

PREVIDENZA Il settore non decolla

Primo semestre: crescita fiacca

Il Tfr ha fatto meglio della previdenza complementare. Ma a favore di quest'ultima gioca un trattamento fiscale più favorevole.

Roberto Bagnoli

Crescita modesta e rendimenti inferiori rispetto al Tfr: non è certo esaltante il bilancio semestrale della previdenza complementare in Italia. In base ai dati diffusi dalla Covip, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione presieduta da **Antonio Finocchiaro**, nella prima metà dell'anno gli iscritti si sono attestati a 5,413 milioni (il 2,7% in più rispetto al 31 dicembre 2010),

di cui 3,907 milioni costituiti da dipendenti privati. Un lieve calo è accusato dai fondi negoziali, aziendali e di categoria, in cui gli aderenti si sono attestati a 2,003 milioni (di cui 1,854 dipendenti privati), -0,4% rispetto al 31 dicembre 2010. Una leggera crescita è stata registrata dagli aperti che si sono attestati a 864 mila iscritti, con un incremento dell'1,9% nei primi sei mesi del 2011. La crescita più consistente è stata messa a segno dai Pip (i Piani previdenziali individuali di tipo assicurativo), in cui le adesioni hanno raggiunto 1,293 milioni, l'11,4% in più nel raffronto con il 31 dicembre 2010. I fondi preesistenti alla riforma del 1993, infine, sono rimasti stabili a quota 667 mila. L'attivo netto del settore è pari a 86 miliardi di euro, e nel semestre è cresciuto del 3,4%.

Sul piano dei rendimenti, nei primi sei mesi del 2011 il confronto è stato vinto dal Tfr. I fondi negoziali hanno reso lo 0,9%, con risultati che oscillano dall'1,1% dei comparti garantiti (che in determinati ipotesi assicurano la restituzione dei versamenti o un versamento minimo) e degli obbligazionari puri, allo 0,8% dei bilanciati. Una leggerissima flessione, -0,1%, è stata accusata dagli aperti, in cui le medie di categoria hanno oscillato dallo 0,5% dei garantiti al -0,4% dei bilanciati. Un calo dello 0,9% è stato accusato dai Pip basati su gestioni unit linked (agganciate a fondi co-

Calma piatta

In base ai dati diffusi dalla Covip, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione presieduta da Antonio Finocchiaro, nella prima metà dell'anno gli iscritti alla previdenza complementare si sono attestati a 5,413 milioni (il 2,7% in più rispetto al 31 dicembre 2010), di cui 3,907 milioni costituiti da dipendenti privati.



muni d'investimento o sicav), con medie che vanno dallo 0,5% delle obbligazionarie al -1,8% delle bilanciate. Non sono invece ancora disponibili i dati relativi ai Pip che si basano sulle tradizionali gestioni assicurative di tipo rivalutabile. La liquidazione (il 6,91% della retribuzione lorda) nello stesso periodo ha reso l'1,9%, al netto dell'aliquota dell'11%: in azienda si rivaluta con un tasso dell'1,5%, più il 75% della stessa inflazione.

Tfr in testa, anche nel medio periodo Con un rendimento medio dello 0,9%, nei primi sei mesi i fondi negoziali (aziendali o di categoria) sono stati battuti dal trattamento di fine rapporto, e rimangono indietro anche nel medio periodo. Fra il primo gennaio 2000 e il 30 giugno scorso, infatti, i tre maggiori esistenti all'inizio del periodo considerato sono finiti dietro il 37,4% del Tfr: si va dal 34,3% di *Fonchim* (chimica e farmaceutica) al 34,3% di *Fondenergia* e al 34,2% di *Cometa* (metalmeccanica). Nel confronto, peraltro, bisogna tener conto del diverso funzionamento dei due sistemi. Mentre i contributi ai fondi pensione cominciano a maturare rendimenti sin dal momento del versamento, la rivalutazione del Tfr mantenuto in azienda riguarda solo l'importo maturato al 31 dicembre dell'anno precedente. Questo meccanismo comporta una differenza di circa lo 0,2% a svantaggio del Tfr.

A favore dei fondi pensione bisogna considerare pure il contributo aziendale, pari in media all'1,2%-1,5% della retribuzione lorda: non vi ha diritto chi non aderisce, e aumenta decisamente la convenienza di aderire rispetto alla scelta di mantenere il Tfr in





La previdenza complementare in Italia...

	Giu 2011 ⁽¹⁾	Mar 2011 ⁽¹⁾	Dic 2010	Var. % Giu11/ Dic10	Var. % Mar11/ Dic10
Fondi pensione negoziali	2.003.579	2.010.784	2.010.904	-0,4	..
di cui: Ldsp	1.854.270	1.864.453	1.870.723	-0,9	-0,3
Fondi pensione aperti	864.165	857.282	848.415	1,9	1
di cui: Ldsp ⁽²⁾	413.131	414.224	410.130	0,7	1
Pip «nuovi»	1.292.518	1.221.032	1.160.187	11,4	5,2
di cui: Ldsp ⁽²⁾	794.762	750.387	710.879	11,8	5,6
Pip «vecchi»	610.000	610.000	610.098		
di cui: Ldsp ⁽²⁾	201.000	201.000	201.589		
Fondi pensione preesistenti	667.000	667.000	667.930		
di cui: Ldsp	639.000	639.000	639.838		
Totale iscritti⁽³⁾	5.413.924	5.341.561	5.271.884	2,7	1,3
di cui: Ldsp ⁽³⁾	3.907.080	3.872.782	3.835.764	1,9	1

LDS: lavoratori dipendenti del settore privato

(1) Per i Pip «vecchi» e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati indicati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

(2) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) Nel totale i dati includono gli iscritti a Fondinps. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a Pip «vecchi» e «nuovi», pari a fine 2010 a circa 67.000 individui, di cui 38.000 lavoratori dipendenti.

In ritardo

Con un rendimento medio dello 0,9%, nei primi sei mesi i fondi negoziali (aziendali o di categoria) sono stati battuti dal trattamento di fine rapporto, e rimangono indietro anche nel medio periodo.

Nella tabella sopra, le adesioni alle forme pensionistiche complementari. Nella tabella sotto, i rendimenti di fondi pensione e Pip dall'esercizio 2008 a giugno 2011.

azienda. Questa voce fa la differenza, come mostra il montante accumulato da un lavoratore con una retribuzione lorda di 30 mila euro che il 14 marzo 1997 si è iscritto alla linea bilanciata di Fonchim, a confronto con quello di un suo collega con lo stesso stipendio che, invece, ha mantenuto il Tfr in azienda. Al 30 giugno scorso il primo aveva maturato un accantonamento di 60.349 euro, il secondo di 46.369.

A favore della previdenza complementare, inoltre, gioca il regime fiscale, decisamente favorevole, previsto per le prestazioni finali. La rendita vitalizia o il capitale in un'unica soluzione, infatti, sono tassati con un'aliquota del 15% diminuita dello 0,3% per ogni anno di partecipazione superiore al quindicesimo, con uno sconto che può arrivare al 6%: con una permanenza di 35 anni nel programma previdenziale, in pratica, l'aliquota è pari al 9%. Sul trattamento di fine rapporto, invece, si applica un'aliquota minima del 23%.

«La previdenza complementare ha dimostrato solidità anche in momenti molto difficili per i mercati finanziari», sottolinea Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza, «e questo anche grazie alle regole sugli investimenti, che vietano operazioni di natura speculativa. L'investimento periodico delle risorse affluite con il prelievo sulla busta paga del lavoratore, inoltre, permette di atte-

...e i rendimenti pluriennali di fondi pensione e Pip

	2008	2009	2010	dic.2010	giu.2011
Fondi pensione negoziali	-6,3	8,5	3,0		0,9
Fondi monocomparto ⁽¹⁾	-	-	-		-
Fondi multicomparto					
Garantito ⁽²⁾	3,1	4,6	0,2		1,1
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4		1,1
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6		1
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6		0,8
Azionario	-24,5	16,1	6,2		1
Fondi pensione aperti	-14	11,3	4,2		-0,1
Garantito ⁽²⁾	1,9	4,8	0,7		0,5
Obbligazionario puro	4,9	4	1		0,4
Obbligazionario misto	-2,2	6,7	2,6		-0,1
Bilanciato	-14,1	12,5	4,7		-0,4
Azionario	-27,6	17,7	7,2		-0,2
Pip «nuovi»					
Gestioni separate ⁽³⁾	3,5	3,5	3,8	
Unit linked	-24,9	16,3	5,2		-0,9
Obbligazionario	2,7	4,1	0,7		0,5
Bilanciato	-9,3	8,8	2,8		-1,8
Azionario	-36,5	23,1	7,5		-0,9
Per memoria:					
Rivalutazione del Tfr ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6		1,9

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

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

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

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

Fonte: Covip - (dati provvisori per il 2011; valori percentuali)

nuare la volatilità. I prodotti previdenziali, però, devono spingere ancora di più sulla diversificazione degli investimenti: per esempio introducendo fondi comuni immobiliari, un'opzione possibile ma non sfruttata. Una forte suddivisione degli attivi è ancora più importante in una fase come l'attuale, caratterizzata da una turbolenza dei mercati finanziari». Le difficoltà delle finanze pubbli-

che non sembrano per ora aprire spiragli per ulteriori agevolazioni fiscali sulla previdenza complementare, per esempio per quanto riguarda una riduzione dell'attuale imposta dell'11% sui rendimenti annuali. «Si può invece pensare all'adozione di un sistema analogo a quello che dal primo luglio scorso è stato previsto per i fondi comuni d'investimento», sostiene Corbello, «e cioè

**Diversificazione**

«I prodotti previdenziali devono spingere ancora di più sulla diversificazione degli investimenti: per esempio introducendo fondi comuni immobiliari, un'opzione possibile ma non sfruttata», sostiene Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza.

con una tassazione sulle plusvalenze effettivamente realizzate, e non su quelle che sono soltanto maturate. Considerate l'attuale situazione dei mercati finanziari e le minusvalenze che vengono accusate dalle forme pensionistiche complementari, infatti, questa modifica non comporterebbe certo una rilevante perdita di gettito per l'erario».

Luci e ombre Nei primi sei mesi dell'anno il risultato migliore è il 2,2% del comparto bilanciato-obbligazionario di Fondav (personale di cabina volo), seguito con il 2,1% dal bilanciato-azionario di Telemaco (telecomunicazioni). Sono finite in rosso alcune linee caratterizzate da una maggiore componente azionaria. Risultati positivi, anche se inferiori al Tfr, caratterizzano i tre fondi maggiori, cui complessivamente fa capo oltre un terzo degli iscritti: Cometa, Fonte (commercio, turismo e servizi) e Fonchim. Per quanto riguarda il primo, i rendimenti vanno dall'1,9% della garantita all'1,1% della monetaria. «Nonostante il periodo di tensione sui mercati finanziari, i rendimenti del semestre sono in linea con le aspettative», sostiene Maurizio Agazzi, direttore generale di Cometa, «e, pur all'interno di scelte prudenti, sono in netto recupero per i comparti più esposti sui titoli di Stato. Il fondo verifica costantemente la qualità e il rating delle obbligazioni presenti in portafoglio e interviene in caso di *downgrade*, cioè di abbassamento dello stesso rating». Sotto questo profilo la situazione sembra tranquillizzante. «È molto bassa la quota di titoli emessi da due fra i Paesi più esposti», spiega Agazzi, «con lo 0,2% del patrimonio complessivo per l'Irlanda e lo 0,1% per il Portogallo. I fondi pensione sono investitori di lungo periodo e non attuano scelte speculative: non è consentita, per esempio, la ven-

dità allo scoperto, vietata nei mesi scorsi in via temporanea dalla Consob».

Risultati nettamente superiori ai benchmark, anche se in leggero calo per due linee, caratterizzano anche il bilancio semestrale di Fonte (commercio, turismo e servizi). «I risultati vanno valutati in un orizzonte più lungo, senza l'ansia del breve termine», sottolinea il presidente Gianfranco Bianchi, «fra il 2009 e il 2010, i due bilanciati *Crescita e Dinamico*, con una quota azionaria massima del 40% per il primo e del 60% per il secondo, hanno ottenuto rendimenti pari rispettivamente al 16% e 24%. Quali sono le prospettive per i prossimi mesi? «Gli iscritti possono stare tranquilli», sottolinea Bianchi, «l'importante è che la linea d'investimento sia congrua rispetto al loro orizzonte temporale, e che la scelta sia rivista nel corso del tempo, man mano che ci si avvicina al pensionamento. Entro ottobre dovrebbe partire un comparto di tipo *life cycle*, che riduce automaticamente il profilo di rischio con il passare degli anni».

Un'offerta troppo uniforme

Un'ampia gamma di linee d'investimento, ma l'ombrello previdenziale è ridotto: l'offerta, inoltre, è abbastanza uniforme. È lo scenario dei fondi pensione aperti delineato nella seconda ricerca sul settore realizzata da Reale Mutua. L'indagine della compagnia torinese comprende i 46 prodotti (su un totale di 71) che hanno un attivo superiore a 20 milioni di euro, e a cui fa capo il 92% del patrimonio complessivo. «L'obiettivo è di analizzare le tendenze in atto in un settore piuttosto standardizzato, in modo da differenziare il nostro prodotto *Teseo*», sostiene Anna Deambrosis, responsabile direzione tutela della persona e del risparmio presso Reale Mutua, «la tendenza più evidente è quella verso la concentrazione, auspicata in più occasioni dalla Covip per il settore. Mentre è aumenta-

**In controtendenza**

«Fra il 2009 e il 2010, i due comparti bilanciati *Crescita e Dinamico* di Fonte hanno ottenuto rendimenti pari rispettivamente al 16% e 24%», afferma Gianfranco Bianchi, presidente di Fonte.

**In linea**

«Nonostante il periodo di tensione sui mercati finanziari, i rendimenti del semestre sono in linea con le aspettative», sostiene Maurizio Agazzi, direttore generale di Cometa.

to il numero degli altri prodotti previdenziali, infatti, nel giro di cinque anni gli aperti sono diminuiti di 13 unità, passando da 84 a 71 prodotti.

È piuttosto ampia la gamma di comparti d'investimento con diverso profilo di rischio e rendimento. «Circa l'87% dei fondi ne offre almeno quattro», spiega Deambrosis, «mentre 62, su un totale di 215, presentano qualche forma di garanzia: 37 con un rendimento minimo e 25 con la salvaguardia del capitale. Nella metà dei casi, la garanzia viene prevista nelle ipotesi di pensionamento, decesso, invalidità permanente e disoccupazione superiore a quarantotto mesi. Il Tfr conferito in modo tacito per i lavoratori che non si esprimono durante il periodo di scelta confluisce in comparti che garantiscono un rendimento minimo».

Soltanto cinque fondi, pari all'11% dei prodotti analizzati, prevedono meccanismi di tipo *lifecycle* o *data target*, che riducono automaticamente il profilo di rischio con l'aumentare degli anni oppure in funzione di determinate scadenze, come l'età prevista per il pensionamento. È diminuito il numero dei prodotti che prevedono meccanismi di questo tipo, ma in parallelo sono aumentate le opzioni d'investimento a disposizione dei sottoscrittori, con tre comparti *data target*. Soltanto il 13% dei fondi ha una linea di investimento a carattere etico, e sul piano della gestione finanziaria si registra una sostanziale stabilità: in 18 mesi, infatti, soltanto tre fondi hanno apportato novità alla propria offerta sotto questo profilo.

Trentasette fondi su 46 consentono di ripartire i contributi su più linee d'investimento, il 69% del campione offre gratuitamente lo switch e in alcuni casi permette di effettuare versamenti aggiuntivi. Soltanto 20 prodotti offrono la possibilità di stipulare coperture assicurative accessorie: 12 prevedono due prestazioni, cioè un capitale nei casi di morte, oppure morte e invalidità permanente, sette una delle due, e una ne contempla tre. □