, Pubblicata sulla G.U. n. 305 del 30/12/1992.

Dochka Velkova (2008), *Changes in the Public Pension System and Their Impact on the Labor Market*, CERP, Economic Studies journal, pp. 22-59.

Grasso F. (2008), *Profili attuariali della previdenza complementare*, Seminario di "Diritto del Lavoro" Facoltà di Scienze Politiche Università degli Studi di Macerata Macerata, 16 maggio 2008.

Legge 8 agosto 1995, n. 335, *Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare*, G. U. n. 190 del 16/08/1995.

Legge 23 agosto 2004 n.243, *Norme in materia pensionistica e deleghe al Governo nel settore della previdenza pubblica, per il sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e per il riordino degli enti di previdenza e assistenza obbligatoria*, Pubblicata sulla G.U. 21/09/2004 n.222.

Legge delega del 23 agosto 2004, n. 243, *Norme in materia pensionistica e deleghe al Governo nel settore della previdenza pubblica, per il sostegno alla previdenza complementare e all'occupazione stabile e per il riordino degli enti di previdenza ed assistenza obbligatoria*, Pubblicata sulla G.U. n. 222 del 21/09/2004.

Libro Verde, *Verso Sistemi pensionistici adeguati, sostenibili e sicuri in Europa*, 07/07/2010, Commissione Europea.

Maccheroni C., Barugola T. (2010), *E se l'aspettativa di vita continuasse la sua crescita? Alcune ipotesi per le generazioni italiane 1950-2005*, CERP, working paper n. 97.

MEFOP (2010), *Bollettino statistico luglio 2010*, Disponibile sul sito <http://www.mefop.it/pubblicazioni/21/anno-2010>.

Micocci M., Menziotti M. (2008), *La valutazione del Rischio nei Fondi Pensione ed il suo monitoraggio tra situazione attuale e prospettive future: un'analisi teorica*, Intervento tenuto presso il corso di formazione “Il controllo del rischio nella gestione finanziaria dei fondi pensione: assetto normativo e nuove tendenze evolutive”, CISA, Tropea 10-11 Ottobre 2008.

NVSP (2009), *Gli andamenti finanziari del sistema pensionistico obbligatorio*, Nucleo di Valutazione della Spesa Pensionistica del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali.

Olivieri A. (2001), *Uncertainty in mortality projections: an actuarial perspective*, Insurance: Mathematics & Economics, vol. 29: pp. 231-245.

Olivieri A. (2006), *Rischi demografici negli schemi previdenziali per collettività*, Quaderni del Dipartimento di Matematica applicata alle Scienze Economiche e Attuariali “Bruno de Finetti”, Università di Trieste, n.6.

Olivieri, A., Pitacco, E., (2003), *Solvency requirements for pension annuities*, Journal Pension Economics and Finance , vol.2, pp. 127-157.

Olivieri A., Pitacco E. (2005), *La valutazione nelle assicurazioni vita. Profili attuariali*, EGEA, Milano.

Olivieri A., E. Pitacco (2008), *Assessing the cost of capital for longevity risk*, Insurance: Mathematics & Economics, vol. 42, pp. 1013-1021.

Orlando A., Politano O. (2010), *Pension funds risk analysis: stochastic solvency in a management perspective*, Problems and Perspectives in Management, Volume 8, Issue 3.

Paci S. (2010), Contaldo P., Fiorentino C., Nocera G., Spotorno L., Vallacqua F., *Pension Funds in Italy*, CAREFIN, Università Bocconi.

Pitacco E. (2002), *Longevity Risk in Living Benefits*, CERP, working paper n. 23.

Pitacco E. (2004), *Survival models in a dynamic context: a survey*, Insurance: Mathematics & Economics, vol. 35, pp. 279-298.

Pitacco E. (2007), *Mortality and Longevity: a Risk Management Perspective*, Invited lecture at the 1st IAA Life Section Colloquium, Stockholm.

Sarti M. (2007), *Fondi pensione: passato, presente, futuro*, Franco Angeli, Milano.

Tomassetti A. (1994), Orrù G., Pitacco E., Verico P., Volpe E., Zecchin M. Ferrara C., Manna A., Pucci S., *Tecnica Attuariale per collettività*, Edizioni Kappa.

