

L'insieme delle considerazioni avanzate fa comprendere come in prospettiva l'obiettivo di assicurare ai lavoratori mezzi adeguati a consentire loro condizioni di vita dignitose presenta difficoltà di realizzazione. Per conseguire questo obiettivo i trattamenti erogati dal sistema pubblico debbono essere integrati da pensioni complementari. È tuttavia sempre più evidente che, come già rilevato, esso non potrà essere raggiunto in assenza del ritorno a tassi di crescita economica sostenuti. Questa è la condizione primaria per una crescita dei salari soddisfacente in termini reali che consenta ai lavoratori prima e ai pensionati poi di disporre di mezzi adeguati ai bisogni, tra i quali l'esigenza di accantonare parte del reddito per le esigenze della vecchiaia.

La realizzazione di tassi di crescita dell'economia sostenuti è nelle possibilità del Paese.

Il Governo nell'ultimo biennio ha avviato un'azione di politica economica tesa a contenere la caduta dell'attività produttiva dando sostegno ai redditi delle categorie più deboli e all'attività delle imprese. Nell'immediato, il contenimento della spesa pubblica corrente e dei disavanzi ha consentito di far fronte alla crisi finanziaria senza incorrere nei rischi di instabilità finanziaria che un aumento eccessivo del debito pubblico, già elevato, avrebbe certamente comportato. L'aumento dei disavanzo pubblico è risultato assai inferiore a quello sperimentato da altri importanti paesi avanzati. È ora necessario conciliare a livello comunitario l'obiettivo di riequilibrare il bilancio pubblico e di sospendere la crescita.

Un aumento soddisfacente del reddito e dei salari e periodi di contribuzione più continui porterebbero a pensioni di ammontare più significativo. I pesi dell'onere per pensioni, della spesa complessiva, dei disavanzi di bilancio e del debito pubblico si ridimensionerebbero.

Il ritorno a tassi di crescita sostenuti dell'economia costituisce anche il presupposto per la sostenibilità del sistema pensionistico e per lo sviluppo di quello complementare e in definitiva per assicurare ai pensionati condizioni di vita dignitose.

PAGINA BIANCA

2. L'evoluzione del settore

Nel corso del 2009 la ripresa dei corsi dei titoli ha consentito alle forme pensionistiche complementari di conseguire risultati di gestione positivi. Si è invece accentuato il rallentamento nella raccolta delle adesioni, già sperimentato nella fase immediatamente successiva a quella dell'avvio della riforma (Decreto lgs. 252/2005).

Allo stallo nella crescita del settore si è associato il fenomeno delle sospensioni contributive: il numero di iscritti che nell'anno trascorso non hanno versato contributi è aumentato in maniera significativa, soprattutto con riferimento ai lavoratori autonomi. Sull'andamento delle iscrizioni e delle risorse destinate alla previdenza complementare ha certamente inciso la brusca flessione dell'attività economica e il calo dell'occupazione.

Sul piano dell'offerta, si è confermata la tendenza, già emersa negli anni precedenti, al consolidamento e alla razionalizzazione delle iniziative previdenziali. Nei fondi pensione negoziali non vi sono state nuove autorizzazioni: quasi tutti i settori del lavoro dipendente privato sono peraltro già interessati da forme di origine negoziale; è ancora scarsa la copertura del settore del pubblico impiego, nel quale l'unica esperienza operativa è rappresentata dal comparto dei lavoratori della scuola. Al lavoro autonomo è dedicata soltanto una forma negoziale.

Con riferimento alle forme istituite dagli intermediari finanziari abilitati (*cfr. Glossario*) (fondi pensione aperti e PIP), è proseguita la tendenza alla concentrazione e alla semplificazione dell'offerta mediante operazioni di natura straordinaria (fusioni e cessioni di fondi, ecc.), spesso nel quadro di riorganizzazioni societarie nell'ambito dello stesso gruppo di appartenenza.

Anche tra le forme pensionistiche preesistenti il processo di razionalizzazione è continuato, alla ricerca di soluzioni più economiche e opportune nel migliore interesse degli iscritti.

2.1 Le adesioni

Alla fine del 2009 gli iscritti alle forme pensionistiche complementari sono risultati oltre 5 milioni, di cui circa 650.000 relativi a PIP “vecchi” (*cfr. Glossario*); l’incremento rispetto al 2008, al netto delle uscite, è stato del 4,2 per cento.

