

ELENCO DELLE TAVOLE STATISTICHE

TAVOLE NEL TESTO

Tav. 2.1	La previdenza complementare in Italia. Iscritti.
Tav. 2.2	Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.
Tav. 2.3	La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
Tav. 2.4	Distribuzione per classi di età degli iscritti alle forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.
Tav. 2.5	Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
Tav. 2.6	Fondi pensione e PIP. Composizione del patrimonio.
Tav. 2.7	Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale.
Tav. 2.8	Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale con e senza ribilanciamento.
Tav. 2.9	Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.
Tav. 2.10	Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.
Tav. 2.11	Fondi pensione aperti e PIP. Quote di mercato nel segmento delle adesioni individuali.
Tav. 2.12	Fondi pensione aperti e PIP. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.
Tav. 2.13	Fondi pensione aperti e PIP. Confronto della distribuzione dell'indicatore sintetico dei costi.
Tav. 4.1	Fondi pensione negoziali. Iscritti per condizione professionale e categoria di fondo.
Tav. 4.2	Fondi pensione negoziali. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
Tav. 4.3	Fondi pensione negoziali e FONDINPS. Adesioni tacite.
Tav. 4.4	Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP.
Tav. 4.5	Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
Tav. 4.6	Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
Tav. 4.7	Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
Tav. 4.8	Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
Tav. 4.9	Fondi pensione negoziali. Modifiche statutarie.
Tav. 4.10	Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.
Tav. 4.11	Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2009.
Tav. 4.12	Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
Tav. 4.13	Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
Tav. 4.14	Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.
Tav. 4.15	Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
Tav. 4.16	Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.
Tav. 4.17	Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.
Tav. 4.18	Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.

- Tav. 4.19 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 4.20 Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 5.1 Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.
- Tav. 5.2 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
- Tav. 5.3 Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.
- Tav. 5.4 Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.
- Tav. 5.5 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. 5.6 Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
- Tav. 5.7 Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.
- Tav. 5.8 Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.
- Tav. 5.9 Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.
- Tav. 5.10 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
- Tav. 5.11 Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*.
- Tav. 5.12 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 5.13 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
- Tav. 5.14 Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al *benchmark* netto.
- Tav. 5.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 6.1 PIP “nuovi” e “vecchi”. Principali dati.
- Tav. 6.2 PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.
- Tav. 6.3 PIP “nuovi”. Struttura del mercato.
- Tav. 6.4 PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.
- Tav. 6.5 PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio dei fondi di ramo III.
- Tav. 6.6 PIP “nuovi”. Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
- Tav. 6.7 PIP “nuovi”. Distribuzione dei rendimenti.
- Tav. 7.1 Fondi pensione preesistenti. Iscritti e pensionati.
- Tav. 7.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti.
- Tav. 7.3 Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.
- Tav. 7.4 Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.
- Tav. 7.5 Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.
- Tav. 7.6 Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale.
- Tav. 7.7 Fondi pensione preesistenti. Numero di fondi per regime previdenziale.
- Tav. 7.8 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.
- Tav. 7.9 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
- Tav. 7.10 Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 7.11 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 8.1 Fondi pensione nei Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.
- Tav. 8.2 Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.
- Tav. 9.1 Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

TAVOLE IN APPENDICE

Tav. a.1	Fondi pensione e PIP. Dati annuali di sintesi.
Tav. a.2	La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.
Tav. a.3	Fondi pensione e PIP. Flussi contributivi.
Tav. a.4	Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.
Tav. a.5	Fondi pensione e PIP. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
Tav. a.6	Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.
Tav. a.7	Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.
Tav. a.8	Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.
Tav. a.9	Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.
Tav. a.10	Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
Tav. a.11	Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
Tav. a.12	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
Tav. a.13	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.14	Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.15	Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.16	Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.17	Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
Tav. a.18	PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.19	PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.20	Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
Tav. a.21	Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
Tav. a.22	Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.
Tav. a.23	Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.

PAGINA BIANCA

1. L'esperienza degli ultimi due anni: la crisi finanziaria e i fondi pensione

1.1 La crisi finanziaria internazionale

Le azioni poste in essere dai governi e dalle banche centrali per far fronte alla crisi finanziaria hanno consentito di evitare esiti drammatici e di ristabilire condizioni ordinate sui mercati. Dal secondo trimestre del 2009 i prezzi delle azioni hanno segnato recuperi considerevoli rispetto ai livelli raggiunti alla fine di marzo; l'attività produttiva ha tuttavia continuato a risentire del venir meno della fiducia e della connessa caduta della domanda internazionale.

Dalla fine dell'anno l'economia reale è tornata a crescere a ritmi soddisfacenti soprattutto negli Stati Uniti e nei paesi emergenti. La ripresa produttiva risulta tuttavia lenta e soggetta a incertezze soprattutto in Europa; l'ampio aumento dei disavanzi e dei debiti pubblici, risultato della caduta della produzione e delle misure di sostegno dell'economia, da aprile 2010 ha determinato notevoli tensioni sui mercati finanziari della Grecia e, in misura minore, della Spagna, del Portogallo e dell'Irlanda; queste, nonostante i provvedimenti presi dall'Unione e dal Fondo Monetario Internazionale, si sono trasmesse all'intera area dell'euro, determinando una rapida flessione delle quotazioni della moneta comune.

