

forma pensionistica complementare”), così da renderne l’aggiornamento più agevole per gli operatori, riducendone l’onerosità e favorendone la tempestività e, nel contempo, facilitarne la consultazione da parte degli aderenti.

Nella redazione di tale documento, è stato raccomandato di porre particolare attenzione ad assicurare la accessibilità, la sinteticità e la immediatezza dell’informativa, quali elementi essenziali per facilitare all’aderente la comprensione dei meccanismi di funzionamento delle forme di previdenza complementare e, quindi, l’assunzione di adeguate scelte di partecipazione. Conseguentemente, è stato precisato che i contenuti vengano presentati in modo chiaro, sintetico e comprensibile, anche mediante impiego di un linguaggio e di soluzioni grafiche che ne agevolino la lettura.

In tale ottica, una particolare funzione è attribuita alla “scheda sintetica” che apre la nota informativa. Si tratta infatti di una presentazione schematica (prevalentemente in forma tabellare) delle caratteristiche proprie della singola forma pensionistica complementare, idonee a contraddistinguere le peculiarità che connotano la stessa rispetto alle altre offerte presenti sul mercato. Nella scheda sintetica trovano pertanto rappresentazione gli elementi (modalità di contribuzione, politiche di investimento, costi, eventuali prestazioni accessorie...) utili all’aderente per effettuare le proprie scelte di partecipazione.

Nelle altre parti sono poi più compiutamente descritte le modalità di funzionamento della forma e i contenuti del rapporto di partecipazione (*Caratteristiche della forma pensionistica complementare*), vengono illustrati i dati di consuntivo dell’attività svolta nell’anno (*Informazioni sull’andamento della gestione*) e riportate informazioni relative agli esponenti dei fondi nonché ai soggetti con cui sono state stipulate le convenzioni per l’espletamento dell’attività (*Soggetti coinvolti nell’attività della forma pensionistica complementare*).

Al fine di fornire uno strumento di ausilio per la partecipazione alle forme pensionistiche complementari, la COVIP ha avviato, nel corso del 2006, i lavori finalizzati a mettere a punto un apposito strumento, il ‘Progetto esemplificativo’, volto a illustrare all’aderente l’evoluzione prevista della posizione individuale nel corso del rapporto e l’importo della prestazione attesa al momento del pensionamento. Ciò sulla base di ipotesi di calcolo e di una metodologia di costruzione uniforme per tutte le forme riguardate.

Il Progetto esemplificativo intende favorire una maggiore consapevolezza da parte del lavoratore nell’assunzione delle scelte relative alla partecipazione, apprezzando i potenziali effetti di tali scelte sull’importo della prestazione attesa. Ciò, tanto in fase di adesione quanto nel corso del rapporto, potendo l’iscritto variare le condizioni di partecipazione (ad esempio, per quanto riguarda il livello di contribuzione o il profilo di investimento) in funzione dell’evoluzione del piano previdenziale rispetto alle proprie aspettative di copertura pensionistica complementare.

Strumenti analoghi sono d'altronde già diffusi in altri Paesi, nei quali è stata particolarmente sentita l'esigenza di promuovere la costruzione di piani di previdenza integrativa (ad esempio Regno Unito, Irlanda, Svezia e Australia).

Lo Schema del Progetto è stato sottoposto agli operatori nei mesi di aprile-maggio 2006 per una prima consultazione, ad esito della quale sono state apportate alcune variazioni in relazione alle quali si è ritenuto utile avviare una seconda consultazione nel corso del 2007.

1.5 La riorganizzazione dell'offerta previdenziale

A partire dagli ultimi mesi del 2006 le forme pensionistiche complementari interessate all'adeguamento alle disposizioni del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto) hanno vissuto una stagione di intensa attività volta alla rivisitazione dei contenuti contrattuali (statutari e regolamentari), avvalendosi a tal fine degli schemi di statuto e di regolamento predisposti dalla Commissione medesima (*cfr. paragrafo 1.4*) e, più in generale, alla riorganizzazione dell'offerta.

Parimenti, è stata portata avanti con tempestività l'attività di revisione dei documenti per la raccolta delle adesioni, mediante l'adozione dello schema unico di nota informativa, anch'esso predisposto dalla COVIP (*cfr. paragrafo 1.4*), e l'ausilio degli appositi esempi diffusi dalla Commissione e distinti per i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP per tenere conto, ove necessario, delle varie modalità organizzative e caratteristiche di funzionamento.

Nel complesso, gli interventi di regolazione sopra richiamati hanno agevolato il lavoro degli operatori consentendo di giungere alla prevista "scadenza" del 30 giugno 2007 con un sostanziale allineamento di tutte le forme pensionistiche complementari presenti sul mercato.

In particolare, nei mesi passati hanno realizzato l'adeguamento degli ordinamenti interni tutti i fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti e tutti i fondi pensione aperti già operativi alla fine del 2006 (ad eccezione di un solo caso, rappresentato da un fondo aperto che a quella data aveva comunque raccolto un numero particolarmente contenuto di adesioni).

Si tratta, in particolare, di 118 forme pensionistiche, delle quali 34 di tipo negoziale e 79 di tipo aperto. A queste devono aggiungersi 4 nuovi fondi pensione negoziali e un nuovo fondo pensione aperto, autorizzati nel corso del 2007.

In tale contesto generale, costituisce un dato importante la tempestività con la quale gli operatori hanno avviato i lavori, anche interni, volti a mettere a punto le proprie regole di funzionamento. Per quanto riguarda, in particolare, i fondi pensione negoziali, che in genere hanno un processo di revisione statutaria più lungo e complesso per le esigenze connesse al funzionamento delle assemblee, ciò è stato possibile ricorrendo alla c.d. “procedura abbreviata”, regolata in tutti gli statuti. Tale procedura – com’è noto – consente all’organo di amministrazione, in caso di intervento di nuove disposizioni normative, di operare direttamente le conseguenti modifiche statutarie.

