

La COVIP cerca di portare a completa definizione il progetto, fornendo indicazioni anche in merito alla variabilità dei risultati. Lo sviluppo di analisi in materia ha presentato notevole complessità in relazione: a) alla necessità di esaminare l'andamento della variabilità dei rendimenti in termini reali dei vari strumenti finanziari sulla base dei dati dei mercati internazionali per periodi sufficientemente lunghi; b) alla difficoltà di individuare sistemi di rappresentazione del rischio di investimento nei due fondamentali aspetti della variabilità dei risultati medi e della probabilità di realizzare perdite consistenti.

Come noto nel breve termine la variabilità dei rendimenti dei titoli azionari risulta assai superiore a quella che caratterizza le obbligazioni, in particolare i titoli di Stato. È però da considerare che nella prospettiva di lungo periodo che caratterizza gli investimenti dei fondi azionari la situazione si modifica sostanzialmente (*cf. infra* paragrafo 3.2).

Utilizzando i dati internazionali disponibili si può osservare come la varianza dei rendimenti in termini reali delle azioni si riduca progressivamente man mano che si amplia il periodo di investimento. Analoghe analisi possono essere fatte con riferimento alla varianza del rendimento, sempre in termini reali, delle obbligazioni; anch'essa presenta una riduzione con l'allungarsi del periodo di detenzione dei titoli¹².

Utilizzando le varianze dei rendimenti delle azioni e delle obbligazioni, ipotizzando una distribuzione log-normale, si può calcolare la probabilità che il rendimento delle azioni risulti superiore a quello delle obbligazioni nei periodi di investimento usuali per i piani previdenziali (40-45 anni). Tale probabilità, date le ipotesi di rendimento e le relative varianze, è assai elevata¹³. In base ai dati storici, altrettanto elevata è la frequenza dei casi in cui il rendimento delle azioni ha superato quello delle obbligazioni. Nonostante ciò, l'evento (rendimento delle azioni superiore a quello delle obbligazioni) non è certo¹⁴. Il lavoratore nell'effettuare le proprie scelte deve considerare che esiste la possibilità, in primo luogo, che il rendimento delle azioni in alcuni archi temporali anche lunghi risulti inferiore a quello delle obbligazioni, in secondo luogo, che l'investimento in azioni porti alla perdita di parte del capitale investito¹⁵ di entità non sostenibile dall'aderente (in relazione alla disutilità della perdita

¹² Nel lungo periodo, cioè in archi temporali di 40-50 anni, la varianza dei rendimenti delle obbligazioni risulta superiore a quella delle azioni; ciò in relazione soprattutto agli elevati rendimenti negativi che i titoli obbligazionari hanno assunto nei periodi immediatamente successivi alle due guerre mondiali e, da ultimo, negli anni settanta (in connessione con le politiche monetarie fortemente espansive attuate in occasione degli *shock* petroliferi).

¹³ La rilevanza dei rendimenti realizzati dai mercati finanziari, in particolare da quelli azionari, farebbe presupporre utile affidare una parte della copertura pensionistica a sistemi di previdenza complementare basati sulla capitalizzazione. Oltre alla rilevanza dei valori medi conseguiti dagli investimenti finanziari spinge in questa direzione la probabilità, molto elevata, che i risultati degli investimenti nel lungo periodo si collochino entro un intervallo intorno alla media sufficientemente ristretto.

¹⁴ La legge dei grandi numeri non assicura che il risultato effettivo coincida con quello medio della distribuzione gaussiana; occorre quindi prendere in considerazione anche la probabilità che si realizzi la perdita del capitale investito o di una parte rilevante di esso che rappresenta un evento che l'individuo in base alle proprie condizioni (funzione di utilità) potrebbe non essere in grado di sostenere.

¹⁵ Gli investimenti in azioni offrono ampia copertura dai rischi inflazionistici: le azioni sono rappresentative di beni reali (impianti e avviamento dell'impresa) il cui valore segue l'andamento dei prezzi. Non altrettanto può dirsi per le obbligazioni: il loro valore nel caso di cedola fissa scende in presenza di aumenti dell'inflazione che si trasferiscano sui tassi di interesse: qualora si debba

ipotizzata da valutare in base alle risorse patrimoniali e alle fonti di reddito di cui esso dispone).

In sintesi, l'investimento in azioni offre in media un rendimento più elevato di quello in obbligazioni; guardando unicamente a questo aspetto tutti gli aderenti sarebbero indotti a investire in azioni l'intero ammontare dei fondi. L'investimento in azioni, a differenza di quello in obbligazioni, presenta però, come già accennato, il rischio di portare alla perdita dell'intero ammontare investito o di una parte rilevante di esso. Tale esito potrebbe non essere accettabile per coloro che non dispongono di mezzi di sostentamento diversi da quelli da pensione. Tali individui saranno costretti a scelte di investimento prudenti che non presentano questo rischio.

