

diminuzione è meno rilevante ed è attribuibile unicamente a quest'ultimo fattore: il grado di copertura sempre per lo stesso individuo si colloca sul 51,8 per cento nel 2050 e sul 50,8 nel 2060¹⁴.

Per un lavoratore autonomo di sesso maschile, sempre alla stessa età di 63 anni e con 35 anni di attività, il grado di copertura nel corso del tempo subisce una riduzione ancora più rilevante, a causa della minore entità dell'aliquota contributiva: partendo da valori che nel 2010 sono analoghi a quelli indicati per il lavoratore dipendente, esso giunge al 45,5 per cento nel 2020, al 32,1 nel 2040, al 31,4 nel 2050 e al 30,8 nel 2060.

Tav. 1.4

Previdenza obbligatoria. Tasso di copertura lordo e netto per figure-tipo di lavoratori.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Lavoratore dipendente privato						
<i>Tasso di copertura lordo</i>	71,5	62,1	57,0	52,8	51,8	50,8
<i>Tasso di copertura netto</i>	80,9	72,0	67,0	63,0	61,9	61,0
Lavoratore autonomo						
<i>Tasso di copertura lordo</i>	71,3	45,5	35,3	32,1	31,4	30,8
<i>Tasso di copertura netto</i>	92,3	63,8	52,5	48,9	48,2	47,5

Fonte: Ragioneria Generale dello Stato, Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario, n. 10, anno 2008.

(1) Rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima retribuzione calcolato al lordo e al netto degli effetti fiscali e contributivi. Le ipotesi alla base delle stime sono: età al pensionamento 63 anni; anzianità contributiva 35 anni; tasso annuo di variazione reale della produttività per occupato 1,53 per cento; tasso annuo di crescita del PIL reale 1,51 per cento; tasso annuo di inflazione 2 per cento; sviluppo di carriera piatto.

Al netto delle imposte, il grado di copertura è maggiore di quelli indicati in connessione da un lato con il venir meno del prelievo contributivo, dall'altro con la progressività del sistema fiscale. Il beneficio per i lavoratori dipendenti è valutabile in media nell'ordine di 10 punti percentuali del salario (l'aliquota a carico del dipendente è del 9,19 per cento); il guadagno è più ampio per i percettori di redditi modesti, per i quali la soglia non tassabile assume particolare rilievo. Per i lavoratori autonomi il divario tra il grado di copertura al lordo e al netto di imposte e oneri sociali è maggiore (dell'ordine del 17 per cento a partire dal 2020) essendo il prelievo contributivo interamente a loro carico.

La riduzione del grado di copertura rispetto a coloro che accedono alla pensione oggi potrà essere maggiore di quella che risulta dalla tavola: i giovani attualmente incontrano serie difficoltà nell'inserimento nel mondo del lavoro (l'età di ingresso è

¹⁴ Valutazioni analoghe a quelle sopra riportate emergono dalle stime effettuate dal CER che analizza il grado di copertura offerto al lavoratore medio che va in pensione in ciascun anno del periodo osservato: il tasso di sostituzione per i lavoratori uomini dal 66,5 per cento nel 2005 sale al 67,6 per cento nel 2010-20 per poi scendere progressivamente al 48,4 per cento nel 2040-50.

aumentata rispetto ai decenni precedenti); inoltre i periodi di attività sono spesso discontinui. È quindi probabile che, a parità di età anagrafica, coloro che si collocheranno in pensione nei prossimi decenni avranno un periodo di contribuzione più limitato rispetto ai lavoratori che si stanno collocando in pensione attualmente.

Inoltre è da ricordare che il grado di copertura sopra indicato è quello offerto al momento del pensionamento. Successivamente, essendo stato di fatto abolito il collegamento delle pensioni con l'evoluzione delle retribuzioni in termini reali, tale parametro è destinato a ridursi progressivamente; per un individuo di sesso maschile con 63 anni di età e 35 anni di contribuzione l'attuale grado di copertura indicato dalla Ragioneria Generale dello Stato nel 70 per cento al momento del pensionamento, data una vita attesa residua di circa 20 anni, nell'ipotesi di una crescita media dei salari dell'1,5 per cento in termini reali si ridurrebbe gradualmente nel corso del tempo; nel periodo finale della vita esso scenderebbe a circa il 52 per cento, con una diminuzione di circa un quinto rispetto al livello iniziale.

Tutti i calcoli riportati risentono fortemente delle ipotesi di crescita del prodotto interno lordo e dei salari. Al riguardo è da rilevare che il valore dell'1,5 per cento annuo utilizzato per queste variabili nelle stime ufficiali, che nel 1993 appariva pessimistico, attualmente non può più essere considerato tale. Il raggiungimento di risultati migliori di quelli realizzati negli ultimi anni è tuttavia nelle nostre possibilità.

Una volta usciti dall'attuale fase negativa della congiuntura internazionale la politica economica avviata dal Governo, diretta a sospingere la produttività del sistema e a favorire la capacità innovativa, se perseguita con determinazione potrà riportare l'economia italiana su un sentiero di crescita sostenuta e duratura. In questa ipotesi si realizzerebbe, oltre che un netto rialzo dei salari in termini reali, un ritorno a un'espansione notevole dell'occupazione; in base allo schema definito nel 1995 ne deriverebbero incrementi di rilievo nel grado di copertura pensionistica rispetto ai valori indicati. Anche nell'ipotesi che il grado di copertura rimanesse invariato rispetto ai valori indicati in precedenza (per effetto di una eventuale commisurazione del rendimento alla crescita media dei salari), esso si applicherebbe a livelli salariali più elevati. Nel contempo si ridurrebbero i periodi di discontinuità nell'attività lavorativa; in ogni caso l'ammontare della pensione aumenterebbe significativamente; l'incidenza della spesa pensionistica del settore pubblico sul prodotto si ridimensionerebbe.

