

**FONDI PENSIONE** Il ddl concorrenza permetterà all'iscritto di cambiare comparto senza perdere il contributo del datore di lavoro. E i negoziali di fatto si apriranno. Ecco alcuni suggerimenti per chi è tentato di spostarsi. Il primo è: non prenderci gusto

# Che faccio, trasloco?

di Roberta Castellarin  
e Paola Valentini

**È** in vista una rivoluzione per il mondo della previdenza complementare, le cui adesioni in Italia non sono mai decollate. Oggi gli iscritti ai fondi pensione negoziali, agli aperti e alle polizze pip (piani individuali previdenziali) sono quasi 6 milioni, poco meno del 30% della platea dei lavoratori interessati. Il disegno di legge sulla concorrenza, voluto dal premier Matteo Renzi, punta a rilanciare il comparto introducendo non solo una maggiore libertà di trasferimento da un fondo all'altro, la cosiddetta portabilità, ma facendo anche sì che la previdenza integrativa abbia un ruolo più incisivo come ammortizzatore sociale.



Michele Tronconi

Sono quattro, in dettaglio, le novità introdotte dall'articolo 15 del provvedimento in questione varato dal consiglio dei ministri del 20 febbraio e ora in discussione in Parlamento. Innanzitutto viene introdotta la possibilità per i fondi pensione negoziali di rivolgersi anche a platee diverse dalla propria e quindi anche alle adesioni individuali. I negoziali diventeranno quindi dei fondi aperti. Questo porta però alla necessità di adeguarsi alla regole della Covip sulle modalità di distribuzione previste per gli operatori finanziari, essendo i negoziali enti no profit. «Con la facoltà di dilatazione del fondo pensione negoziale oltre i suoi naturali confini, dovrà darsi soluzione a tutta una serie di effetti a cascata: nel sistema, il fondo negoziale che decida di allargarsi assumerà la configurazione di fondo aperto e dunque dovrà stare alle diverse regole di accesso al mercato, a cominciare da quelle che presidono la raccolta delle adesioni», spiega Pasquale Sandulli, docente di diritto della previdenza comple-

I RENDIMENTI DEI FONDI PENSIONE E DEI PIP A CONFRONTO										
Dati provvisori per il 2014 - Valori percentuali										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>FONDI PENSIONE NEGOZIALI</b>	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3	
◆ Fondi monocomparto	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-	-	
◆ Fondi multicomparto										
Garantito	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	
Obbligazionario puro	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	
Obbligazionario misto	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	
Bilanciato	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	
Azionario	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	
<b>FONDI PENSIONE APERTI</b>	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5	
Garantito	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	
Obbligazionario puro	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9	
Obbligazionario misto	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0	
Bilanciato	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	
Azionario	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7	
<b>PIP</b>										
◆ Gestioni separate			3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	3,6	n.d.	
◆ Unit Linked			-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9	12,2	7,3	
Obbligazionario			2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4	3,4	
Bilanciato			-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6	8,3	
Azionario			-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3	8,0	
◆ Rivalutazione del Tfr	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	