In base a quanto detto ciascun individuo dovrà effettuare le proprie scelte tenendo presenti entrambi gli aspetti del problema: l'elevata probabilità di realizzare rendimenti più favorevoli investendo in azioni piuttosto che in obbligazioni; la possibilità, in realtà poco verosimile in base ai dati storici, che l'investimento in azioni nel lungo periodo porti a perdite considerevoli in conto capitale. In base a queste considerazioni il lavoratore dovrà determinare la quantità di investimenti in azioni da acquistare, affrontando il rischio di perdere il capitale (in tutto o in parte).

È evidente, in base ai ragionamenti svolti, che il rischio di perdita potrà essere corso da coloro che dispongono di maggiori mezzi finanziari, i quali potranno beneficiare del maggior rendimento dei titoli azionari.

Per evitare che solo coloro che hanno maggiori disponibilità possano accettare i rischi connessi con l'investimento in azioni si possono suggerire appositi correttivi: il ricorso a schemi *life-cycle*, che riducono le quantità investite in azioni man mano che si avvicina il momento del pensionamento, la permanenza nelle condizioni di lavoro o nella partecipazione al fondo in attesa di recuperi di eventuali cadute dei corsi azionari, forme di solidarietà tra gli iscritti ai fondi per fornire una garanzia almeno parziale del capitale investito.

procedere alla vendita dei titoli anche in questo caso ne deriva una perdita in conto capitale; qualora i titoli vengono detenuti sino alla scadenza non si realizza alcuna perdita in conto capitale, ma i rendimenti di cui si fruisce risultano inferiori a quelli correnti. Nel lungo periodo la variabilità del rendimento delle azioni si riduce; ciò tuttavia non significa che il valore delle azioni di determinate imprese o settori non possa diminuire fortemente o addirittura annullarsi. Non altrettanto può dirsi delle obbligazioni; anche in questo caso la variabilità del rendimento si riduce; inoltre le obbligazioni, come accennato, se detenute sino alla scadenza non danno luogo a perdite in conto capitale in termini nominali (salvo, ovviamente, il fallimento dell'emittente).

1.4.4 L'attività educativa e informativa

L'allungamento della speranza di vita e i profondi cambiamenti intervenuti nel sistema pensionistico in Italia, come in altri paesi europei, hanno evidenziato la necessità di percorsi educativi volti a promuovere nei cittadini la crescita delle conoscenze in ambito previdenziale e quindi una maggiore consapevolezza delle scelte da effettuare.

Negli ultimi anni la caduta dell'attività produttiva indotta dalla crisi finanziaria e il sostanziale ristagno delle adesioni ai fondi hanno indotto la COVIP a predisporre proprie iniziative per favorire una più diffusa informazione sulle prospettive previdenziali e sulla opportunità di risparmio offerte dalla previdenza complementare. La necessità di operare in tale direzione era già emersa al termine del primo anno di applicazione della riforma della previdenza complementare; in quella circostanza la COVIP ritenne utile effettuare una indagine campionaria, in collaborazione con il CENSIS, volta ad accertare il grado di conoscenza in materia previdenziale e finanziaria dei lavoratori dipendenti del settore privato; ciò anche per valutare le ragioni poste alla base delle scelte di adesione, ovvero di non adesione, compiute dai lavoratori.

Le conclusioni raggiunte in quell'occasione sono in larga misura ancora valide. I giovani, che risultano svantaggiati per il ritardo con cui accedono all'attività lavorativa e per la discontinuità della partecipazione al mondo del lavoro, sono i meno consapevoli della necessità di pianificare il proprio futuro previdenziale. Il grado di consapevolezza e di competenza, anche finanziaria, dei lavoratori anziani in linea di massima è maggiore anche grazie al ruolo giocato dal contesto lavorativo e sindacale. Dall'indagine è in particolare risultato che uno dei più importanti elementi alla base della scelta di non aderire alla previdenza complementare è quello della scarsa conoscenza del funzionamento del primo pilastro previdenziale, in particolare, del grado di copertura da esso assicurato.

Anche sulla base delle indicazioni emerse in quella fase, la COVIP ha avviato un percorso di approfondimento sui temi dell'informazione e dell'educazione previdenziale e ha impostato la propria iniziativa divulgativa secondo differenti ambiti di attività.

Il sito web istituzionale. Un primo ambito ha riguardato il sito istituzionale. Infatti il *web* può essere considerato come lo strumento più agevole e attuale per raggiungere il grande pubblico (aderenti e non aderenti, studenti, giovani, famiglie, ecc. *cf. infra* paragrafo 3.3).

Al fine di valorizzare la comunicazione e la divulgazione delle informazioni sul sistema della previdenza complementare, la COVIP negli ultimi anni ha assunto diverse iniziative, anche a livello regolamentare, tra cui la predisposizione del nuovo schema della comunicazione periodica che i fondi pensione devono inviare agli iscritti. Sul piano della diffusione di informazioni e strumenti volti a favorire la consapevolezza

degli aderenti e dei non aderenti, la COVIP ha previsto anche l'utilizzo della rete *internet*.

Nella sezione del sito denominata "Area informativa" sono state pubblicate anche una serie di Guide connotate da approcci diversi, a seconda che siano rivolte al pubblico indistinto o alla platea degli aderenti, oppure agli operatori del settore e ai fondi pensione stessi.