E’ rilevante osservare che le comunicazioni di adeguamento pervenute da fondi pensione negoziali e fondi pensione aperti si sono sostanzialmente concentrate fra gli ultimi giorni del 2006 e i primi giorni del 2007. In tal modo, la massima parte delle forme già operative alla fine del 2006 è stata in condizione di raccogliere nuove adesioni fin dall’entrata in vigore della riforma, ai sensi dell’art. 23, comma 4, del Decreto, secondo le modalità stabilite nel regolamento COVIP del 30 novembre 2006.

Un discorso a parte va invece fatto per i PIP. Per tali forme, infatti, il Decreto non obbliga a recepire le nuove regole di settore, facendo salvi i contratti già stipulati al 31 dicembre 2006, i quali possono continuare a essere disciplinati dalla normativa previgente (*cfr. infra, paragrafo 4.2*). Tra i passaggi necessari all’adeguamento, si ricorda che la nuova normativa ha previsto in particolare, oltre alla predisposizione di un regolamento soggetto ad approvazione da parte della COVIP, il riconoscimento delle risorse afferenti ai PIP quali patrimonio separato e autonomo rispetto a quello della impresa di assicurazione istitutrice. In proposito, l’ISVAP, con provvedimento n. 2472 del 2006, ha peraltro disposto che, ove dette risorse al 31 dicembre 2006 affluissero in gestioni deputate anche all’investimento di risorse di prodotti di differente natura, l’adeguamento al Decreto implicherebbe una operazione di scissione, sottoposta alla preventiva autorizzazione del medesimo Istituto.

Di conseguenza, alle imprese di assicurazione che avevano già istituito PIP al 31 dicembre 2006, si è presentata una duplice alternativa: adeguare i prodotti già esistenti, dando luogo agli adempimenti di cui sopra, ovvero istituire PIP nuovi, collegandone le prestazioni a gestioni assicurative (gestioni tradizionali o fondi interni), contestualmente costituite e fin dall’origine riservate alle forme pensionistiche complementari. In detto caso, peraltro, sulla base delle indicazioni contenute nella Direttiva ministeriale adottata dai Ministri del Lavoro e dell’Economia ai sensi dell’art. 18, comma 1, del Decreto, agli iscritti ai PIP già esistenti le imprese di assicurazioni avrebbero dovuto riconoscere la facoltà di trasferire la propria posizione in strumenti di previdenza complementare operanti secondo la nuova disciplina.

Soltanto alcune imprese di assicurazione hanno peraltro ritenuto di procedere all’adeguamento di PIP già istituiti, mentre la gran parte ha preferito istituire PIP nuovi.

Nei primi mesi del 2007, pertanto, 70 PIP hanno adottato una struttura e regole di funzionamento adeguate alla nuova disciplina di settore. Tra questi, si osserva in particolare che per 7 PIP l’adeguamento, operato anche mediante una riduzione dei costi

di partecipazione, è avvenuto ad esclusivo vantaggio dei soggetti già iscritti, posto che è esclusa, per scelta della compagnia, la raccolta di nuove adesioni.

Registrando il significativo interesse del settore a effettuare tempestivamente il passaggio alle nuove regole evitando ogni soluzione di continuità, la COVIP ha effettuato un importante sforzo organizzativo, sia al fine di contenere i tempi dei procedimenti istruttori (e in effetti nessuna proroga dei termini procedurali si è resa necessaria, nonostante la significatività delle istanze complessivamente pervenute) sia per assicurare comunque il rispetto di elevati *standard* di controllo.

Al termine della prima verifica relativa alla completezza della documentazione trasmessa, fase che si è conclusa nei primi trenta giorni dalla presentazione delle istanze, la Commissione ha avviato i lavori di analisi dei contenuti statutari e regolamentari che ha consentito di rilasciare i primi provvedimenti di approvazione già all'inizio del mese di marzo. Va tuttavia osservato che solo un numero relativamente limitato di fondi ha ottenuto immediatamente, al termine dell'istruttoria, il rilascio del provvedimento di approvazione. Nella maggior parte dei casi è stato necessario indirizzare agli operatori osservazioni e/o acquisire chiarimenti. Tale situazione è risultata per lo più determinata dall'iniziale difficoltà incontrata dagli operatori stessi nel trasporre in documenti statutari e regolamentari redatti secondo schemi nuovi i contenuti dei documenti precedentemente in vigore. Va, infatti, ricordato che la revisione dello schema di regolamento già utilizzato dai fondi pensione aperti e la predisposizione di schemi appositi, di statuto e di regolamento, rispettivamente per i fondi pensione negoziali e per i PIP, si è reputata necessaria al fine di perseguire un più generale obiettivo di snellimento e semplificazione dei testi nonché di una ripartizione e maggiore integrazione dei contenuti tra statuti e regolamenti, da una parte, (che ora riportano tendenzialmente solo disposizioni strettamente attinenti al funzionamento e alla caratterizzazione della forma pensionistica) e note informative, dall'altra, (deputate invece a contenere informazioni più diffuse e dettagliate).

Ulteriore elemento che ha caratterizzato le scelte degli operatori in tale fase è dato dal fatto che in molti casi essi hanno ritenuto di cogliere l'occasione dell'adeguamento alla nuova disciplina per operare una più ampia revisione delle regole di funzionamento dei fondi. Nell'ambito dei fondi pensione negoziali, ad esempio, si è riscontrata, anche in conseguenza della necessità di istituire apposite linee con garanzia per la gestione dei flussi di TFR conferiti tacitamente, una accelerazione del passaggio dalla struttura monocomparto a quella multicomparto, mentre nei fondi pensione aperti le variazioni hanno sostanzialmente interessato le politiche di investimento e il regime delle spese.

Per i fondi negoziali, tuttavia, tali ulteriori modifiche hanno talvolta comportato difficoltà legate all'esigenza di ricorrere comunque alla competenza assembleare, ritardando in alcuni casi la conclusione del procedimento. Va peraltro osservato che, proprio al fine di non compromettere la speditezza dell'*iter* di approvazione, taluni fondi hanno preferito operare dapprima un intervento minimale di adeguamento, rinviando la presentazione di modifiche volte a introdurre ulteriori variazioni a un momento successivo alla approvazione statutaria.