La crisi e le sue cause

Nel corso del 2007 dapprima il rialzo dei tassi di interesse negli Stati Uniti e successivamente l'inizio di una fase congiunturale negativa hanno portato al progressivo sgonfiamento della bolla nel mercato immobiliare americano. Ne derivavano ingenti perdite per gli istituti finanziari fortemente esposti nel settore dei mutui *sub-prime*; diveniva evidente che il trasferimento del rischio al di fuori delle banche, delle quali le

istituzioni finanziarie operanti nel comparto immobiliare erano emanazione, risultava illusorio.

Nella seconda metà del 2008 la natura sistemica della crisi diveniva evidente: i dissesti di importanti istituzioni internazionali si ripercuotevano a catena sugli altri operatori, anche in paesi diversi da quelli in cui le perturbazioni avevano avuto inizio. Nonostante gli interventi attuati dai governi, la crisi finiva per incidere pesantemente sull'andamento degli scambi commerciali e dell'attività produttiva. Il drastico rallentamento dell'economia rafforzava le difficoltà del sistema finanziario.

Le cause della crisi della finanza mondiale possono essere individuate in un insieme di fattori tra di loro indipendenti. Primaria importanza hanno avuto:

- a) le politiche monetarie espansive poste in essere dalla metà degli anni novanta (soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito). Esse hanno favorito l'innovazione tecnologica e la sua diffusione ma non hanno tenuto nella dovuta considerazione l'esigenza di controllare, oltre l'inflazione al consumo, la stabilità del sistema economico nel suo complesso¹;
- b) i comportamenti non sempre adeguati degli organi preposti al governo delle istituzioni finanziarie. Essi hanno portato a una sottovalutazione dei rischi assunti; più in generale, non hanno consentito il rispetto del criterio di sana e prudente gestione, fondamentale per assicurare la stabilità degli intermediari²;
- c) l'innovazione finanziaria. Nel contesto di globalizzazione dei mercati, essa ha fortemente accresciuto la difficoltà di valutare talune tipologie di prodotti e specificatamente i nuovi contratti derivati legati al rischio di credito³;
- d) la presenza di normative di vigilanza carenti in rapporto alla rapida evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari e soprattutto la tendenza a una generalizzata deregolamentazione⁴;
- e) applicazioni della normativa poco rigorose; si supposeva che interventi incisivi di vigilanza avrebbero potuto ostacolare il funzionamento dei mercati e compromesso i favorevoli risultati che si riteneva sarebbero scaturiti dal loro libero operare.

¹ Il livello molto contenuto del costo del denaro ha contribuito alla lunga fase di bassi tassi d'interesse a lungo termine, che ha posto le basi: dapprima, per la formazione di una bolla nei mercati dei titoli tecnologici (conclusasi con la caduta dei corsi del 2001); successivamente, per il forte rialzo dei prezzi degli immobili, negli Stati Uniti favorito dalle politiche di incentivo agli acquisti (cui, dal 2007, è seguita la fase di riduzione che ha innescato la crisi).

² In molti comparti l'introduzione per gli amministratori di incentivi legati ai risultati di breve periodo ha fatto prevalere strategie aziendali e piani di sviluppo che trascuravano l'esigenza di assicurare una posizione patrimoniale solida nel medio termine; in più casi è stata rilevata una pluralità di elementi negativi: imperizia nella gestione amministrativa, incapacità di valutare con correttezza e senso di responsabilità i rischi assunti, infine carenze di natura deontologica o etica (in taluni casi sfociate in vere e proprie malversazioni).

³ L'eccessiva complessità degli strumenti e, talvolta, l'opacità delle operazioni effettuate hanno acuito le difficoltà di gestione e le possibilità di controllo da parte, oltre che degli organi degli intermediari a tal fine preposti, degli azionisti e degli investitori finali. L'innovazione è stata talvolta perseguita al solo scopo di aggirare le normative prudenziali.

⁴ Nel nuovo contesto i criteri sui requisiti patrimoniali hanno incentivato la trasposizione del rischio al di fuori dei bilanci delle aziende di credito. Le nuove regole contabili definite con l'*International Accounting Standards (IAS/IFRS)*, pur basandosi sui valori di mercato, non sono risultate in grado di assicurare una rappresentazione dei rischi sufficientemente trasparente e completa; nel contempo in presenza di una generalizzata crescita dei valori degli *asset*, hanno accresciuto la capacità finanziaria degli intermediari.

I fattori indicati si sono intrecciati con la contemporanea profonda trasformazione che negli ultimi decenni l'economia e la finanza mondiale hanno sperimentato.