Tav. 2.1

La previdenza complementare in Italia. Iscritti.
(dati di fine 2009)

	Fondi	Iscritti ⁽¹⁾		Nuovi iscritti nell’anno ⁽²⁾	
		Numero	var. % 2009/2008	Numero	% su iscritti di fine 2008
Fondi pensione negoziali	39	2.040.150	-0,2	66.000	3,2
Fondi pensione aperti	76	820.385	3,1	40.000	5,0
Fondi pensione preesistenti	391	673.039	-0,6	29.000	4,3
PIP “nuovi” ⁽³⁾	75	893.547	27,3	195.000	27,8
Totale⁽⁴⁾	581	4.463.581	5,3	321.000	7,6
PIP “vecchi” ⁽⁵⁾		654.376		-	
Totale generale⁽⁴⁾⁽⁶⁾		5.055.284	4,2	321.000	6,6

(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.) comprendono gli iscritti trasferiti da forme delle altre tipologie e non quelli trasferiti da forme della stessa tipologia.

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

(4) Nel totale i dati includono FONDINPS. Il totale dei nuovi iscritti nell’anno è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema della previdenza complementare.

(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 63.000 individui.

I fondi pensione negoziali sono la forma previdenziale con il maggior numero di adesioni: alla fine dell’anno sono risultate pari a poco più di 2 milioni, quasi esclusivamente lavoratori dipendenti del settore privato. I fondi pensione aperti hanno raggiunto 820.000 iscritti, mentre i PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*) quasi 900.000; nel complesso, gli iscritti ai PIP sono risultati pari a 1,5 milioni. I fondi preesistenti sono rimasti a circa 670.000 iscritti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) erano circa 133.000, quasi esclusivamente relativi al comparto dei fondi preesistenti.

Le nuove adesioni registrate nel 2009 sono state circa 320.000, in rallentamento rispetto alle 430.000 unità del 2008. Delle nuove adesioni del 2009, quasi 200.000 sono risultate relative a PIP “nuovi” e circa 70.000 a fondi pensione negoziali.

Sono usciti dal sistema 120.000 individui, soprattutto per riscatti (92.000, di cui due terzi relativi a fondi negoziali) e per prestazioni pensionistiche in conto capitale (circa 26.000, la metà afferente a fondi preesistenti). I soggetti passati alla fase di erogazione, trasformando la propria posizione in rendita, sono stati circa 2.000, per quasi la totalità relativi a fondi preesistenti.

Sono aumentati gli iscritti non versanti: considerati al netto di quelli relativi ai PIP “vecchi” – per i quali i dati non sono disponibili – sono risultati pari a 700.000 unità, quasi il 16 per cento degli iscritti totali (conteggiati sempre escludendo i PIP “vecchi”) rispetto a poco più del 12 per cento dell’anno precedente.

Circa il 40 per cento degli iscritti non versanti si concentra nei fondi aperti e il 30 per cento nei PIP; ai fondi negoziali e ai fondi preesistenti corrisponde, rispettivamente, il 18 e il 12 per cento. Gli iscritti con posizioni accumulate nulle o irrisorie (al di sotto dei 100 euro) sono risultati quasi 140.000, concentrati per la metà nei fondi aperti.

Il fenomeno degli iscritti non versanti è sintomatico della scarsa disponibilità di risorse da destinare alla previdenza complementare; esso risulta più diffuso tra i lavoratori autonomi. La contribuzione di questi ultimi, non usufruendo di versamenti ricorrenti da parte del datore di lavoro o da flusso di TFR, è più esposta al rischio di discontinuità: nei fondi pensione aperti il 50 per cento degli iscritti lavoratori autonomi non ha effettuato alcun versamento nel 2009; nei PIP questa percentuale è pari al 37 per cento.

Soprattutto con riferimento alle forme pensionistiche nelle quali non sono possibili riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione (fondi aperti e PIP), la sospensione dei versamenti costituisce un indicatore della volontà di abbandonare il piano previdenziale. Il fenomeno dipende anche dai casi in cui lo stesso individuo aderisce a più piani previdenziali ma contribuisce regolarmente solo a uno di essi.