Il ritorno a tassi di crescita sostenuti dell'economia costituisce, quindi, il presupposto anche per la sostenibilità del sistema pensionistico e per garantire ai pensionati mezzi sufficienti ad assicurare condizioni di vita dignitose. Un contributo in questa direzione deriverebbe anche dal graduale innalzamento dell'età di pensionamento.

La previdenza complementare – Lo sviluppo della previdenza integrativa sinora è stato lento, anche a causa dei dubbi circa l'effettivo grado di copertura assicurato dalla previdenza pubblica e della limitata efficacia degli incentivi fiscali. Il

provvedimento in materia di conferimento, salvo diniego, del TFR ai fondi pensione complementari ha fornito un impulso all'espansione del settore. I predetti fattori di incertezza hanno inciso sulle scelte dei lavoratori inducendo gran parte di essi a non versare il trattamento di fine rapporto alla previdenza complementare.

Negli altri Paesi economicamente avanzati lo sviluppo della previdenza complementare è in generale assai più ampio.

Un sistema pensionistico basato su due pilastri, il primo pubblico a ripartizione e il secondo privato a capitalizzazione, presenta vantaggi in termini di diversificazione dei rischi per i lavoratori e di capacità di assorbimento di *shock* di diversa natura. Le riforme introdotte negli anni novanta muovono in questa direzione; la componente a ripartizione conserverà il peso più importante.

I due pilastri, pubblico e privato, dovrebbero garantire ai lavoratori con una lunga carriera lavorativa pensioni comprese tra il 60 e il 100 per cento dell'ultima retribuzione, in relazione al profilo di carriera e al grado di copertura desiderato.

Utile allo sviluppo dei fondi pensione sarà un assetto del sistema pubblico equilibrato dal punto di vista finanziario e che riduca, attraverso opportune riforme, l'elevato grado di incertezza che investe la copertura offerta. Rimane comunque indispensabile fornire valutazioni che consentano di individuare una fascia abbastanza ristretta entro cui potrà oscillare il rapporto tra pensione e salario.

Attribuendo ai fondi pensione il TFR (6,91 del salario, al netto della quota da attribuire all'INPS) e versamenti aggiuntivi del lavoratore e del datore di lavoro (attualmente pari in media a un ulteriore 1,5 per cento) per tutto l'arco della vita lavorativa, il grado di copertura che la previdenza complementare può fornire ai lavoratori oscilla tra il 15 e il 20 per cento dell'ultimo salario. Un contributo non trascurabile in una prospettiva in cui, in base alle valutazioni attuali, quello offerto dal sistema pubblico sarà a regime dell'ordine del 50 per cento.

In prospettiva, lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe consentire non solo un rendimento elevato dei contributi versati e una copertura previdenziale adeguata alle esigenze dei singoli lavoratori, ma anche di arricchire il sistema finanziario di operatori con un orizzonte di investimento di lungo periodo.

I fondi complementari investono le risorse finanziarie sul mercato internazionale. Nel quadro di politica economica definito dal Governo per il rilancio dell'attività produttiva una rapida espansione dell'attività dei fondi pensione potrebbe consentire di destinare una parte importante del risparmio dei lavoratori al rafforzamento della base produttiva del Paese.

Vista l'ottica di lungo periodo che caratterizza gli investimenti dei fondi pensione si potrebbe valutare la possibilità di indirizzare, a determinate condizioni, parte delle

loro risorse al finanziamento di infrastrutture, di cui il Paese è carente, e di piani regionali di sviluppo.

Lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe contribuire a dare impulso a progetti imprenditoriali basati su tecnologie altamente innovative, che richiedono forme di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario.

La riluttanza delle imprese a rinunciare al TFR trova giustificazione nel limitato costo e a volte alla difficile sostituibilità di quella forma di finanziamento, pari al 75 per cento del tasso d'inflazione aumentato dell'1,5 per cento annuo. Nel contesto delineato dal Governo, caratterizzato da una riduzione del carico tributario e contributivo che grava sulle imprese e da interventi diretti a sospingere l'attività del settore privato, la perdita di tale vantaggio potrebbe trovare adeguata compensazione.

1.2 La congiuntura economico-finanziaria e i fondi pensione

L'anno trascorso è stato caratterizzato dal progressivo aggravarsi della crisi finanziaria, che ha avuto origine nel mercato statunitense dei mutui immobiliari nell'estate del 2007. Il fallimento della banca d'affari *Lehman Brothers*, avvenuto lo scorso 15 settembre 2008, e i dissesti di altri operatori bancari, finanziari e assicurativi, che hanno richiesto massicci interventi pubblici, hanno determinato la rapida diffusione della crisi su scala mondiale, che si è estesa anche all'economia reale.

Negli ultimi mesi del 2008, si sono verificate forti tensioni sul mercato interbancario e su tutti i mercati finanziari. I principali indici azionari hanno subito consistenti cali, amplificando le significative perdite realizzate a partire dal 2007, dopo aver raggiunto i massimi dal 2000. Nell'intero anno l'indice che rappresenta i principali mercati azionari¹⁵ mondiali è sceso del 41 per cento; oltre la metà del calo si è registrata nell'ultimo quadrimestre. Per gli Stati Uniti l'indice è calato del 38 per cento; per l'area dell'euro e per i Paesi emergenti del 45 per cento circa.