La sostenuta crescita dell'attività produttiva, sospinta negli Stati Uniti dal rapido procedere dell'innovazione tecnologica e nei paesi emergenti dal tumultuoso processo di industrializzazione, si è accompagnata a un progressivo ampliamento degli squilibri delle bilance dei pagamenti correnti. Al disavanzo crescente degli Stati Uniti si è contrapposto il considerevole avanzo della Cina. L'investimento da parte di quest'ultimo paese nel mercato finanziario degli Stati Uniti dei considerevoli capitali accumulati ha frenato l'indebolimento del dollaro e quindi ostacolato il riassorbimento degli squilibri.

L'insieme delle condizioni indicate ha portato a un'eccezionale espansione del credito e più in generale dell'attività dei mercati finanziari. Dal lato dell'offerta, la deregolamentazione, il progresso tecnologico, l'innovazione finanziaria e l'integrazione dei mercati hanno ridotto i costi di transazione e ampliato a dismisura la gamma dei prodotti e le possibili combinazioni di rischio e rendimento. Dal lato della domanda, le condizioni favorevoli di accesso ai finanziamenti hanno accresciuto la richiesta di mutui e di credito al consumo; nel contempo le restrizioni apportate in molti paesi alle prestazioni sociali assicurate dal settore pubblico hanno sospinto gli acquisti di prodotti previdenziali e assicurativi.

Nel nuovo contesto la percezione del rischio e la propensione verso di esso hanno subito alterazioni profonde: i premi al rischio nei mercati azionari, immobiliari e dei titoli obbligazionari hanno raggiunto valori eccezionalmente bassi nel confronto storico. Le istituzioni internazionali e le banche centrali avevano da tempo maturato la consapevolezza che la finanza stava registrando un'espansione eccessiva in rapporto all'attività produttiva e che i rischi insiti nelle varie tipologie di investimento non erano valutati adeguatamente. Gli avvertimenti da esse avanzati non sono stati tenuti nella dovuta considerazione.

Gli interventi assunti

Dalla seconda metà del 2008 è emerso con chiarezza che il bisogno di ricapitalizzazione del sistema finanziario non poteva essere soddisfatto dal mercato. È divenuta evidente l'esigenza di un impegno diretto dello Stato. Sia negli Stati Uniti sia in Europa sono stati realizzati provvedimenti volti alla stabilizzazione della situazione finanziaria. Nel corso del tempo è divenuto sempre più evidente che solamente un'azione coordinata a livello internazionale avrebbe potuto evitare esiti drammatici.

Nel corso del 2008 le banche centrali hanno più volte ridotto i tassi di riferimento. Il 12 ottobre dello stesso anno il Consiglio *ECOFIN* ha definito un piano di intervento che ha impegnato gli stati membri a ispirare i propri provvedimenti a principi comuni,

in modo da rafforzare la fiducia dei cittadini e dei mercati. Nel corso del 2009 la BCE e le banche centrali del Regno Unito e Canada hanno apportato ulteriori tagli ai tassi ufficiali.

I governi europei, le istituzioni finanziarie dell'Unione europea (UE), le autorità di supervisione e le banche centrali hanno definito una pluralità di obiettivi per la loro azione: assicurare condizioni di liquidità adeguate; evitare perdite di fiducia da parte dei depositanti; facilitare il rifinanziamento delle banche; agevolare la tenuta del sistema finanziario; effettuare iniezioni di capitale nelle banche in condizioni difficili; rendere più flessibile il sistema contabile.

Gli effetti della crisi sulla finanza e sull'economia

La crisi finanziaria ha condotto a perdite considerevoli e a situazioni di dissesto di importanti istituzioni internazionali. Dopo il fallimento del gruppo Lehman Brothers le preoccupazioni per la solidità delle controparti hanno raggiunto livelli allarmanti. Il crollo della fiducia ha dato luogo a una rarefazione della liquidità. Nel mercato interbancario i differenziali di rendimento rispetto ai titoli di Stato si sono innalzati repentinamente; le contrattazioni si sono rarefatte sulle scadenze non brevissime.

Le banche centrali hanno controbilanciato la contrazione della liquidità, accrescendo il volume e il numero delle operazioni di rifinanziamento, allungando le scadenze e ampliando la gamma dei titoli ammessi come collaterali. La loro azione ha evitato crisi di fiducia ma non ha potuto rimuovere le cause dell'instabilità finanziaria.

Il mercato ha premiato il modello tradizionale di intermediazione. Si è avviato un ripensamento sulle prospettive delle banche di investimento. Le banche internazionali hanno rafforzato la loro situazione patrimoniale riducendo la leva finanziaria attraverso la cessione di attività e nuove iniezioni di capitale.

Dalla seconda metà del 2008, le perdite registrate dalle istituzioni finanziarie, il calo dei corsi delle loro azioni, il diffondersi di un clima di sfiducia hanno finito per riflettersi sull'andamento degli scambi commerciali e dell'attività economica.