Con riferimento alle scelte operate dalle forme pensionistiche complementari nella definizione degli interventi di adeguamento, una particolare attenzione è stata riservata alla istituzione, da parte dei fondi pensione negoziali e aperti, delle linee di investimento necessarie per la gestione dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Come è noto, l'art. 8, comma 9, del Decreto stabilisce che, al fine di poter acquisire tali flussi, le forme pensionistiche complementari debbano prevederne l'investimento in linee prudenziali, volte a *“garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili (...) al tasso di rivalutazione del TFR”*.

Al riguardo, pressoché tutti i fondi pensione potenzialmente destinatari del conferimento tacito del TFR hanno intrapreso le iniziative utili ad assicurare, dal 1° luglio 2007, l'operatività di un comparto avente caratteristiche in linea con le indicazioni al riguardo fornite dalla COVIP. Per questo aspetto sono state riscontrate soltanto limitate eccezioni da parte di alcuni fondi pensione aperti che hanno ritenuto l'istituzione di tale linea non rilevante rispetto al *target* di destinatari cui si rivolgono.

L'anticipo della riforma e le previsioni relative alla destinazione tacita del TFR hanno peraltro determinato l'esigenza, per i fondi pensione negoziali, di accelerare le procedure per il conferimento delle risorse finanziarie a gestori professionali. I fondi autorizzati all'esercizio dell'attività hanno quindi stipulato le necessarie convenzioni antecedentemente al 1° luglio 2007, data dalla quale sarebbero appunto pervenuti i flussi conferiti tacitamente.

Quanto alle modalità con cui si è provveduto alla introduzione del comparto destinato al conferimento tacito del TFR, in taluni casi è stata costituita una nuova linea di investimento; spesso tuttavia sono stati resi compatibili con le caratteristiche richieste comparti già precedentemente istituiti.

In particolare, quanto ai fondi negoziali, quelli strutturati con un solo comparto hanno scelto di introdurre un comparto nuovo. Nei fondi multicomparto, invece, in circa la metà dei casi l'istituzione della linea destinata ad accogliere il TFR conferito tacitamente è avvenuta mediante l'adattamento di un comparto già esistente.

Nei fondi pensione aperti l'introduzione della linea alla quale destinare il TFR conferito tacitamente è invece per lo più avvenuta adattando comparti già istituiti, adeguati con riguardo alla politica di investimento e alla previsione degli eventi al verificarsi dei quali il diritto alla garanzia è riconosciuto. Solo in circa un sesto dei casi i fondi aperti hanno preferito istituire nuovi comparti *ad hoc*.

Nel definire le caratteristiche della linea destinata ad accogliere il TFR tacito i fondi pensione, sia negoziali che aperti, per la maggior parte non si sono limitati a recepire i requisiti minimi previsti dalla normativa. In particolare, tanto nei fondi pensione negoziali quanto nei fondi pensione aperti, per quanto riguarda la garanzia prestata, si registra una prevalenza di comparti che prevedono il riconoscimento di un rendimento minimo, mentre restano minoritari i casi in cui oggetto della garanzia è la mera restituzione del capitale versato.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, tra i comparti che prevedono anche il riconoscimento di un rendimento minimo, in numerosi casi questo è rappresentato dal tasso di rivalutazione del TFR, mentre in alcuni casi il tasso è legato all'inflazione europea. Non mancano peraltro fondi in cui le due forme di garanzia (mera restituzione del capitale o riconoscimento di un rendimento minimo) sono entrambe presenti ma associate al verificarsi di differenti eventi.

Nei fondi pensione aperti, invece, il rendimento minimo garantito è espresso quasi sempre nella forma di un tasso fisso; in un solo caso la garanzia è parametrizzata al tasso annuo di inflazione.

Con riferimento agli eventi che danno diritto all'iscritto al riconoscimento della garanzia (di restituzione del capitale o di rendimento), i fondi si sono per lo più limitati a prevedere quelli minimi espressamente indicati dalla COVIP (pensionamento, invalidità, premorienza, disoccupazione). Non mancano tuttavia fondi che hanno ritenuto di estendere detta garanzia a eventi ulteriori quali, ad esempio, le anticipazioni della posizione individuale maturata, la riallocazione della posizione e/o dei flussi tra comparti e il riscatto per perdita dei requisiti di partecipazione.

Per quanto riguarda l'articolazione delle scelte di investimento, i fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti privati, originariamente caratterizzati da un'unica linea di investimento, si sono trasformati in fondi multicomparto. Ancorché tale passaggio risulti essenzialmente conseguenza dell'inserimento della linea destinata al conferimento tacito del TFR, non mancano casi in cui l'occasione è stata colta per dotare effettivamente il fondo di più linee di gestione caratterizzate da differenti profili rischio/rendimento, così da rispondere in modo più adeguato alla esigenza di personalizzazione dei piani di investimento.

Tutti i fondi pensione aperti, invece, già prima della riforma prevedevano più linee di investimento, consentendo così all'aderente di scegliere il profilo di rischio/rendimento ritenuto da questi più adatto alle proprie caratteristiche personali e esigenze previdenziali.

Analoga caratteristica presentano i PIP, sia quelli preesistenti alla riforma e quindi adeguati, sia quelli di nuova istituzione. Anch'essi si presentano dunque tutti articolati in più linee di investimento (gestioni interne assicurative, fondi interni, OICR).

Tra le principali novità del Decreto si colloca il riconoscimento della possibilità, per l'aderente, di suddividere la posizione individuale tra più comparti. Si ricorda che per i fondi pensione negoziali e aperti tale possibilità era finora preclusa sulla base delle disposizioni contenute nel DM Tesoro 703/1996. Per contro i PIP, che non ricadono nell'ambito di applicazione del suddetto decreto, già consentivano ai propri aderenti di allocare i flussi contributivi in più gestioni assicurative, fondi interni e OICR.

L'esercizio di tale facoltà è tuttavia subordinato alla presenza di apposite previsioni in tal senso negli statuti e nei regolamenti delle forme pensionistiche

complementari. Va infatti considerato che il riconoscimento di detta possibilità e la conseguente modificabilità nel tempo dell'originaria allocazione dei flussi può in effetti comportare un appesantimento della gestione amministrativa del fondo e, conseguentemente, maggiori oneri. Ciò nondimeno, gli operatori hanno saputo tenere nella giusta considerazione il vantaggio di una simile scelta organizzativa, consentendo una "personalizzazione" del piano previdenziale anche ove sia attivato un numero contenuto di comparti.