ALLEGATO 2

TRACCIATO RECORD DEI DATI RELATIVI AGLI ISCRITTI AI FONDI DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE, UTILI AI FINI DELLE VALUTAZIONI

Fondi Pensione Negoziali, Fondi Pensione Aperti, PIP

Elenco degli iscritti *attivi* al 31.12 degli anni 2007-2011 con l'indicazione dei seguenti elementi riferiti al suddetto periodo:

- Codice identificativo
 - anno di bilancio
 - sesso
 - data di nascita
 - data di prima iscrizione al Fondo (motivi fiscali quindi facoltativa)
 - data di prima iscrizione alla previdenza obbligatoria
 - data di prima iscrizione alla previdenza complementare
 - anzianità di contribuzione previdenza complementare (pari alla somma di tutti i periodi coperti da contribuzione)
 - anzianità di contribuzione previdenza obbligatoria
 - tipologia di iscritto (vecchio o nuovo)
 - settore di attività
 - tipologia comparto scelto²:
 1. Quota del contributo ordinario annuo destinata al Comparto 1
 2. Quota del contributo annuo da TFR destinata al Comparto 1
 3. Quota del contributo ordinario annuo destinata al Comparto 2
 4. Quota del contributo annuo da TFR destinata al Comparto 2
2. L'obiettivo è conoscere la distribuzione iniziale dei contributi dell'iscritto tra i diversi comparti distinta per contributi ordinari e contributi derivanti da versamento del TFR (per silenti e non silenti). Qualora i contributi siano investiti in diversi comparti indicare la percentuale investita in ciascuno di essi. Si segnala, altresì, che i codici dei comparti sono stati decodificati secondo il criterio di classificazione adottato dalla COVIP.

5. Quota del contributo ordinario annuo destinata al Comparto 3
6. Quota del contributo annuo da TFR destinata al Comparto 3
7. Quota del contributo ordinario annuo destinata al Comparto 4
8. Quota del contributo annuo da TFR destinata al Comparto 4
9. Quota del contributo ordinario annuo destinata al Comparto 5
10. Quota del contributo annuo da TFR destinata al Comparto 5

I comparti sono definiti secondo lo schema di seguito riportato:

CODICE COMPARTO	TIPOLOGIA COMPARTO
I	Garantito
2	Obbligazionario puro
3	Obbligazionario misto
4	Bilanciato
5	Azionario

- life cycle (si/no)
- tipologia adesione (individuale/collettiva)
- coperture assicurative accessorie (tipo LTC) (si/no)
- contributi versati a carico del datore di lavoro nell'anno considerato
- contributi versati a carico dell'iscritto nell'anno considerato
- contributi da TFR versato
- aliquota contribuzione lavoratore
- aliquota contribuzione datore di lavoro
- % di TFR versato
- montante individuale maturato (al netto di eventuali anticipazioni/riscatti)
- importo cumulato delle anticipazioni/riscatti ricevuti
- data dell'ultima anticipazione ricevuta
- numero totale di anticipi percepiti dall'iscritto.

Elenco delle matricole che hanno avuto *sospensioni ed eventuali riattivazioni* della contribuzione negli anni 2007-2011, per ciascuna matricola dovranno essere indicati i seguenti elementi:

- Codice identificativo
- sesso
- data di nascita
- data di iscrizione al Fondo
- anzianità di contribuzione alla sospensione (pari alla somma di tutti i periodi coperti da contribuzione)
- data di sospensione della contribuzione
- data di riattivazione della contribuzione

Elenco degli *anticipi* effettuati negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ciascun anno e per ciascuna matricola che ha percepito un'anticipazione nell'anno, delle seguenti informazioni³:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- data di nascita
- sesso
- anzianità contributiva alla data di erogazione dell'anticipazione (pari alla somma di tutti i periodi coperti da contribuzione)
- importo dell'anticipo erogato nell'anno
- importo del montante individuale maturato al momento dell'erogazione dell'anticipo (o percentuale del montante anticipato)
- numero di anticipazioni precedenti
- casuale anticipo

Elenco dei *riscatti* effettuati negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ciascun anno e per ciascuna matricola che ha riscattato nell'anno delle seguenti informazioni (si noti che, in tale elenco, non devono essere considerati i trasferimenti):

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- data di nascita

3. In presenza di più di un'anticipazione concessa nello stesso anno, la data di erogazione dell'anticipazione, l'anzianità contributiva alla data di erogazione dell'anticipazione, il numero di anticipazioni precedenti e il montante individuale maturato alla data di erogazione dell'anticipo devono riferirsi alla prima anticipazione dell'anno; l'importo deve riferirsi al totale delle anticipazioni dell'anno.