Le politiche di bilancio poste in essere dai vari Stati hanno sostenuto l'attività economica attraverso l'attivazione di piani di opere pubbliche e l'adozione di una serie di misure in favore sia delle famiglie che delle imprese. L'insieme degli interventi coordinati a livello internazionale e la rilevanza dei meccanismi di stabilizzazione automatica presenti nei bilanci pubblici hanno evitato il prodursi di effetti drammatici analoghi a quelli scaturiti dalla crisi del 1929. La propagazione della crisi finanziaria è stata fermata. Si sono ristabilite condizioni ordinate nei mercati. La caduta dell'attività produttiva è stata contenuta.

Negli Stati Uniti nel terzo e nel quarto trimestre del 2008 il prodotto interno lordo è fortemente diminuito. L'entità dei provvedimenti presi (760 miliardi di dollari) e la flessibilità che caratterizza l'economia di quel paese hanno consentito: dapprima, di fermare la fase di deterioramento; successivamente, di avviare un rapido recupero⁵. Nel 2009 la flessione della produzione nell'economia statunitense è stata contenuta nel 2,4 per cento.

Nell'UE i riflessi della crisi finanziaria sull'economia reale sono risultati più prolungati e intensi: la fase di riduzione dell'attività economica si è protratta per cinque trimestri (dal secondo del 2008 al secondo del 2009); la ripresa ha avuto inizio solamente dall'ultima parte dello scorso anno ed è risultata meno vigorosa. Il prodotto interno nel 2009 ha segnato una caduta dell'ordine del 4 per cento.

In tutti i paesi avanzati il tasso di disoccupazione dall'ultima parte del 2008 ha registrato aumenti di rilievo; il suo innalzamento si è accentuato nel corso del 2009.

La fase di ripresa dell'economia, avviatasi dalla seconda metà del 2009, risulta ancora soggetta a rischi di fragilità.

Negli Stati Uniti l'attività produttiva nel primo trimestre del 2010 è cresciuta a un tasso annuo del 3,2 per cento, un valore analogo a quello previsto per l'intero esercizio; il tasso di disoccupazione dovrebbe tuttavia rimanere sul livello elevato (9,3 per cento in media d'anno) raggiunto nel 2009. In Europa la fase di recupero risulta più lenta e più incerta; nel primo trimestre del 2010 il prodotto interno è aumentato a un ritmo annuo di poco inferiore all'1 per cento (valore in linea con previsioni di crescita per l'intero anno). In gran parte dei paesi europei il tasso di disoccupazione sta continuando a crescere, risentendo del protrarsi degli effetti connessi con la flessione registrata dall'attività produttiva nell'anno precedente.

Dal mese di aprile, l'elevato livello raggiunto dai disavanzi e dai debiti pubblici in Spagna, Portogallo, Irlanda e soprattutto in Grecia ha determinato tensioni notevoli sui rispettivi mercati finanziari. Nonostante gli interventi decisi dall'Unione monetaria e dal Fondo Monetario Internazionale (per complessivi 750 miliardi di euro) le perturbazioni hanno investito anche l'euro, le cui quotazioni in rapporto al dollaro sono gradualmente passate dall'1,36 del 14 aprile all'1,19 del 7 giugno. È emersa con evidenza la necessità di interventi a livello comunitario che riescano ad assicurare un pronto riequilibrio dei bilanci pubblici e nel contempo il rilancio della crescita economica, unico fattore in grado di dare forza alla valuta comunitaria.

Gli effetti della crisi sull'economia italiana. Le perturbazioni che nel 2008 hanno investito la finanza internazionale hanno prodotto effetti limitati sul sistema del nostro Paese.

⁵ L'attività produttiva, che nel primo trimestre del 2009 aveva segnato una caduta dell'ordine del 6 per cento annuo, è andata rafforzandosi, sospinta da notevoli incrementi di produttività, giungendo ad aumentare di quasi il 6 per cento (sempre in ragione d'anno) negli ultimi tre mesi dell'anno favorita da un accumulo di scorte.

La specializzazione delle banche italiane nell'attività di credito tradizionale, l'accortezza posta nella gestione del credito e nell'utilizzo dei nuovi strumenti finanziari, in particolare la limitata diffusione nei loro portafogli di titoli strutturati e di derivati e infine la presenza di adeguate regolamentazioni hanno contenuto le ripercussioni della crisi finanziaria mondiale.

La caduta del commercio mondiale ha però avuto ripercussioni di rilievo sulla nostra economia. La flessione dell'attività produttiva, già in atto dal secondo trimestre del 2008, si è accentuata. Nel 2008 il prodotto interno ha segnato una riduzione dell'1,3 per cento. Nel 2009 esso è diminuito di un ulteriore 5 per cento. Per effetto dell'ampliamento degli ammortizzatori sociali, il tasso di disoccupazione ha tuttavia segnato aumenti meno significativi rispetto a quelli rilevati nelle altre economie avanzate.