Portale unico con le autorità di vigilanza e protocollo di cooperazione. L'attenzione posta al problema della diffusione delle conoscenze di base in materia finanziaria, assicurativa e previdenziale ha portato la COVIP a inserirsi in un più vasto contesto di azioni a livello nazionale, alcune della quali già intraprese da diversi anni, avviate dalle altre autorità di vigilanza.

La realizzazione di un portale comune consentirebbe in prospettiva una razionalizzazione del quadro delle informazioni offerte (in un certo senso sul modello seguito da *www.mymoney.gov* che pure è un sito istituzionale ma svolge una funzione di coordinamento dell'informazione finanziaria e previdenziale negli Stati Uniti), ottenendo anche una sorta di "certificazione" dell'affidabilità dei singoli contenuti volta per volta trattati ed evitando di incorrere, oltre che in inutili sovrapposizioni, anche in errori dovuti alla impossibilità di mantenere costantemente aggiornata l'informazione.

Il contributo della COVIP all'attività parlamentare in materia di educazione finanziaria. La COVIP ha avuto modo di sottolineare l'importanza di promuovere specifici programmi volti a favorire la diffusione delle competenze in ambito previdenziale nel contesto di un'azione volta ad avviare estesi piani di educazione finanziaria nel paese.

Infatti, il fermento di iniziative in ambito internazionale e la presenza in Italia di diversi programmi di educazione finanziaria¹⁶ hanno sollecitato il Parlamento italiano a prendere in considerazione il tema. Presso la 10^o Commissione permanente (Industria, commercio, turismo) del Senato si è svolta una specifica attività di indagine conoscitiva mediante audizioni delle più importanti associazioni dei consumatori, di alcune delle principali autorità di vigilanza e dei rappresentanti delle Amministrazioni coinvolte. Tale attività si è svolta in parallelo con quella prettamente normativa che è culminata con la redazione di un "Testo Unificato per i Disegni di Legge n. 1288, 1477, 1626, 1593, 1796 in materia di educazione finanziaria" che pone al centro delle proposte formulate la necessità del coordinamento unitario dei progetti di educazione finanziaria e previdenziale; il Testo Unificato si trova ora all'attenzione del Senato in vista del proseguimento dell'*iter* parlamentare.

¹⁶ Sia da parte delle associazioni di operatori del mercato finanziario sia da parte di alcune autorità di vigilanza.

2. L'andamento della previdenza complementare in Italia

2.1 Le adesioni

Alla fine del 2010 le forme pensionistiche complementari avevano raccolto quasi 5,3 milioni di iscritti; l'incremento rispetto al 2009, al netto delle uscite, è stato del 4,3 per cento. La crescita è attribuibile, in larga misura, ai PIP "nuovi" (*cfr. Glossario*, voce "PIP"), rispetto ai quali gli iscritti sono aumentati quasi del 30 per cento e, marginalmente, ai fondi pensione aperti, che hanno fatto registrare una variazione positiva del 3,4 per cento. Per i fondi pensione negoziali, invece, il saldo tra iscritti entrati e usciti è risultato negativo (-1,4 per cento); nei fondi pensione preesistenti il numero di iscritti è rimasto sostanzialmente stabile.

I PIP "nuovi" hanno raccolto circa 273.000 nuove adesioni, rispetto alle 195.000 dell'anno precedente (le nuove adesioni sono considerate al netto dei trasferimenti di iscritti all'interno della stessa tipologia di forma); gli iscritti a un'altra tipologia di forma che nel corso dell'anno si sono trasferiti a PIP "nuovi" sono stati circa 13.000. In crescita, seppure in maniera più contenuta, anche le nuove adesioni ai fondi pensione aperti (49.000, rispetto alle 40.000 dell'anno precedente), mentre sono diminuite quelle ai fondi pensione negoziali (55.000 rispetto a 66.000) e ai fondi pensione preesistenti (25.000 rispetto a 29.000).

Nel complesso i nuovi iscritti alla previdenza complementare sono aumentati rispetto all'anno precedente: al netto di tutti i trasferimenti avvenuti all'interno del settore della previdenza complementare sono stati 377.000; nel 2009 erano risultati pari a 321.000 unità.

I fondi pensione negoziali rimangono la categoria con il maggior numero di iscritti, poco più di 2 milioni, quasi esclusivamente lavoratori dipendenti del settore privato. Gli iscritti ai PIP "nuovi" sono ormai prossimi a 1,2 milioni; ai fondi pensione aperti fanno capo 850.000 persone. Gli iscritti ai fondi preesistenti sono 670.000; i PIP "vecchi" (*cfr. Glossario*, voce "PIP") sono diminuiti a 610.000 unità, non potendo tali

forme raccogliere nuove adesioni; nel complesso, al netto delle duplicazioni, gli iscritti ai PIP sono risultati pari a oltre 1,7 milioni.

Tav. 2.1

La previdenza complementare in Italia. Iscritti.