Fonte: Covip

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## I MIGLIORI FONDI PENSIONE APERTI PER RENDIMENTO DELL'ULTIMO ANNO

Nome del fondo	Nome della società	Categoria	Da inizio anno*	A 1 anno*	A 3 anni*
◆ Credit Agricole Vita Comparto Taro B	Credit Agricole Vita	Diversificati Aggressivi	6,8%	24,2%	45,1%
◆ Insieme Linea Dinamica	Allianz	Azionari Globali - Large & Mid Cap	7,9%	24,2%	53,5%
◆ Previras Linea 4 Azionaria Internazionale	Allianz	Azionari Globali - Large & Mid Cap	7,5%	22,2%	48,5%
◆ Eurorisparmio Azionario Internazionale A	Sella Gestioni Sgr	Azionari Globali - Large & Mid Cap	6,6%	21,6%	-
◆ Giustiniano Linea Azionaria	Intesa Sanpaolo Vita	Azionari Globali - Large & Mid Cap	9,0%	21,6%	48,4%
◆ Eurorisparmio Azionario Internazionale	Sella Gestioni Sgr	Azionari Globali - Large & Mid Cap	6,5%	20,9%	40,8%
◆ Credit Agricole Vita Comparto Trebbia B	Credit Agricole Vita	Diversificati Euro Moderati	7,0%	20,6%	42,9%
◆ Credit Agricole Vita Comparto Trebbia A	Credit Agricole Vita	Diversificati Euro Moderati	6,9%	20,4%	42,1%
◆ Arti & Mestieri Crescita 25+ A	Anima Sgr	Azionari Globali - Large & Mid Cap	8,4%	20,2%	48,6%
◆ Credit Agricole Vita Comparto Trebbia	Credit Agricole Vita	Diversificati Euro Moderati	6,8%	19,9%	40,3%
◆ Helvetia Domani Linea Azionaria	Helvetia Vita	Azionari Globali - Large & Mid Cap	9,0%	19,6%	47,3%
◆ Previdsystem Linea Rivalutazione Azionaria	Intesa Sanpaolo Vita	Azionari Globali - Large & Mid Cap	8,7%	19,5%	44,2%
◆ Arti & Mestieri Crescita 25+	Anima Sgr	Azionari Globali - Large & Mid Cap	8,3%	19,5%	45,9%
◆ Credempensione Comparto Azionario B	Credemvita	Azionari Globali - Large & Mid Cap	8,0%	19,5%	47,3%
◆ Credempensione Comparto Azionario A	Credemvita	Azionari Globali - Large & Mid Cap	8,0%	19,1%	45,4%

\* Aggiornati al 27 feb 2015

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

mentare alla Luiss di Roma, in un intervento che sarà pubblicato nell'Osservatorio Giuridico n° 36 del Mefop (di prossima uscita). Sandulli sottolinea che «sarà eventualmente compito della Covip rendere ancora più omogenee le disposizioni, ma certo sarà difficile immaginare la costituzione in una rete di collocatori di estrazione sindacale, se veramente si vuole dare respiro alla programmata norma, e non se ne voglia fare solo una bandiera». Il decreto introduce poi la possibilità, per gli iscritti ai negoziali che vogliono cambiare, di trasfe-

rire anche il contributo del datore di lavoro. Oggi chi aderisce a un fondo aperto (che non abbia stipulato un accordo con l'azienda) o a un pip non ha diritto al contributo del datore di lavoro, che di solito si aggira attorno all'1% della retribuzione. In sostanza il lavoratore potrà trasferire automaticamente a un'altra forma pensionistica complementare il contributo che il datore di lavoro versa al fondo pensione negoziale cui è iscritto il dipendente. Tale novità è stata fortemente criticata da Assofondipensione, l'associazione dei fondi pensione negoziali che oggi hanno 2 milio-

ni di iscritti e un patrimonio di 37 miliardi di euro. «Il provvedimento sminuisce il ruolo dei fondi pensione negoziali, incentivando fondi pensione aperti e piani individuali di previdenza delle assicurazioni a trasformare gli aderenti ai nostri fondi», afferma Michele Tronconi, presidente di Assofondipensione, «in una sorta di terreno di caccia preferenziale». Il lavoratore, ha spiegato Tronconi, «sarebbero incentivati a transitare nei fondi negoziali solo al fine di acquisire il diritto al contributo del datore di lavoro, mentre i fondi aperti e i pip sarebbero incentivati

a preferire e ricercare questa tipologia di clienti, che si portano in dote il contributo pagato dalle aziende». In questo modo, secondo Assofondipensione, non si crea sana concorrenza bensì una guerra fratricida: «La corsa ai già iscritti avrebbe un effetto a somma zero e andrebbe a scapito delle adesioni complessive alla previdenza integrativa». Inoltre, in materia di prestazioni pensionistiche il decreto renderà possibile accedere in via anticipata alla pensione integrativa in caso di cessazione dell'attività lavorativa che comporti la non occupazione per più di 24