Circa un sesto dei fondi pensione negoziali e circa due terzi dei fondi pensione aperti hanno previsto la possibilità per l'aderente di scegliere più comparti nei quali far confluire i versamenti contributivi. Solo un numero limitato di fondi prevede tuttavia la possibilità di optare per un profilo di investimento caratterizzato da combinazioni di comparti predefinite o nei quali sia previsto il passaggio automatico tra comparti, o combinazioni degli stessi, in funzione dell'età (*life cycle*).

I PIP adeguati hanno privilegiato una strutturazione delle scelte di investimento offerte all'aderente articolata su un numero di linee (gestioni separate, fondi interni assicurativi od OICR) tendenzialmente contenuto. In particolare, un gruppo consistente di PIP, pari a circa il 40 per cento, prevede un'unica linea alla quale collegare la rivalutazione della posizione individuale.

Al riguardo, è importante ricordare che tra i PIP commercializzati prima della riforma alcuni prevedevano un numero di linee di investimento o di combinazioni predefinite dalla compagnia particolarmente elevato, che poteva rendere più complessa la scelta per l'aderente. Tale situazione non risulta ora riproposta nei PIP adeguati alla nuova disciplina, anche a seguito delle indicazioni fornite dalla COVIP nelle Direttive generali alle forme pensionistiche complementari, laddove è stata appunto rappresentata l'opportunità di adottare *"con riguardo alle forme pensionistiche complementari multicomparto (...) una strutturazione articolata su un numero contenuto di linee, di facile comprensione e inquadramento quanto ai profili di rischio"*.

Quasi tutti i PIP articolati su più linee hanno previsto la possibilità per l'aderente di suddividere tra queste la posizione individuale (tuttavia, nei casi nei quali sono state previste delle combinazioni già predefinite dalla compagnia, generalmente non viene consentito all'aderente di effettuare anche delle combinazioni libere). Abbastanza numerosi (circa un sesto) sono inoltre i PIP che propongono dei percorsi di tipo *life cycle*.

Nella analisi della riorganizzazione complessiva dell'offerta previdenziale, un aspetto di particolare interesse, specie per i fondi pensione aperti e i PIP, è costituito dalla revisione della struttura e dei livelli dei costi. Tale argomento, in ragione del particolare apporto che lo stesso può fornire nell'apprezzare l'effetto complessivo della riforma, anche sotto il profilo delle dinamiche concorrenziali attivate, costituisce oggetto di specifico esame nel paragrafo che segue.

Va infine segnalato che, con decorrenza 1° luglio 2007, le società promotrici di fondi pensione aperti e di PIP si sono dotate del nuovo assetto di *governance* richiesto dal Decreto. Ciò ha riguardato in particolare la nomina dei responsabili dei fondi e dei PIP, da individuare tra soggetti in possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità ora indicati nel DM Lavoro 79/2007. Per i fondi pensione aperti rivolti anche a adesioni collettive di lavoratori dipendenti sono stati inoltre nominati i primi organismi di sorveglianza, formati da esponenti scelti dalle medesime società istituttrici, nel rispetto dei requisiti previsti dalla normativa sopra richiamata, anche con riferimento ai prescritti presidi di indipendenza.

1.6 Il confronto tra i costi e la dinamica concorrenziale

Nel nuovo assetto normativo, che pone particolare enfasi sui principi di trasparenza e comparabilità di tutte le forme pensionistiche complementari e sulla portabilità delle posizioni previdenziali, il confronto tra i costi costituisce, da un lato, un fondamentale elemento di scelta da parte dei potenziali aderenti (in forma sia collettiva che individuale) e, dall'altro, un importante strumento competitivo a disposizione degli operatori.

La COVIP già da alcuni anni effettua un regolare monitoraggio dei costi delle forme pensionistiche complementari, confrontando l'onerosità della partecipazione ai diversi strumenti; su orizzonti temporali lunghi, differenze anche piccole nei costi determinano significativi riflessi sulla consistenza della posizione individuale a scadenza e, quindi, sull'entità della rendita pensionistica futura.

Nella prospettiva di rendere maggiormente consapevole la scelta del potenziale aderente, la COVIP ha individuato nell'indicatore sintetico dei costi (ISC), calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di previdenza complementare e riportato nella Nota informativa, lo strumento idoneo a fornire una rappresentazione immediata e unitaria dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi che l'aderente sosterrà nella fase di accumulo.

Come strumento di accresciuta trasparenza e di ausilio per il confronto tra le diverse forme complementari, la COVIP sta inoltre procedendo a pubblicare sul proprio sito tavole analitiche contenenti i valori assunti dall'ISC per ciascuno degli schemi offerti e per diversi orizzonti temporali. In tal modo, nella scelta della forma pensionistica sarà più agevole dare adeguato rilievo all'importante elemento dei costi: ciò sia da parte del singolo potenziale aderente, sia da parte delle parti sociali potenzialmente interessate a confrontare la propria forma pensionistica naturale di destinazione con le altre forme presenti.

Nella tavola che segue sono riportati i livelli medi, minimo e massimo degli ISC relativi alle forme pensionistiche complementari che alla fine del primo semestre 2007 risultano adeguate alla nuova disciplina. Emerge che, per periodi di partecipazione più brevi (2 anni), i fondi pensione negoziali sono caratterizzati, in media, da un livello dei costi inferiore di circa 0,7 punti percentuali rispetto ai fondi pensione aperti e di 2,3 punti nei confronti dei PIP.

Su un orizzonte di partecipazione di 35 anni, compatibile con il periodo che oggi separa un lavoratore neo-assunto dalla maturazione dei requisiti pensionistici, tende a ridursi l'incidenza dei costi sul patrimonio dell'individuo per tutte le tipologie di forme, e in parte anche le differenze tra queste. Tuttavia il livello medio dei fondi pensione negoziali, che si attesta intorno allo 0,3 per cento, continua a risultare significativamente più basso rispetto a quello fatto registrare dalle altre due tipologie di forme previdenziali, pari rispettivamente all'1,1 per cento nei fondi pensione aperti e all'1,6 per cento nei PIP.