(dati di fine 2010)

	Numero fondi		Iscritti ⁽¹⁾		Nuovi iscritti nell'anno ⁽²⁾	
	2009	2010	Numero	var. % 2010/2009	Numero	% su iscritti di fine 2009
Fondi pensione negoziali	39	38	2.010.904	-1,4	55.000	2,7
Fondi pensione aperti	76	69	848.415	3,4	49.000	6,0
Fondi pensione preesistenti	391	375	667.930	-0,8	25.000	3,7
PIP "nuovi" ⁽³⁾	75	76	1.160.187	29,8	273.000	30,6
Totale⁽⁴⁾	582	559	4.728.573	5,9	377.000	8,4
PIP "vecchi" ⁽⁵⁾			610.098		-	
Totale generale⁽⁴⁾⁽⁶⁾			5.271.884	4,3	377.000	7,5

(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 riguardanti le 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) 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 66.000 individui.

Gli 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, sono saliti a 41.000 unità.

Il totale delle adesioni alle forme pensionistiche complementari non può considerarsi pienamente rappresentativo della partecipazione. Nel sistema è stata riscontrata la presenza di un numero rilevante di iscritti con posizione individuale nulla o irrisoria (al di sotto di 100 euro): alla fine del 2010 erano 170.000. Se si escludono coloro che hanno aderito nel corso del 2010 – rispetto ai quali il mancato versamento potrebbe essere dovuto a ritardi temporali – il numero rimane significativo, pari a 123.000 unità. Al netto di questi ultimi, gli iscritti alla previdenza complementare scenderebbero a poco più di 5,1 milioni.

Un'ampia fascia di iscritti nel corso dell'anno non ha effettuato versamenti. Il fenomeno è in aumento: gli iscritti non versanti erano, alla fine del 2010, circa un milione, il 19 per cento degli iscritti totali rispetto al 17 per cento del 2009 (il calcolo

include i PIP “vecchi”, per i quali i dati non sono disponibili, sulla base dell’ipotesi che gli iscritti non versanti siano presenti nella stessa percentuale dei PIP “nuovi”).

Il fenomeno può avere varie cause: tra queste vi possono essere situazioni nelle quali un soggetto aderisce a più piani previdenziali ma contribuisce regolarmente solo a uno di essi. In questi casi egli verrebbe conteggiato più volte nelle rilevazioni (una per ogni forma alla quale risulta aver aderito). Nell’ipotesi di una scarsa disponibilità di risorse da destinare alla previdenza complementare, il mancato versamento può essere indicativo della volontà di abbandonare il piano previdenziale, soprattutto con riferimento alle forme pensionistiche nelle quali non sono possibili riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione (fondi aperti e PIP).

La condizione di non versanti si riscontra in prevalenza tra i lavoratori autonomi che non usufruiscono dei versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o del flusso di TFR e sono quindi più esposti a discontinuità contributive. Nei fondi pensione aperti oltre il 50 per cento degli iscritti lavoratori autonomi non ha effettuato alcun versamento nel 2010; nei PIP questa percentuale è pari al 38 per cento.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti gli iscritti non versanti risultano, nel complesso, pari al 13 per cento.

Nel corso del 2010 sono usciti dal sistema 150.000 individui, soprattutto per riscatti (110.000, di cui il 60 per cento relativo a fondi negoziali) e per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 38.000, un terzo afferente a fondi preesistenti). I soggetti che sono passati alla fase di erogazione, trasformando la propria posizione in rendita, sono stati circa 2.400, per la quasi totalità relativi a fondi preesistenti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) sono pari a 130.000; riguardano anche in questo caso quasi esclusivamente il comparto dei fondi preesistenti.

Per condizione professionale, la maggior parte delle adesioni proviene da lavoratori dipendenti del settore privato: alla fine del 2010 sono risultati iscritti alla previdenza complementare 3,8 milioni di unità. L’incremento nell’anno è stato di 140.000 lavoratori, pari al 3,9 per cento rispetto alla fine del 2009. I fondi pensione negoziali, con 1,9 milioni di iscritti, sono la forma predominante in tale settore.

Dall’entrata in vigore della riforma del 2005, gli iscritti appartenenti a tale categoria, l’unica interessata dalla destinazione ai fondi pensione del TFR, sono aumentati di circa 1,7 milioni di unità.

Tav. 2.2

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.*(dati di fine 2010)*

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.870.723	136.273	3.908	2.010.904
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	410.130	438.285	848.415
Fondi pensione preesistenti	639.838	3.776	24.316	667.930
PIP “nuovi” ⁽²⁾⁽³⁾	710.879	449.308	1.160.187
PIP “vecchi” ⁽²⁾⁽⁴⁾	201.589	408.509	610.098
Totale⁽⁵⁾	3.835.764	140.049	1.296.071	5.271.884

(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 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 escluse le duplicazioni dovute ai lavoratori che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

Il meccanismo delle adesioni tacite (*cf.* *Glossario*, voce “Adesione tacita”) ha portato 14.000 nuovi iscritti ai fondi pensione negoziali (poco meno di un quarto delle nuove adesioni); il fenomeno rimane marginale per i fondi pensione aperti e per i fondi pensione preesistenti. I nuovi iscritti a FONDINPS sono stati 5.000. Nel complesso gli iscritti taciti possono essere stimati in 21.000 unità, circa la metà rispetto a quelli dell’anno precedente.