Suddividendo gli iscritti per condizione professionale, la maggior parte delle adesioni proviene da lavoratori dipendenti del settore privato: alla fine del 2009 sono risultati iscritti alla previdenza complementare 3,7 milioni di lavoratori di questa tipologia. L’incremento nell’anno è stato di 95.000 unità, pari al 2,6 per cento rispetto alla fine del 2008. Dall’entrata in vigore della riforma, gli iscritti appartenenti a tale categoria, l’unica interessata dalla destinazione ai fondi pensione del TFR, sono aumentati di oltre 1,5 milioni di unità. I fondi pensione negoziali, con 1,9 milioni di iscritti, sono la forma predominante in tale settore.

Nell’anno di riferimento, caratterizzato in generale da una stasi delle iscrizioni, il meccanismo delle adesioni tacite (*cfr. Glossario*) ha aumentato la sua rilevanza: con riferimento ai fondi pensione negoziali, ha interessato oltre un terzo delle nuove adesioni (circa 23.000 iscritti). A esse si aggiungono le 16.000 relative 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; gli iscritti totali a FONDINPS sono saliti, alla fine del

2009, a 36.000 unità. Il fenomeno delle adesioni tacite è rimasto invece marginale nelle altre tipologie di forme (fondi pensione aperti e fondi pensione preesistenti).

Tav. 2.2

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine 2009)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	Totale
	Settore privato	Settore pubblico		
Fondi pensione negoziali	1.902.199	134.296	3.655	2.040.150
Fondi pensione aperti ⁽²⁾	395.901		424.484	820.385
Fondi pensione preesistenti	644.182	4.222	24.635	673.039
PIP “nuovi” ⁽²⁾⁽³⁾	544.832		348.715	893.547
PIP “vecchi” ⁽²⁾⁽⁴⁾	201.918		452.458	654.376
Totale⁽⁵⁾	3.692.223	138.518	1.224.543	5.055.284

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

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

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

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

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

Al termine del 2009, i lavoratori autonomi (inclusendo in tale definizione anche i liberi professionisti e i non occupati) iscritti alla previdenza complementare sono risultati oltre 1,2 milioni; quasi la totalità di tali lavoratori aderisce ai fondi pensione aperti e ai PIP.

L'adesione dei dipendenti pubblici, circa 139.000 unità alla fine del 2009, è residuale; 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 delle università, nonché ai fondi territoriali aperti alle adesioni anche di questa categoria di lavoratori¹⁸.

Il tasso di adesione, calcolato come rapporto tra iscritti e occupati, alla fine del 2009 è risultato del 26,9 per cento per i lavoratori dipendenti del settore privato e del 21,7 per cento per i lavoratori autonomi; marginale, intorno al 4 per cento, è il tasso di adesione dei lavoratori dipendenti del settore pubblico. Nel complesso il tasso di adesione alla fine del 2009 è risultato pari al 22,1 per cento; l'aumento di oltre un punto percentuale rispetto all'anno precedente è da ricondurre principalmente al calo dell'occupazione che si è registrato nel corso del 2009.

¹⁸ 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 2009)*

Tipologia di lavoratori	Adesioni alla previdenza complementare ⁽¹⁾	Occupazione ⁽²⁾	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.692.000	13.716.000	26,9
Dipendenti del settore pubblico	139.000	3.566.000	3,9
Autonomi ⁽³⁾	1.225.000	5.640.000	21,7
Totale	5.056.000	22.922.000	22,1
<i>Per memoria:</i>			
Forza lavoro ⁽⁴⁾		25.066.000	

(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 2009. 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 2008. 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 non che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2009.

