

La tendenza alla razionalizzazione del sistema della previdenza complementare è proseguita: alla fine del 2011 le forme pensionistiche complementari erano 545, 14 in meno rispetto all'anno precedente e ben 206 in meno rispetto al 1999. Il fenomeno ha interessato in modo particolare il settore dei fondi pensione preesistenti: dal 1999, anno nel quale erano 618 le forme iscritte all'Albo, il loro numero è costantemente diminuito, attestandosi a quota 363 alla fine del 2011; di questi, 237 sono fondi autonomi e 126 interni a società in prevalenza di tipo bancario.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari. Numero.*(dati di fine anno)*

	1999	2002	2005	2008	2011
Fondi pensione negoziali	33	44	43	41	38
Fondi pensione aperti	88	95	89	81	67
Fondi pensione preesistenti	618	554	455	411	363
autonomi	439	381	320	273	237
interni	179	173	135	138	126
PIP "nuovi"	-	-	-	75	76
Totale ⁽¹⁾	739	693	587	609	545

(1) Nel totale si include Fondinps.

La riduzione del numero delle forme pensionistiche preesistenti è avvenuta in parallelo alle operazioni di concentrazione che hanno interessato negli ultimi anni il sistema bancario. I conseguenti processi di riorganizzazione aziendale hanno coinvolto anche le esperienze di previdenza complementare delle singole banche, portando in molti casi all'accorpamento delle iniziative previdenziali presso la capogruppo.

Anche il settore fondi pensione aperti ha sperimentato una razionalizzazione, passando dai 102 fondi autorizzati nel 2001, di cui circa 80 sono nel tempo divenuti operativi, agli attuali 67. Insieme ai mutamenti intervenuti nell'assetto proprietario dei gestori dei fondi pensione aperti, altre motivazioni sono riconducibili all'opportunità di rendere più efficienti le modalità di collocamento, evitando la sovrapposizione fra diversi prodotti offerti dal medesimo intermediario.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, il fenomeno della riduzione del numero delle forme è stato meno marcato ma altrettanto significativo. Rispetto ai 44 fondi autorizzati nel 2002, si è passati ai 38 registrati alla fine del 2011. Accanto ad alcune iniziative venute meno per il mancato raggiungimento della base associativa minima, in altri casi vi è stata la confluenza verso fondi caratterizzati da una più ampia platea di riferimento nonché da una maggiore capacità di intercettare nuove adesioni.

Considerazioni in parte diverse valgono invece per i PIP "nuovi"; questi ultimi costituiscono una tipologia di prodotto relativamente recente, essendo stati introdotti

soltanto a seguito dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005. Il numero complessivo dei PIP iscritti all'Albo è salito dai 72 del 2007 agli attuali 76.

Riguardo alla dimensione, le 89 forme pensionistiche che alla fine del 2011 avevano più di 10.000 iscritti raggruppavano nel complesso 4,4 milioni di aderenti, pari all'89 per cento del totale. In particolare, alle 10 forme pensionistiche con più di 100.000 iscritti risultavano aderenti 2 milioni di persone, pari al 41 per cento del totale; esse erano costituite da 4 fondi negoziali, un fondo aperto e 5 PIP.

Erano invece 319 le forme pensionistiche con meno di 1.000 iscritti che totalizzavano nell'insieme solo 62.000 aderenti; esse erano costituite da 2 fondi negoziali, 12 fondi aperti, 26 PIP e ben 279 fondi preesistenti. Delle 182 forme pensionistiche con meno di 100 iscritti, quasi la totalità (177) erano fondi pensione preesistenti ai quali risultavano aderenti circa 2.600 persone.

Tav. 2.6

Forme pensionistiche complementari. Distribuzione per classi dimensionali degli iscritti.⁽¹⁾
(dati di fine 2011)

Classi dimensionali degli iscritti	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		PIP "nuovi"		Fondi pensione preesist.		Totale generale	
	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti	N°	Iscritti
> 100.000	4	894.857	1	127.429	5	1.040.165	-	-	10	2.062.451
tra 50.000 e 100.000	8	553.966	1	61.683	-	-	1	78.077	10	693.726
tra 20.000 e 50.000	11	443.411	13	407.704	7	201.987	10	260.522	42	1.349.297
tra 10.000 e 20.000	4	47.970	12	165.178	8	98.635	3	41.975	27	353.758
tra 1.000 e 10.000	9	54.070	28	113.390	30	97.743	70	241.742	137	506.945
tra 100 e 1.000	-	-	11	5.904	24	13.327	102	39.998	137	59.229
< 100	2	6	1	23	2	138	177	2.643	182	2.810
Totale	38	1.994.280	67	881.311	76	1.451.995	363	664.957	545	5.028.216

(1) Nel totale generale si include Fondinps.