La ricerca di investimenti poco rischiosi ha determinato, soprattutto nell'ultima parte dell'anno, una pressione al rialzo dei corsi dei titoli governativi dei Paesi dotati di più elevato merito di credito. I premi al rischio sui titoli di emittenti privati si sono allargati, raggiungendo livelli storicamente elevati.

¹⁵ Ove non diversamente specificato, per i rendimenti dei titoli azionari si fa riferimento agli indici in valuta locale calcolati da *Morgan Stanley Capital International (MSCI)*.

Si sono osservate sensibili oscillazioni anche sui mercati valutari, soprattutto nell'ultima parte dell'anno. L'euro si è deprezzato nei confronti delle principali divise rispetto ai valori massimi raggiunti nei primi mesi del 2008: di circa il 6 per cento rispetto al dollaro e il 23 per cento rispetto allo yen. La nostra valuta si è invece rafforzata del 30 per cento nei confronti della sterlina.

Nei primi mesi del 2009, i corsi dei principali indici azionari, dopo aver registrato perdite consistenti, raggiungendo nuovi minimi nella prima decade di marzo, hanno recuperato. Al sostegno delle quotazioni ha contribuito il rafforzamento degli interventi pubblici a favore dei sistemi finanziari. I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie, pur evidenziando un leggero miglioramento rispetto ai valori osservati negli ultimi mesi dell'anno precedente, hanno continuato a mantenersi elevati. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno invertito la tendenza al ribasso, tornando ai livelli osservati nell'estate dello scorso anno.

La crisi dei mercati finanziari si è estesa all'attività economica. A partire dalla seconda parte del 2008, l'andamento del prodotto interno lordo delle economie avanzate si è fortemente deteriorato, principalmente per effetto del crollo delle esportazioni e degli investimenti produttivi. Anche i Paesi emergenti sono stati investiti dalla crisi.

Al calo dell'attività economica si sono associate consistenti riduzioni dei corsi delle materie prime e dei prodotti energetici e il forte rallentamento dell'andamento dei prezzi al consumo. La crisi non ha tardato a incidere anche sull'occupazione.

Nel nostro Paese, unico fra quelli delle maggiori economie nell'area dell'euro, il prodotto interno lordo ha registrato nel 2008 una riduzione. La frenata dell'attività economica, già in atto dall'inizio dell'anno, si è acuita nel quarto trimestre. Vi hanno contribuito il forte calo degli investimenti e delle esportazioni e la stagnazione dei consumi.

Le condizioni del mercato del lavoro si sono progressivamente deteriorate. L'occupazione ha iniziato a diminuire dal terzo trimestre del 2008. La recessione investe in modo particolare l'industria, nella quale si è intensificato il ricorso alla Cassa integrazione guadagni.

Gli effetti della crisi finanziaria mondiale sull'economia reale si sono manifestati più nettamente nei primi mesi del 2009. La forte riduzione del valore della ricchezza, il rallentamento del credito, la contrazione della fiducia dei consumatori e delle imprese frenano la domanda e la produzione nelle economie avanzate, dove si registrano significative perdite di posti di lavoro.

Nel nostro Paese, il prodotto interno lordo nel primo trimestre si è contratto per il quarto trimestre consecutivo (-2,6 per cento rispetto al trimestre precedente e -6,0 per cento rispetto al primo trimestre del 2008), in misura superiore rispetto ai principali Paesi. Si sono accentuati i fenomeni di razionamento del credito alle imprese industriali.

Secondo le stime dei maggiori organismi di previsione la recessione in Italia e nei principali Paesi dovrebbe proseguire nell'anno corrente; la ripresa si potrebbe concretizzare nella seconda parte del 2010. La decelerazione dei prezzi dovrebbe proseguire, pur senza mutare in deflazione.

Per fronteggiare la contrazione del reddito e dell'occupazione, i principali Paesi hanno adottato rilevanti misure di stimolo fiscale. Nei bilanci pubblici sono stati previsti, o sono in via di definizione, importanti programmi di sostegno della domanda aggregata.

In Italia, l'elevato rapporto del debito pubblico rispetto al prodotto interno lordo ha limitato la dimensione degli interventi anticiclici. Alla fine del 2008 sono state disposte alcune misure di sostegno alla domanda aggregata. L'adozione di tali provvedimenti e la sensibilità dei conti pubblici al ciclo economico hanno peggiorato le condizioni della finanza pubblica: alla fine del 2008, il rapporto tra il debito pubblico e il PIL (105,8 per cento) è tornato ai livelli osservati nel 2005. A febbraio di quest'anno il Governo ha introdotto incentivi alla domanda, soprattutto di beni durevoli, e ha concesso sgravi fiscali alle imprese. Gli interventi sono stati prevalentemente finanziati con riduzioni di altre spese.

I Governi e le Banche Centrali degli Stati Uniti e dei principali Paesi europei, al fine di contenere la diffusione della crisi, hanno introdotto misure senza precedenti per ampiezza, novità di strumenti e intensità del coordinamento a livello internazionale. Numerose banche e imprese di assicurazione negli Stati Uniti e in Europa sono state nazionalizzate o ricapitalizzate.

Nel nostro Paese, il Governo e il Parlamento hanno adottato, alla fine del 2008, provvedimenti volti a proteggere i depositanti, sostenere la liquidità e il patrimonio delle banche e rafforzare la capacità degli intermediari di soddisfare la domanda di finanziamenti. La specializzazione della gran parte delle banche italiane nell'attività tradizionale ha contribuito a contenere l'impatto della crisi. La possibilità di ricapitalizzare banche fondamentalmente sane è stata resa operativa nel febbraio di quest'anno, consentendo l'emissione di strumenti finanziari, computabili nel patrimonio di vigilanza e privi di diritti di voto, da sottoscrivere da parte del Ministero dell'economia e delle finanze.