Al termine del 2010, i lavoratori autonomi (includendo in tale definizione anche i liberi professionisti e i non occupati) iscritti alla previdenza complementare sono circa 1,3 milioni; la quasi totalità di tali lavoratori aderisce ai fondi pensione aperti e ai PIP.

L’adesione dei dipendenti pubblici, circa 140.000 unità alla fine del 2010, è ancora poco rilevante; tali iscritti fanno capo all’unico fondo pensione negoziale destinato al settore del pubblico impiego (comparto scuola), a due fondi pensione preesistenti destinati al personale di Università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori¹⁷.

Il tasso di adesione a fine 2010, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, è risultato intorno al 28 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato e al 23 per cento per i lavoratori autonomi; è del 4 per cento tra i lavoratori dipendenti del settore pubblico. Nel complesso il tasso di adesione si è attestato al 23 per cento.

¹⁷ I dati disponibili relativi ai fondi pensione aperti e ai PIP non consentono di distinguere tra i lavoratori dipendenti quelli del pubblico impiego, che comunque possono essere ritenuti di entità trascurabile.

Tav. 2.3

La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.
(dati di fine 2010)

Tipologia di lavoratori	Adesioni alla previdenza complementare ⁽¹⁾	Occupazione ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.835.764	13.795.000	27,8
Dipendenti del settore pubblico	140.049	3.495.000	4,0
Autonomi ⁽³⁾	1.296.071	5.645.000	23,0
Totale	5.271.884	22.935.000	23,0
<i>Per memoria:</i>			
Forze di lavoro ⁽⁴⁾		25.115.000	

(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, quarto trimestre 2010. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore pubblico è di fonte Ragioneria Generale dello Stato, Conto annuale delle Amministrazioni Pubbliche, ultimo aggiornamento riferito alla fine del 2009. 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 alle adesioni alla previdenza complementare, il dato include gli iscritti che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2010.

* * *

Quanto all'età degli iscritti ai fondi pensione, si continua a registrare una partecipazione scarsa dei giovani.

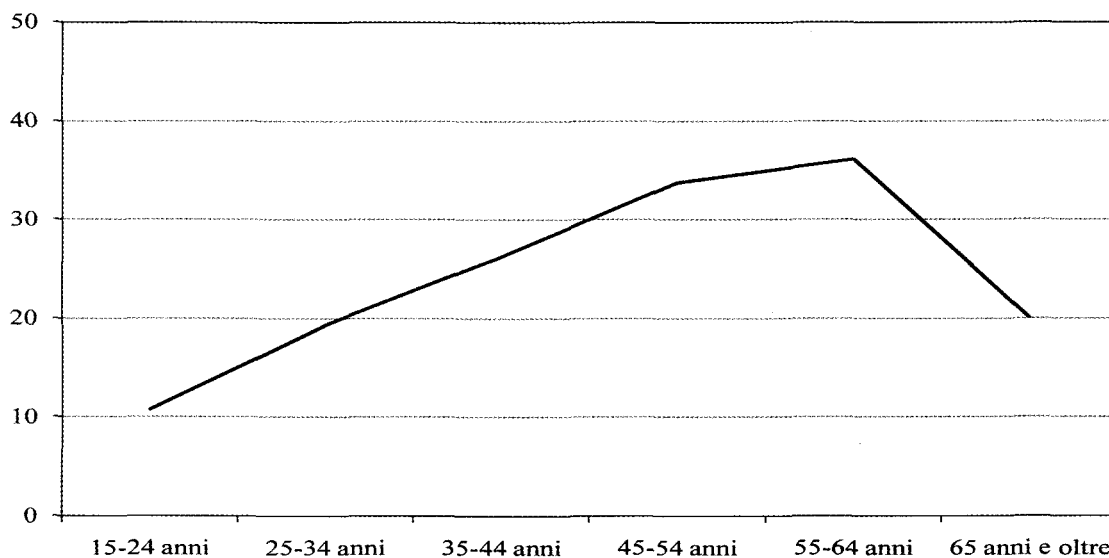
Con riferimento ai lavoratori dipendenti privati e ai lavoratori autonomi, il tasso di adesione alla fine del 2010 è risultato in media pari al 26,4 per cento¹⁸.

Dalla distribuzione per fasce di età risulta che fra i lavoratori con meno di 35 anni soltanto il 17 per cento ha aderito a una forma pensionistica complementare. Il tasso di partecipazione dei lavoratori tra 35 e 44 anni è simile alla media (26,2 per cento) e sale invece al 34 per cento per i lavoratori tra i 45 e i 64 anni. Solo oltre i 64 anni il tasso di partecipazione si abbassa nuovamente, attestandosi intorno al 20 per cento.