mesi (nella normativa attuale sono 48 mesi), con un anticipo massimo di 10 anni rispetto ai requisiti per l'accesso alle prestazioni nel regime obbligatorio di appartenenza. Mentre oggi i fondi pensione possono erogare l'assegno integrativo soltanto se mancano al massimo cinque anni alla pensione di primo pilastro. «L'ampliamento da cinque a dieci anni del presupposto del riscatto per inoccupazione, non più oltre 48 ma per soli oltre 24 mesi, costituisce un'utile risposta all'esigenza di adeguamento del sistema prestazionale di secondo livello, potenziando così la componente previdenziale di sostegno al reddito», commenta Sandulli.

**La quarta novità** del decreto prevede infine l'estensione della possibilità del riscatto per cessazione dei requisiti di partecipazione anche alle forme pensionistiche individuali, con ritenuta a titolo di imposta del 23%. Si afferma quindi sempre di più il ruolo di stampella del welfare dei fondi di previdenza integrativa. E in questo senso chi sceglie di cambiare comparto deve prestare anche attenzione alle garanzie offerte dai vari comparti. A partire dai pip che, in quanto polizze, hanno una componente assicurativa più accentuata rispetto ai fondi aperti e ai negoziali. Si può dire quindi che i pip sono meglio accessoriati sul fronte delle garanzie. Ma se si resta sul campo della prestazione più importante della previdenza complementare, ovvero quella di erogare al momento del pensionamento un assegno che vada a integrare la pensione pubblica, destinata a essere sempre più magra, gli elementi da considerare (quelli che fanno veramente la differenza) sono due, ovvero i costi e i rendimenti. Non a caso l'analisi realizzata da Progetica, società indipendente di consulenza finanziaria, si basa proprio su queste variabili. «Per affrontare il tema della portabilità del contributo del datore di lavoro da un fondo negoziale verso un fondo aperto o un pip», sottolinea Andrea Carbone di Progetica, «abbiamo voluto rappresentare due estremi: un fondo negoziale con linea a basso rischio, ovvero una gestione separata, e un pip con linea a rischio alto (bilanciato con 70% azioni, ndr). Sono due scenari estremi perché nel fondo negoziale abbiamo i costi mediamente più bassi e nei pip quelli mediamente più alti». Le elaborazioni mostrano che anche nel caso con i costi mediamente più alti il rischio premia, offrendo rendite nette più elevate tra il 12 il 50%. Il che significa giorni del mese in più durante i quali si può beneficiare dell'integrazione pensionistica. «Naturalmente la realtà per ogni aderente a un fondo pensione sarà un valore derivante dall'effettivo livello di rendimenti e di costi, laddove questi due elementi vanno considerati congiuntamente»,

## QUANTO INCIDONO COSTI E TIPO DI LINEA SULLA RENDITA DI SCORTA

Stime rendita integrativa annua: versamento 100 € al mese				Costi medi (Isc) a 10 anni per tipologia di fondo pensione (dati Covip)			
Età	Rischio basso costi bassi	Rischio alto costi alti	Differenza percentuale	Tipologia di Fondo	Minimo	Medio	Massimo
30	2.161	3.256	+50,7%	Negoziale	0,1%	0,4%	0,7%
40	1.446	1.728	+19,5%	Aperto	0,6%	1,2%	2,2%
50	863	965	+11,8%	Pip	0,9%	1,8%	3,0%

**Ipotesi:**

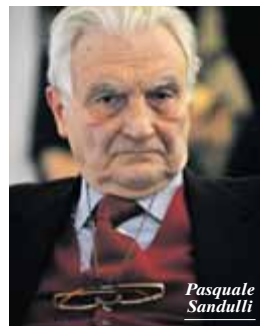
- Età di pensionamento: 67 anni
- Crescita reale annua versamento: 0%
- Stime calcolate al livello di probabilità 50% su serie Proxynetica®
- Rischio basso: gestione separata
- Rischio alto: 30% Jpm Emu, 70% Msci World
- Costi bassi: costi medi Isc fondi negoziali (in funzione della durata)
- Costi alti: costi medi Isc Pip (in funzione della durata)
- Fiscalità in fase di accumulo ed erogazione
- Coefficienti di conversione in rendita IPS55 TT0%
- Tutti i valori sono espressi a parità di potere di acquisto (reali)

Fonte: elaborazioni Progetica, società indipendente di consulenza in educazione e pianificazione finanziaria

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

conclude Carbone. «Se dunque la nuova normativa consentirà la portabilità del contributo datoriale, passare verso prodotti che offrono linee a maggiore rischio, anche se con costi più elevati, potrebbe avere esiti positivi per i risparmiatori, grazie a maggiori rendite integrative attese. Ricordandosi che il profilo di rischio deve essere coerente con l'orizzonte temporale del lavoratore: più lungo è il periodo, maggiore è l'aiuto che i mercati possono offrire».

**Di fatto la nuova portabilità** amplia le possibilità di scelta per ogni singolo lavoratore, che potrà anche scegliere di puntare su linee a stretta vocazione azionaria. E invece sconsiglia-



Pasquale Sandulli

to lasciarsi tentare da continui switch perché il market timing può rivelarsi rischioso. Come dimostra una semplice analisi sul recente passato. Chi avesse effettuato dieci anni fa un inve-

stimento indicizzato all'azionario europeo avrebbe realizzato una performance media del 4,24%. Ma sarebbe andata molto diversamente se, invece della costanza, avesse prevalso la voglia di azzeccare il giusto market timing. Si consideri chi avesse perso in questi dieci anni i migliori dieci giorni di borsa avrebbe realizzato una perdita del 0,44%. Che sarebbe lievitata al 3,58% se si fossero persi i migliori 20 giorni. E addirittura del -6,05% se si fossero persi i migliori 30 giorni. E così via. Con la crisi di Lehman, quella dei debiti sovrani europei e con tutte le situazioni di preoccupazione incontrate in questi ultimi anni, la tentazione di uscire dalla borsa è stata forte. Ma sarebbe stato sufficiente perdere

i migliori 40 giorni di borsa che si sono avuti in questi dieci anni perché la performance media annua si trasformasse in un -8,19% rispetto al +4,24% di chi invece ha tenuto duro. Tornando alla sfida tra le diverse forme di previdenza complementare con una maggiore concorrenza tra comparti emergerà alla fine chi saprà offrire le migliori condizioni e anche rendimenti più elevati con un rischio sotto controllo.

**L'auspicio è in ogni caso** che i lavoratori aderiscano a qualche forma di previdenza integrativa perché la pensione pubblica non sarà così generosa come è stata finora. E per promuovere i fondi pensione è partita all'attacco proprio Assofondipensione: «In assenza di iniziative da parte del governo e delle istituzioni, per sensibilizzare l'opinione pubblica e promuovere la previdenza complementare in Italia abbiamo deciso di autotassarci per aiutare i lavoratori a comprendere che senza una pensione complementare non avranno in futuro un trattamento pensionistico sufficiente per una vita decorosa», spiega Tronconi. «Così parte una nuova campagna di sensibilizzazione verso gli italiani, l'unica di questo genere lanciata in Italia». La campagna, rivolta soprattutto ai giovani, destinati con il sistema contributivo a ritrovarsi a fine carriera con pensioni ridotte più o meno alla metà dell'ultima retribuzione, si chiama «In fondo conviene!» ed è stata realizzata su web, radio e video. (riproduzione riservata)

## Covip, l'indicatore di costo non terrà conto delle tasse

di Carlo Giuro

**P**rosegue la fase di messa a punto delle nuove disposizioni fiscali introdotte dalla Legge di Stabilità 2015 che ha aumentato la tassazione dei rendimenti dei fondi pensione dall'11,5% al 20%. La Commissione di Vigilanza sui fondi pensione, dopo essere già intervenuta il 9 gennaio a cui sono seguiti chiarimenti dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare 21/F del 13 febbraio, ha emanato una nuova Circolare il 6 marzo. Con questo documento Covip fornisce ulteriori precisazioni utili alle forme pensionistiche complementari per ottemperare alle imminenti scadenze legate all'aggiornamento annuale della Nota informativa e all'invio agli aderenti del Progetto esemplificativo personalizzato, ovvero la stima dell'assegno che il lavoratore iscritto al fondo pensione può attendersi. Quali sono ora gli aspetti presi in considerazione? Il primo punto oggetto di attenzione è quello legato al calcolo dell'indicatore sintetico di costo (Isc) il cui obiettivo è quello di fornire all'aderente o al potenziale interessato il livello di onerosità di uno strumento previdenziale. Tale parametro va inserito obbligatoriamente nella documentazione contrattuale ed è pubblicato per tutte le forme previdenziali sul sito Covip ([www.Covip.it](http://www.Covip.it)). Va anche sottolineato come in visione prospettica l'Isc sarà ancora più importante alla luce della possibile portabilità del con-

tributo datoriale prevista dal disegno di legge concorrenza dal momento che una decisione ragionata su un eventuale trasferimento non potrà prescindere da una attenta valutazione anche del fattore costo e la previdenza su base collettiva è al momento sensibilmente meno onerosa di quella su base individuale. Dal punto di vista tecnico l'Isc esprime l'incidenza dei costi sull'ammontare della posizione maturata per ciascun anno di partecipazione. Come si calcola? L'Isc misura gli effetti dei costi sul livello dei rendimenti in un piano di risparmio previdenziale, per la durata massima di 35 anni, rispetto a un piano senza alcun tipo di onere. Più nello specifico è la risultante della differenza tra il tasso interno di rendimento di un piano di accumulo senza costi e di uno comprensivo dei costi per quattro diversi periodi di permanenza nel fondo pensione (due, cinque, 10 e 35 anni), date le ipotesi di un versamento costante di 2.500 euro annui e un tasso di rendimento nominale lordo del 4%. Nel calcolo dell'Isc si considerano gli oneri fiscali connessi ai rendimenti annuali, le voci di costo determinate al momento dell'adesione quali i costi di iscrizione, le spese annuali (in cifra fissa o in percentuale della contribuzione), le spese in percentuale del patrimonio. Per gli oneri quantificabili soltanto ex-post deve essere effettuata una stima (si tiene conto anche della commissione di trasferimento tranne nel caso del calcolo

dell'indicatore a 35 anni). In genere l'Isc risulta negativamente correlato all'orizzonte di permanenza nel fondo pensione, poiché l'incidenza dei costi in somma fissa e di quelli commisurati ai versamenti contributivi tende a decrescere all'aumentare del montante accumulato. La Covip valuta ora nella Circolare che, con l'obiettivo di neutralizzare l'Isc dai possibili effetti che potrebbero derivare dagli interventi sulla normativa fiscale, sia opportuno eliminare dal calcolo la tassazione sui rendimenti. Nel prossimo aggiornamento annuale della Nota informativa, allora, i fondi pensione e i pip dovranno rideterminare l'Isc sulla base di rendimenti al lordo del prelievo fiscale (ponendo quindi l'aliquota pari a zero). Con riferimento al Progetto esemplificativo personalizzato e ai motori di calcolo resi disponibili sui siti web, la Commissione ritiene preferibile che si consideri la sola aliquota del 20%, riservandosi successive eventuali valutazioni sulle modalità con cui tenere conto della aliquota ridotta del 12,5% (la parte di portafoglio che investe in titoli di Stato è infatti tassata in linea con la fiscalità di questi asset). Per il confronto dei rendimenti con il benchmark la Covip precisa che le forme pensionistiche complementari confrontino i risultati relativi al 2014 con un parametro oggettivo determinato al netto della medesima aliquota fiscale utilizzata per la determinazione del rendimento. (riproduzione riservata)