Nelle diverse sedi internazionali sono state esaminate proposte di riforma tese a migliorare il quadro di regolamentazione e supervisione del sistema finanziario, il grado di trasparenza degli intermediari, la cooperazione internazionale.

In ambito europeo si prevede la trasformazione del *CEIOPS*, il Comitato che riunisce le Autorità di vigilanza competenti in materia di assicurazioni e di fondi pensione dei Paesi membri dell'Unione, in una vera e propria Autorità, parallelamente all'analoga trasformazione che interesserebbe gli *CEBS* e *CESR* (*cfr. Glossario, voce "Procedura Lamfalussy"*), comitati rispettivamente competenti in materia bancaria e dei

mercati mobiliari. Le nuove Autorità sarebbero dotate di poteri propri di tipo regolamentare, interpretativo, di mediazione in caso di controversie tra Autorità.

I fondi pensione dei Paesi OCSE gestivano, alla fine del 2007, circa 18.000 miliardi di dollari, pari a circa i tre quarti del PIL dell'area. Si osservano tuttavia ampie differenze: solo in 11 dei 30 Paesi dell'area, il rapporto tra le attività dei fondi pensione e il prodotto interno lordo supera il 20 per cento, livello oltre il quale, secondo l'OCSE, un sistema di previdenza può iniziare ad essere considerato "maturo".

Essi, rispetto ad altre tipologie di intermediari, sono restati più isolati dagli effetti più gravi della crisi (*cf. infra, paragrafo 7.1*): in particolare, hanno evidenziato contenuti problemi di liquidità e limitate esposizioni agli investimenti nei titoli strutturati meno liquidi e in strumenti derivati emessi da controparti coinvolte nella crisi. Essi tipicamente assumono impegni di medio-lungo termine nei confronti degli aderenti, investendo prevalentemente in strumenti finanziari tradizionali, secondo un principio di diversificazione e una strategia di investimento orientata anch'essa al medio-lungo periodo.

In Italia, il sistema della previdenza complementare risulta ancora assai meno sviluppato rispetto a quello di altri Paesi industrializzati. Alla fine del 2008, le attività accumulate dalle forme pensionistiche italiane (*cf. infra, paragrafo 1.4*) sono pari al 3,9 per cento del PIL.

Rispetto alla ricchezza finanziaria delle famiglie, le attività investite in strumenti previdenziali rappresentano ancora una quota contenuta. Alla fine del 2008, esse costituiscono circa l'1,8 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie, in linea sostanzialmente con il valore osservato nell'anno precedente.

Nel 2008, il rendimento dei fondi pensione di quasi tutti i Paesi dell'OCSE è risultato negativo, con valori intorno o maggiori del 20 per cento per gran parte dei Paesi dove i fondi pensione sono più maturi (Stati Uniti, Canada, Giappone, Paesi Bassi, Irlanda). Risultati questi determinanti in gran parte dall'elevata componente azionaria che caratterizza gli investimenti dei fondi pensione in questi Paesi. Anche in Italia i fondi pensione hanno riportato risultati negativi, ma comunque migliori di quelli sopra citati (-6 per cento per i fondi negoziali, -14 per cento per i fondi aperti).

Tuttavia, in ragione della loro natura di investitori di medio-lungo periodo, i risultati di gestione devono essere valutati su un arco temporale più ampio: in un orizzonte sufficientemente lungo, le *performance* realizzate dai fondi pensione nei principali Paesi OCSE sono state spesso significativamente positive.

Sebbene i fondi pensione non siano stati investiti dalla crisi in ugual misura rispetto agli altri investitori istituzionali, la portata e l'estensione dell'attuale crisi ha comunque posto in evidenza la necessità di rafforzare i presidi di tutela dei sistemi previdenziali e, nel contempo, contenere i rischi a carico degli aderenti sia nella fase di accumulo sia in quella di erogazione. Nelle diverse sedi internazionali e nazionali si

stanno discutendo gli opportuni interventi di *policy*, tra i quali assume particolare rilievo quelli in tema di educazione previdenziale.

1.3 Le adesioni

Dopo la rilevante crescita registrata nella fase di avvio della riforma prevista dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto), il 2008 ha confermato per la previdenza complementare il rallentamento che già si era profilato negli ultimi mesi dell'anno precedente. A tale tendenza ha contribuito la crisi finanziaria, che può aver indotto i potenziali aderenti a comportamenti attendisti, nonché la caduta dell'attività economica nell'ultima fase dell'anno, che da una parte diminuisce il reddito disponibile e frena le nuove iscrizioni e dall'altra può favorire riscatti e interruzioni dei versamenti contributivi.

L'anno trascorso ha visto prendere maggiore corpo il processo di consolidamento e di razionalizzazione da tempo in atto: nessun nuovo fondo negoziale o aperto è stato avviato; diverse offerte di forme pensionistiche, talune delle quali definite in occasione della riforma, sono venute meno; sono proseguite le operazioni di concentrazione.

In particolare, tra i fondi pensione negoziali rimane operativa solo una delle iniziative dedicate ai lavoratori autonomi; le altre tre ancora in essere lo scorso anno hanno deliberato lo scioglimento.

Per le forme istituite dagli intermediari abilitati (fondi pensione aperti e PIP), la tendenza alla semplificazione dell'offerta, è spesso connessa con ristrutturazioni societarie (fusioni, cessioni, ecc.) e con mutamenti nei gruppi di riferimento.