Tav. 1.2

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾
(giugno 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali (media)	41	1,2	0,7	0,4	0,3
Minimo		0,4	0,3	0,2	0,1
Massimo		4,2	2,2	1,2	0,8
Fondi pensione aperti (media)	80	1,9	1,3	1,2	1,1
Minimo		0,6	0,6	0,5	0,5
Massimo		4,1	2,6	2,0	1,8
PIP (media)	70	3,6	2,4	2,0	1,6
Minimo		2,1	1,5	1,3	0,7
Massimo		5,4	3,8	3,0	2,5

(1) I valori minimi e massimi fanno riferimento all'ISC calcolato a livello di singola forma, ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei relativi comparti di pertinenza. Tali valori possono pertanto risultare diversi dai valori minimi e massimi dell'ISC considerato separatamente per comparto.

Rispetto allo scorso anno si osserva che alcune delle forme previdenziali, soprattutto PIP, che si caratterizzavano per la loro maggiore onerosità, hanno rivisto l'assetto commissionale adottato. Tale rivisitazione, che in alcuni casi si è resa necessaria per rendere la struttura dei costi compatibile con quanto previsto dal Decreto lgs. 252/2005 in materia di portabilità della posizione individuale, in altre situazioni è stata appositamente operata per portare i costi a livelli maggiormente competitivi rispetto alle altre proposte del mercato. In generale si può pertanto constatare che la

nuova disciplina introdotta ha già avuto un primo effetto di riduzione dei costi medi del settore.

Peraltro, a fronte di questi risultati medi si rileva un'ampia dispersione tra i costi che caratterizzano le singole forme, all'interno di ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare. Si può comunque notare che anche tale dispersione risulta in riduzione rispetto allo scorso anno, a testimonianza anche in questo caso dell'effetto positivo che la nuova disciplina in favore della trasparenza, confrontabilità e portabilità ha già avuto.

Tuttavia, sussistono ancora forme caratterizzate da costi elevati; riguardo a queste ultime, non è evidente che tali maggiori costi possano essere in generale compensati da rendimenti altrettanto elevati. Se poi a essere chiamato alla scelta è un singolo lavoratore il quale, in base ad accordi aziendali o di settore, ha diritto a un contributo datoriale a condizione che esso sia conferito ad un particolare fondo pensione, risulta davvero dubbio che sia conveniente per tale lavoratore scegliere di aderire (ovvero trasferirsi) a una delle forme individuali caratterizzate da costi elevati. Il rischio che tali forme pensionistiche individuali siano offerte non tenendo nella dovuta considerazione gli interessi del cliente sembra tuttora reale e tale da rendere necessaria una particolare cautela da parte di tutto il settore.

Pertanto, anche nella relazione di quest'anno appare rilevante soffermare l'attenzione sull'analisi dei costi; in questa occasione si ritiene inoltre utile effettuare un approfondimento di tale analisi in connessione con la struttura che il mercato della previdenza complementare ha assunto a seguito della riforma; struttura che, come argomentato più ampiamente avanti, potrebbe in prospettiva essere sempre più caratterizzata da due segmenti distinti, seppure interconnessi tra loro: quello delle adesioni collettive e quello delle adesioni individuali.

Prima di svolgere tale analisi, si ritiene opportuno ricordare, dal punto di vista metodologico, che l'ISC è calcolato come differenza tra il tasso di rendimento relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede oneri, ad eccezione del prelievo fiscale, e il tasso interno di rendimento di un piano che considera i costi effettivamente posti a carico dell'aderente, considerati rispetto a un'unica figura di aderente-tipo e a distinti periodi di permanenza nelle diverse forme previdenziali. Le ipotesi sottostanti il calcolo, identiche per tutte le forme pensionistiche complementari, sono relative al tasso di rendimento nominale lordo, posto pari al 4 per cento, e al versamento contributivo annuo, fissato in 2.500 euro. L'ISC viene calcolato per periodi permanenza di 2, 5, 10 e 35 anni.

La metodologia di calcolo richiede di tenere in considerazione i costi già previsti in fase di adesione (costo di iscrizione; spese annua, in cifra fissa o in percentuale sui versamenti; spese in percentuale sul patrimonio) e la stima degli eventuali altri oneri gravanti sul patrimonio della forma pensionistica quantificabili soltanto a consuntivo. Viene inoltre richiesto di tenere in considerazione il costo per il trasferimento della

posizione individuale, tranne che nel calcolo dell'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento.

Rimangono invece esclusi dall'indicatore gli altri costi legati all'esercizio di prerogative individuali (anticipazione e riscatto), quelli derivanti dalle commissioni di negoziazione e dalle eventuali commissioni di incentivo previste per la gestione finanziaria nonché, più in generale, tutti i costi che presentano carattere di eccezionalità o che sono collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori.

L'evidenza descritta, relativa a tutte le tipologie di forme, in base alla quale, per periodi di partecipazione più brevi, si registrano valori dell'ISC più elevati, deriva dal fatto che nei primi anni di partecipazione l'incidenza sulla posizione individuale delle spese in cifra fissa e di quelle in percentuale sui versamenti è più rilevante, essendo l'ammontare accumulato ancora esiguo. Tale effetto è quindi una conseguenza della struttura dei costi che la forma ha adottato.

Al riguardo appare comunque utile ricordare la differente natura dei fondi pensione negoziali rispetto ai fondi pensione aperti e ai PIP. I fondi pensione negoziali si configurano come organizzazioni senza scopo di lucro e, pertanto, i costi effettivamente sostenuti dal fondo (sia per la gestione amministrativa che per quella finanziaria) si riflettono totalmente sulla posizione individuale dei singoli iscritti. Le eventuali previsioni di spese poste direttamente a carico dell'iscritto sono volte a consentire una più efficiente ripartizione, sui singoli individui, dell'incidenza degli oneri che il fondo dovrà sostenere (ad esempio, la previsione di una spesa annua per l'iscritto in cifra fissa è tendenzialmente destinata a coprire il corrispondente onere per la gestione della posizione amministrativa). Tuttavia, se le entrate derivanti da tali spese non vengono interamente utilizzate per la copertura degli oneri sostenuti dal fondo, la parte che residua viene restituita agli iscritti. Viceversa, qualora tali entrate siano insufficienti, la parte degli oneri in eccesso viene coperta con il patrimonio del fondo, e si riflette in una diminuzione del valore delle posizioni individuali degli iscritti.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP, invece, gran parte delle spese che l'iscritto dovrà sostenere sono determinate a priori e sono destinate, oltre che a coprire i costi effettivamente sostenuti, anche a remunerare la società; viceversa, se le entrate relative a tali spese non sono sufficienti a coprire i costi effettivamente sostenuti è la società a dover intervenire per la parte residua.