Anche l'età media degli iscritti conferma la scarsa partecipazione dei giovani: è pari a 44 anni, rispetto ai 41 degli occupati.

¹⁸ Data la limitata diffusione della previdenza complementare nel pubblico impiego, non sono stati considerati i dipendenti pubblici. Con riferimento ai PIP "vecchi", per i quali non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, è stata ipotizzata una suddivisione degli aderenti per classe di età analoga a quella dei PIP "nuovi", corretta per tener conto che i PIP "vecchi" hanno raccolto le adesioni a partire dal 2001 e che dalla fine del 2006 non possono più raccogliermene.

Tav. 2.4

Tasso di adesione alla previdenza complementare per classe di età.*(dati di fine 2010; valori in percentuale dell'occupazione; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)*

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

Per genere, il tasso di partecipazione è del 28 per cento per gli uomini e del 24 per le donne. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 65 per cento del totale degli aderenti.

La ripartizione per area geografica¹⁹ conferma la maggiore partecipazione delle regioni settentrionali: a queste ultime fa capo il 59 per cento degli aderenti, rispetto al dato nazionale degli occupati pari al 54 per cento. Il 21 per cento degli iscritti risiede nelle regioni del centro Italia; la stessa percentuale si registra con riferimento agli occupati. Nelle regioni meridionali e insulari il peso degli aderenti è pari al 20 per cento rispetto al 26 dell'occupazione.

Nelle regioni settentrionali si concentra un numero elevato di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi preesistenti; in entrambe le tipologie, l'incidenza di tali regioni si è attestata intorno al 64 per cento. Risulta più bassa nei fondi pensione aperti e nei PIP, circa il 55 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per il 24 per cento nei PIP e per poco più del 20 nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti l'incidenza risulta, rispettivamente, del 16 e del 14 per cento.

Nelle regioni dove sono attive esperienze previdenziali di tipo territoriale, si registrano tassi di adesione particolarmente elevati: è il caso della Valle d'Aosta e del Trentino Alto Adige, con valori intorno al 38 per cento degli occupati nel settore

¹⁹ Anche in questo caso l'analisi si riferisce ai lavoratori dipendenti del settore privato e ai lavoratori autonomi; con riferimento ai PIP "vecchi" è stato ipotizzato che gli iscritti si distribuiscono geograficamente come quelli dei PIP "nuovi".

privato; un valore significativo si registra anche in Lombardia (31 per cento); la partecipazione delle restanti regioni si attesta in un intervallo che va dal 20 al 28 per cento con l'eccezione della Sardegna e della Calabria, che hanno tassi di adesione particolarmente bassi (circa il 17 per cento in entrambe).

2.2 Le risorse finanziarie

Alla fine del 2010 le risorse destinate alle prestazioni hanno superato 83 miliardi di euro, con un incremento rispetto a dicembre 2009 di 9,4 miliardi, pari a quasi il 13 per cento.

La quota più consistente (poco più del 50 per cento) è detenuta dalle forme pensionistiche preesistenti, con 42 miliardi di euro. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali è risultato pari a 22,4 miliardi di euro, quello dei fondi pensione aperti a 7,5 miliardi, le risorse dei PIP “nuovi” a 5,2 miliardi di euro. Ai PIP “vecchi” fanno capo quasi 6 miliardi di euro.

La crescita del patrimonio delle forme pensionistiche complementari, 9,4 miliardi di euro, è riconducibile al saldo contabile fra contributi e prestazioni di circa 6,9 miliardi e ai risultati positivi della gestione finanziaria, valutabili in 2,5 miliardi.

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono stati in totale 11,5 miliardi di euro; il dato è sostanzialmente stabile rispetto al 2009.

L'afflusso di contributi più consistente ha riguardato i fondi pensione negoziali, con 4,2 miliardi; nelle forme pensionistiche preesistenti sono affluiti circa 3,8 miliardi; i PIP “nuovi” hanno raccolto 1,6 miliardi e i fondi pensione aperti poco meno di 1,2 miliardi. I PIP “vecchi”, nei quali non può confluire il TFR, hanno raccolto circa 0,6 miliardi di euro.

Il flusso di TFR destinato alle forme pensionistiche complementari nel 2010 è stato pari a 5,1 miliardi di euro.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.*(dati di fine 2010; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)*

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2010/2009	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	22.384	19,3	4.198	2.736
Fondi pensione aperti	7.533	20,2	1.181	470
Fondi pensione preesistenti	42.062	5,6	3.821	1.631
PIP “nuovi” ⁽²⁾	5.229	53,9	1.639	276
Totale⁽³⁾	77.242	13,2	10.851	5.125
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	5.980	7,4	630	-
Totale generale⁽³⁾	83.222	12,7	11.481	5.125

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. 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) I dati includono FONDINPS.

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

Con riferimento al restante flusso di TFR, circa 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'INPS²⁰ (cosiddetto Fondo di Tesoreria; *cf.* *Glossario*, voce “Fondo di Tesoreria”); l'accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 13 miliardi di euro²¹.

Nel 2010 le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono risultate pari a circa 4,6 miliardi di euro, in aumento rispetto al 2009 di 0,8 miliardi.