Sussistono quindi ancora margini per l'ulteriore consolidamento del settore, perseguendo l'incremento delle masse gestite e il conseguimento di economie di scala. In prima istanza ciò appare evidente per il comparto dei fondi preesistenti, nel quale il processo di razionalizzazione, tuttora in corso, è già stato sperimentato con incisività. Un'ulteriore riduzione del numero delle forme preesistenti appare quindi possibile, oltre che auspicabile, pur sussistendo un legame naturale con l'evoluzione dell'assetto proprietario degli operatori bancari e finanziari promotori delle suddette esperienze previdenziali.

Anche tra i fondi pensione aperti vi sono spazi per dare seguito al processo di concentrazione già intrapreso. Nei PIP, invece, la volontà delle società istitutrici di

entrare sul mercato e la relativa breve vita dei prodotti non hanno finora posto in primo piano il tema della razionalizzazione delle iniziative; anche in questo comparto, tuttavia, vi è un numero significativo di piani caratterizzati da dimensioni ridotte: alla fine del 2011, erano infatti 26 i PIP con meno di 1.000 iscritti ai quali aderivano nel complesso 13.000 persone, pari allo 0,9 per cento del totale.

2.2 Le risorse finanziarie

Alla fine del 2011 le risorse destinate alle prestazioni erano pari a 90,7 miliardi di euro.

La quota più consistente (poco meno del 50 per cento) è appannaggio delle forme pensionistiche preesistenti, con 43,9 miliardi di euro. Il patrimonio dei fondi pensione negoziali è risultato di 25,3 miliardi di euro, quello dei fondi pensione aperti di 8,3 miliardi; le risorse dei PIP “nuovi” ammontano a 7,2 miliardi. Ai PIP “vecchi” fanno capo circa 6 miliardi di euro.

Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 7,6 miliardi rispetto al 2010, il 9 per cento in più. Alla crescita hanno contribuito il saldo contabile positivo fra contributi e prestazioni, di circa 7,2 miliardi, e il risultato marginalmente positivo generato dalla gestione finanziaria, valutabile in 0,4 miliardi di euro.

I contributi raccolti, comprensivi delle quote di TFR, sono stati in totale 11,8 miliardi di euro contro gli 11,5 miliardi del 2010. Le uscite per le prestazioni (anticipazioni, riscatti, erogazioni in capitale e in rendita) sono risultate di 4,6 miliardi di euro, stabili rispetto al 2010.

La maggior parte dei contributi è affluita ai fondi pensione negoziali, circa 4,2 miliardi di euro; le forme pensionistiche preesistenti hanno raccolto 3,9 miliardi; i PIP “nuovi” hanno registrato versamenti per quasi 1,9 miliardi e i fondi pensione aperti per poco più di 1,2 miliardi. Nei PIP “vecchi”, che non possono ricevere il versamento del TFR, sono confluiti quasi 0,6 miliardi.

Il flusso di TFR che nel 2011 è stato destinato alle forme pensionistiche complementari è rimasto stabile, attestandosi a 5,2 miliardi di euro.

Tav. 2.7

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.*(dati di fine 2011; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)*

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾		Contributi	
	Importi	var. % 2011/2010	Importi	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	25.272	12,9	4.212	2.726
Fondi pensione aperti	8.364	11,0	1.222	487
Fondi pensione preesistenti	43.900	4,5	3.922	1.680
PIP “nuovi” ⁽²⁾	7.196	37,6	1.889	301
Totale⁽³⁾	84.773	9,7	11.254	5.203
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	5.996	0,3	588	-
Totale generale⁽³⁾	90.769	9,1	11.842	5.203

(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) Nel totale si include FONDINPS.

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

Con riferimento al restante flusso di TFR generato nel sistema produttivo, circa 5,4 miliardi di euro risultano confluiti nel “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'INPS⁶ (cosiddetto Fondo di Tesoreria; *cfr. Glossario*); l'accantonamento annuale presso le imprese, comprensivo della componente di rivalutazione dello *stock* accumulato, è valutabile in circa 14 miliardi di euro⁷.

* * *

Per quanto riguarda la composizione del patrimonio del complesso del settore, la maggior parte delle risorse, pari al 58 per cento, è investita in titoli di debito; di questi, oltre l'80 per cento è costituito da titoli di Stato. Le azioni costituiscono il 12 per cento del totale mentre l'incidenza degli OICR è di poco inferiore al 15 per cento.

L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR, è risultata del 20,4 per cento; la quota è in diminuzione di circa due punti percentuali rispetto al 2010 per gli effetti della flessione dei corsi sui mercati azionari mondiali.

⁶ Fonte: INPS, *Bilancio preventivo 2011*, Relazione del collegio sindacale.

⁷ Fonte: ISTAT, *Conti economici nazionali*, anni 1970-2011.