- sesso
- data di erogazione del riscatto
- anzianità contributiva alla data di erogazione del riscatto (pari alla somma di tutti i periodi coperti da contribuzione)
- importo del riscatto erogato nell'anno
- importo del montante individuale maturato al momento dell'erogazione.

Elenco degli *usciti* dal Fondo, negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ognuno:

- Codice identificativo
- Stato dell'iscritto:
 - Attivo
 - Pensionato diretto
 - Superstite da attivo e da pensionato
- sesso
- data di nascita
- data di iscrizione al Fondo
- motivo dell'uscita:
 - Morte
 - Invalidità permanente
 - Cessazione per dimissioni, licenziamento
 - Cessazione per collocamento a riposo (età e/o anzianità)
 - Trasferimento ad altra previdenza complementare
- Tipologia di prestazione erogata:
 - Pensione indiretta
 - Pensione ai superstiti
 - Pensione di invalidità
 - Riscatto montante contributivo
 - Pensione diretta di vecchiaia o anzianità
 - Trasferimento del montante individuale maturato
 - Liquidazione di una parte di prestazione in capitale

Elenco dei *nuovi entrati*, ovvero entrati per nuove iscrizioni, negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ognuno:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita

- data di iscrizione al Fondo
- aliquota contribuzione lavoratore
- aliquota contribuzione datore di lavoro
- % di TFR versato
- tipologia di comparto⁴ scelto: comparto 1, comparto 2, comparto 3, comparto 4 o comparto 5 (nel caso in cui l'aderente versi in più di un comparto, indicare il comparto prevalente);
- % dei contributi versati nel comparto scelto di cui al punto precedente.

Elenco dei *trasferimenti* da altro Fondo, negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ognuno:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita
- data di iscrizione al Fondo
- aliquota contribuzione lavoratore
- aliquota contribuzione datore di lavoro
- % di TFR versato
- tipologia di comparto⁵ scelto: comparto 1, comparto 2, comparto 3, comparto 4 o comparto 5 (nel caso in cui l'aderente versi in più di un comparto, indicare il comparto prevalente);
- % dei contributi versati nel comparto scelto di cui al punto precedente.

Elenco degli *switch tra comparti*, ovvero trasferimenti da altro comparto dello stesso Fondo, negli anni 2007-2011, con l'indicazione per ognuno:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita
- data di iscrizione al Fondo
- aliquota contribuzione lavoratore
- aliquota contribuzione datore di lavoro

4. I codici dei comparti sono definiti coerentemente allo schema riportato precedentemente per le informazioni relative agli iscritti attivi.

5. Vedi nota 3.

- % di TFR versato
- tipologia di comparto⁶ scelto: comparto 1, comparto 2, comparto 3, comparto 4 o comparto 5 (nel caso in cui l'aderente versi in più di un comparto, indicare il comparto prevalente);
- % dei contributi versati nel comparto scelto di cui al punto precedente.

Richieste di *liquidazione della prestazione sotto forma di capitale* all'epoca di pensionamento, negli anni 2007-2011, con l'indicazione delle seguenti informazioni:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- data di nascita
- sesso
- importo del montante individuale accumulato al momento dell'erogazione (o percentuale del montante liquidato)
- ammontare del capitale liquidato.