Nell'ambito delle forme pensionistiche preesistenti, il processo di razionalizzazione ha portato diversi fondi – oramai di ridotte dimensioni e con scarse prospettive di sviluppo – a orientarsi per la propria liquidazione, adottando modalità che cercano di tenere conto del migliore interesse degli iscritti.

Alla fine dello scorso anno gli iscritti alle forme pensionistiche complementari erano oltre 4,8 milioni (di cui quasi 700.000 relativi a PIP “vecchi” - *cfr. Glossario*) con un incremento, al netto delle uscite, del 6,4 per cento rispetto al 2007 e del 52,4 per cento rispetto al 2006, anno precedente l'avvio della riforma.

I fondi pensione negoziali sono la forma previdenziale con il maggior numero di adesioni: a fine anno esse superano i 2 milioni; si tratta quasi esclusivamente di lavoratori dipendenti del settore privato. I fondi pensione aperti raggiungono quasi

800.000 iscritti, mentre i PIP superano 1,3 milioni di iscritti, con una lieve prevalenza del peso dei PIP “nuovi”. I fondi preesistenti sfiorano i 680.000 iscritti.

Tav. 1.5

La previdenza complementare in Italia. Iscritti.

(dati di fine 2008)

	Fondi	Iscritti ⁽¹⁾			Nuovi iscritti nell'anno ⁽²⁾	
		Numero	var. % 2008/2007	var. % 2008/2006	Numero	% su iscritti di fine 2007
Fondi pensione negoziali	41	2.043.509	2,8	67,6	141.000	7,1
Fondi pensione aperti	81	798.007	6,8	81,2	68.000	9,1
Fondi pensione preesistenti	411	677.453	-0,4	5,2	40.000	5,8
PIP “nuovi” ⁽³⁾	75	701.819	44,4		218.000	44,8
TOTALE⁽⁴⁾	608	4.241.109	8,5	84,1	430.000	11,0
PIP “vecchi” ⁽⁵⁾		674.332			-	
TOTALE GENERALE⁽⁴⁾⁽⁶⁾		4.853.605	6,4	52,4	430.000	9,3

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Dati parzialmente stimati. I dati relativi alle singole tipologie di forma (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, ecc.) sono al netto degli iscritti trasferiti da forme della stessa tipologia; il totale è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema della previdenza complementare.

(3) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(4) Nel totale i dati includono FONDINPS.

(5) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(6) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”, pari, nel complesso, a 62.000 individui.

I percettori di rendite pensionistiche (non ricompresi nei dati relativi agli iscritti) sono circa 135.000, concentrati nel comparto dei fondi preesistenti.

Le nuove adesioni sono state circa 430.000, per metà relative a PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*), per un terzo a fondi negoziali, per quote minori a fondi aperti e fondi preesistenti. Gli iscritti in uscita sono stati 140.000, soprattutto per riscatti (oltre 100.000, di cui due terzi dai fondi negoziali, compresi quelli di posizioni di ammontare trascurabile relativi a fondi in liquidazione), nonché per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 35.000, per due terzi relative a fondi preesistenti). Vi sono inoltre 2.100 soggetti che hanno avuto la propria posizione trasformata in rendita.

Gli iscritti non versanti risultano 520.000, al netto di quelli relativi ai PIP “vecchi”, per i quali i dati non sono disponibili. Sono concentrati per il 44 per cento nei fondi aperti e per il 24 nei PIP, mentre la restante quota è suddivisa equamente tra fondi negoziali e fondi preesistenti. Il numero degli iscritti non versanti, in precedenza non rilevato, può costituire un utile indicatore di fenomeni di disimpegno, soprattutto per quanto riguarda le forme pensionistiche (fondi aperti e PIP) nelle quali non sono

possibili riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione. Il dato potrebbe anche indicare, in parte, l'entità delle duplicazioni nelle iscrizioni.

Gli iscritti con posizioni accumulate nulle o irrisorie, dato anch'esso in precedenza non rilevato (e tuttora non disponibile per i PIP "vecchi"), risultano quasi 130.000, concentrati per quasi la metà nei fondi aperti.

Tav. 1.6

La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.

(dati di fine 2008)

	Adesioni alla previdenza complementare ⁽¹⁾	Occupazione ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Lavoratori dipendenti del settore privato ⁽³⁾	3.603.000	13.873.000	26,0
Lavoratori dipendenti del settore pubblico	137.000	3.573.000	3,8
Lavoratori autonomi ⁽⁴⁾	1.114.000	5.959.000	18,7
Totale	4.854.000	23.405.000	20,7
<i>Per memoria:</i>			
Forza lavoro ⁽⁵⁾		25.097.000	

(1) Iscritti a tutte le forme pensionistiche complementari, compresi i PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti dei fondi pensione aperti e dei PIP facciano riferimento al settore privato.

(2) Il totale degli occupati e dei lavoratori autonomi è di fonte ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, anno 2008. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore pubblico è di fonte Ragioneria Generale dello Stato, Conto annuale delle Amministrazioni Pubbliche, ultimo aggiornamento riferito all'anno 2007. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore privato è ottenuto per differenza fra il totale degli occupati e la somma dei lavoratori autonomi e dei dipendenti pubblici.

(3) Con riferimento all'occupazione nazionale, il dato incorpora anche i lavoratori domestici e una componente di lavoro irregolare; è più elevato rispetto a quello considerato in passato, pari a 12,2 milioni, che faceva riferimento ai lavoratori direttamente interessati dalla riforma del TFR (cfr. Relazione COVIP 2007).