Dalla seconda metà del 2009 anche in Italia l'economia è tornata a crescere per effetto di un aumento delle esportazioni. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'aumento del prodotto, pari allo 0,5 per cento rispetto al trimestre precedente (2 per cento su base annua), è risultato superiore a quello degli altri principali paesi europei. Nell'intero anno il prodotto potrebbe crescere di poco più dell'1 per cento rispetto al 2009; il tasso di disoccupazione continuerà, come per gli altri paesi, a innalzarsi.

Alcuni elementi di riflessione

Dagli eventi succedutisi negli ultimi due anni emergono importanti insegnamenti in ordine alla struttura, all'operare e alla stabilità del sistema finanziario. In particolare si rilevano la forte interdipendenza tra le sue componenti, le strette interconnessioni tra istituzioni e mercati, nonché l'esigenza di un'attenta regolamentazione del loro operare.

L'esperienza maturata ha posto in luce alcuni importanti aspetti, cruciali per la stabilità del sistema:

- la notevole difficoltà, nel nuovo contesto di globalizzazione dei mercati e di profonda innovazione degli strumenti finanziari, della valutazione delle varie tipologie di rischio;
- l'importanza di un sistema di *governance* in grado di contemperare la funzionalità dell'apparato decisionale con l'efficacia dei controlli interni;
- la rilevanza di una struttura normativa, che, senza frenare lo sviluppo dell'operatività delle istituzioni finanziarie, miri a realizzare una sana e prudente gestione;
- la necessità di un'applicazione, flessibile ma nel contempo efficace e rigorosa, della normativa di vigilanza, che risulti in grado di assicurare il rispetto dei principi a fondamento di una gestione stabile ed efficiente.

È ormai evidente che i mercati se lasciati operare liberamente non sono in grado di autoregolarsi.

Nell'ambito del *Financial Stability Forum* è emersa la consapevolezza della necessità di una regolamentazione più efficace della finanza internazionale da concordare tra i paesi nonché di una verifica e, se necessario, di un rafforzamento, all'interno di ciascuno di essi, dell'azione di vigilanza sugli organismi finanziari.

L'opacità di alcuni strumenti finanziari, comportamenti poco accorti nella gestione amministrativa, l'assunzione di posizioni speculative di dimensioni ragguardevoli, in assenza di regolamentazioni idonee, finiscono per ostacolare l'ordinato svolgersi delle operazioni e per portare, come risultato ultimo, alla distruzione di una parte rilevante dei risparmi della collettività.

1.2 Gli effetti sui fondi pensione

A livello internazionale, rispetto alle altre tipologie di intermediari, le forme previdenziali hanno risentito in misura contenuta degli effetti della crisi finanziaria (*cfr. infra paragrafo 8.1*).

I fondi pensione assumono nei confronti degli iscritti l'impegno a erogare un capitale o una rendita alla fine del periodo di attività; essi investono le risorse raccolte con gli introiti contributivi nelle forme tradizionali con un'ottica di lungo periodo. In connessione con le finalità perseguite, i fondi detenevano quantità limitate di titoli strutturati meno liquidi e di strumenti derivati emessi da controparti coinvolte nella crisi; essi non hanno sperimentato problemi di liquidità. Di fatto la crisi finanziaria non ha determinato alcun rischio per la stabilità del sistema se non quello connesso con la solidità degli operatori con cui intrattenevano rapporti; la flessione dei valori azionari e le sue ripercussioni sui bilanci dei fondi e la caduta dell'attività produttiva hanno tuttavia ridotto il grado di fiducia degli aderenti.

In base all'esperienza acquisita, gli effetti espliciti dalla crisi finanziaria sui fondi pensione hanno investito tre aspetti: le perdite patrimoniali e la realizzazione di rendimenti fortemente negativi; i riflessi per le rendite o il capitale erogati agli iscritti; le incertezze destinate negli iscritti e nei potenziali aderenti.

I patrimoni e i rendimenti

Per l'insieme dei paesi dell'OCSE il valore del complesso delle attività delle forme pensionistiche nel 2008 ha segnato una riduzione di 5,4 trilioni di dollari in connessione con la forte flessione dei corsi delle azioni (il cui peso nei portafogli alla fine del 2007 era in media pari a oltre il 50 per cento).

Il rendimento dei fondi pensione dell'area OCSE nel 2008 è risultato negativo e pari al 21,4 per cento. Per i fondi degli Stati Uniti, del Canada, dell'Australia, del Giappone e dei Paesi Bassi le perdite sono oscillate tra il 18 e il 24 per cento in relazione al diverso peso dei titoli azionari detenuti in portafoglio. Anche i fondi nei quali gli investimenti di portafoglio si concentravano sui titoli obbligazionari hanno sperimentato ripercussioni di rilievo: l'abbassamento dei tassi di interesse ha fortemente contratto i ritorni per un periodo prolungato di tempo; nel breve periodo esso ha tuttavia determinato un rialzo delle quotazioni dei titoli con cedola fissa in portafoglio.