Elenco dei *titolari di pensione* (solo in caso di erogazione diretta) al 31.12 del quinquennio 2007-2011 con l'indicazione dei seguenti elementi riferiti alla suddetta data:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita
- tipologia di iscritto (diretto versante, diretto non versante, indiretto o di reversibilità)
- tipologia di rendita in erogazione:
 - vitalizia
 - vitalizia e poi reversibile
 - vitalizia controassicurata
- ammontare della pensione

6. Vedi nota 3.

Fondi preesistenti a prestazione definita

Elenco degli iscritti *attivi* al 31.12 dell'ultimo quinquennio con l'indicazione dei seguenti elementi riferiti alla suddetta data:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita
- anno di prima iscrizione
- anzianità di contribuzione previdenza complementare (pari alla somma di tutti i periodi coperti da contribuzione)
- anzianità di contribuzione previdenza obbligatoria
- settore di attività
- contributo annuo
- retribuzione/reddito annuo
- aliquota di contribuzione.

Elenco dei *pensionati* al 31.12 dell'ultimo quinquennio con l'indicazione dei seguenti elementi riferiti alla suddetta data:

- Codice identificativo
- anno di bilancio
- sesso
- data di nascita
- tipologia di pensionato (diretto versante, diretto non versante, indiretto o di reversibilità)
- ammontare della pensione.

Istruzioni di compilazione e trasmissione dati

Si riportano di seguito alcune indicazioni utili alla compilazione del tracciato dati.

I dati devono essere trasmessi in formato “.txt”. Per quanto concerne il contenuto dei campi valgono le seguenti specifiche:

- I dati devono essere forniti come tabelle di solo testo con caratteri ASCII a partire dal codice 32 fino al codice 127 (quindi si prega di non usare i caratteri con codice da 128 a 255).

- Ciascuna riga deve terminare con i 2 caratteri CR + LF (ossia Carrige Return, codice ASCII= 13, e Line Feed, codice ASCII= 10); è ammesso in alternativa l'uso di uno solo dei due caratteri, preferibilmente CR, ma in questo caso non si deve mai usare l'altro (ossia solo CR, oppure solo CF).
- Ciascuna riga deve contenere sempre lo stesso numero di campi, separati da ";" (punto e virgola); in alternativa, è ammesso l'uso del carattere HT (Horizontal Tab, descritto a volte come TAB, codice ASCII = 9), ma in questo caso il file non deve contenere nessuna occorrenza del carattere ";".
- La prima riga deve comprendere nomi brevi simbolici per i campi; al momento il fornitore di dati ha la libertà di decidere il loro nome, ma è importante rispettare la sequenza dei campi richiesti in specifica.
- Non usare virgolette o apici per delimitare i campi (in ogni caso verranno eliminati automaticamente durante la loro lettura).
- I campi possono contenere 3 tipologie di dati e, in particolare:
 1. Data ("breve").
 2. Numerico.
 3. Testo.
- In qualsiasi caso, se un campo non viene riempito con la relativa informazione, non specificare nulla; in alternativa è accettabile l'uso del nome NULL senza virgolette.
- I dati di tipo data (breve) devono essere forniti nel formato AAAAMMGG (A=Anno, M=mese, G=giorno); ammessi in alternativa AAAA-MM-GG oppure GG/MM/AAAA.
- Qualora si usi un formato con separatori "-" o "/", si richiede di omettere gli zeri iniziali di mese e giorno; in alternativa, si può anche omettere la parte di data non conosciuta compreso il suo delimitare (si veda esempio).

Se non si conosce solo il giorno mettere di preferenza 1, altrimenti 0 o nulla.

Se non si conosce il mese mettere di preferenza 7, altrimenti 0 o nulla.

Esempi validi:

- 20110924;
- 2011-09-24;
- 2011-9-24;
- 24/9/2011.

Esempi validi Ammessi:

- 2011 (diventa 01/07/2011);
 - 201109 (diventa 01/09/2011);
 - 2011-09 (diventa 01/09/2011);
 - 9/2011 (diventa 01/09/2011);
 - 24//2011 (diventa 01/07/2011, in quanto la ricostruzione automatica del mese comporta anche quella del giorno).
- I dati di tipo numerico devono al più contenere una virgola (in ogni caso gli importi in valuta possono essere forniti con o decimali); sono ammessi i separatori di migliaia e gli indicatori esponenziali.

Esempi validi:

- 1;
- 2,3.

Esempi validi Ammessi:

- 1.234,5678;
- 5,43E12;
- 5,43E+12;
- 5,43E-12.