* * *

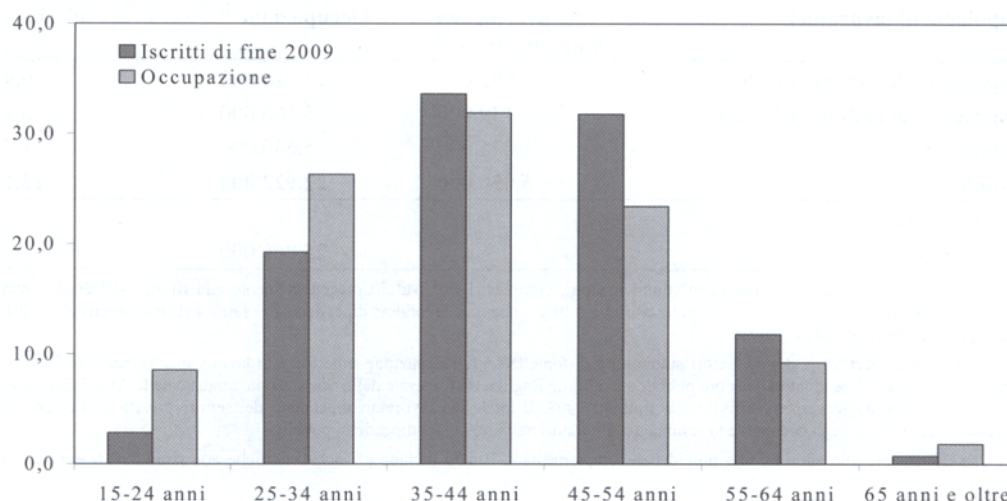
La distribuzione per età degli iscritti ai fondi pensione (considerando sia i lavoratori dipendenti del settore privato, sia i lavoratori autonomi) in raffronto con quella dell'occupazione nazionale evidenzia una minore partecipazione alla previdenza complementare da parte dei giovani¹⁹.

Alla fine del 2009, gli iscritti con meno di 35 anni sono risultati pari al 21 per cento, circa 11 punti percentuali in meno rispetto allo stesso dato riferito al complesso dell'occupazione. La maggior parte degli iscritti appartiene alla fascia di età compresa fra i 35 e i 54 anni: l'incidenza sul totale è del 66 per cento, rispetto al 57 per cento degli occupati. Gli aderenti con almeno 55 anni sono il 13 per cento, a fronte dell'11 per cento del complesso dell'occupazione.

L'età media degli iscritti alla previdenza complementare è di 43 anni; di 40 quella degli occupati.

¹⁹ L'analisi riguarda i lavoratori dipendenti privati e i lavoratori autonomi in considerazione della ancor limitata diffusione della previdenza complementare presso il settore del pubblico impiego; con riferimento ai PIP "vecchi", poiché non si dispone di informazioni con il necessario livello di disaggregazione sugli iscritti, gli stessi non sono considerati nella distribuzione per età mentre si ipotizza che si distribuiscono come nei PIP "nuovi" nella distribuzione per area geografica.

Tav. 2.4

Distribuzione per classi di età degli iscritti alle forme pensionistiche complementari e confronto rispetto al totale degli occupati.*(dati di fine 2009; valori percentuali; sono esclusi i lavoratori del pubblico impiego)*

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

La partecipazione degli uomini risulta più elevata rispetto a quella delle donne: alla fine del 2009, gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 66 per cento del totale degli aderenti alla previdenza complementare; l'analogo dato relativo all'occupazione è del 63 per cento.

Prendendo a riferimento la ripartizione per area geografica, si conferma la maggiore partecipazione alla previdenza complementare nelle regioni settentrionali: queste ultime raggruppano quasi il 60 per cento degli aderenti, rispetto a un dato nazionale del 53 per cento. Nelle regioni del centro Italia la quota degli iscritti è risultata analoga a quella degli occupati (21 per cento); nelle regioni meridionali e insulari il peso degli iscritti è pari al 19 per cento rispetto al 26 per cento dell'occupazione.

La concentrazione degli iscritti nelle regioni settentrionali è particolarmente elevata nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti; in entrambe le tipologie di forma si è attestata intorno al 65 per cento. Risulta più bassa nei fondi pensione aperti e nei PIP, circa il 55 per cento. Le regioni meridionali e insulari pesano per quasi il 24 per cento nei PIP e per circa il 21 per cento nei fondi pensione aperti; nei fondi pensione negoziali e nei fondi preesistenti l'incidenza risulta, rispettivamente, del 16 e del 15 per cento.

In alcune regioni nelle quali sono attive esperienze previdenziali di tipo territoriale si sono registrati tassi di adesione particolarmente elevati: è il caso della Valle d'Aosta e del Trentino Alto Adige, dove si arriva a quasi il 40 per cento degli occupati nel settore

privato iscritti alla previdenza complementare; un tasso di adesione significativo è registrato anche in Lombardia, pari a circa il 30 per cento; il tasso di partecipazione delle restanti regioni si attesta in un intervallo che va dal 16 al 27 per cento; la Sardegna e la Calabria risultano le regioni con i tassi di partecipazione più bassi.