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio, considerando l'intero settore emerge che alla fine del 2010 la maggior parte delle risorse, pari al 57 per cento, è investita in titoli di debito; di questi circa l'80 per cento è costituito da titoli di Stato.

²⁰ Fonte: INPS, Bilancio preventivo 2010, Relazione del collegio sindacale.

²¹ Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali, anni 1970-2010.

Tav. 2.6

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio.*(dati di fine 2010; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti⁽²⁾	PIP “nuovi”	Totale
Depositi	4,4	5,2	7,8	6,5	6,0
Titoli di Stato	60,8	42,7	34,1	49,8	46,7
Altri titoli di debito	8,7	5,2	11,6	17,9	10,2
Titoli di capitale	17,4	23,7	6,8	14,7	13,7
OICR	7,7	22,4	18,9	10,3	14,3
Immobili ⁽³⁾	-	-	17,1	-	6,9
Altre attività e passività	1,0	0,8	3,7	0,7	2,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	24,4	42,4	14,6	21,8	22,5

*(1) Si fa riferimento alla composizione delle risorse in gestione.**(2) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.**(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.**(4) Per i fondi pensione preesistenti i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili. La componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando gli OICR azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per gli OICR bilanciati e flessibili il peso dei titoli azionari è stato posto in entrambi i casi pari al 50 per cento dell'ammontare detenuto dal fondo; per le altre tipologie di OICR possedute dai fondi preesistenti, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.*

A seguito delle incertezze emerse con riferimento al debito pubblico di alcuni stati europei, la COVIP ha effettuato una rilevazione per verificare la presenza nel portafoglio dei fondi pensione di titoli di Stato, o di altri emittenti pubblici, di alcuni paesi europei, tra i quali Grecia, Portogallo e Irlanda.

L'esposizione complessiva nei titoli dei paesi citati è risultata estremamente contenuta: alla fine del 2009 era poco meno del 2 per cento del portafoglio; alla fine di aprile 2010, periodo in cui le tensioni legate al rischio di insolvenza andavano acuendosi, era scesa a circa l'1,3 per cento; alla fine del 2010 è risultata ancora più ridotta, circa lo 0,4 per cento.

Si tratta di una percentuale molto bassa, ben al di sotto del peso che i titoli di Stato di tali paesi assumono all'interno di indicatori rappresentativi dell'andamento dei mercati. Considerando unicamente la parte del portafoglio obbligazionario investita in titoli di Stato dell'area dell'euro, l'esposizione dei fondi pensione in titoli pubblici greci, portoghesi e irlandesi può essere stimata intorno allo 0,7-0,8 per cento; prendendo a riferimento l'indice delle obbligazioni governative dell'area dell'euro *JP Morgan EMU*, il peso di tali paesi alla fine del 2010 sarebbe risultato pari al 9,5 per cento.

Nel corso dell'anno è invece leggermente aumentata l'esposizione azionaria, che è passata dal 21,7 al 22,5 per cento; l'incremento è attribuibile in larga misura alla

rivalutazione dei corsi sui mercati azionari mondiali che ha caratterizzato gran parte del 2010.

2.3 I rendimenti

Nell'anno trascorso i rendimenti delle forme pensionistiche complementari sono stati nella media positivi e superiori alla rivalutazione del TFR, attestatosi al 2,6 per cento.

I fondi pensione negoziali hanno ottenuto un rendimento del 3 per cento mentre quello realizzato dai fondi pensione aperti è stato del 4,2. Per quanto riguarda i PIP, le gestioni separate di ramo I hanno reso in media il 3,8 per cento, i prodotti *unit linked* di ramo III il 5,2 (*cf. Glossario*, voci "Gestione separata" e "Unit linked").

Sul livello dei rendimenti ha inciso la diversa *asset allocation* adottata: le forme pensionistiche con in media una maggiore esposizione in titoli di capitale hanno conseguito rendimenti più elevati grazie al buon andamento dei mercati azionari mondiali nel 2010. Gli indici dei titoli di capitale in valuta locale, calcolati tenendo conto della componente rappresentata dai dividendi, sono cresciuti del 3,3 per cento nell'area dell'euro; per contro in Italia si è registrata una diminuzione dell'8,1 per cento. Il rendimento delle azioni statunitensi è stato del 15,4 per cento; si è attestato al 22,7 per cento tenendo conto dell'apprezzamento del dollaro rispetto alla divisa comune europea.

I comparti azionari e bilanciati delle forme di previdenza complementare, considerati in media, hanno beneficiato di tali andamenti: nei fondi pensione negoziali, i rendimenti dei comparti azionari sono risultati del 6,2 per cento e quelli dei comparti bilanciati del 3,6; nei fondi aperti rispettivamente del 7,2 per cento e del 4,7; nei PIP del 7,5 per cento e del 2,8.

Nelle forme pensionistiche con portafoglio costituito in prevalenza o nella totalità da investimenti obbligazionari, i rendimenti hanno risentito dell'andamento sfavorevole dei mercati.

