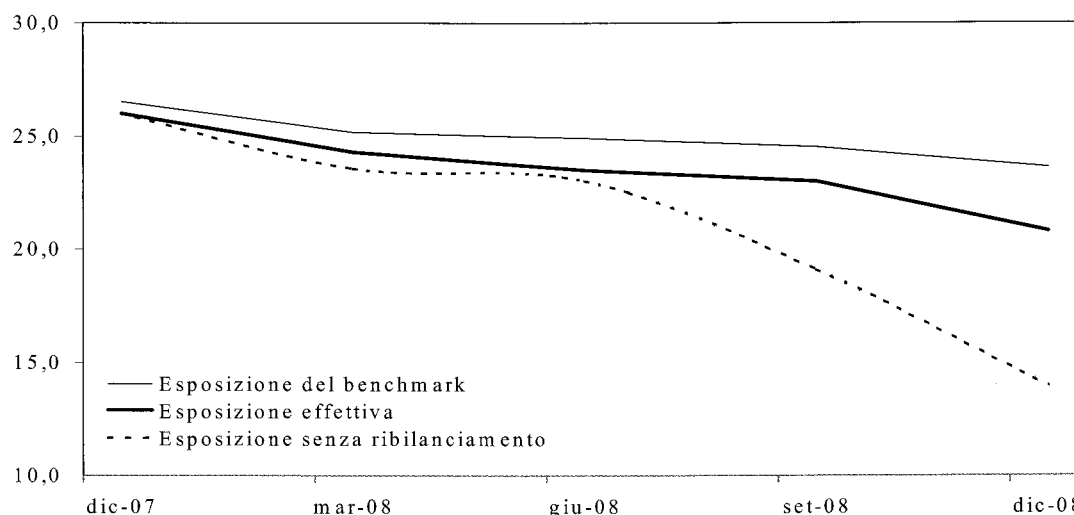


Tav. 1.11

Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale con e senza ribilanciamento.⁽¹⁾
(dati di fine trimestre; valori percentuali)

(1) Il grafico riporta l'esposizione azionaria dei fondi pensione negoziali (asse delle ordinate) nei quattro trimestri del 2008 (asse delle ascisse). La linea continua sottile fa riferimento all'esposizione del *benchmark*; la linea continua in grassetto fa riferimento all'esposizione effettiva e la linea tratteggiata fa riferimento all'esposizione che si sarebbe avuta lasciando variare l'*asset allocation* sulla base dei rendimenti degli indici azionari e obbligazionari costituenti i *benchmark* dei fondi.

La crisi ha fatto emergere con chiarezza che le gestioni a *benchmark* hanno la caratteristica di contenere un meccanismo automatico che induce le stesse gestioni a effettuare operazioni anticicliche rispetto all'andamento del mercato: l'acquisto di quelle attività finanziarie che stanno realizzando rendimenti più bassi e la vendita di quelle che stanno realizzando rendimenti più elevati. In altre parole, le gestioni tipiche dei fondi pensione, in parte anche indotte dalla vigente normativa che dispone l'obbligo di fissare un *benchmark* quale riferimento per la valutazione della gestione, sono immuni dalla prociclicità dei comportamenti che ha invece caratterizzato molte categorie di intermediari in occasione della crisi, anche per effetto della rispettiva normativa prudenziale.

* * *

L'azione di vigilanza, nello svilupparsi della crisi, è stata impegnata nel sorvegliare con particolare attenzione il sistema della previdenza complementare. Esso ha mostrato una complessiva tenuta; l'impatto non è stato tale da generare negli iscritti significative reazioni di sfiducia. I presidi già in essere, il comportamento degli operatori, gli interventi dell'Autorità di vigilanza hanno contribuito a mantenere sotto controllo il settore.

La saldezza del sistema è stata riscontrata in primo luogo in occasione di alcuni casi di *default* di importanti società e gruppi finanziari di rilevanza internazionale, che hanno determinato nell'anno trascorso forti reazioni da parte dei mercati mondiali.

A fronte di tali vicende, la COVIP ha effettuato specifiche rilevazioni volte ad accertare la presenza dei titoli interessati nei portafogli delle forme pensionistiche complementari e ad acquisire informazioni circa le perdite conseguite o stimate.

Nel mese di settembre, la rilevazione ha riguardato titoli emessi o garantiti da società appartenenti al Gruppo *Lehman Brothers* mentre, nel mese di dicembre, ha avuto ad oggetto titoli relativi alle società di gestione di fondi di *Bernard L. Madoff*.

In entrambi i casi è risultata una situazione di sistema nel complesso rassicurante.

Quanto alla rilevazione *Lehman Brothers*, la ricognizione ha fatto emergere che un numero assai limitato di forme complementari aveva un'esposizione verso strumenti emessi o garantiti dalla suddetta società. Solo in 16 casi (perlopiù relativi a fondi preesistenti), rispetto ad una platea di oltre 600 forme complementari, si è registrata un'esposizione superiore allo 0,5 per cento del patrimonio, senza tuttavia quasi mai superare la soglia dell'uno per cento.

Nella successiva rilevazione, avente ad oggetto i titoli *Madoff*, l'impatto riscontrato è stato ancor più trascurabile: il numero delle forme interessate è stato del tutto marginale (5 fondi) e solo in due casi l'esposizione dichiarata era al di sopra dell'1 per cento, mentre nella generalità delle situazioni non ha superato lo 0,3 per cento.

La situazione complessivamente riscontrata ha confermato l'importanza che, nella gestione delle risorse delle forme pensionistiche complementari, assume il principio della diversificazione degli investimenti. Si è ritenuto comunque utile richiamare l'attenzione degli operatori sulla necessità di presidiare tale principio in modo attento e adeguato. Con lettera circolare del settembre 2008 le strutture direttive e gli organi di amministrazione e controllo di tutte le forme pensionistiche complementari sono state invitate a verificare che la composizione degli investimenti di ciascun fondo o comparto fosse improntata alla stretta osservanza del principio di diversificazione, con riguardo a tutti i profili di rischio rilevanti.