Nel corso del 2009 le attività detenute dalle forme pensionistiche dell'area OCSE si stima siano aumentate di circa 3 trilioni di dollari, recuperando così oltre la metà della riduzione registrata nell'anno precedente; in presenza di un forte recupero dei corsi azionari, le forme pensionistiche sono tornate a registrare ritorni positivi valutabili in media nell'ordine del 10 per cento; i rendimenti dei titoli obbligazionari sono rimasti contenuti.

Nel 2009 i recuperi realizzati dai fondi pensione sono ancora parziali. Come già indicato nelle Relazioni precedenti, i risultati realizzati da questi investitori istituzionali vanno valutati, tenuto conto del rischio, in una prospettiva di lungo termine.

Nei prossimi anni dovrebbe essere possibile conseguire ulteriori progressi. Con il ritorno a tassi di crescita sostenuti le perdite subite verranno interamente riassorbite e potranno essere nuovamente realizzati rendimenti positivi apprezzabili; per i corsi dei titoli bancari i tempi di risalita saranno però verosimilmente lunghi.

In Italia i risultati dei fondi pensione sono stati meno negativi in rapporto a quelli registrati in ambito internazionale. Nel 2008 per il complesso dei fondi il patrimonio accumulato è cresciuto, in media, del 7 per cento, per effetto dell'afflusso dei nuovi contributi. La gestione finanziaria ha avuto un rendimento negativo dell'ordine dell'8 per cento. La minore rilevanza delle perdite subite dai nostri fondi è da porre in relazione al contenuto peso della componente azionaria; il divario è da attribuire alla loro recente istituzione e alla struttura per età degli aderenti sbilanciata verso le età più elevate (in rapporto agli occupati) e quindi meno adatta a investimenti rischiosi e infine, presumibilmente, anche a una minore propensione al rischio degli aderenti (soprattutto di quelli giovani). I rendimenti sono risultati negativi per tutte le tipologie di fondi: 6,3 per cento per quelli negoziali, 14 per quelli aperti e 24,9 per i PIP "nuovi" di ramo III (assimilabili alle prime due categorie); i rilevanti divari sono da porre in relazione al diverso contenuto di azioni (alla fine del 2007 rispettivamente pari al 26, al 45,5 e al 65 per cento).

Nel nostro Paese, in base alle analisi condotte, un numero limitato di fondi ha sperimentato perdite significativamente più ampie di quelle rilevate in media per il sistema nel suo complesso a causa di una maggiore esposizione nei confronti del settore bancario internazionale che ha subito una riduzione assai ampia dei corsi dei titoli emessi. Una valutazione accurata degli investimenti effettuati da questi fondi ha posto in luce una gestione poco attenta all'esigenza di diversificare i rischi assunti.

Nel 2009 l'andamento dei mercati ha consentito di tornare a risultati di gestione positivi in tutte le tipologie di fondi; è stato così possibile compensare gran parte delle minusvalenze realizzate nell'anno precedente. Anche nello scorso anno i rendimenti hanno registrato notevoli differenze in connessione con il diverso peso delle azioni in portafoglio: essi hanno continuato a risentire del basso livello dei tassi del mercato obbligazionario. I ritorni sono stati pari all'8,5 per cento per i fondi negoziali, all'11,3 per quelli aperti e al 16,3 per i PIP "nuovi" di ramo III.

Se si esamina il biennio 2008-09 il risultato medio per i fondi pensione negoziali è risultato positivo e pari all'1,7 per cento, misura inferiore al tasso di rivalutazione del TFR nel biennio, pari al 4,7 per cento. Per i fondi pensione aperti nello stesso periodo il rendimento risulta ancora negativo per 4,4 punti percentuali; essi hanno però recuperato gran parte delle perdite subite nell'anno precedente. Per i PIP "nuovi" di ramo III la situazione risulta meno favorevole; il risultato positivo conseguito nel 2009 ha consentito di riassorbire solamente la metà delle perdite subite nell'anno precedente.

Beneficiando della ripresa che si prospetta per l'attività produttiva, occorre continuare a operare proficuamente per consolidare il rapporto di fiducia degli iscritti nel sistema di previdenza complementare.

Le prestazioni

Gli effetti della crisi sulle prestazioni pensionistiche offerte e sulle posizioni individuali sono risultati diversi nelle varie economie. Essi si sono differenziati in funzione delle differenti forme presenti, delle loro caratteristiche, nonché della portata assunta dalla crisi economico-finanziaria.

Nelle forme pensionistiche a contribuzione definita la caduta dei corsi dei mercati finanziari si è trasferita direttamente sulle posizioni individuali. L'impatto prodotto su quest'ultime ha assunto dimensioni correlate con l'età, l'entità del patrimonio accumulato e la quota di azioni detenuta nel portafoglio.