A fronte di un portafoglio obbligazionario detenuto dalle forme pensionistiche complementari per un controvalore di 31,5 miliardi di euro, i titoli del debito pubblico italiano ammontano a 17,7 miliardi, il 56 per cento del totale. L'investimento in titoli di Stato emessi dalla Germania e dalla Francia è pari, rispettivamente, a 4,6 (il 14,6 per cento del totale) e 3,2 miliardi di euro (il 10,5 per cento).

I titoli del debito sovrano di altri paesi dell'area dell'euro con problemi nei conti pubblici, quali la Spagna, il Portogallo e l'Irlanda hanno totalizzato 1,1 miliardi di euro, circa il 3,5 per cento del totale dei titoli di debito; la maggior parte è formata da obbligazioni del Regno di Spagna. L'ammontare dei titoli emessi dalla Repubblica greca ancora nel portafoglio delle forme pensionistiche complementari è risultato nel complesso marginale (circa 15 milioni di euro, pari allo 0,04 per cento del totale).

Tav. 2.8

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio.

(dati di fine 2011; valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali⁽¹⁾	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti⁽²⁾	PIP “nuovi”	Totale
Depositi	5,0	4,2	6,7	8,4	5,9
Titoli di Stato	62,1	45,3	33,0	53,6	48,1
Altri titoli di debito	9,6	4,4	11,0	16,3	10,2
Titoli di capitale	14,9	20,7	6,4	11,8	12,1
OICR	7,5	24,7	22,0	9,4	15,3
Immobili ⁽³⁾	-	-	15,9	..	5,9
Altre attività e passività	0,9	0,7	5,1	0,6	2,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>per memoria:</i>					
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾	21,0	40,1	14,2	16,0	20,4

(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.

* * *

Al fine di disporre di maggiori informazioni sulla gestione finanziaria, nello scorso mese di marzo la COVIP ha chiesto a tutte le forme pensionistiche complementari di fornire dati sulla durata media finanziaria (*duration*) dei titoli di debito in portafoglio (*cfr. Glossario*) e sul tasso di rotazione annuale del patrimonio investito, o *turnover* (*cfr. Glossario*). In tal modo, si è inteso dare continuità all'analisi

sulla gestione degli investimenti dei fondi pensione di nuova istituzione già effettuata lo scorso anno (cfr. Relazione COVIP 2010) estendendo le informazioni al riguardo disponibili a tutte le forme pensionistiche complementari.

La *duration* del portafoglio obbligazionario delle forme pensionistiche complementari si è attestata in media sui 3,7 anni. L'indicatore assume valori simili in tutte le tipologie di forma tranne nei PIP, caratterizzati da una durata media finanziaria assai più elevata, pari a 6,7 anni. La ragione è per lo più riconducibile alla valorizzazione al costo storico che caratterizza le gestioni separate di ramo I (rappresentative di oltre due terzi dell'ammontare delle risorse di pertinenza dei PIP): queste gestioni presentano una *duration* di 7,5 anni, di gran lunga superiore a quella dei PIP collegati a fondi interni o OICR (2,2 anni) che, viceversa, valorizzano i propri attivi con il criterio del *mark to market*.

Il criterio di valorizzazione degli attivi (e più specificatamente quello basato sul valore di mercato a cui devono ispirarsi la maggior parte delle forme pensionistiche) è una delle cause del divario esistente tra la durata media degli investimenti finanziari e quella corrispondente alla natura delle passività pensionistiche. Al riguardo, la COVIP ha espresso un orientamento favorevole sull'opportunità di apportare modifiche al criterio di valorizzazione degli attivi (cfr. *infra* paragrafo 3.5.1).

Tav. 2.9

Forme pensionistiche complementari. Duration dei titoli di debito in portafoglio.

(dati di fine anno; valori in anni e frazioni di anno)

	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	3,4	3,5	3,3
Fondi pensione aperti	3,9	3,5	3,5
Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾⁽²⁾			3,2
di cui: in gestione finanziaria	....	....	3,2
di cui: in gestione assicurativa	....	....	..
PIP "nuovi" ⁽²⁾			6,7
di cui: ramo I	....	....	7,5
di cui: ramo III	....	....	2,2
Totale	....	....	3,7

(1) Non vengono presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti. Sono stati considerati "in gestione assicurativa" le sezioni dei fondi preesistenti con almeno il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione; sono stati considerati "in gestione finanziaria" le sezioni dei fondi preesistenti con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

La contenuta *duration* degli investimenti obbligazionari influisce sul tasso di rotazione del patrimonio per via dell'ammontare dei titoli che ogni anno giungono alla scadenza. Sulla base della *duration* media rilevata nel sistema, che si riferisce a un

portafoglio obbligazionario il cui peso sulle risorse complessive destinate alle prestazioni è intorno al 50 per cento, si può stimare in circa il 13 per cento la quota di patrimonio che ogni anno viene “ruotata” a causa del rimborso di titoli in scadenza.