Al fine di contrastare gli effetti della crisi dei mercati finanziari, alcuni fondi hanno richiesto di poter detenere liquidità in misura superiore al 20 per cento, limite massimo fissato dall'art. 4, comma 1, *lett. a)*, DM 703/1996. La richiesta è stata accolta dalla Commissione; nel mese di settembre, essa ha esteso detta facoltà a tutti i fondi pensione, richiamando l'attenzione dei consigli di amministrazione a una preventiva e attenta valutazione di tale decisione. E' stato altresì chiarito che la deroga avrebbe dovuto avere una durata limitata e costituire oggetto di pronta informativa agli iscritti e alla Commissione medesima.

Nell'occasione è stata peraltro sottolineata in termini più generali l'esigenza di prevedere, nelle convenzioni stipulate per la gestione delle risorse, margini di flessibilità da utilizzare in caso di situazioni eccezionali dei mercati.

Nel corso dell'anno sono stati effettuati numerosi incontri e colloqui con i principali fondi pensione di nuova istituzione, tesi ad approfondire tematiche connesse alla crisi finanziaria.

L'obiettivo è stato quello di valutare l'impatto degli andamenti negativi dei mercati sulle scelte operate dai fondi pensione durante la crisi: in termini di strategie, di investimenti e di comunicazione con gli iscritti. In tale contesto, il colloquio con gli operatori della previdenza complementare cerca di cogliere anche eventuali esigenze di interventi *ad hoc* da parte del Regolatore, nella prospettiva di correttivi al sistema.

In generale, è emerso un atteggiamento di attenzione e di riflessione sulle problematiche evidenziate. Non si è invece riscontrata l'intenzione di effettuare in tempi brevi cambiamenti di rilievo circa l'attuale articolazione degli strumenti offerti.

La necessità per gli iscritti di effettuare una corretta e graduale variazione del profilo di rischio nel corso del rapporto di partecipazione, fino a raggiungere, in prossimità del pensionamento, linee prudenti, magari anche garantite, ha indirizzato l'attenzione sulla adeguatezza delle soluzioni proposte agli aderenti.

L'offerta di percorsi *life cycle* da parte dei fondi non è particolarmente diffusa tra i fondi pensione negoziali e aperti. In alcuni casi (in particolare, per quanto riguarda le forme negoziali) la possibilità di offrire soluzioni di tal genere è vincolata all'implementazione di meccanismi idonei a consentire all'iscritto di suddividere la posizione individuale tra più comparti; in altri casi si ritiene invece di sopperire a tali opzioni valorizzando un approccio, nei confronti dell'iscritto, con una forte connotazione consulenziale.

Tuttavia, in assenza di tali opzioni, le scelte di allocazione degli aderenti non sembrano seguire una logica legata al "ciclo di vita": dall'esame della distribuzione degli iscritti rispetto all'età e alla tipologia di comparto emerge, difatti, poca correlazione tra l'età e la rischiosità del portafoglio (*cf. infra, paragrafi 3.1 e 4.1*). Ad esempio, con riferimento ai fondi pensione negoziali, gli aderenti ai comparti azionari e bilanciati con meno di 35 anni di età sono meno del 40 per cento degli iscritti complessivi in quella fascia di età; la quota degli aderenti ai comparti azionari e bilanciati con più di 55 anni di età è addirittura superiore (42 per cento).

Come confermato dall'analisi dei dati segnalati dai fondi sugli spostamenti tra comparti e sull'erogazione di prestazioni diverse da quelle previdenziali, gli operatori non hanno riscontrato comportamenti di massa riconducibili a situazioni di particolare preoccupazione.

Le riallocazioni della posizione individuale tra comparti dello stesso fondo hanno assunto una dimensione contenuta: le posizioni interessate sono state circa il 3 per cento nei fondi pensione negoziali e inferiori all'1 per cento nei fondi pensione aperti. Nei fondi pensione negoziali, il saldo netto positivo più significativo è quello dei comparti garantiti, con circa 30.000 posizioni in aumento, a scapito, stante lo scarso peso dei

comparti azionari, soprattutto dei comparti bilanciati (per la classificazione dei comparti, *cf.* *Glossario*, voce “Multicomparto”).

Il ricorso alle anticipazioni è pure rimasto contenuto. Tale circostanza deriva in parte dal fatto che il ricorso a dette prestazioni è consentito dalla normativa per gli iscritti che abbiano maturato almeno 8 anni di partecipazione al sistema, e incontra inoltre il limite del 30 per cento della posizione maturata per le anticipazioni cosiddette “libere”; queste ultime, rispetto a quelle a fronte di situazioni specifiche (spese sanitarie e spese per l’acquisto o la ristrutturazione della prima casa di abitazione), sono peraltro risultate prevalenti.

I riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione sono quasi raddoppiati rispetto al 2007, ma non sono fuori linea rispetto alla tendenza degli anni precedenti.

In ogni caso, è importante che anche la richiesta delle prestazioni sopra indicate sia presidiata dalla consapevolezza delle conseguenze che possono derivarne sulle prestazioni a scadenza. Il meccanismo di accumulazione che caratterizza le forme pensionistiche complementari del nostro Paese rende infatti inevitabile che un anticipo delle prestazioni nel corso della vita attiva si traduca in una minore pensione nella fase di quiescenza. Si tratta di fenomeni che necessitano di adeguato monitoraggio: le reazioni contingenti che astraggono da valutazioni di più lungo periodo possono rivelarsi penalizzanti, soprattutto in una situazione di particolare volatilità dei mercati finanziari. L’uscita dal sistema o la percezione di anticipazioni in una fase di ribasso dei mercati porta difatti al consolidamento delle perdite conseguite: riducendo le somme in gestione si può compromettere la possibilità di recuperare le perdite nell’eventualità in cui i mercati ricomincino a crescere. Conseguenze in qualche modo analoghe possono essere determinate da scelte relative alla riallocazione della posizione individuale.