Nel porsi nella prospettiva dell'aderente l'ISC costituisce, dunque, uno strumento di indubbia utilità per coloro che intendano avere una percezione immediata e agevole, per quanto possibile, dell'onerosità della partecipazione ai diversi strumenti di previdenza complementare, sulla base di un approccio unitario, rendendo più semplice la comparazione delle opzioni disponibili sul mercato.

Come accennato sopra, un confronto più ampio e articolato fra le diverse forme pensionistiche complementari può utilmente tener conto anche della peculiare struttura assunta dal mercato della previdenza complementare ad esito della riforma operata dal

Decreto lgs. 252/2005. Ciò assume rilievo sia per apprezzare i possibili meccanismi di dispiegamento della concorrenza fra le diverse forme, sia per le conseguenze che potrebbero riverberarsi sul livello dei connessi costi di funzionamento e, quindi, sull'onerosità della partecipazione per gli aderenti.

L'intervento di riforma ha, infatti, esteso i margini di flessibilità delle scelte collettive e individuali recando di per sé stimoli all'innalzamento della concorrenza fra i diversi strumenti. Rispetto a quest'ultimo profilo le novità di maggior rilievo introdotte sono individuabili, da un lato, nella facoltà per le fonti istitutive di disporre adesioni collettive ai fondi pensione aperti anche in presenza del fondo negoziale di riferimento e, dall'altro, nella facoltà per il singolo lavoratore dipendente di scegliere la forma di previdenza complementare cui destinare il TFR. Peraltro, tale libertà di scelta risulta attenuata dalla circostanza che qualora il lavoratore decida di trasferirsi a una forma pensionistica complementare diversa da quella connessa al proprio rapporto di lavoro, il contributo del datore di lavoro potrà "seguire" il lavoratore nei limiti e secondo le modalità stabilite dai contratti o accordi collettivi, anche aziendali.

Si tratta di modifiche che, ragionevolmente, può ritenersi tendano a creare due distinti segmenti del mercato della previdenza complementare: da un lato, quello relativo alle adesioni collettive, alimentato dalle scelte delle fonti istitutive fino al livello aziendale e nel quale si confrontano i fondi pensione negoziali e i fondi pensione aperti alle adesioni collettive; dall'altro, quello delle adesioni individuali nel quale la domanda è espressa dal singolo lavoratore e può rivolgersi indistintamente a tutte le forme pensionistiche complementari con riferimento al solo TFR ed eventualmente a contributi volontari addizionali.

La ricognizione delle peculiarità che caratterizzano l'assetto del mercato della previdenza complementare fornisce allora un utile quadro di riferimento per l'effettuazione di un confronto tra i costi che tenga conto delle dinamiche concorrenziali che possono innescarsi nel sistema e, più in generale, della convenienza dell'iniziativa rispetto ad altre possibili alternative. A ben vedere, quest'ultima valutazione presuppone l'adozione di una prospettiva di analisi necessariamente più ampia, che tenga conto dei differenti meccanismi di *governance* e, in particolare, di partecipazione delle fonti istitutive alle scelte strategiche e gestionali adottate delle diverse forme previdenziali.

Iniziando l'analisi dal mercato relativo alle adesioni collettive, si rilevano ulteriori elementi di segmentazione rivenienti dal fatto che ciascun fondo pensione negoziale è, da una parte, destinato a un bacino di potenziali aderenti chiaramente identificato dagli accordi e, quindi, "chiuso" alla concorrenza degli altri fondi negoziali; dall'altra, è impossibilitato a esercitare esso stesso un'azione concorrenziale al di fuori di tale bacino, nei confronti degli altri fondi negoziali e delle forme che raccolgono le adesioni su base individuale. In astratto, quindi, prescindendo dai fondi aziendali e di gruppo e da quelli ad ambito territoriale, i possibili segmenti nei quali può ripartirsi il mercato delle adesioni collettive coincidono con i diversi settori produttivi di attività economica per i quali sono previsti accordi di settore istitutivi di fondi negoziali; ciascuno di questi segmenti di mercato è, tuttavia, "contendibile" al fondo negoziale di riferimento, da

parte di tutti i fondi pensione aperti alle adesioni collettive. Questi ultimi, si potrebbe aggiungere, agendo da "vasi comunicanti" possono rivestire un ruolo anche nel consentire la trasmissione degli stimoli della concorrenza tra i diversi fondi pensione negoziali.

Diventa allora importante il confronto della distribuzione dei costi, rispettivamente, dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione aperti che prevedono di operare anche (o solo) nel settore delle adesioni collettive.

In tale ambito, tuttavia, l'utilizzo dell'ISC per i fondi pensione negoziali può non essere sufficiente, essendo il medesimo calcolato tipicamente senza considerare i costi coperti dai versamenti ricorrenti, temporanei o *una tantum* del datore di lavoro per la copertura degli oneri amministrativi. Tale partecipazione datoriale alle spese se, da un lato, riduce l'onerosità dello strumento per gli aderenti, dall'altro finisce per non consentire un corretto apprezzamento dell'onerosità effettiva dell'iniziativa.

Per questo tipo di analisi è pertanto preferibile ricorrere, per i fondi pensione negoziali, a dati di consuntivo; in particolare sono stati utilizzati gli oneri effettivamente sostenuti nel 2006. E' tuttavia opportuno ricordare che rimarrebbe ancora esclusa dalle valutazioni una parte di oneri che non emergono dal bilancio in quanto non vengono sostenuti dal fondo, poiché il relativo servizio viene messo a disposizione, gratuitamente, dalle aziende datoriali (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per lo svolgimento delle pratiche amministrative), e che invece bisognerebbe, più correttamente, considerare.