(4) Con riferimento alle adesioni alla previdenza complementare, il dato include gli iscritti non occupati.

(5) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, anno 2008.

Le adesioni sono per lo più relative ai lavoratori dipendenti del settore privato che, alla fine del 2008, contano 3,6 milioni di iscritti. L'incremento nell'anno è di 228.000 unità, pari a poco meno del 7 per cento rispetto agli iscritti alla fine del 2007. Dall'entrata in vigore della riforma, gli iscritti di tale categoria, l'unica interessata dalla destinazione ai fondi pensione del TFR, sono aumentati di quasi 1 milione e mezzo di unità.

Dopo una fase di avvio, nella quale gli iscritti per adesione tacita (cfr. Glossario) costituivano una percentuale molto ridotta, nel 2008 il fenomeno inizia ad assumere rilevanza. Con riferimento ai fondi pensione negoziali, si tratta di circa 42.000 unità, che rappresentano circa un terzo delle nuove adesioni registrate nell'anno. A questi si aggiungono i 13.000 nuovi iscritti a FONDINPS, la forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere i flussi di TFR dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedono una forma pensionistica di riferimento; tali

ultime adesioni portano alla fine dell'anno gli iscritti a FONDINPS a circa 20.000. Resta marginale il fenomeno delle iscrizioni tacite nelle altre tipologie di forme (fondi pensione aperti e fondi pensione preesistenti).

Tav. 1.7

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine 2008)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.907.802	132.247	3.460	2.043.509
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	381.377	416.630	798.007
Fondi pensione preesistenti	648.246	4.438	24.769	677.453
PIP "nuovi" ⁽²⁾⁽³⁾	425.625	276.194	701.819
PIP "vecchi" ⁽²⁾⁽⁴⁾	251.392	422.940	674.332
Totale⁽⁵⁾	3.602.602	136.685	1.114.318	4.853.605

(1) Sono inclusi anche gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

(2) I dati relativi agli iscritti lavoratori del pubblico impiego non sono disponibili, ma si ritiene che tali iscritti siano scarsamente rilevanti; si è pertanto ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(4) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(5) Nel totale si tiene conto di FONDINPS; sono inoltre escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Con riferimento ai lavoratori dipendenti del settore privato, i fondi pensione negoziali risultano predominanti, con 1,9 milioni di iscritti alla fine del 2008: numero quasi raddoppiato dall'avvio della riforma (fine 2006).

Per quanto riguarda il comparto del lavoro indipendente, gli aderenti classificati come lavoratori autonomi (incluso in tale definizione anche i liberi professionisti e gli aderenti non occupati) sono, alla fine dell'anno, oltre 1,1 milioni di unità. Quasi la totalità di tali lavoratori aderisce ai fondi pensione aperti e ai PIP.

Rimane residuale l'adesione dei dipendenti pubblici, circa 137.000 unità alla fine del 2008: essi fanno capo all'unico fondo pensione negoziale destinato al settore del pubblico impiego, a un fondo pensione preesistente destinato al personale di una Università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori¹⁶.

* * *

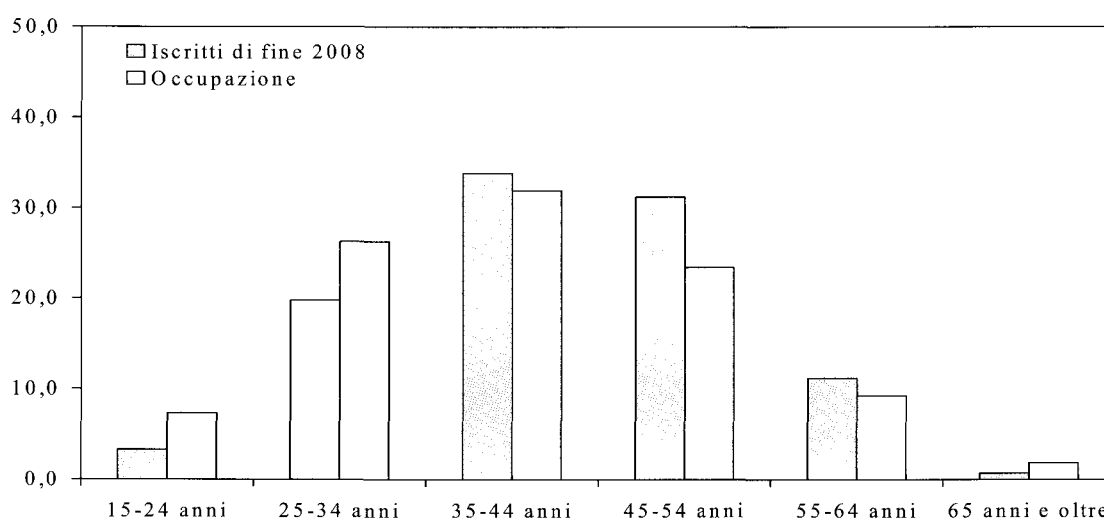
¹⁶ I dati disponibili relativi ai fondi pensione aperti e ai PIP non consentono di distinguere dai lavoratori dipendenti quelli del pubblico impiego, che comunque possono essere ritenuti di entità trascurabile.

Dal confronto tra la partecipazione alla previdenza complementare nelle diverse fasce di età ovvero aree territoriali e l'analoga struttura riferita all'occupazione nazionale emerge che l'età media degli iscritti alla previdenza complementare alla fine del 2008 è di 42 anni e mezzo, mentre si attesta a 40 anni quella riferita all'intera occupazione nazionale¹⁷.

Tav. 1.8

Distribuzione per classe di età degli iscritti a forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.