Gli ampi disavanzi pubblici di alcuni paesi dell'area dell'euro hanno portato a un incremento dei corrispondenti rischi di *default* del debito sovrano (per l'esposizione media delle forme di previdenza complementare, *cf. supra paragrafo 2.2*), trasmettendo le tensioni anche ai corsi dei titoli pubblici di paesi con fondamentali più solidi. I differenziali di rendimento dei titoli di Stato decennali rispetto a quelli tedeschi si sono ampliati: dalla fine del 2009 al termine del 2010 sono passati da 241 a 952 punti base sui titoli greci, da 142 a 580 sugli irlandesi e da 67 a 380 sui portoghesi. Minori

tensioni hanno interessato i corsi dei titoli pubblici di Spagna e Italia che, pur sotto pressione, hanno sperimentato, nello stesso periodo, un allargamento degli *spread*, rispettivamente, di circa 200 e 120 punti base.

Tav. 2.7

Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi pensione negoziali	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0
Fondi monocomparto ⁽²⁾	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-	-
Fondi multicomparto							
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	-	-	-	-	3,1	4,6	0,2
<i>Obbligazionario puro</i>	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4
<i>Obbligazionario misto</i>	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6
<i>Bilanciato</i>	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6
<i>Azionario</i>	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2
Fondi pensione aperti	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0
<i>Obbligazionario misto</i>	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6
<i>Bilanciato</i>	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7
<i>Azionario</i>	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2
PIP "nuovi"							
Gestioni separate ⁽⁴⁾					3,5	3,5	3,8
Unit Linked					-24,9	16,3	5,2
<i>Obbligazionario</i>					2,7	4,1	0,7
<i>Bilanciato</i>					-9,3	8,8	2,8
<i>Azionario</i>					-36,5	23,1	7,5
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

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

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

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

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

Nella prima parte del 2010, i conseguenti rischi di instabilità dell'area dell'euro sono stati contenuti attraverso misure di drastica correzione degli squilibri di bilancio adottate dai governi; sono stati inoltre predisposti programmi di acquisto di titoli pubblici (*Securities Markets Programme*) e di concessione di finanziamenti a paesi sottoposti a tensioni straordinarie (*European Financial Stabilisation Mechanism* e *European Financial Stability Facility*). Le turbolenze, riemerse verso la fine dell'anno con l'aggravarsi della situazione irlandese, hanno convinto i governi europei a varare un programma permanente di gestione delle crisi e di salvaguardia della stabilità

finanziaria dell'area dell'euro, denominato *European Stability Mechanism*, che entrerà in vigore a partire dal 2013.

Per effetto delle accennate tensioni, gli indici dei titoli obbligazionari governativi dell'area dell'euro hanno registrato un andamento altalenante nel corso del 2010: includendo la cedola, il rendimento conseguito nell'anno è stato dell'1,2 per cento; con riferimento ai titoli dello Stato italiano, che rappresentano la quota maggioritaria del portafoglio obbligazionario delle forme pensionistiche complementari, il rendimento è stato negativo dello 0,6 per cento.

Ciò si è riflesso sui rendimenti dei comparti obbligazionari. Nei fondi pensione negoziali i comparti obbligazionari puri hanno reso, in media, lo 0,4 per cento e quelli misti il 3,6 per cento; nei fondi aperti rispettivamente l'1 e il 2,6 per cento; nei comparti obbligazionari dei PIP lo 0,7 per cento.

Per quanto riguarda i comparti garantiti, nei fondi pensione negoziali il rendimento è stato dello 0,2 per cento e nei fondi aperti dello 0,7; il risultato ottenuto dalle gestioni separate dei PIP è stato del 3,8 per cento. A questo proposito, è opportuno ricordare che per i fondi pensione negoziali e aperti la contabilizzazione delle attività è al valore di mercato mentre nelle gestioni separate è al costo storico; ciò significa che la diminuzione dei corsi dei titoli obbligazionari incide sul rendimento solo nel caso in cui il titolo dovesse essere venduto prima della scadenza.

Guardando ai rendimenti delle forme pensionistiche complementari negli ultimi tre anni, si nota che i fondi pensione negoziali hanno in media più che assorbito gli effetti della crisi finanziaria del 2008 guadagnando il 4,8 per cento, mentre i rendimenti dei fondi aperti sono ancora marginalmente negativi, dello 0,3 per cento. Ad eccezione dei comparti azionari che restano in territorio negativo, le altre tipologie di comparto hanno tutte recuperato le perdite del 2008. Per quanto riguarda i PIP, il risultato dei prodotti *unit linked* di ramo III nel triennio 2008-2010 è negativo dell'8 per cento; le gestioni separate di ramo I hanno invece reso l'11 per cento.

2.4 I costi

L'onerosità della partecipazione a una forma pensionistica complementare viene misurata attraverso l'Indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), che esprime l'incidenza dei costi sulla posizione maturata per ciascun anno di partecipazione.

Rispetto al 2009 non si registrano particolari variazioni. I fondi pensione negoziali si confermano la tipologia di forma pensionistica con costi di partecipazione più bassi: