

PREVIDENZA Nel 2015 i comparti negoziali hanno reso in media il 2,75% superando l'1,25% della rivalutazione del Tfr, che è ai minimi per via dell'inflazione a zero. Ma con i mercati volatili la sfida si fa più difficile

di Paola Valentini

Il fondo tiene le distanze

I rendimenti netti dei fondi pensione negoziali nel 2015 si sono molto ridimensionati rispetto al 7,3% del 2014, ma date le condizioni di mercato si mantengono a un livello significativo. Con un risultato medio del 2,75%, lo scorso anno hanno comunque sonoramente battuto il Tfr lasciato in azienda, il quale, per via dell'inflazione a zero, nel 2015 si è rivalutato soltanto dell'1,25% netto (il rendimento lordo annuale del Tfr è pari all'1,5% fisso più il 75% dell'indice di inflazione Istat). I negoziali mantengono le distanze dal Tfr anche se il distacco si riduce visto che nel 2014 quest'ultimo si era apprezzato dell'1,3%, cioè meno di un quinto. D'altra parte, nel 2015 i mercati finanziari hanno avuto un andamento altalenante: molto positivo nel primo trimestre, più contrastato nei mesi successivi, con un modesto recupero sul finale d'anno. Di conseguenza «i risultati delle forme pensionistiche complementari non hanno risentito, specie le linee di investimento a maggior contenuto azionario», spiega la Covip. E il nuovo anno si è aperto con nuove correzioni profonde per le borse. Per esempio Piazza Affari in queste prime sedute dell'anno ha perso la metà di quanto guadagnato nel 2015 (13%). Il tutto mentre i tassi sono ai minimi. Uno scenario che renderà sempre più complicata la vita per i gestori di fondi previdenziali. Il potenziamento a dicembre

GLI ISCRITTI AI FONDI PENSIONE IN ITALIA			
Numero di adesioni - Dati provvisori per il 2015			
Tipologia fondo	30 settembre 2015	31 dicembre 2014	Var. set 2015 su dic 2014
◆ Fondi pensione negoziali	2.416.692	1.944.276	24,3%
◆ Fondi pensione aperti	1.111.587	1.057.024	5,2%
◆ Pip nuovi	2.506.515	2.358.039	6,3%
◆ Pip vecchi*	467.000	467.255	n.d.
◆ Fondi pensione preesistenti*	650.000	650.133	n.d.
◆ TOTALE ISCRITTI	7.126.655	6.453.299	10,4%

* Per i pip vecchi e i fondi preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno, dati relativi a fine 2014

Fonte: Covip

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

del Qe da parte della Bce ha indotto un'ulteriore compressione dei tassi sui titoli di Stato, che si traduce in un aumento del valore dei titoli presenti in portafoglio. Ma dall'altra lo spazio di riduzione degli spread è ormai limitato e soprattutto oggi in sempre maggior numero i titoli di Stato europei offrono rendimenti negativi. Lombard Odier Investment Management ricorda che attualmente «in Europa, oltre 2.500 miliardi di euro di debito obbligazionario governativo offrono rendimento sottozero». Ecco perché i fondi pensione sono ben consapevoli che non possono fare più affidamento

sui buoni risultati di questi ultimi anni dei bond governativi, che ancora oggi fanno la parte del leone dei portafogli. Non a caso il mondo della previdenza complementare ha cominciato a fare i primi passi negli investimenti sull'economia reale, con il sostegno del ministero dell'Economia che ha concesso incentivi fiscali e soprattutto punta a facilitare il ruolo che i fondi pensione possono assumere nel rilancio dell'Italia. Anche sul fronte azionario l'anno si apre con molte sfide dato l'aumento di volatilità dopo i nuovi crolli nel listino di borsa cinese e i timori sulle sorti dell'economia globale innesca-

ti dai continui cali del prezzo del petrolio. Finora in ogni caso i rendimenti dei fondi pensione hanno retto bene l'urto della volatilità. Come emerge dall'analisi di *MF-Milano Finanza* che ha raccolto, come ogni fine trimestre, i risultati ottenuti dai comparti negoziali. Dai dati dell'intero 2015 emerge come detto che il risultato medio è stato del 2,75% a fronte dell'1,25% del Tfr e che diversi comparti hanno offerto un rendimento a 12 mesi superiore al 5% con picchi del 9%. Oltretutto, questi risultati scontano dal 2015 un'imposta con aliquota che è stata innalzata dalla legge di Stabilità

dello scorso anno dall'11,5 al 20%. Mentre il prelievo fiscale sulla rivalutazione del Tfr è del 17%. C'è anche da dire che i rendimenti 2015 sono anche colpiti non solo da questo inasprimento della tassazione ma anche del conguaglio fiscale per il 2014. La legge di Stabilità 2015 ha infatti previsto l'aumento dell'aliquota sui rendimenti dei fondi pensione al 20% con effetto retroattivo, quindi dal periodo d'imposta 2014. Per questo motivo a gennaio 2015 è stato prelevato dal patrimonio dei comparti (secondo quanto previsto dalla Covip) l'ammontare necessario a pagare l'incremento d'imposta del 2014. E la contabilizzazione di tale voce ha ridotto i rendimenti netti del 2015.

Analizzando i singoli comparti emerge che i risultati migliori sono stati messi a segno dalle linee più esposte sulle azioni, dato che nel 2015, pur se con un'elevata turbolenza, l'equity ha dato maggiori soddisfazioni in media rispetto ai bond. È il caso del comparto azionario di Mediafond che ha chiuso l'anno appena trascorso con una performance del 9,9%. Segue la linea Rubino-Dinamica di Previmoda con il 6,8%, e il Profilo Dinamico sempre di Mediafond (6,3%).

Covip, rendimenti più confrontabili sia per i pip che per i benchmark

di Carlo Giuro

Il rendimento finanziario è uno dei profili di confronto tra le diverse soluzioni previdenziali cui il risparmiatore è maggiormente sensibile. Al fine di consentire un confronto omogeneo e corretto la Covip ha avviato una pubblica consultazione fino al prossimo 8 febbraio in cui sottopone all'attenzione del mercato gli Schemi di istruzioni che si intendono adottare per il calcolo standardizzato del rendimento, al netto della tassazione, dei piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (pip) nonché dei benchmark utilizzati dalle forme pensionistiche complementari per il confronto dei risultati della gestione. La motivazione dell'intervento dell'autorità di controllo presieduta da Francesco Massicci risiede nell'innalzamento (dal precedente 11,5% al 20%) previsto dalla legge di Stabilità 2015 dell'aliquota sui rendimenti finanziari dei fondi pensione (con effetto retroattivo a partire dall'inizio del 2014), a eccezione dei redditi derivanti dai titoli del debito pubblico o altri titoli equiparati per i quali il prelievo è del 12,5% (perché questa è l'aliquota agevolata prevista per questi strumenti in via generale). Il provvedimento della Covip precisa anche che i rendimenti dei pip e dei bench-

mark, espressi al netto della fiscalità sulla base delle nuove indicazioni, dovranno essere riportati nella Nota informativa e negli annunci pubblicitari. Giova in premessa ricordare che i rendimenti dei fondi negoziali e dei fondi aperti sono rappresentati in ogni sede (bilanci, rendiconti, documenti informativi, segnalazioni di vigilanza, statistiche aggregate) al netto dei costi di amministrazione e gestione e anche dell'imposta sostitutiva. Quest'ultima è calcolata sulla differenza fra il valore del patrimonio netto del fondo al termine di ciascun anno solare (al netto degli afflussi e dei deflussi della gestione previdenziale) e il valore del patrimonio stesso all'inizio dell'anno. Così operando, la tassazione grava sul patrimonio del fondo pensione riflettendosi direttamente sul relativo valore di quota. La situazione è diversa per quanto riguarda i pip. La loro peculiare disciplina tributaria prevede infatti che il calcolo e l'imputazione degli oneri fiscali siano effettuati direttamente sulle

posizioni individuali dei singoli iscritti e non a livello del patrimonio del piano pensionistico come, invece, accade per i fondi negoziali e i fondi aperti. Così operando, la tassazione grava sulla singola posizione individuale, tenendo conto della contribuzione di ogni singolo iscritto, e non sul rendimento della gestione separata o del fondo interno (che sono i sottostanti dei pip) che, pertanto, è espresso al lordo dell'imposta. Per tale motivo, ricorda la Covip, i rendimenti dei pip sono in genere rappresentati in ogni sede al lordo della ritenuta fiscale. In considerazione delle citate novità fiscali di cui alla legge di stabilità 2015, la Commissione nella propria Relazione annuale sul 2014 aveva già deciso di pubblicare anche i rendimenti dei pip stimati al netto delle imposte. Nella consultazione ora avviata viene illustrata una metodologia semplificata per calcolare i rendimenti al netto della fiscalità, applicando un fattore di rettificazione dei rendimenti lordi dei pip utilizzati

dalle compagnie di assicurazione per rivalutare le posizioni individuali. Così come chiarito nella Relazione di accompagnamento a partire dal 2015 il fattore è determinato considerando l'aliquota ordinaria del 20% ridotta in base alla quota del patrimonio investita direttamente e tramite fondi in titoli pubblici ed equiparati, i quali scontano l'aliquota agevolata del 12,5%. Il dato così determinato verrà utilizzato per tutto l'anno successivo. Ulteriore linea di intervento è rappresentata poi dalla definizione di una metodologia uniforme per determinare anche i rendimenti dei benchmark al netto della fiscalità, ai fini del confronto con i risultati di gestione delle forme pensionistiche complementari. Secondo la metodologia individuata, per i rendimenti del benchmark a partire dal 2015 il fattore di netting viene determinato ponderando la differente aliquota fiscale fissata per i titoli pubblici ed equiparati e per gli altri strumenti finanziari per la quota investita nelle due categorie di strumenti finanziari nel portafoglio del benchmark. Inoltre, al fine di consentire una coerente rappresentazione dei risultati, è previsto che si operi la nettingazione anche dei rendimenti antecedenti al 2015 di pip e benchmark. (riproduzione riservata)



Francesco Massicci

Hanno realizzato risultati inferiori, come nelle attese, i comparti garantiti o comunque più esposti ai mercati delle obbligazioni. Proprio su questo fronte, dopo il dissesto dei quattro istituti bancari locali (Banca Etruria, Carife, Carichietti e Banca Marche), l'attenzione dei lavoratori e anche degli stessi fondi pensione si sta concentrando sulla sicurezza delle varie forme di impiego dei risparmi, anche alla luce dell'entrata in vigore della legge sul bail-in. Un tema particolarmente sentito soprattutto dai lavoratori visto che, come emerge dalle indagini condotte dal Mefop c'è uno zoccolo duro composto da un 20% di italiani che non si fida e nutre pregiudizi sistematici verso la previdenza complementare come forma di risparmio. Non a caso le iscrizioni, pur con i recenti aumenti, restano basse e coprono solo un terzo circa dell'intera platea di lavoratori italiani.

Ma cosa rischia chi aderisce a un fondo pensione? Il punto della situazione lo ha fatto Mauro Bichelli, direttore del fondo negoziale Fondapi: «Il fondo pensione è un organismo che gestisce un patrimonio a parte che è fatto di tanti cassette separati, che sono i conti pensionistici individuali dei soci. Se, come è accaduto in qualche caso, come per il fondo pensione Edilpre, il fondo non riesce con i pochi contributi dei soci a sostenere le spese di gestione, su indicazione delle parti che lo hanno costituito e su sollecitazione della vigilanza si rivolge ai soci e chiede a ciascuno se preferisce la restituzione delle somme accantonate oppure se vuole trasferire le somme ad un altro fondo pensione indicato». Sempre in tema di investimenti, «la legge obbliga il fondo pensione alla massima diversificazione a tutela del risparmio previdenziale, e quindi ogni singola posizione del socio è la somma di un certo numero di quote», prosegue Bichelli, citando l'esempio di un lavoratore che possiede mille quote di un determinato comparto. «Questo significa che possiedo mille parti uguali. Ogni singola quota è identica al patrimonio complessivo: se il comparto è suddiviso in 284 obbligazioni e 307 azioni vuol dire che ogni singola quota del risparmio è suddivisa nello stesso modo», spiega Bichelli.

Ma chi vigila sui fondi pensione? «Vigila la Covip, l'autorità di settore, il Collegio dei Revisori contabili presente in ogni seduta di consiglio, e la banca depositaria, che non è il gestore. In sostanza i titoli sono depositati in un cassetto diverso e separato dal gestore finanziario in modo che la banca che li custodisce verifichi le operazioni ordinate dal gestore e la loro coerenza con la legge e i mandati tecnici previsti dal

I RENDIMENTI DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI NEL 2015			Rendimento netto dall'1/1/2015 al 31/12/2015		
Fondo pensione	Denominazione comparto	Rendimento 2015	Fondo pensione	Denominazione comparto	Rendimento 2015
❖ Arco	Bilanciato Prudente	3,49%	❖ Gommoplastica	Conservativo	0,90%
	Garantito	1,50%		Bilanciato	2,98%
	Bilanciato Dinamico	4,21%		Dinamico	4,71%
❖ Astri	Bilanciato	3,36%	❖ Mediafond	Profilo Garantito	1,48%
	Garantito	1,24%		Profilo Prudente	2,60%
❖ Cometa	Monetario Plus	0,47%		Profilo Stabilità	4,48%
	Sicurezza	3,07%		Profilo Dinamico	6,32%
	Reddito	1,91%	Comparto Garantito	1,48%	
	Crescita	2,24%	Comparto Obbligazionario	0,70%	
❖ Concreto	Bilanciato	2,39%	Comparto Azionario	9,92%	
	Garantito	0,92%	❖ Pegaso	Garantito	0,88%
❖ Cooperlavoro	Sicurezza	1,11%		Bilanciato	2,30%
	Bilanciato	3,19%		Dinamico	3,34%
	Dinamico	4,20%	❖ Prevaer	Garantita	1,12%
❖ Espero	Crescita	2,52%		Prudente	1,13%
	Garantito	1,24%		Crescita	2,65%
❖ Eurofer	Garantito	1,45%	Dinamica	4,05%	
	Bilanciato	3,41%	❖ Prevedi	Bilanciato	2,98%
	Dinamico	5,54%		Sicurezza	1,02%
❖ Filcoop	Bilanciato	4,13%	❖ Previambiente	Bilanciato	3,11%
	Garantito	0,94%		Garantito	1,23%
❖ Fonchim	Garantito	0,96%	❖ Previcoooper	Bilanciato	3,10%
	Stabilità	3,11%		Sicuro	1,56%
	Crescita	4,25%		Dinamico	5,36%
❖ Fondaereo	Garantito	0,74%	❖ Previmoda	Smeraldo linea bilanciata	3,95%
	Protezione	1,91%		Zaffiro linea prudente	3,02%
	Equilibrio	2,60%		Rubino linea dinamica	6,80%
	Crescita	4,39%	Garantito	1,44%	
❖ Fondapi	Prudente*	2,92%	❖ Solidarietà Veneto	Dinamico	3,78%
	Garanzia*	1,40%		Reddito	3,31%
	Crescita*	5,07%		Prudente	1,67%
❖ Fondoposte	Bilanciato	3,66%		Garantito Tfr	2,68%
	Garantito	1,84%	❖ Telemaco	Garantito(White)	1,57%
❖ Fopen	Obbligazionario garantito	1,26%		Conservativo (Blue)	0,87%
	Bilanciato obbligazionario	3,14%		Prudente (Green)	1,11%
	Bilanciato	4,11%		Bilanciato (Yellow)	1,10%
	Prevalentemente azionario	5,23%		❖ Media	2,75%
			❖ Rivalutazione netta Tfr	1,25%	

* Il dato è provvisorio

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza su dati raccolti dai singoli fondi

fondo. L'attività di monitoraggio della gestione finanziaria viene svolta dal direttore, dalla funzione finanza, dal comitato finanza dove siedono alcuni componenti del cda. Inoltre i gestori finanziari sono di frequente incontrati per conoscere previsioni e valutare le scelte», sottolinea Bichelli, puntualizzando che nel portafoglio di Fondapi «nessun titolo» coinvolto nel crack delle quattro banche era posseduto dal fondo. «Al momento nel comparto Crescita la somma dei titoli subordinati pesa per il 2,3% circa e un titolo in media rappresenta lo 0,6% del totale; nel comparto Prudente il peso totale è il 2,7% circa con un peso medio per titolo dello 0,15%, nel comparto Garanzia non ci sono titoli di questo tipo».

Se questo è il quadro delle garanzie a tutela degli iscritti, sul fronte del numero degli aderenti, nel 2015, in base agli ultimi dati Covip al 30 settembre, si è vista una crescita del 10,4% del numero di iscritti ai fondi pensione negoziali, agli aperti e ai pip, saliti a più di 7,1 milioni. Un forte aumento rispetto all'andamento degli ultimi anni (+5,4% del 2014, +6,1% nel 2013 e +5,3% nel 2012) trainato dall'exploit dei fondi negoziali che nei nove mesi hanno visto gli aderenti aumentare del 24,3% da inizio anno (472 mila iscritti in più) rispetto alla variazione negativa messa a segno negli ultimi anni (-0,3% nel 2014, -1% nel 2013 e -1,2% nel 2012). Il boom è spiegato dall'esperimento del fondo negoziale Prevedi che a gennaio

2015 ha introdotto l'iscrizione obbligatoria dei dipendenti con il solo contributo del datore di lavoro. «L'incremento più rilevante si registra nei fondi negoziali grazie all'innovativa esperienza del settore edile: a partire da gennaio 2015, è stato introdotto un meccanismo di adesione automatica di tipo contrattuale che prevede il coinvolgimento, mediante il versamento del contributo datoriale, di tutti i lavoratori dipendenti della categoria», sottolinea Covip. Infatti nel corso del 2015 le adesioni a Prevedi, che a fine 2014 contava 39 mila iscritti, sono salite fino a coprire quasi l'intera platea di riferimento di circa 530 mila unità. Più in linea con la crescita degli anni precedenti i fondi aperti e i pip. Per gli

aperti gli iscritti sono aumentati di circa il 5,2% portando il totale a fine settembre a 1,1 milioni. Gli aderenti ai pip sono saliti a 2,506 milioni, il 6,3% in più rispetto alla fine del 2014. Ecco perché c'è chi, come Mauro Marè, presidente del Mefop, auspica che per convincere gli italiani ad aderire alla previdenza complementare quella adottata da Prevedi sia una buona soluzione, perché è una formula nella quale l'iscrizione non viene vista dall'individuo come obbligatoria, e che permette di raggiungere con costi bassi l'obiettivo di far aderire i lavoratori al fondo pensione, laddove spesso le campagne informative rischiano di fare più fatica a raggiungere questo risultato per inerzia o ignoranza. (riproduzione riservata)