Se si osservano i dati riferiti al *turnover* emerge, tuttavia, che un valore elevato, circa l’80 per cento delle risorse destinate alle prestazioni in essere a fine 2010 (con esclusione dei nuovi contributi), è stato “ruotato” nel corso del 2011, ovvero oggetto di attività di compravendita (acquisti e vendite di titoli, rimborsi di obbligazioni).

Tav. 2.10

Forme pensionistiche complementari. Turnover di portafoglio.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	95,5	122,2	101,8
Fondi pensione aperti	98,3	105,7	103,7
Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾⁽²⁾			66,9
di cui: in gestione finanziaria	....	....	104,5
di cui: in gestione assicurativa	....	....	13,5
PIP “nuovi” ⁽²⁾⁽³⁾			42,7
di cui: ramo I	....	....	36,1
di cui: ramo III	....	....	112,2
Totale	....	....	79,6

(1) Non vengono presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti. Sono stati considerati “in gestione assicurativa” le sezioni dei fondi preesistenti con almeno il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni costituite da riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione; sono stati considerati “in gestione finanziaria” le sezioni dei fondi preesistenti con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

(3) Poiché l’indicatore di *turnover* non tiene conto della movimentazione effettuata tramite strumenti derivati, il calcolo esclude il PIP di un’impresa di assicurazione con una rilevante quota di mercato, caratterizzato da un’elevata esposizione in derivati.

Il dato osservato appare sintomatico del perseguimento di approcci gestionali assimilabili ai canoni tipici seguiti da altri intermediari del risparmio gestito (ad esempio, il dinamismo dei fondi comuni di investimento nella ricerca di rendimenti di breve periodo al fine di attrarre ovvero di trattenere sottoscrittori) che non a quelli di un risparmio di lungo periodo, qual è quello che affluisce ai fondi pensione, che dovrebbe più “pazientemente” attendere, dagli investimenti effettuati, la realizzazione dei rendimenti desiderati.

Un *turnover* elevato può essere valutato positivamente solo se accompagnato da rendimenti superiori rispetto al *benchmark*; diversamente esso può comportare solo un aggravio dei costi: un’elevata velocità di rotazione del capitale genera, infatti, rilevanti oneri di negoziazione che si riflettono sul rendimento netto dei fondi.

Il dato di *turnover* varia significativamente in relazione alle diverse forme pensionistiche e alle diverse tipologie di gestione adottate.

Nei fondi pensione aperti e nei fondi pensione negoziali, si confermano valori di *turnover* prossimi o superiori al 100 per cento: 103,7 per cento per i fondi pensione aperti (di poco inferiore al dato del 2010 pari a 105,7 per cento) e 101,8 per cento per i fondi pensione negoziali (in diminuzione rispetto al dato del 2010 pari al 122,2 per cento).

Anche le gestioni finanziarie dei PIP e dei fondi pensione preesistenti presentano valori di *turnover* superiori al 100 per cento: l'insieme dei fondi pensione preesistenti che non sono gestiti attraverso polizze assicurative presenta un *turnover* pari al 104,5 per cento; il comparto dei PIP legati a fondi interni e OICR (ramo III) presenta un tasso di rotazione pari al 112,2 per cento.

Valori più bassi di *turnover* si osservano nei PIP collegati alle gestioni separate di ramo I (36,1 per cento), poco inclini a movimentare il portafoglio per via della richiamata logica contabile di valorizzazione al costo storico e nei fondi pensione preesistenti che gestiscono il patrimonio attraverso polizze assicurative (*turnover* pari al 13,5 per cento). Queste due tipologie di gestioni spiegano i valori di *turnover* abbastanza contenuti rilevati per il complesso dei PIP (42,7 per cento) e dei fondi pensione preesistenti (66,9 per cento).

2.3 I rendimenti

Nel 2011 i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari sono stati nella media inferiori alla rivalutazione del TFR; quest'ultima, sospinta dal riacutizzarsi di pressioni inflazionistiche, si è attestata al 3,5 per cento.

I fondi pensione negoziali hanno reso lo 0,1 per cento, mentre sono stati negativi i risultati dei fondi pensione aperti, -2,4 per cento. Per quanto riguarda i PIP, a fronte di un -5,7 per cento registrato dai prodotti *unit linked* di ramo III, il rendimento delle gestioni separate di ramo I è stato del 3,5 per cento (*cfr. Glossario*, voci “Gestione separata” e “*Unit linked*”).

Tav. 2.11

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti.⁽¹⁾
(valori percentuali)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fondi pensione negoziali	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1
Fondi monocomparto ⁽²⁾	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-
Fondi multicomparto							
Garantito ⁽³⁾	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5
Obbligazionario puro	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7
Obbligazionario misto	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1
Bilanciato	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6
Azionario	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0
Fondi pensione aperti	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4
Garantito ⁽³⁾	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3
Obbligazionario puro	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0
Obbligazionario misto	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4
Bilanciato	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3
Azionario	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3
PIP “nuovi”							
Gestioni separate ⁽⁴⁾				3,5	3,5	3,8	3,5
Unit linked				-24,9	16,3	5,2	-5,7
Obbligazionario				2,7	4,1	0,7	0,9
Bilanciato				-9,3	8,8	2,8	-4,0
Azionario				-36,5	23,1	7,5	-8,8
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5

(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.

Le differenze nei rendimenti delle forme pensionistiche complementari sono dipese dalla diversa *asset allocation* adottata. Le forme pensionistiche con una maggiore esposizione azionaria hanno risentito dell'andamento negativo in media registrato dai principali mercati azionari mondiali: l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è arretrato del 5 per cento.

Nei fondi pensione negoziali, le linee di investimento azionarie e bilanciate hanno perso, rispettivamente, il 3,0 e lo 0,6 per cento. Nei fondi pensione aperti il rendimento è stato negativo del 5,3 per cento nei comparti azionari e del 2,3 per cento in quelli bilanciati; negli stessi comparti dei PIP è stato pari, rispettivamente, a -8,8 e a -4,0 per cento.

Nelle forme pensionistiche con prevalenza di investimenti obbligazionari i rendimenti hanno registrato un andamento altalenante nel corso dell'anno in un contesto di elevata volatilità. Le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro si sono estese all'Italia: gli indici dei titoli governativi italiani, che includono la componente cedolare, sono diminuiti in media del 5,7 per cento. La flessione è stata del 2,6 per cento sulle scadenze fra i 3 e i 5 anni, vicine alla *duration* in media riscontrata nei portafogli obbligazionari delle forme pensionistiche complementari (circa 3-4 anni). Per contro, le obbligazioni governative di Germania e Francia hanno messo a segno rendimenti positivi dell'ordine, rispettivamente, del 9,6 e del 4,6 per cento.

Nei fondi pensione negoziali, i rendimenti sono stati 1,1 per cento nei comparti obbligazionari misti e 1,7 per cento in quelli puri; nei fondi pensione aperti si sono attestati, rispettivamente, a 0,4 e 1,0 per cento; i comparti obbligazionari dei PIP hanno reso lo 0,9 per cento.

Nei comparti garantiti i risultati sono stati in parte diversi. A fronte di rendimenti negativi nei fondi pensione negoziali e nei fondi aperti, rispettivamente, -0,5 e -0,3 per cento, le gestioni separate dei PIP hanno guadagnato il 3,5 per cento. Al riguardo vale ricordare che, a differenza delle altre linee di investimento, in tali gestioni le attività sono contabilizzate al costo storico e non al valore di mercato. Ne consegue che eventuali plusvalenze o minusvalenze non impattano sul rendimento se non allorquando siano effettivamente realizzate.

Osservando i rendimenti a partire dall'inizio del 2000, anno nel quale l'operatività dei fondi pensione cominciava a essere significativa, il risultato delle forme negoziali, pari al 30,3 per cento, rimane al di sotto del 39,5 per cento ottenuto dal TFR; per contro, il rendimento conseguito nello stesso arco temporale dai fondi pensione aperti, caratterizzati in media da una maggiore esposizione azionaria, è stato solo del 3,1 per cento. Tuttavia, va osservato come nel periodo in discorso i mercati finanziari siano stati interessati da numerose turbolenze provocate prima dallo sgonfiamento della bolla che ha interessato i titoli del comparto tecnologico nel 2001-2002 e, successivamente, dalla vasta crisi finanziaria scoppiata negli Stati Uniti nel 2007-2008 ed estesi poi a livello mondiale.

2.4 I costi

L'Indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), che esprime l'incidenza dei costi sostenuti dall'aderente sulla propria posizione individuale per ogni anno di partecipazione, misura l'onerosità di ciascuna forma pensionistica complementare. In quanto calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme di nuova

istituzione, l'ISC consente un'analisi comparativa tra le diverse offerte previdenziali (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cfr. Glossario*).

Nel confronto con il 2010 i costi medi si mantengono stabili. Nei fondi pensione negoziali l'ISC è dell'1,0 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e si abbassa allo 0,2 per periodi di 35 anni; per i fondi aperti passa dal 2,0 all'1,1 per cento; per i PIP⁸ dal 3,6 all'1,5 per cento.

Su orizzonti temporali lunghi, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, sulla scadenza dei 35 anni e a parità delle altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

Tav. 2.12

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾

(dati di fine 2011; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,6	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,5	0,4	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,9	2,0	1,1	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>	4,5	2,8	2,1	1,7
PIP “nuovi”	3,6	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,4	3,8	3,0	2,5

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

Ai valori medi dell'ISC corrisponde, tuttavia, un'ampia dispersione dei costi applicati da ciascuna forma pensionistica complementare. E' pertanto utile un'analisi più articolata che tenga conto, da un lato, dell'intera distribuzione dei costi, dall'altro, dei diversi segmenti di mercato nei quali le forme operano in concorrenza fra loro (adesioni su base collettiva e adesioni su base individuale). Si ricorda che le forme presentano caratteristiche strutturali differenti, le quali si ripercuotono anche sulla natura e sulle modalità di incidenza dei rispettivi costi (*cfr. Relazione COVIP 2010*).

Sul segmento delle adesioni collettive operano fondi pensione negoziali e fondi aperti; a questi ultimi è possibile aderire su base collettiva per il tramite di accordi

⁸ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP “nuovi”.

aziendali fra lavoratori e imprese ovvero accordi stipulati direttamente dal datore di lavoro con singoli dipendenti.

L'analisi di seguito rappresentata è basata sui costi rilevati a consuntivo. Quanto ai fondi pensione negoziali, sono considerati i costi effettivamente sostenuti nel 2011, includendo anche gli oneri amministrativi coperti dai versamenti – ricorrenti, temporanei o *una tantum* – del datore di lavoro. Per mancanza di dati, peraltro, l'analisi non considera gli oneri relativi a servizi messi a disposizione gratuitamente dalle fonti istitutive (come, ad esempio, la sede o il personale necessario per l'espletamento delle funzioni amministrative) che, pur non essendo indicati in bilancio, dovrebbero essere considerati ai fini della valutazione del livello di efficienza del fondo negoziale. Per i fondi pensione aperti è stato utilizzato, quale *proxy* dei costi a consuntivo, l'ISC calcolato su un orizzonte temporale di 5 anni⁹.

Circa la metà dei fondi negoziali più convenienti risulta caratterizzata da valori di costo inferiori rispetto ai dati minimi registrati dai fondi pensione aperti. Nell'intervallo suindicato sono ricomprese iniziative previdenziali che beneficiano di importanti economie di scala grazie alle dimensioni raggiunte in termini di iscritti e di patrimonio gestito.

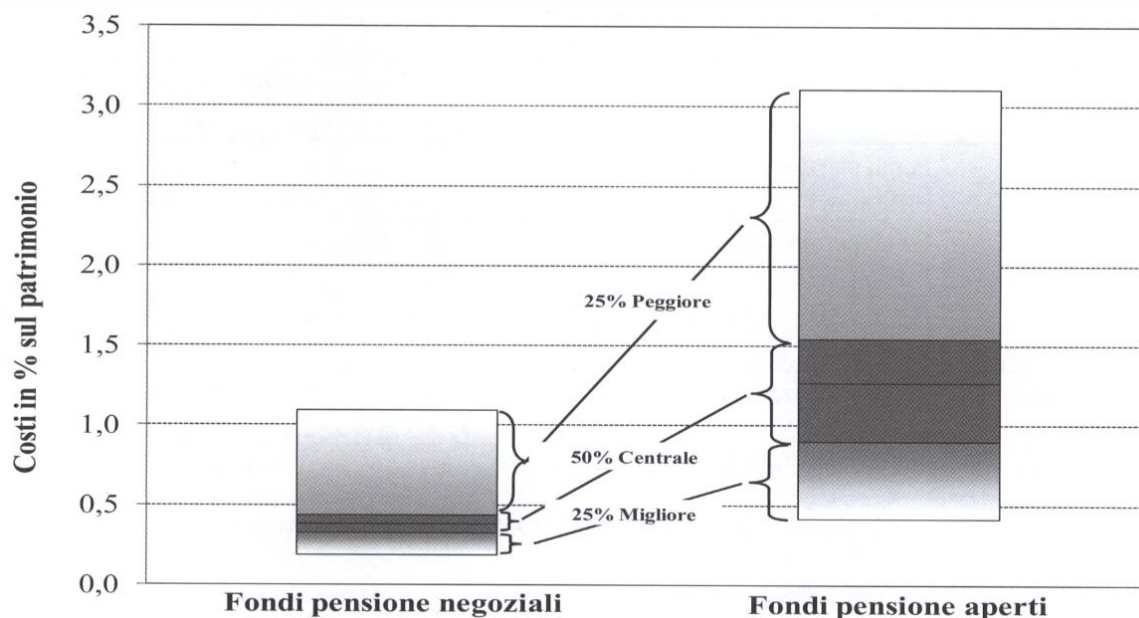
I rimanenti fondi negoziali si collocano in un intervallo in cui si posizionano anche i migliori fondi aperti. Le condizioni praticate da questi ultimi risultano competitive laddove sia prevista l'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*): alla fine del 2011, i fondi pensione aperti che ricorrevano a tale strumento erano 17.

L'emissione di differenti classi di quota è consentita dalla normativa vigente e prevede agevolazioni sulla commissione di gestione applicata in percentuale sul patrimonio, ossia il costo che assume un peso preponderante su periodi di partecipazione lunghi. Le classi di quota così individuate si rivolgono a collettività ben definite (differenziate, in genere, sulla base della loro numerosità), identificando un preciso bacino di potenziali aderenti; pertanto, esse possono essere considerate come singole proposte previdenziali, ciascuna delle quali specificamente destinata ad adesioni collettive.

Quanto al segmento delle adesioni individuali, sono i fondi pensione aperti e i PIP a essere in concorrenza fra loro.

⁹ Per rendere maggiormente comparabili i dati, l'ISC a livello di fondo è stato calcolato ponderando quello relativo ai singoli comparti e utilizzando come peso la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali; in particolare, alla fine del 2011, l'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione negoziali aderisce ai comparti azionari, il 40 per cento ai comparti bilanciati, il 37 ai comparti obbligazionari e il 22 ai comparti garantiti (per la classificazione dei comparti, *cfr. Glossario*, voce "Multicomparto"). Ciò per evitare che, essendo le commissioni di gestione quasi sempre differenziate in relazione ai profili di investimento (all'aumento del contenuto azionario corrispondono, in genere, commissioni più elevate), l'analisi potesse risultare distorta dalle preferenze degli iscritti; queste ultime risultano, infatti, diverse tra le varie forme (sono meno orientate ai comparti azionari nelle forme negoziali). L'ISC è stato infine corretto per neutralizzare l'effetto della fiscalità sui rendimenti.

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali e aperti. Confronto delle distribuzioni dei costi.⁽¹⁾
(anno 2011; valori percentuali)

(1) Dati a consuntivo per i fondi pensione negoziali. Per i fondi pensione aperti si fa riferimento all'Indicatore sintetico dei costi (ISC) a 5 anni corretto per neutralizzare l'effetto fiscale; l'ISC a livello di fondo è calcolato come media dell'ISC dei singoli comparti ponderata con la composizione, per tipologia di comparto, degli iscritti ai fondi pensione negoziali. Sono considerati esclusivamente i fondi pensione negoziali con risorse in gestione e i fondi pensione aperti con almeno un aderente su base collettiva al 31 dicembre 2011. Nella distribuzione dei fondi pensione aperti, emissioni di differenti classi di quota sono considerate fondi diversi.

I PIP risultano mediamente più onerosi dei fondi pensione aperti, anche per tipologia di linea di investimento.

Le linee azionarie e bilanciate, le più costose per entrambe le tipologie di forma pensionistica, registrano i differenziali maggiori (lo scostamento è di circa 1,5 punti percentuali sui 2 anni e si mantiene particolarmente elevato, circa un punto percentuale, sui 35 anni); valori meno accentuati si riscontrano nelle linee obbligazionarie (intorno allo 0,2 per cento sui 35 anni).

Per quanto riguarda le linee garantite (nel caso dei PIP, si tratta delle gestioni separate di ramo I), la differenza tra i costi medi dei PIP e dei fondi pensione aperti è particolarmente elevata su periodi brevi: 1,6 punti percentuali sui 2 anni, che si riducono allo 0,4 per cento sui 35 anni.

Tav. 2.14

Fondi pensione aperti e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento nel segmento delle adesioni individuali.⁽¹⁾⁽²⁾*(dati di fine 2011; valori percentuali)*

Tipologia linee		Indicatore sintetico dei costi			
		2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Obbligazionarie	Fondi pensione aperti	1,6	1,1	0,9	0,8
	PIP “nuovi”	1,9	1,6	1,4	1,0
Bilanciate ⁽³⁾	Fondi pensione aperti	1,9	1,3	1,2	1,1
	PIP “nuovi”	3,3	2,6	2,3	2,0
Azionarie	Fondi pensione aperti	2,2	1,6	1,4	1,3
	PIP “nuovi”	3,7	2,9	2,6	2,2
Garantite ⁽⁴⁾	Fondi pensione aperti	1,8	1,2	1,0	0,9
	PIP “nuovi”	3,4	2,2	1,7	1,3

(1) Con riferimento ai fondi pensione aperti, sono esclusi i fondi nei quali più dell'80 per cento degli iscritti al 31 dicembre 2011 aveva aderito su base collettiva.

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

(3) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

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

La maggiore o minore economicità della forma pensionistica non sembra rivestire un ruolo preponderante nelle scelte degli iscritti. Guardando agli ultimi tre anni, le adesioni individuali ai fondi pensione aperti sono cresciute del 14 per cento mentre quelle ai PIP sono più che raddoppiate, sospinte da modalità di collocamento più aggressive anche in relazione alla tipologia personalizzata di servizio offerto. Va tuttavia osservato che circa il 35 per cento della crescita degli iscritti registrata dai PIP negli ultimi tre anni è andato a vantaggio di una impresa di assicurazione che può avvalersi di una rete distributiva diffusa in modo capillare sul territorio; il prodotto da questa offerto, una gestione separata di ramo I, si contraddistingue per una struttura piuttosto semplice con costi inferiori alla media del settore.