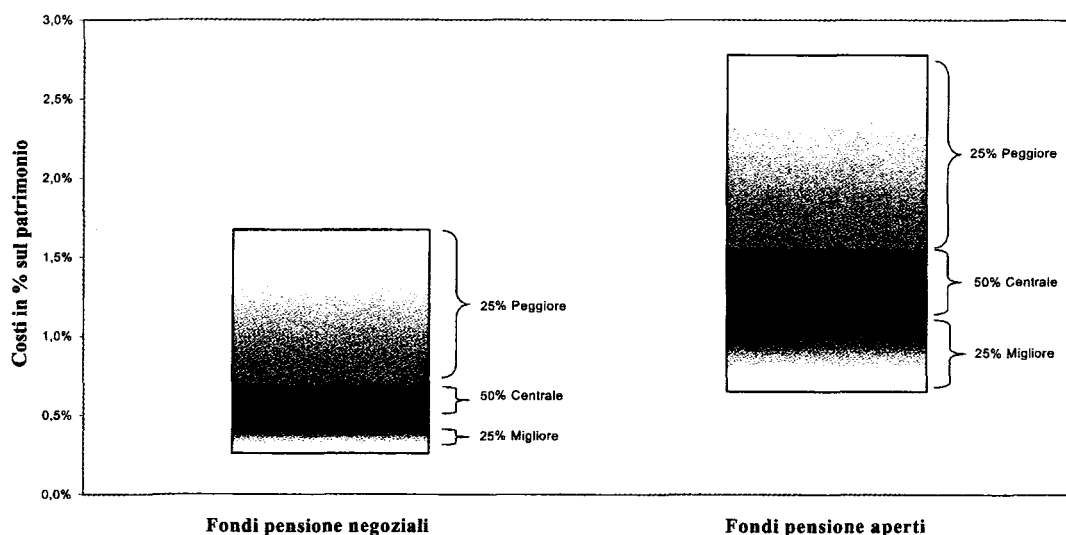
Con riferimento ai fondi pensione aperti è stato invece utilizzato l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni. Considerando che all'aumentare del periodo di contribuzione aumenta il patrimonio, sia individuale che del fondo, e che quindi diminuisce l'incidenza dei costi fissi, si ritiene in questo modo di confrontare livelli di costo per le due tipologie di forme pensionistiche complementari il più possibile comparabili, seppur calcolati secondo metodologie differenti: tale periodo è infatti compatibile con gli anni di partecipazione che gli iscritti ai fondi pensione negoziali hanno finora, in media, maturato. Sempre al fine di favorire il confronto, l'ISC calcolato per singolo comparto è stato aggregato a livello di fondo. Si è ritenuto inoltre di non utilizzare la media semplice, in quanto le commissioni di gestione sono quasi sempre differenziate per profilo di investimento, e per i comparti con politiche maggiormente orientate verso i mercati azionari sono previste commissioni tipicamente più elevate: la media semplice avrebbe pertanto introdotto una distorsione rispetto ai fondi pensione negoziali, dove le preferenze degli iscritti sono prevalentemente orientate verso comparti di tipo obbligazionario (*cfr. infra, paragrafo 2.1*). L'aggregazione dell'ISC dei singoli comparti dei fondi pensione aperti è stata invece ottenuta ponderando i dati con le percentuali di composizione, per categoria di comparto (azionario, bilanciato, obbligazionario), del patrimonio dell'insieme dei fondi pensione negoziali con risorse in gestione. Infine, sempre al fine di rendere maggiormente confrontabili i dati, l'indicatore sintetico dei costi è stato ricalcolato senza considerare

l'effetto della fiscalità sui rendimenti (per una valutazione di tale effetto, *cfr. infra*, paragrafo 3.4)

In particolare, per quanto riguarda i fondi pensione negoziali l'analisi è relativa ai fondi che avevano conferito le risorse in gestione; non sono stati invece tenuti in considerazione gli altri fondi, per i quali la componente dei costi relativi alla gestione finanziaria risulta difatti poco rappresentativa. Con riferimento ai fondi pensione aperti, invece, sono stati esclusi i fondi privi di iscritti su base collettiva.

Tav. 1.3**Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.**

(fondi pensione negoziali: dati a consuntivo 2006; fondi pensione aperti: indicatore sintetico dei costi a 5 anni calcolato senza considerare la fiscalità sui rendimenti)



Dal grafico di confronto delle distribuzioni si evidenzia che il livello dei costi sostenuto dalla maggior parte dei fondi pensione negoziali (circa i due terzi) si distribuisce entro un intervallo compreso fra lo 0,25 e lo 0,65 per cento. Questi fondi risultano particolarmente competitivi poiché la loro onerosità media è inferiore ai relativi valori minimi fatti registrare dai fondi pensione aperti. Si tratta in particolare di fondi negoziali che hanno raggiunto, in larga parte, dimensioni ragguardevoli in termini di patrimonio gestito e di numero di iscritti. Tendenzialmente tali fondi fanno riferimento a settori caratterizzati da una minore frammentazione delle imprese, situazione che consente di far conoscere e di diffondere più facilmente l'iniziativa ai lavoratori.

Al contrario, per i rimanenti fondi pensione negoziali (circa un terzo) l'onerosità media è compresa in un intervallo nel quale si posizionano anche i costi proposti da

circa i tre quarti dei fondi pensione aperti alle adesioni collettive. In questo caso si tratta di fondi negoziali che sperimentano difficoltà di crescita dimensionale, in quanto prevalentemente rivolti a settori che, seppur dispongano di ampie platee di riferimento, si caratterizzano per una elevata frammentazione delle imprese potenzialmente aderenti e per la presenza di numerose imprese di piccole dimensioni.