* * *

I dati alla fine del primo trimestre del 2010 confermano le tendenze emerse nel corso del 2009: il numero di iscritti ai fondi pensione negoziali e ai fondi pensione aperti è rimasto sostanzialmente stabile; le adesioni ai PIP “nuovi” sono continuate a crescere a un tasso significativo (il 6 per cento, più di 50.000 unità).

Nel complesso, le forme di previdenza complementare hanno superato di poco i 5,1 milioni di iscritti, con una crescita dell'1 per cento; i lavoratori dipendenti sono risultati superiori a 3,7 milioni.

2.2 Le risorse finanziarie e i rendimenti

Alla fine del 2009 le risorse destinate alle prestazioni hanno raggiunto 73 miliardi di euro, con un incremento, rispetto alla fine del 2008, di 11,6 miliardi, pari al 19 per cento.

Le forme pensionistiche preesistenti, con 39 miliardi di euro, ne detengono la quota più consistente; la loro incidenza sul totale – comprensivo delle risorse dei PIP “vecchi” – si è ridotta dal 59 per cento del 2008 al 53 del 2009. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali ha sfiorato i 19 miliardi e ha superato i 6 miliardi quello dei fondi pensione aperti. Le risorse dei PIP “nuovi” ammontano a quasi 3,5 miliardi di euro, mentre ai PIP “vecchi” corrispondono 5,6 miliardi.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.*(dati di fine 2009; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)*

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2009/2008	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	18.757	33,1	4.186	2.742
Fondi pensione aperti	6.269	34,4	1.152	469
Fondi pensione preesistenti	38.943	8,5	3.798	1.631
PIP “nuovi” ⁽²⁾	3.397	73,5	1.244	228
TOTALE⁽³⁾	67.388	19,0	10.390	5.080
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	5.569	19,3	731	-
TOTALE GENERALE⁽³⁾	72.957	19,0	11.121	5.080

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

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

(3) Nel totale i dati includono FONDINPS.

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

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2008, per un totale di 11,1 miliardi di euro. L'afflusso 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” e i fondi pensione aperti hanno raccolto, in entrambi i casi, circa 1,2 miliardi. I PIP “vecchi”, nei quali non può confluire il TFR, nel 2009 hanno raccolto circa 0,7 miliardi di euro.

Il flusso di TFR destinato alle forme pensionistiche complementari nel 2009 è stato pari a 5,1 miliardi di euro.

Con riferimento al restante flusso di TFR, circa 5,9 miliardi di euro risultano affluiti al “Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile” presso l'INPS²⁰ (cosiddetto Fondo di Tesoreria); l'accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 12,7 miliardi di euro²¹.

Nel 2009 le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono valutabili, nel complesso, in circa 3,8 miliardi di euro; la differenza

²⁰ Fonte: INPS, Bilancio preventivo 2009, Relazione del collegio sindacale.

²¹ Fonte: ISTAT, Conti economici nazionali, anni 1970-2009.

rispetto ai 4,6 miliardi dell'anno precedente è da imputare agli effetti della procedura di liquidazione di un fondo pensione preesistente che si sono esauriti nel 2008.

La crescita del patrimonio delle forme pensionistiche complementari, complessivamente 11,6 miliardi, è riconducibile al saldo contabile fra contributi e prestazioni di circa 7,3 miliardi di euro e ai risultati positivi della gestione finanziaria, valutabili in 4,3 miliardi.

Con riferimento ai fondi pensione di nuova istituzione, nel 2009 il rendimento dei fondi negoziali è stato dell'8,5 per cento mentre quello dei fondi aperti si è attestato all'11,3 per cento. Nello stesso periodo, il tasso di rivalutazione del TFR è stato del 2 per cento.

Per quanto riguarda i PIP, le gestioni separate di ramo I hanno reso in media il 3,5 per cento, a fronte di un 16,3 per cento conseguito dai prodotti *unit linked* di ramo III (*cfr. Glossario, voci "Gestione separata" e "Unit linked"*). Al riguardo, è opportuno ricordare che nel primo caso la contabilizzazione delle attività è basata sul costo storico, mentre nel secondo sui valori di mercato.