Per gli iscritti in età giovanile gli effetti della crisi in prospettiva non dovrebbero risultare molto rilevanti; le generazioni di lavoratori entrate da poco nel mondo del lavoro è presumibile che potranno recuperare le perdite subite nel rimanente periodo di attività.

Gli aderenti ai fondi con un'esposizione azionaria rilevante che si sono ritirati dal lavoro nel 2008 e nei primi mesi del 2009 hanno ricevuto in tutti i paesi una prestazione ridimensionata rispetto a quella che sarebbe stata loro attribuita prima della crisi.

Per alcuni sistemi di previdenza complementare (ad esempio quelli degli Stati Uniti e dell'Australia) la flessibilità prevista per il collocamento a riposo ha evitato il materializzarsi delle perdite; gli iscritti hanno potuto rinviare, entro certi limiti, il momento dell'avvio della fruizione della prestazione prolungando l'attività lavorativa. In Italia, la COVIP ha operato nella stessa direzione ponendo in luce che la flessibilità circa il momento dell'esercizio del diritto alla prestazione, oltre che legittima, era da ritenere pienamente compatibile con il regime di contribuzione definita.

In Italia per due lavoratori collocatisi in pensione alla fine del 2008 aderenti il primo a un comparto bilanciato, il secondo a un comparto azionario la perdita subita rispetto all'anno precedente (in termini di montante dei contributi versati e di rendita) può essere valutata in media rispettivamente nel 10 e nel 20 per cento. In base alla distribuzione per età degli iscritti, il numero di individui che sono stati potenzialmente esposti a queste perdite può essere stimato in 5 mila unità; i margini di flessibilità presenti nel ricorso alle prestazioni dovrebbero però aver ridotto considerevolmente il numero di lavoratori che hanno effettivamente registrato le perdite indicate.

Il rialzo del mercato azionario avviatosi nel secondo trimestre del 2009 ha consentito di contenere la potenziale riduzione delle prestazioni in tutti i paesi.

Negli Stati Uniti il valore del portafoglio dei piani 401(k) ha segnato un forte recupero. In base ai dati disponibili, tenuto conto dei versamenti contributivi, per il 90 per cento degli aderenti a questi programmi in età inferiore ai 25 anni il capitale accumulato è oggi eguale o maggiore di quello di due anni fa. Per circa l'80 per cento dei lavoratori in età compresa tra i 25 e i 35 anni esso è tornato ai livelli del 2007. La situazione per gli aderenti in età compresa tra i 50 e i 60 anni è meno favorevole; solamente la metà di essi ha accumulato un capitale eguale o lievemente maggiore di quello di due anni fa; l'altra metà continua a risultare in perdita anche se per importi in media non molto rilevanti.

In Italia per i due lavoratori tipo sopra indicati aderenti a comparti bilanciati o azionari che si fossero collocati in pensione alla fine del 2009, tenendo sempre conto delle nuove contribuzioni, la perdita rispetto al 2007 in media dovrebbe essere stata quasi interamente riassorbita. Nel nostro Paese il recupero è risultato più rapido rispetto agli altri paesi dove la previdenza complementare ha origini più remote; ciò in quanto i contributi versati nel 2008 e nel 2009 hanno un peso maggiore rispetto a quelli pregressi che hanno subito le ripercussioni della crisi. I lavoratori con periodi di contribuzione più lunghi, per i quali il capitale accumulato prima della crisi risultava più elevato, è da ritenere non abbiano ancora recuperato integralmente le perdite subite.

Nei fondi a prestazione definita gli effetti della crisi finanziaria del 2008 sulle prestazioni non sono stati diretti. La flessione dei corsi azionari e la riduzione dei

rendimenti dei titoli hanno pesantemente inciso anche su questi fondi determinando un forte deterioramento delle loro condizioni di solvibilità: in molti paesi dell'OCSE il rapporto tra attività e passività dei fondi pensione è sceso al di sotto del 90 per cento. In più casi si è reso necessario ridurre le prestazioni di alcuni aderenti che si erano ritirati dal lavoro da poco e quelle di varie categorie di pensionati futuri. La crisi potrebbe, in prospettiva, indurre ad accelerare il processo di chiusura dei fondi a prestazione definita prevedendo il passaggio per i nuovi iscritti a schemi a contribuzione definita.

Nel 2009 il rialzo dei corsi delle azioni e le misure adottate (aumento dei contributi o conferimenti di capitale) hanno consentito ai fondi a prestazione definita un recupero nel grado di solvibilità; in molti paesi, esso tuttavia rimane inferiore ai livelli in essere nel 2007. Il miglioramento delle condizioni di questi fondi ha indotto a ridimensionare alcune delle misure correttive poste in essere nel corso della crisi.