(dati di fine 2008; valori percentuali; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)



Fonte: Elaborazione COVIP su dati ISTAT e Ragioneria Generale dello Stato.

La maggior parte degli iscritti si concentra nelle classi di età comprese fra 35 e 54 anni, la cui incidenza sul totale è pari al 65 per cento rispetto al 55 per cento dell'occupazione rilevata a livello nazionale. Il peso degli iscritti con meno di 35 anni è del 23 per cento, a fronte del 34 per cento del complesso dell'occupazione. Gli aderenti con almeno 55 anni sono il 12 per cento del totale degli iscritti, percentuale di un punto superiore al corrispondente dato dell'occupazione nazionale.

In termini di ripartizione degli iscritti per sesso, alla fine del 2008 gli uomini rappresentano il 67 per cento del totale degli aderenti alla previdenza complementare rispetto al 63 del dato relativo all'occupazione.

¹⁷ L'analisi riguarda i lavoratori dipendenti privati e i lavoratori autonomi, considerata la ancor limitata diffusione della previdenza complementare presso il settore del pubblico impiego; con riferimento ai PIP "vecchi", poiché non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione sugli iscritti, gli stessi non sono considerati nella distribuzione per età mentre si ipotizza che si distribiscano come nei PIP "nuovi" nella distribuzione per area geografica.

Riguardo alla ripartizione geografica, si evidenzia una maggiore partecipazione alla previdenza complementare nelle regioni settentrionali: queste ultime raggruppano infatti il 60 per cento degli aderenti, rispetto al dato nazionale del 53 per cento. Il peso delle regioni centrali è del 22 per cento, analogo al dato nazionale, mentre l'incidenza delle regioni meridionali e insulari è del 18 per cento rispetto al 26 per cento dell'occupazione.

Il peso delle regioni settentrionali è particolarmente elevato nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti, dove si attesta intorno al 65 per cento in entrambe le tipologie di forma; è invece più basso nei fondi pensione aperti e nei PIP, circa il 55 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per quasi il 24 per cento nei PIP e per circa il 21 per cento nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti l'incidenza è, in entrambi i casi, del 13 per cento.

Elevati tassi di adesione alla previdenza complementare si registrano in alcune regioni nelle quali sono attive esperienze previdenziali di tipo territoriale (Valle d'Aosta, con il 38 per cento e Trentino Alto Adige con il 31 per cento). Tassi di partecipazione significativi risultano anche in Liguria (34 per cento) e in Lombardia (30 per cento). Nelle altre zone del Paese, il tasso di adesione più elevato è raggiunto nel Lazio, intorno al 27 per cento.

Il divario tra nord e sud, già presente prima della riforma, sembra essersi accentuato dopo l'entrata in vigore di quest'ultima: le nuove adesioni alle forme pensionistiche di carattere negoziale provengono in buona parte dalle imprese grandi e medie localizzate nelle aree più industrializzate del Paese.

1.4 Le risorse finanziarie, l'impatto della crisi e l'azione di vigilanza

Alla fine del 2008 le risorse destinate alle prestazioni ammontano a oltre 61 miliardi di euro, con un incremento, rispetto alla fine del 2007, di circa 3,5 miliardi, pari a poco più del 6 per cento.

La quota più consistente è ancora accumulata nelle forme pensionistiche preesistenti, ed è pari a 36 miliardi di euro. Ammonta a 14 miliardi il patrimonio dei fondi pensione negoziali; a poco meno di 5 miliardi quello dei fondi pensione aperti e a 2 quello dei PIP "nuovi". Le risorse relative ai PIP "vecchi" sono poco meno di 5 miliardi di euro.

Tav. 1.9

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.*(dati di fine 2008; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)*

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾			Contributi	
	Importi	var. % 2008/2007	var. % 2008/2006	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	14.092	21,5	52,2	4.197	2.726
Fondi pensione aperti	4.663	8,5	32,2	1.117	464
Fondi pensione preesistenti	35.941	-0,3	5,3	3.795	1.604
PIP “nuovi” ⁽²⁾	1.958	92,0		1.003	205
TOTALE⁽³⁾	56.670	7,0	20,2	10.121	5.008
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	4.636			758	-
TOTALE GENERALE⁽³⁾	61.306	6,2	18,6	10.879	5.008

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(2) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(3) Nel totale i dati includono FONDINPS.

(4) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

L'incremento delle risorse è da attribuire alla raccolta dei contributi, pari a 10,9 miliardi di euro, che risulta in crescita di circa il 30 per cento rispetto al 2007. L'afflusso più consistente riguarda la contribuzione ai fondi pensione negoziali, pari a 4,2 miliardi; nelle forme pensionistiche preesistenti sono affluiti circa 3,8 miliardi mentre risultano sostanzialmente allineate le contribuzioni destinate ai fondi pensione aperti e ai PIP “nuovi”, in entrambi i casi pari a circa un miliardo. I PIP “vecchi”, nei quali non può confluire il TFR, hanno raccolto nel 2008 circa 0,7 miliardi di euro.

Il flusso di TFR destinato alle forme pensionistiche complementari nel 2008 è pari a 5 miliardi di euro. L'incremento, del 60 per cento rispetto all'anno precedente, è dovuto al fatto che, nel 2007, il versamento del TFR ha in massima parte riguardato soltanto la seconda metà dell'anno, per effetto delle modalità di entrata in vigore della riforma.