Se tuttavia si considera l'ultimo biennio, che ricomprende anche gli effetti della crisi finanziaria, il risultato dei fondi pensione negoziali è positivo, pari all'1,7 per cento, ma inferiore al tasso di rivalutazione del TFR, pari al 4,7 per cento; restano invece negativi i rendimenti dei fondi pensione aperti e dei PIP di ramo III.

Le differenze nei rendimenti, oltre che dai costi praticati, dipendono essenzialmente dalla diversa *asset allocation* adottata. Alla fine del 2009 l'esposizione in titoli di capitale, considerando anche gli OICR di natura azionaria e le operazioni in strumenti derivati, è risultata pari al 25 per cento nei fondi pensione negoziali; al 43 per cento quella relativa ai fondi pensione aperti; al 56 per cento quella dei PIP di ramo III. Viceversa, nei PIP attuati mediante gestioni separate di ramo I il peso delle azioni è pari al 2 per cento.

Tav. 2.6

Fondi pensione e PIP. Composizione del patrimonio.*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

	Fondi pensione negoziali⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti⁽²⁾	PIP "nuovi"	Totale
Depositi	3,8	5,0	9,9	6,8	6,8
Titoli di Stato	60,9	42,7	35,9	43,8	46,6
Altri titoli di debito	10,9	4,3	10,8	21,5	10,8
Titoli di capitale	18,3	24,3	6,1	15,9	13,6
OICR	4,8	22,4	17,6	10,8	12,9
Immobili ⁽³⁾	-	-	15,3	-	6,6
Altre attività e passività	1,3	1,3	4,4	1,3	2,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	25,1	42,9	12,5	22,9	21,7

(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 40 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.

Con riferimento ai fondi pensione negoziali, nel 2009 l'esposizione azionaria è cresciuta in modo significativo rispetto all'anno precedente, passando dal 21 al 25 per cento, livello quest'ultimo che ha riportato l'incidenza delle azioni sul patrimonio ai valori precedenti alla crisi.

All'incremento del peso degli investimenti in titoli di capitale hanno contribuito diversi fattori. Da un lato, la rivalutazione dei corsi sui mercati azionari mondiali, che ha caratterizzato gran parte del periodo marzo-dicembre 2009; dall'altro, il riposizionamento nei confronti del portafoglio *benchmark*: l'esposizione nella componente azionaria, inferiore al *benchmark* di quasi 3 punti percentuali alla fine del primo trimestre del 2009, superava il *benchmark* di mezzo punto percentuale alla fine del 2009. Al riguardo, è opportuno precisare che il confronto puntuale fra l'esposizione azionaria effettiva e quella risultante dal portafoglio *benchmark* non tiene conto della sfasatura temporale con cui i gestori procedono al ribilanciamento, che avviene tipicamente agli inizi del mese successivo a quello di riferimento.

Al fine di apprezzare le scelte di allocazione degli investimenti compiute dai fondi pensione negoziali, tenendo conto delle entrate costituite dai flussi contributivi, dell'andamento dei mercati finanziari nonché dell'orientamento seguito rispetto al portafoglio *benchmark*, il biennio 2008-2009 è stato suddiviso in due sottoperiodi: il primo, che include la fase di forte discesa dei corsi azionari, va dall'inizio del 2008 alla

fine del primo trimestre 2009; il secondo, caratterizzato dalla ripresa delle quotazioni dei titoli azionari, considera i rimanenti tre trimestri del 2009.

Nel primo sottoperiodo, gli acquisti di azioni al netto delle vendite²² sono ammontati a circa 1,6 miliardi di euro, a fronte di un flusso netto di cassa stimato intorno a 4,5 miliardi; l'ammontare degli acquisti è stato superiore a quello che sarebbe risultato nell'ipotesi in cui i corsi dei titoli fossero risultati stabili (circa 1,2 miliardi). Il maggior acquisto di azioni è stato generato dalla necessità di ribilanciare il portafoglio a seguito della consistente flessione registrata nel periodo dagli indici azionari. E' da notare che nello stesso periodo l'esposizione azionaria è risultata comunque inferiore rispetto al *benchmark* di circa 3 punti percentuali; viceversa, l'entità degli acquisti sarebbe stata ancora superiore.