Le adesioni

Nonostante a livello internazionale non si disponga di dati complessivi, è da ritenere che le nuove adesioni abbiano risentito in tutti i paesi delle incertezze destinate dai risultati negativi conseguiti e della riduzione del reddito disponibile indotta dalla caduta dell'occupazione. Nelle nazioni dove i fondi sono di remota istituzione e il rapporto partecipativo dei lavoratori è consolidato gli effetti negativi è presumibile siano risultati contenuti; in tali paesi vi è piena consapevolezza della positiva funzione espletata dalla previdenza complementare.

In Italia la crisi ha colto il sistema dei fondi pensione in una fase delicata e cioè appena dopo la conclusione dell'azione posta in essere per il suo potenziamento, realizzata attraverso la procedura del silenzio-assenso per il conferimento del TFR.

Dopo la rilevante crescita registrata nella fase di avvio della riforma varata nel 2007, le adesioni hanno segnato un forte rallentamento. La decelerazione, risultato del graduale esaurirsi degli effetti del provvedimento di silenzio-assenso, è tuttavia da ritenere sia stata più intensa di quella che si sarebbe altrimenti avuta. I timori destati dalla crisi e la negativa situazione congiunturale hanno probabilmente frenato le nuove iscrizioni.

Dall'analisi dei dati mensili per i fondi negoziali, dalla seconda metà del 2008⁶ si rileva una notevole, progressiva attenuazione nell'aumento del numero degli iscritti; nei primi mesi del 2009 quest'ultimo si è stabilizzato sul livello raggiunto alla fine dell'anno precedente; successivamente ha registrato una fase di lento declino. La

⁶ Nel 2008 il numero degli occupati rilevato dai conti nazionali è aumentato solamente dello 0,3 per cento, a fronte dell'1,2 nel 2007. Nel corso dello stesso anno si è passati da una crescita delle ore lavorate dello 0,5 per cento nel primo semestre (rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) a un calo dell'1,4 nel secondo.

situazione generale negativa si è riflessa anche sull'andamento del numero degli iscritti ai fondi aperti e degli aderenti ai fondi preesistenti (per quest'ultimi non si dispone di dati mensili; a livello annuo hanno, come vedremo in seguito, segnato la stessa evoluzione).

Alla fine del 2008 il numero degli iscritti ai fondi negoziali, a quelli aperti e a quelli preesistenti è aumentato in media del 7 per cento rispetto al 31 dicembre del 2007. In base ai dati disponibili gli effetti esplicati sui riscatti nel corso del 2008 sono risultati invece modesti: il loro numero è quasi raddoppiato rispetto al 2007; in proporzione al numero degli iscritti tuttavia esso non risulta fuori linea rispetto alle tendenze osservate negli anni precedenti.

Nel 2009 l'accentuarsi della caduta dell'attività produttiva ha determinato un forte deterioramento della situazione occupazionale; i provvedimenti governativi diretti a rafforzare gli ammortizzatori sociali hanno consentito di contenere la caduta del numero dei lavoratori occupati (risultata pari all'1,3 per cento tra il dicembre 2009 e quello 2008). Il tasso di disoccupazione è aumentato dal 7 per cento del dicembre del 2008 all'8,4 della fine del 2009; nell'aprile 2010 esso si è portato all'8,9 per cento, un valore che rimane inferiore a quello sperimentato negli altri principali paesi avanzati; per i lavoratori in età inferiore ai 25 anni, in base ai dati dello scorso aprile esso è pari al 29,5 per cento.

Risentendo della difficile situazione occupazionale (ai disoccupati si è aggiunto un numero elevato di lavoratori in cassa integrazione), il numero degli iscritti ai fondi negoziali, aperti e preesistenti è rimasto sostanzialmente invariato: le adesioni in forte calo rispetto all'anno precedente, sono risultate appena sufficienti a compensare il lieve aumento dei riscatti e delle uscite per collocamento a riposo.

Nel 2009 la negativa situazione congiunturale si è riflessa anche sulle sospensioni dei versamenti contributivi il cui numero è fortemente aumentato rispetto all'anno precedente. L'ammontare dei contributi incassati dalle tre tipologie di fondi (negoziali, aperti e preesistenti) è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al 2008: si può stimare che le sospensioni contributive abbiano compensato l'aumento degli introiti connessa con la crescita dei salari (valutabile nell'ordine del 3 per cento).

Sia nel 2008 sia nel 2009 il numero degli iscritti ai PIP ha continuato a crescere allo stesso elevato ritmo osservato negli anni precedenti; al riguardo è da considerare che queste forme previdenziali si indirizzano a categorie probabilmente meno colpite dagli effetti della crisi; a ciò è da aggiungere che la loro diffusione viene sospinta da una rete di vendita capillare, caratterizzata da costi elevati anche in relazione alla tipologia personalizzata dei servizi forniti. Il numero degli iscritti a questi schemi pensionistici è passato da 486.000 unità alla fine del 2007 a 702.000 al termine del 2008 e a 894.000 al 31 dicembre 2009.