Da questa più articolata lettura del mercato delle adesioni collettive, si riscontra che la posizione di forza in termini di costi oggi ricoperta dai fondi pensione negoziali trova conferma per l'insieme di fondi che, per le caratteristiche strutturali del settore di riferimento, possono più agevolmente raggiungere il proprio bacino di potenziali aderenti: in alcuni di essi, i costi già si collocano su livelli molto bassi anche nel confronto internazionale e possono ulteriormente diminuire per l'ulteriore esplicarsi delle economie di scala. Viceversa, i costi di un altro gruppo di fondi pensione negoziali, per i quali è meno agevole la penetrazione delle platee di riferimento e, quindi, anche il conseguimento di economie di scala, si posizionano su livelli analoghi a quelli praticati da molti dei fondi pensione aperti.

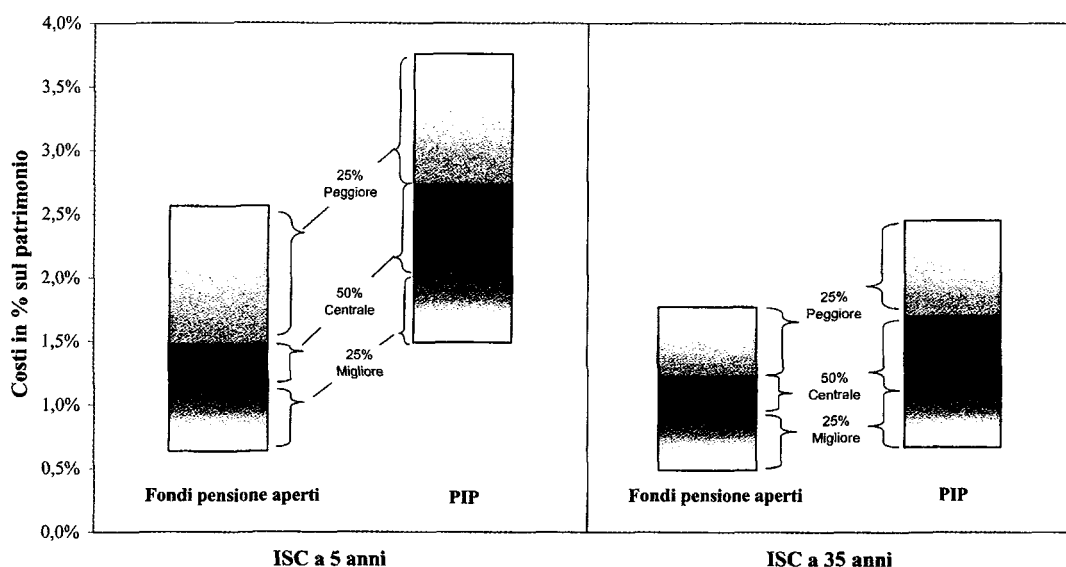
A ben vedere, la contendibilità dei bacini di potenziali aderenti ai fondi negoziali più onerosi, determinata dalla presenza sul mercato dei fondi pensione aperti alle adesioni collettive più efficienti, può innescare un meccanismo virtuoso che stimola alla efficienza i singoli fondi negoziali, anche attraverso azioni volte a consentire una maggiore diffusione all'interno dei propri bacini di riferimento; ovvero, ove ciò non fosse possibile, le parti istitutive potrebbero pur sempre ricorrere a iniziative di concentrazione fra forme negoziali omogenee per caratteristiche dei settori di riferimento.

Viceversa, gli stimoli competitivi potranno avere effetto anche sul livello dei costi praticato dagli stessi fondi pensione aperti. Va oltretutto considerato che l'analisi viene effettuata in base ai costi indicati nei regolamenti che, nell'ipotesi di adesioni collettive, possono essere ridotti anche senza una modifica regolamentare. In occasione della riforma, infatti, la possibilità di prevedere regimi commissionali agevolati per le adesioni collettive, in precedenza limitati alle spese di iscrizione *una tantum*, è stata estesa anche alle commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio mediante lo strumento delle classi di quote.

Per quanto riguarda le adesioni su base individuale, particolarmente interessante risulta il confronto tra fondi pensione aperti e PIP. Trattandosi di valutazioni di convenienza relative al singolo individuo, in questo caso l'ISC si propone come una misura particolarmente adatta a questo tipo di analisi.

I dati relativi all'ISC dei fondi pensione aperti e dei PIP, calcolati con riferimento alle singole linee o comparti, sono stati aggregati a livello di forma ricorrendo ad una media semplice. Con riferimento ai fondi pensione aperti, inoltre, sono stati esclusi dall'analisi quei fondi che risultano prevalentemente orientati alle adesioni su base collettiva (dieci fondi con più dell'80 per cento degli iscritti che hanno aderito su base collettiva).

Tav. 1.4

Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.*(dati a fine giugno 2007)*

Il confronto delle distribuzioni per le due tipologie di forme previdenziali viene effettuato su due differenti orizzonti temporali di riferimento: uno di breve/medio periodo (5 anni) e uno di lungo periodo (35 anni).

Nel primo caso le distanze tra le due distribuzioni risultano particolarmente rilevanti: la classe dell'ISC nella quale ricade il 25 per cento dei fondi pensione aperti con commissioni più elevate è all'incirca la stessa nella quale si trova il 75 per cento dei PIP più economici; il restante 25 per cento dei PIP risulta in assoluto il più caro.

Le differenze tra le distribuzioni tendono tuttavia a ridursi all'aumentare del periodo di partecipazione. Su un orizzonte di 35 anni, le due distribuzioni tendono entrambe a spostarsi verso il basso con riduzioni dei costi più marcate nei PIP. Ciò nonostante, i PIP si confermano in media più costosi rispetto ai fondi pensione aperti di circa mezzo punto percentuale; inoltre una parte dei PIP, pari a quasi un quinto, è costituito da forme in assoluto più care sul mercato della previdenza complementare.

Pertanto, restano ancora differenze significative tra i costi dei fondi pensione aperti e dei PIP nonostante i costi medi dei PIP, soprattutto quelli calcolati con riferimento ad orizzonti temporali di breve durata, si siano andati gradualmente riducendo, a seguito degli interventi normativi e regolamentari a tutela della portabilità della posizione individuale che si sono susseguiti negli anni.

Significativo risulta anche il confronto tra forme destinate alle adesioni su base individuale e quelle relative alle adesioni su base collettiva. Infatti, come