La stessa Commissione ha ritenuto opportuno ricordare che, nelle forme pensionistiche complementari in regime di contribuzione definita, l’iscritto ha la facoltà di continuare nella partecipazione al fondo anche dopo il raggiungimento dell’età pensionabile prevista nel regime obbligatorio di appartenenza, e di scegliere quindi liberamente il momento in cui accedere alla prestazione (Orientamento diffuso il 6 novembre 2008; *cf.* *infra*, *paragrafo 2.2*). E’ stato chiesto agli operatori di portare tali chiarimenti a conoscenza degli iscritti, curando con particolare attenzione la comunicazione ai soggetti prossimi al pensionamento.

In effetti, anche sotto un profilo più generale, gli operatori hanno dedicato cura alle strategie di comunicazione: utilizzo dello strumento di *internet* e di forme di comunicazione diretta con la clientela (ad esempio *call center*); specifica formazione della rete di vendita e diffusione di apposita informativa sul luogo di lavoro. La testimonianza degli operatori ha evidenziato come, in molti casi, tali iniziative abbiano contribuito a evitare, da parte degli iscritti, reazioni istintive e inappropriate.

E’ nel contempo emerso il diffuso convincimento che l’avvio di iniziative a valenza più propriamente educativa nei confronti sia degli iscritti sia dei potenziali

aderenti debba costituire oggetto di uno sforzo congiunto degli operatori e delle Istituzioni. Il quadro che si è delineato sembra comunque evidenziare la necessità di un maggiore coordinamento delle iniziative di informazione e formazione degli iscritti, che può riguardare tanto l'intervento pubblico quanto forme di auto-organizzazione degli operatori, attraverso le associazioni di categoria.

1.5 Costi, dimensioni dei fondi e dinamica competitiva

La scelta legislativa di base, che affida il sistema pensionistico complementare a una pluralità di tipologie di operatori, ha dato luogo alla costituzione di un numero elevato di nuove forme pensionistiche. Per tutte queste forme si pone l'esigenza di raggiungere dimensioni più adeguate, al fine di contenere i costi strutturali e di funzionamento.

La coesistenza di molte forme pensionistiche comporta il rischio che nel sistema si determinino situazioni nelle quali si fatica a raggiungere dimensioni ottimali. La creazione di un assetto di settore più spiccatamente concorrenziale, come quello che la riforma del 2005 ha inteso realizzare, dovrebbe indirizzare le realtà di dimensioni più limitate verso aggregazioni che rendano possibile la riduzione dei costi sostenuti ovvero, nei casi meno virtuosi o comunque più critici, portare all'uscita dal sistema.

Dinamica competitiva, dimensioni dei fondi e costi praticati – insieme alla trasparenza delle informazioni e alla conoscenza e comprensione da parte degli aderenti dei meccanismi di funzionamento delle forme complementari – costituiscono dunque elementi di un circolo potenzialmente virtuoso insito nella struttura stessa della previdenza complementare: è quindi importante che il funzionamento di tale meccanismo costituisca oggetto di verifica e continuo monitoraggio.

L'analisi che segue è focalizzata su tali aspetti. Nella tavola 1.12 sono riportati i valori medi, minimi e massimi dell'indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC) per ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cfr. Glossario*).

Rispetto al 2007 non si registrano particolari variazioni. I fondi pensione negoziali presentano costi di partecipazione in media molto più contenuti rispetto, nell'ordine, ai fondi pensione aperti e ai PIP (laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP "nuovi"; *cfr. Glossario*).

Tav. 1.12

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾*(dati di fine 2008; valori percentuali)*

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali ⁽²⁾	1,0	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>	0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,9	2,0	1,2	0,5
Fondi pensione aperti ⁽³⁾	2,0	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>	4,6	2,9	2,3	2,0
PIP ⁽⁴⁾	3,5	2,3	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,3	3,6	2,9	2,3

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

(2) Sono considerati esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione finanziaria al 31 dicembre 2008.

(3) Sono considerati i fondi pensione aperti con almeno un iscritto al 31 dicembre 2008 e che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005. Viene escluso dall'analisi il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

(4) Sono considerati i PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005 con almeno un iscritto al 31 dicembre 2008.

Le differenze di costo fra le diverse forme sono più ampie per periodi di partecipazione più brevi (2 anni): rispetto ai fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti costano in media l'1 per cento in più mentre i costi medi dei PIP sono più elevati di 2,5 punti percentuali.

All'allungarsi dell'orizzonte di partecipazione tali differenze tendono ad attenuarsi. Su un periodo di 35 anni il divario che separa i fondi pensione negoziali dalle altre tipologie si riduce allo 0,8 per cento rispetto ai fondi pensione aperti e all'1,2 per cento rispetto ai PIP.

Su tale orizzonte, l'onerosità media dei fondi pensione negoziali si attesta allo 0,3 per cento contro l'1,1 per cento dei fondi pensione aperti e l'1,5 per cento dei PIP.

Poiché si tratta di costi espressi come percentuale di incidenza annua sull'ammontare della posizione individuale, per orizzonti temporali lunghi differenze anche piccole determinano riflessi significativi su quanto maturato (e, quindi, sulla rendita pensionistica attesa). Ad esempio, su un periodo di partecipazione di 35 anni, a un indicatore dell'1 per cento corrisponde un importo della prestazione finale più basso, rispetto a un ipotetico piano senza costi, di quasi il 20 per cento.

Oltre alle differenze tra i costi medi delle diverse categorie di forme di previdenza complementare, i dati evidenziano un'ampia dispersione all'interno di ciascuna di esse. Tale condizione rende necessario il ricorso a un'analisi più articolata che tenga conto,

da un lato, dell'intera distribuzione dei costi e, dall'altro, dei diversi segmenti di mercato nei quali le forme si confrontano (adesioni individuali e adesioni su base collettiva).

Per quanto riguarda il segmento delle adesioni collettive, il confronto è tra fondi pensione negoziali e fondi aperti, i quali possono essere destinatari su base collettiva – in genere, per il tramite di accordi aziendali ovvero di accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con i lavoratori – anche di soggetti per i quali già esiste un fondo negoziale di riferimento.

Il Legislatore ha difatti ritenuto di mettere in concorrenza tra loro due tipologie di forme con caratteristiche strutturali differenti.

In particolare, i fondi pensione negoziali si configurano come organizzazioni senza scopo di lucro: solo i costi effettivamente sostenuti dal fondo (sia per la gestione amministrativa sia per quella finanziaria) si riflettono sul valore della posizione individuale dei singoli iscritti. Le spese poste direttamente a carico dell'iscritto (ad esempio, la quota di iscrizione o la quota annua in cifra fissa) costituiscono, per il fondo, entrate destinate a coprire gli oneri effettivamente sostenuti. Se tali entrate non sono sufficienti, tuttavia, è il patrimonio del fondo a dover coprire la parte degli oneri in eccesso, e ciò comporta una riduzione del valore delle singole posizioni individuali. Al contrario, se le entrate sono superiori agli oneri, la parte che residua viene restituita agli iscritti, oppure accantonata per essere utilizzata negli anni successivi.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP, invece, gran parte delle spese che l'iscritto deve sostenere sono determinate *a priori* dalla società. Tali spese sono destinate, oltre che a coprire gli oneri effettivamente sostenuti, anche a remunerare il rischio d'impresa della società istitutrice. Se tuttavia tali entrate non dovessero risultare sufficienti, la società deve intervenire per la parte residua.

Tav. 1.13

Fondi pensione negoziali e aperti. Quote di mercato nel segmento delle adesioni collettive.⁽¹⁾

(dati di fine anno)

	2007		2008		Variazione 2008/2007	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione negoziali	1.974.898	91,2	2.040.049	90,8	65.151	80,7
Fondi pensione aperti	189.964	8,8	205.588	9,2	15.624	19,3
Totale	2.164.862	100,0	2.245.637	100,0	80.775	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi pensione preesistenti	655.804		652.684			

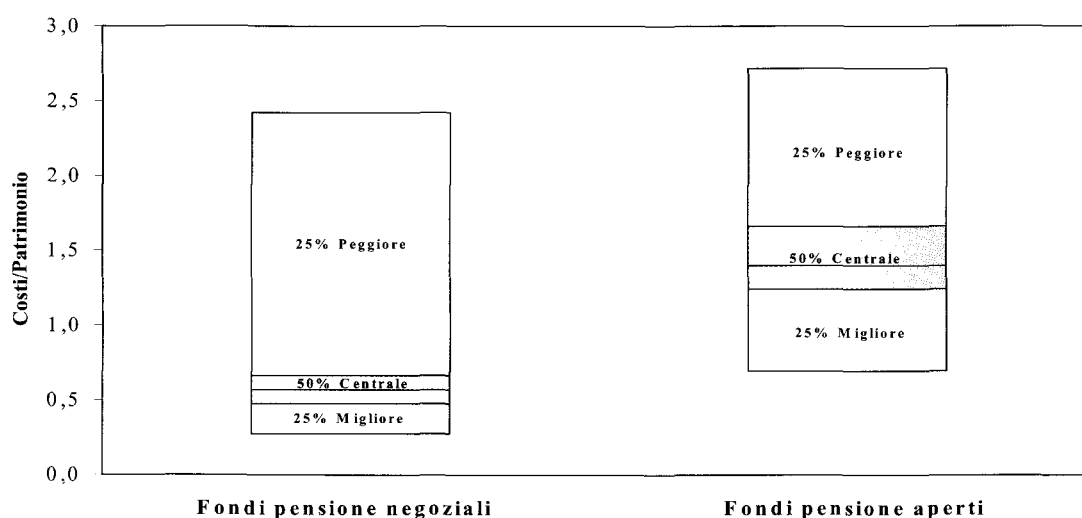
(1) Si fa riferimento ai lavoratori dipendenti.

Nel corso del 2008, l'incremento netto degli iscritti su base collettiva è stato piuttosto contenuto e pari, nel complesso, a circa 83.000 unità. Alla fine dell'anno, i fondi pensione negoziali raccolgono la stragrande maggioranza delle adesioni su base collettiva, con una quota del 90,8 per cento; la quota dei fondi pensione aperti, pari al 9,2 per cento, risulta tuttavia in leggera crescita rispetto all'anno precedente (in cui era dell'8,8 per cento).

Dal confronto tra le distribuzioni dei costi dei fondi pensione negoziali e dei fondi pensione aperti si evidenzia chiaramente un'area di sovrapposizione nella quale i costi sono analoghi.

Tav. 1.14

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2008; valori percentuali)



(1) Dati a consuntivo per i fondi pensione negoziali. Per i fondi pensione aperti si fa riferimento all'indicatore sintetico dei costi (ISC) a 5 anni calcolato senza tener conto della correzione per l'effetto fiscale; l'ISC a livello di fondo è calcolato come media dell'ISC dei singoli comparti ponderata con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali. Sono considerati esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione e i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2008. Sono inoltre esclusi il fondo pensione negoziale e il fondo pensione aperto con i costi più alti, in quanto, considerando anche il numero di adesioni raccolte, non sono ritenuti rappresentativi; non viene infine considerato il fondo pensione aperto destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

Per circa un quarto dei fondi pensione negoziali l'onerosità media è compresa in un intervallo nel quale si posizionano anche i costi proposti, per le adesioni collettive, da una parte dei fondi pensione aperti.

Si tratta di fondi negoziali che sperimentano difficoltà di crescita dimensionale, in quanto prevalentemente rivolti a settori che, anche se caratterizzati da ampie platee di riferimento, sono contraddistinti da una elevata frammentazione delle imprese potenzialmente aderenti e dalla presenza di numerose aziende di piccole dimensioni.

A fronte di tali esperienze si riscontra un livello dei costi, distribuito in un intervallo compreso fra lo 0,30 e lo 0,65 per cento del patrimonio, che viene sostenuto dai tre quarti dei fondi pensione negoziali. Quelli che ricadono in tale fascia risultano particolarmente convenienti per gli iscritti, dal momento che la loro onerosità media è inferiore ai valori minimi registrati dai fondi pensione aperti. Si tratta di esperienze che hanno raggiunto, in larga parte, dimensioni ragguardevoli in termini di patrimonio gestito e di numero di iscritti; dimensioni che consentono di realizzare importanti economie di scala.

Sotto il profilo metodologico, si segnala che, analogamente agli scorsi anni, con riferimento ai fondi pensione negoziali sono stati utilizzati i costi effettivamente sostenuti nel 2008 e rilevati a consuntivo. Interessa difatti effettuare, in questa sede, una valutazione che consideri l'onerosità complessiva della forma, includendo quindi anche i costi amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro. Per mancanza di dati, è peraltro esclusa dall'analisi quella parte di oneri relativa a servizi messi a disposizione gratuitamente dalle aziende e che non emerge dal bilancio (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per l'esplicitamento delle attività amministrative).

Con riferimento ai fondi pensione aperti si è invece fatto ricorso all'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni. Si è infatti considerato tale periodo compatibile con gli anni di partecipazione che gli iscritti ai fondi pensione negoziali hanno finora, in media, maturato. Per rendere il più possibile comparabili i dati si è inoltre provveduto ad aggregare l'ISC a livello di fondo ponderando quello relativo ai singoli comparti con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali²⁰. Ciò per evitare che, essendo le commissioni di gestione quasi sempre differenziate in relazione ai profili di investimento (a profili di investimento a maggior contenuto azionario corrispondono, in genere, commissioni più alte), l'analisi potesse risultare condizionata dalle preferenze degli iscritti; preferenze che risultano diverse tra le varie tipologie di forme (sono meno orientate ai comparti azionari nelle forme negoziali). L'ISC è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

Per i fondi pensione aperti, va infine considerato che l'analisi viene effettuata in base a costi che rappresentano la misura massima applicabile, potendo essere ulteriormente ridotti per le adesioni collettive che fanno riferimento a platee più ampie.

Sempre con riferimento alle adesioni collettive raccolte dai fondi pensione aperti, sebbene il livello dei costi non rappresenti l'unica variabile che incide nella scelta della forma, lo stesso costituisce un elemento al quale viene prestata attenzione, dal lato sia della domanda sia dell'offerta. Va peraltro considerato che, essendo la contrattazione effettuata con collettività più o meno numerose, è possibile per le società istitutrici dei fondi trovare economie sui costi di collocamento.

²⁰ In particolare, alla fine del 2008, il 2 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 41 per cento ai comparti bilanciati, il 40 ai comparti obbligazionari e il 17 per cento ai comparti garantiti (per la classificazione dei comparti, cfr. *Glossario*, voce "Multicomparto").

Mettendo in relazione la quota di mercato delle singole forme con il livello medio dei costi applicato – in questo caso, rappresentato dall'ISC – emerge in effetti che i fondi che detengono le quote maggiori applicano costi, in media, più bassi rispetto ai fondi che hanno quote più ridotte.

Tav. 1.15

Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi rispetto alla quota di mercato nel segmento delle adesioni collettive.⁽¹⁾

(dati di fine 2008; valori percentuali)

Quote di mercato	Fondi	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
inferiore a 0,1 per cento	18	2,4	1,6	1,4	1,2
da 0,1 a 0,5 per cento	20	2,1	1,5	1,3	1,2
da 0,5 a 2 per cento	20	1,8	1,2	1,1	1,0
oltre il 2 per cento	14	1,4	1,0	0,9	0,8
Media generale	72	1,5	1,0	0,9	0,9

(1) Sono considerati i fondi che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005 e che hanno almeno un iscritto per adesioni collettive al 31 dicembre 2008; non viene considerato il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione. I valori medi sono ottenuti ponderando l'ISC calcolato a livello di singola forma con la rispettiva quota di mercato, in termini di iscritti, nel segmento delle adesioni collettive. L'ISC a livello di forma è calcolato come media dell'ISC dei comparti ponderata con i rispettivi iscritti.

Un ulteriore profilo di analisi è quello relativo alla differenziazione dei costi applicati dai fondi pensione aperti per le adesioni su base collettiva rispetto a quelli applicati per le adesioni individuali. Dal confronto dei costi medi, calcolati ponderando l'ISC delle singole forme per la quota di mercato dalle stesse detenute nel segmento, rispettivamente, delle adesioni collettive e delle adesioni individuali, si nota una riduzione dei costi all'accrescersi della quota di mercato; riduzione più accentuata per periodi di partecipazione più brevi (pari al mezzo punto percentuale) e più contenuta su un periodo di partecipazione di 35 anni.

La differenza risulterebbe più marcata se si considerassero anche gli sconti effettuati da alcuni fondi pensione aperti per le adesioni su base collettiva. In particolare, si registra una crescente applicazione delle classi di quota, strumento introdotto in occasione della riforma. Utilizzando le classi di quota è difatti possibile differenziare per collettività la commissione di gestione in percentuale sul patrimonio (ovvero il costo che assume il peso più rilevante all'allungarsi del periodo di partecipazione): alla fine del 2008, i fondi pensione aperti che utilizzano le classi di quota sono 17; nei primi mesi del 2009 tale strumento è stato adottato anche dal fondo pensione aperto con la quota di mercato più elevata nel segmento delle adesioni collettive.

Tav. 1.16

Fondi pensione aperti. Indicatore sintetico dei costi per segmento di mercato.⁽¹⁾*(dati di fine 2008; valori percentuali)*

Segmento di mercato	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Adesioni collettive	1,5	1,0	0,9	0,9
Adesioni individuali	2,0	1,4	1,2	1,1
Generale	1,8	1,3	1,1	1,0

(1) Sono considerati i fondi che hanno provveduto agli adeguamenti di cui al Decreto lgs. 252/2005, ad eccezione del fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione. L'ISC è calcolato come media dell'ISC dei singoli comparti ponderata con la quota degli iscritti al comparto in ciascun segmento (adesioni individuali e adesioni collettive).

Per quanto riguarda più specificamente il segmento delle adesioni su base individuale, alla fine del 2008, il mercato registra quasi 2 milioni di iscritti (il 57 per cento sono lavoratori autonomi e il 43 per cento lavoratori dipendenti): oltre 700.000 aderiscono a PIP “nuovi” e poco meno di 600.000 a fondi pensione aperti; a questi si aggiungono oltre 670.000 iscritti a PIP “vecchi”.

Tav. 1.17

Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.*(dati di fine anno)*

	2007		2008		Variazione 2008/2007	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Fondi pensione aperti	557.300	53,4	592.419	45,8	35.119	14,0
PIP “nuovi”	486.017	46,6	701.819	54,2	215.802	86,0
Totale	1.043.317	100,0	1.294.238	100,0	250.921	100,0
<i>Per memoria:</i>						
PIP “vecchi”	703.400		674.332			
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”	53.315		61.798			

La crescita nel corso dell'anno ha riguardato soprattutto i PIP “nuovi”: l'incremento degli iscritti per adesioni individuali, pari a 251.000 unità, è infatti relativa, per l'86 per cento, a tali forme e per il restante 14 per cento a fondi pensione aperti.

Non sembra quindi che i costi svolgano, per ora, un ruolo importante nell'orientare le scelte degli individui: come evidenziato in apertura, i PIP presentano al tempo stesso dinamiche di diffusione e costi in media più elevati rispetto ai fondi pensione aperti; situazione che si conferma anche nel confronto dell'ISC per tipologia di linea di investimento.

Tav. 1.18

Fondi pensione aperti e PIP. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.⁽¹⁾⁽²⁾*(dati di fine 2008; valori percentuali)*

Tipologia di linea	Fondi pensione aperti				PIP			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Obbligazionaria	1,6	1,1	0,9	0,9	1,8	1,6	1,4	1,1
<i>Minimo</i>	0,8	0,6	0,5	0,4	1,5	0,8	0,6	0,4
<i>Massimo</i>	4,7	2,9	2,3	1,9	4,6	3,0	2,4	2,0
Bilanciata ⁽³⁾	2,0	1,4	1,2	1,1	3,3	2,5	2,3	1,9
<i>Minimo</i>	0,9	0,7	0,6	0,5	2,4	1,8	1,6	1,3
<i>Massimo</i>	4,8	3,1	2,5	2,0	5,0	3,9	3,4	3,1
Azionaria	2,2	1,6	1,4	1,3	3,7	3,0	2,7	2,2
<i>Minimo</i>	1,1	0,7	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Massimo</i>	4,9	3,1	2,5	2,3	6,0	4,3	3,6	3,2
Garantita ⁽⁴⁾	2,0	1,2	1,1	0,9	3,5	2,2	1,7	1,2
<i>Minimo</i> ⁽⁵⁾	0,9	0,3	0,2	0,2	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	3,9	2,5	2,1	2,0	4,5	2,9	2,4	2,3

(1) Sono considerati solo i fondi pensione aperti e i PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005 che hanno almeno un iscritto al 31 dicembre 2008. Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi prevalentemente orientati alle adesioni su base collettiva (ovvero quelli che al 31 dicembre 2008 hanno più dell'80 per cento degli iscritti che hanno aderito su base collettiva) nonché il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione.

(2) I valori medi sono ottenuti ponderando l'indicatore sintetico dei costi di ciascuna linea di investimento con la rispettiva quota di mercato nel segmento delle adesioni individuali.

(3) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

(4) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

(5) Per i fondi pensione aperti, il valore minimo per i periodi da 5 a 35 anni è relativo a un comparto che prevede una commissione di incentivo particolarmente elevata; le commissioni di incentivo, poiché dipendono dai rendimenti effettivamente conseguiti dalla forma, non sono considerate nel calcolo dell'indicatore sintetico dei costi.

Per entrambe le tipologie di forme, sono le linee azionarie a essere le più costose. Nei fondi pensione aperti l'ISC è, in media, pari al 2,2 per cento per un periodo di partecipazione di 2 anni e scende all'1,3 per cento su un periodo di 35 anni; per i PIP è del 3,7 per cento sui 2 anni e scende al 2,2 per cento rispetto ai 35 anni. Lo scostamento rimane quindi significativo anche per periodi di partecipazione lunghi: sui 35 anni equivale, in media, ad un maggiore costo annuo dello 0,9 per cento del patrimonio investito.

Situazione abbastanza simile si riscontra nelle linee bilanciate, dove i PIP sono mediamente più costosi dei fondi pensione aperti dell'1,3 per cento su periodi di partecipazione di 2 anni e dello 0,8 per cento su periodi di 35 anni.

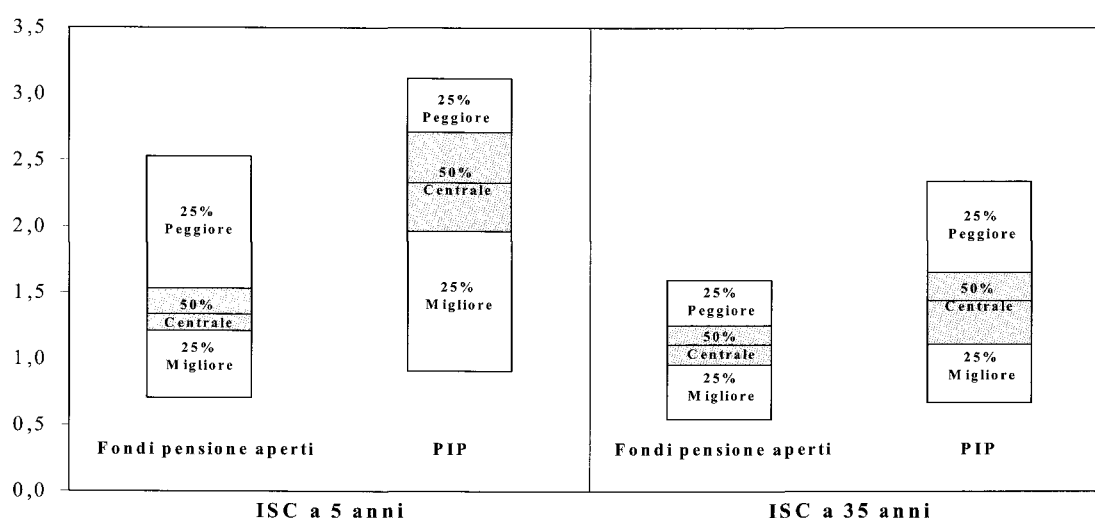
Nelle linee obbligazionarie lo scostamento tra i costi medi delle due tipologie di forme varia tra lo 0,2 e lo 0,4 per cento, a seconda dei periodi di partecipazione presi a riferimento.

Più particolare è la situazione relativa alle linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I). Per periodi di partecipazione brevi il differenziale tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti, pari a 1,6 punti percentuali sui 2 anni, è il più elevato; scende tuttavia allo 0,3 per cento per periodi di partecipazione di 35 anni.

Tav. 1.19

Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾

(dati di fine 2008; valori percentuali)



(1) L'ISC a livello di forma è calcolato come media semplice dell'ISC dei singoli comparti. Sono considerati solo i fondi pensione aperti e i PIP conformi al Decreto 252/2005 che hanno almeno un iscritto al 31 dicembre 2008. Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi prevalentemente orientati alle adesioni su base collettiva (ovvero quelli che al 31 dicembre 2008 hanno più dell'80 per cento degli iscritti che hanno aderito su base collettiva), nonché il fondo destinato ai lavoratori dipendenti del Trentino Alto Adige, in quanto i relativi costi sono interamente coperti dalla regione. Sono inoltre esclusi il fondo pensione aperto e il PIP con i valori dell'ISC più elevati, in quanto, considerando anche l'esiguo numero di adesioni raccolte, non sono ritenuti rappresentativi.

Nonostante le differenze tra le medie dei costi, dal confronto tra i valori minimi e massimi per comparto si evidenzia che la distribuzione dei costi dei PIP presenta un campo di variazione molto più esteso di quello dei fondi pensione aperti; emerge peraltro un'ampia area dove i costi tra le forme sono comparabili. Tale situazione è rappresentata dal grafico di confronto effettuato sui costi calcolati a livello di singola forma (come media semplice dell'ISC dei comparti); gli orizzonti temporali presi a riferimento sono, per semplicità di esposizione, due: uno di breve/medio periodo (5 anni) e uno di lungo periodo (35 anni).

Rimane comunque un numero significativo di PIP (pari a 17 per l'orizzonte temporale di 2 anni e a 15 per l'orizzonte di 35 anni) con i costi in assoluto più cari nel mercato della previdenza complementare.

* * *

La riforma, nel riconoscere all'individuo ampia libertà di scelta (che trova la massima espressione nella possibilità per i dipendenti privati di conferire il TFR a una qualunque forma pensionistica), ha inteso innalzare il livello di concorrenza nel settore.

A ciò contribuisce, in modo altrettanto importante, il più ampio spazio di decisione che si profila ora anche per le fonti istitutive circa lo strumento (fondo pensione negoziale o fondo pensione aperto) da attivare per la realizzazione di forme complementari di natura collettiva.

Tali interventi sembrano produrre i primi effetti, ancorché il periodo di osservazione sia naturalmente breve e la situazione congiunturale che ha caratterizzato l'anno trascorso non abbia in generale contribuito a ridurre l'incidenza delle spese.

In particolare ciò si riscontra nel comparto delle adesioni collettive: per i fondi pensione aperti la riduzione dei costi praticati inizia infatti ad avere un ruolo – accanto ad altri fattori – come strumento di attrazione delle collettività di lavoratori.

Più complessa si presenta invece la situazione nel comparto delle adesioni individuali, che restano fortemente penalizzate soprattutto per gli elevati costi di collocamento. Ciò sia per l'esigenza di ricercare il contatto con il potenziale aderente, sia perché i soggetti incaricati del collocamento continuano a svolgere un ruolo chiave nell'indirizzare le decisioni degli individui.

Anche in questo comparto, tuttavia, è possibile guardare in prospettiva ai vantaggi che potrebbero discendere da un ruolo attivo della contrattazione collettiva, in particolare laddove accordi circa la portabilità del contributo datoriale – questione sempre assai dibattuta – contribuiscano a selezionare le forme più virtuose (ad esempio, subordinando il diritto dei singoli alla scelta di fondi che si caratterizzino per appropriati standard di qualità e/o di economicità).

Un meccanismo di selezione attivato in sede di contrattazione collettiva potrebbe peraltro rivelarsi assai più efficace di una scelta affidata alle mere determinazioni dell'individuo, il quale non sempre possiede la competenza tecnica e la capacità di visione prospettica necessarie per assumere con adeguata consapevolezza decisioni di lungo termine.

2. Gli aspetti normativi

2.1 Normazione primaria e secondaria

Nel corso del 2008, il quadro normativo di riferimento della previdenza complementare non ha subito, a livello di normazione primaria, modifiche tali da intaccarne la struttura. Si illustrano, di seguito, gli interventi introdotti dalla Legge 244/2007 (Legge finanziaria per il 2008), quelli riconducibili a fonti normative di livello primario entrati in vigore nell'anno 2008, nonché i principali provvedimenti di normazione secondaria adottati dalla COVIP.

Devoluzione alla previdenza complementare del TFR pregresso – La Legge 244/2007 ha inserito un nuovo comma *7-bis* nell'ambito dell'art. 23 del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto) finalizzato a riconoscere la possibilità di conferire alle forme pensionistiche complementari anche le quote di TFR maturate prima dell'entrata in vigore del Decreto e a chiarire la disciplina fiscale applicabile.

Diversamente dal TFR maturando, di cui il lavoratore può liberamente disporre, il TFR pregresso può essere destinato alla previdenza complementare a condizione che tale possibilità sia contemplata nei contratti collettivi o negli accordi collettivi o individuali di lavoro. L'intervento normativo consente quindi alle parti, mediante appositi accordi, di devolvere alle forme pensionistiche complementari anche l'ammontare del TFR accantonato presso le aziende fino al 31 dicembre 2006; si estende a tali somme l'applicazione del trattamento fiscale più favorevole previsto dal Decreto per la tassazione delle prestazioni corrispondenti ai versamenti effettuati dal 1° gennaio 2007.

La norma precisa che le somme versate a titolo di TFR pregresso sono imputate alla posizione individuale tenendo conto dei periodi di maturazione del TFR presso l'azienda. Ciò, in quanto nella tassazione delle prestazioni di previdenza complementare si deve aver riguardo ai diversi regimi fiscali succeduti nel tempo e, quindi, ripartire il montante complessivo accumulato secondo i periodi di vigenza dei predetti regimi. Tale meccanismo, come precisato dall'Agenzia delle Entrate, rileva ai soli fini della

determinazione del regime fiscale delle prestazioni e non ha altri effetti; non comporta, ad esempio, l'acquisizione della qualifica di "vecchio iscritto" e i conseguenti effetti previsti dalla normativa, da parte di coloro che non possedevano già tale qualifica anteriormente al versamento del TFR pregresso.

Viene, inoltre, previsto che con provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate saranno stabiliti i criteri e le modalità mediante le quali realizzare lo scambio delle informazioni tra le forme pensionistiche complementari e i datori di lavoro presso i quali sono maturate le quote di TFR pregresso conferito ai fondi pensione.

Deducibilità fiscale dei contributi versati a forme pensionistiche estere – La Legge 244/2007 ha modificato la norma in materia di deducibilità fiscale dei contributi versati a forme pensionistiche estere, prevedendo che il beneficio si applichi ai contributi versati alle forme pensionistiche istituite in quegli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni, da individuarsi con apposito Decreto del Ministro dell'economia e della finanze. Nelle more dell'adozione del predetto Decreto, la deducibilità è consentita per i versamenti effettuati in favore di fondi pensione istituiti negli Stati inclusi nella lista di cui al DM Finanze del 4 settembre 1996.

Previdenza complementare dei pubblici dipendenti – La Legge 244/2007 ha confermato per il 2008 che le risorse disponibili per la previdenza complementare dei pubblici dipendenti a carico del bilancio dello Stato, di cui all'art. 74, comma 1 della Legge 388/2000, possono essere utilizzate anche per il finanziamento delle spese di avvio dei fondi di previdenza complementare dei dipendenti pubblici.

In proposito va ricordato che, con DPCM del 29 ottobre 2008 (di seguito, DPCM) che ha abrogato il precedente DPCM del 2 maggio 2003, è stata ridefinita la disciplina relativa all'individuazione dei soggetti competenti a designare, per la parte datoriale, i componenti dei primi organi collegiali dei fondi pensione dei pubblici dipendenti.

Il nuovo DPCM ha una portata più estesa rispetto al precedente, in quanto riguarda non solo la fase di avvio dei fondi pensione dei pubblici dipendenti, ma anche la fase successiva di ordinaria operatività.

La designazione dei componenti dei primi organi collegiali dei fondi pensione dei dipendenti pubblici, da nominare in sede di atto costitutivo, resta demandata a un decreto del Ministro per la pubblica amministrazione e l'innovazione, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro del lavoro, della salute e delle politiche sociali, previa proposta dei competenti comitati di settore di cui all'art. 41 del Decreto lgs. 165/2001, rappresentativi delle pubbliche amministrazioni, i quali esercitano il potere di indirizzo nei confronti dell'ARAN. Nuova è anche la previsione della designazione di un rappresentante del Ministero del lavoro, della salute e delle politiche sociali.