Nella seconda fase il comportamento è stato di segno opposto. Gli acquisti netti di azioni sono risultati pari a circa 400 milioni di euro a fronte di un flusso netto di cassa stimato intorno a 2,5 miliardi di euro. In questo periodo, la minore incidenza degli acquisti di azioni rispetto ai flussi contributivi raccolti è stata determinata dalla necessità di ribilanciare il portafoglio a seguito dell'andamento favorevole dei mercati azionari.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Esposizione in titoli di capitale.

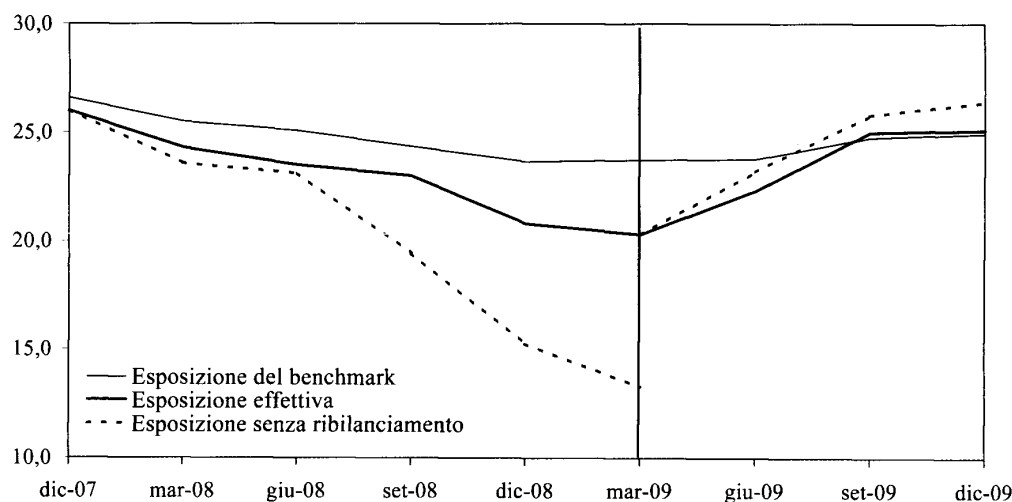
(dati di fine periodo; valori percentuali)

	2007	2008	2009			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Esposizione effettiva del portafoglio	26,0	20,8	20,3	22,3	25,0	25,1
Esposizione del <i>benchmark</i>	26,7	23,6	23,2	23,9	24,6	24,6
Sovrappeso (+)/sottopeso (-) rispetto al <i>benchmark</i>	-0,7	-2,8	-2,9	-1,6	+0,4	+0,5

In sintesi, nel biennio 2008-2009 i fondi pensione negoziali hanno tenuto un comportamento anticiclico rispetto all'andamento dei mercati azionari: al netto dei flussi generati dall'incasso dei contributi, i fondi sono risultati acquirenti netti di azioni fino al primo trimestre 2009 e, successivamente, venditori netti. Il comportamento anticiclico costituisce un automatismo implicito nel modello delle gestioni a *benchmark*, tipicamente in uso presso i fondi negoziali, che induce a effettuare operazioni di segno contrario rispetto all'andamento dei prezzi degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio.

²² Nell'analisi delle transazioni non sono state considerate le operazioni in derivati sui titoli di capitale.

Tav. 2.8

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 negli otto trimestri del periodo 2008-2009. 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.

Il periodo 2008-2009 è stato particolarmente complesso anche guardando ai mercati obbligazionari. Dapprima, a causa dei dissesti di primari intermediari finanziari, si sono rarefatte le contrattazioni sui mercati delle obbligazioni societarie, innalzando i premi per il rischio e spostando gli investimenti verso i titoli di Stato. Le successive reazioni dei governi, volte a ripristinare condizioni di normale funzionamento dei mercati e a sostenere l'attività produttiva con misure di sostegno all'economia reale, hanno dilatato la dimensione dei disavanzi pubblici. Ciò ha determinato un innalzamento del rischio anche sui titoli di Stato di alcuni paesi caratterizzati da maggiore debolezza strutturale e da un più elevato livello del debito. Le tensioni si sono invece allentate sul mercato delle obbligazioni societarie.