Con riferimento al restante flusso di TFR, oltre 5,7 miliardi di euro risultano affluiti al “Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'art. 2120 del codice civile” presso l'INPS¹⁸ (cosiddetto Fondo di Tesoreria), mentre l'ammontare accantonato presso le imprese,

¹⁸ Fonte: INPS, Bilancio preventivo 2008, Relazione del collegio sindacale.

comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è di circa 12,8 miliardi di euro¹⁹.

Le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono valutabili, nel complesso, in circa 4,6 miliardi di euro.

La crescita del patrimonio delle forme pensionistiche complementari, pari a circa 3,5 miliardi di euro, è stata quindi inferiore rispetto al saldo contabile fra contributi e prestazioni, pari a circa 6,3 miliardi, per effetto dei risultati negativi della gestione finanziaria.

Nel 2008, il rendimento medio aggregato dei fondi pensione è stato negativo, pari a -6,3 per cento per i fondi negoziali e a -14 per cento per i fondi aperti. Il tasso di rivalutazione del TFR si è invece attestato al 2,7 per cento.

Con riferimento ai PIP, nel 2008 le gestioni separate di ramo I (*cfr. Glossario*) hanno conseguito un rendimento che, al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione, si è attestato al 3,5 per cento, mentre il rendimento dei prodotti *unit linked* di ramo III è stato del -25 per cento. Nel primo caso, vengono seguite regole di contabilizzazione delle attività basate sul costo storico, mentre nel secondo le attività sono valutate a valori di mercato.

Le differenze nei rendimenti, oltre che imputabili ai costi praticati, dipendono essenzialmente dalla diversa *asset allocation* adottata. Nel complesso, l'esposizione del portafoglio dei fondi pensione negoziali al mercato azionario – ottenuta considerando anche gli OICR di natura azionaria e le operazioni in strumenti derivati – è del 21 per cento; raggiunge il 37 quella relativa ai fondi pensione aperti; sfiora il 50 per cento nei PIP di ramo III. Viceversa, nei PIP attuati mediante gestioni separate di ramo I il peso delle azioni è di poco superiore all'uno per cento.

Nel focalizzare l'attenzione sui comportamenti tenuti dai fondi pensione negoziali durante la crisi, è degna di nota la riduzione, avvenuta nel corso del 2008, della quota di investimenti azionari, dal 26 al 20,8 per cento: una riduzione significativa ma inferiore a quella che si sarebbe determinata solo per effetto della caduta dei corsi dei titoli azionari. Sulla base degli andamenti degli indici che compongono i *benchmark* dei fondi, è stato ricostruito il portafoglio quale sarebbe stato nel caso in cui i gestori non avessero operato alcun ribilanciamento: in tale situazione, l'esposizione azionaria si sarebbe attestata, alla fine del 2008, al 14 per cento.

Infatti, nel 2008, i fondi pensione negoziali sono risultati acquirenti netti di azioni per un ammontare maggiore di quello che ci si poteva attendere in base all'esposizione aggregata. Complessivamente, gli acquisti di titoli azionari, al netto delle vendite, sono stati pari a circa 1,3 miliardi di euro, a fronte di un flusso netto di cassa stimato intorno

¹⁹ Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali, anni 1970-2008.

ai 3,3 miliardi di euro. L'entità degli acquisti netti di azioni è stata più rilevante negli ultimi due trimestri dell'anno nei quali, in corrispondenza dell'acuirsi della crisi, i gestori si sono trovati nella necessità di dover ribilanciare maggiormente il portafoglio al fine di evitare uno scostamento eccessivo rispetto alla composizione strategica.

Tav. 1.10

Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale.

(dati di fine periodo; valori percentuali)

	2006	2007	2008			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Esposizione effettiva del portafoglio	28,8	26,0	24,3	23,5	23,0	20,8
Esposizione del <i>benchmark</i>	27,7	26,7	25,2	24,9	24,3	23,6
Sovrappeso (+)/sottopeso (-) rispetto al <i>benchmark</i>	+1,1	-0,7	-0,9	-1,4	-1,3	-2,8

Nel fenomeno hanno interagito diversi fattori. In primo luogo, i rendimenti negativi dei mercati azionari mondiali (*cfr. supra, paragrafo 1.2*) e l'incremento delle risorse in gestione presso i comparti garantiti hanno determinato, a livello aggregato, una ricomposizione delle attività dei fondi negoziali a vantaggio della componente obbligazionaria. Questo effetto si è manifestato sia sull'esposizione effettiva del portafoglio dei fondi, sia sulla quota azionaria nei relativi *benchmark* che è passato, in media, dal 26,7 al 23,6 per cento.

E' emersa, inoltre, la scelta operata dai fondi e dai gestori di attestarsi su una quota della componente azionaria inferiore rispetto a quella del *benchmark* di riferimento: l'esposizione dei fondi pensione negoziali è, alla fine del 2008, di quasi tre punti percentuali più bassa; si osserva altresì che la tendenza a ridurre il peso relativo della componente azionaria si è accentuata sempre di più nel corso dell'anno.

I gestori finanziari dei fondi pensione negoziali si sono quindi collocati in una posizione più vicina a quella che sottintende una gestione tipicamente passiva, basata sul ribilanciamento totale del portafoglio, che non a quella che si sarebbe prodotta in assenza di ribilanciamento.

Il modello delle gestioni a *benchmark*, tipicamente in uso presso i fondi pensione negoziali, nel perseguire l'allineamento fra l'allocazione effettiva degli investimenti e il portafoglio di riferimento, riconosce, nei fatti, pochi spazi di libertà al gestore: nei mandati di gestione finora conferiti sono generalmente stabiliti limiti in termini di volatilità dei differenziali di rendimento realizzato rispetto al *benchmark* (*tracking error volatility – TEV*).