3. L'attività della COVIP

3.1 Le modifiche normative e le iniziative regolamentari

Nel corso del 2011 la normativa primaria in materia di previdenza complementare è stata principalmente interessata da interventi legislativi in materia fiscale; alcune novità hanno poi riguardato la COVIP sotto il profilo delle competenze e della composizione dell'organo collegiale. L'attività regolamentare della COVIP si è concentrata nell'adozione di disposizioni, attuative di specifiche norme di legge, in materia di procedimento di adozione degli atti di regolazione e di parità di trattamento tra uomini e donne.

Imposta di bollo. L'art. 19 del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011, ha modificato, a decorrere dal 1° gennaio 2012, l'art. 13, comma 2-ter, della Tariffa allegata al DPR 642/1972. Di rilievo è la precisazione che tra le comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari soggetti a imposta di bollo, sono escluse quelle inviate dai fondi pensione. La nuova norma chiarisce, quindi, che i fondi pensione non sono tenuti ad assolvere l'imposta in argomento in sede di invio delle comunicazioni agli aderenti.

Nella materia è di recente intervenuto l'art. 8, comma 13, del Decreto legge 16/2012, convertito, con modificazioni, dalla Legge 44/2012. Al fine di agevolare la previdenza complementare, l'esonero è stato esteso anche alle comunicazioni ricevute dai fondi pensione. Pertanto, in tutti i casi in cui una forma di previdenza complementare sia destinataria di comunicazioni relative a prodotti finanziari da essa detenuti, la comunicazione medesima non deve più essere assoggettata a imposta di bollo.

Tassazione della rivalutazione annua della rendita. La rivalutazione annua della rendita di previdenza complementare è considerata reddito da capitale, ai sensi dell'art. 44, lett. g-quinquies, del DPR 917/1986, ed è sottoposta a ritenuta a titolo d'imposta; sino al 31 dicembre 2011 la ritenuta era fissata nella misura del 12,50 per cento.

L'art. 2, commi 6 e segg., del Decreto legge 138/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 148/2011, ha innalzato dal 1° gennaio 2012 le ritenute sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del DPR 917/1986, portandole, salvo alcune eccezioni, al 20 per cento.

Pertanto anche la tassazione dei redditi di cui all'art. 44, lett. g-*quinquies*, del DPR 917/1986, relativo ai redditi derivanti dai rendimenti delle rendite di previdenza complementare, è passata, in linea generale, dal 12,5 al 20 per cento. Sono peraltro esclusi dal predetto aumento dell'aliquota i redditi derivanti da titoli pubblici italiani nonché esteri se emessi da Stati inseriti nella cosiddetta *white list*, ai quali continua ad applicarsi la ritenuta del 12,5 per cento.

L'aumento non riguarda, poi, i redditi conseguiti dalle forme pensionistiche complementari durante la fase di accumulo, per i quali rimane confermata l'aliquota agevolata dell'11 per cento.

Contributo di perequazione sui trattamenti pensionistici. L'art. 18, comma 22-*bis* del Decreto legge 98/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 111/2011, come integrato dall'art. 24, comma 31-*bis* del Decreto legge 201/2011, convertito, con modificazioni, dalla Legge 214/2011 (di seguito: Decreto legge 201/2011) ha disposto, a decorrere dal 1° agosto 2011 e fino al 31 dicembre 2014, l'applicazione di un contributo di perequazione del 5, 10 e 15 per cento sui trattamenti pensionistici obbligatori, superiori, rispettivamente, a 90.000, 150.000 e 200.000 euro lordi annui, per la parte eccedente i citati importi.

La disposizione precisa che ai predetti importi concorrono anche i trattamenti erogati da forme pensionistiche di cui al Decreto lgs. 252/2005 che garantiscono prestazioni definite in aggiunta o a integrazione del trattamento pensionistico obbligatorio.

Gradualità nell'accesso al trattamento pensionistico contributivo e decontribuzione. L'art. 24, comma 28, del Decreto legge 201/2011 contiene alcune disposizioni di interesse per il sistema di previdenza complementare. È infatti disposta la costituzione di una Commissione composta da esperti e da rappresentanti di enti gestori di previdenza obbligatoria, nonché di Autorità di vigilanza operanti nel settore previdenziale, con il compito di valutare, entro il 31 dicembre 2012, possibili e ulteriori forme di gradualità nell'accesso al trattamento pensionistico obbligatorio determinato con il metodo contributivo rispetto alle forme disposte dal Decreto stesso.

Entro lo stesso termine dovranno essere analizzate, di concerto con gli enti gestori di previdenza obbligatoria e con le Autorità di vigilanza nel settore previdenziale, eventuali forme di decontribuzione parziale dell'aliquota contributiva obbligatoria verso schemi previdenziali integrativi, in particolare a favore delle giovani generazioni.

Iniziative in materia di educazione previdenziale. L'art. 24, comma 29, del Decreto legge 201/2011 attribuisce al Ministero del lavoro e delle politiche sociali il