La recente esperienza dimostra che risulta difficile procedere *ex ante* a una valutazione dell'effettivo rischio di credito delle diverse categorie di emittenti; l'adeguata diversificazione del portafoglio costituisce pertanto il primo presidio da tenere presente per mitigare in ogni condizione i rischi di investimento.

* * *

Alla fine di marzo del 2010 il patrimonio delle forme pensionistiche complementari di nuova istituzione si è attestato a 30,5 miliardi di euro, in crescita di circa l'8 per cento rispetto a dicembre 2009; considerando anche i fondi pensione

preesistenti e i PIP “vecchi”, l’ammontare complessivo delle risorse destinate alle prestazioni ha superato i 75 miliardi di euro.

Nei primi tre mesi del 2010, i fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno conseguito, rispettivamente, rendimenti del 2 e del 2,7 per cento; per quanto riguarda i PIP “nuovi” di ramo III, il rendimento è stato del 4,1 per cento. Nello stesso periodo, il tasso di rivalutazione del TFR è risultato dello 0,7 per cento.

2.3 Costi e dinamica competitiva

Come già detto, i fondi pensione negoziali, pur presentando costi di partecipazione in media più contenuti rispetto, nell’ordine, ai fondi pensione aperti e ai PIP²³, sono risultati maggiormente penalizzati dal rallentamento della raccolta delle adesioni; appare quindi opportuno approfondire il ruolo che i costi possono svolgere nelle dinamiche competitive tra le forme pensionistiche complementari.

Prendendo a riferimento l’indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC) per ciascuna tipologia di forma pensionistica complementare, si osserva che per i fondi pensione negoziali l’indicatore medio è dello 0,9 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e scende allo 0,2 per cento per periodi di partecipazione di 35 anni; per i fondi pensione aperti passa dal 2 all’1,1 per cento; per i PIP dal 3,5 all’1,5 per cento (per il significato e la metodologia di calcolo dell’ISC, *cfr. Glossario*).

Poiché l’indicatore esprime l’incidenza dei costi sull’ammontare della posizione maturata per ciascun anno di partecipazione, per orizzonti temporali lunghi differenze anche piccole hanno effetti rilevanti sulla prestazione finale.

Ad esempio, considerando i valori medi per forma pensionistica e ipotizzando che tutte le altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – siano uguali, la maggiore onerosità si traduce in una prestazione più bassa: su un periodo di partecipazione di 35 anni, l’importo della prestazione finale è più basso del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

²³ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP “nuovi”.

Tav. 2.9

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾*(dati di fine 2009; valori percentuali)*

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	0,9	0,5	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,4	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,3	1,7	1,0	0,4
Fondi pensione aperti	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	1,8
PIP	3,5	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,3	3,7	2,9	2,4

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

Ai risultati medi dell'ISC fa fronte un'ampia dispersione dei costi praticati a livello di singola forma pensionistica complementare; diventa, pertanto, utile ricorrere a un'analisi più articolata che tenga conto dell'intera distribuzione dei costi nelle diverse tipologie di forma.

In primo luogo, va evidenziato che si tratta di forme che presentano caratteristiche strutturali differenti, le quali si ripercuotono anche sulla natura e sulle modalità di incidenza dei rispettivi costi.

I fondi pensione negoziali sono organizzazioni senza scopo di lucro: solo i costi effettivamente sostenuti dal fondo (amministrativi e finanziari) si riflettono sul valore della posizione individuale dei singoli iscritti. Le spese sostenute dall'iscritto costituiscono per il fondo entrate destinate a coprire gli oneri effettivamente sostenuti. Se tali entrate sono insufficienti a coprire gli oneri in eccesso, sarà necessario farvi fronte attingendo al patrimonio del fondo, e quindi determinando una diminuzione del valore delle singole posizioni individuali; al contrario, se le entrate sono superiori agli oneri, la parte residuale andrà ad accrescere il patrimonio del fondo.

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 a coprire gli oneri effettivamente sostenuti, anche a remunerare il rischio d'impresa.

Inoltre, l'esistenza di due distinti segmenti di mercato nei quali diverse forme pensionistiche operano in concorrenza fra loro crea i presupposti per differenziare l'analisi tra adesioni collettive e adesioni individuali.