



di Claudio Cacciamani* Giuseppe Cerati**



Stefano Colao***

Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica

I. PREMESSA

L'evoluzione del contesto economico, aggravatosi con la crisi finanziaria, ha, tra le sue conseguenze, prospettive più incerte per il settore delle pensioni pubbliche. In particolare, soprattutto per i più giovani, si pone la questione del mantenimento di un tenore di vita adeguato una volta maturato il diritto alla pensione.

Una possibile soluzione è rappresentata dalla previdenza complementare. Per potere garantire ai futuri pensionati un tenore di vita adeguato a quello tenuto durante l'attività lavorativa diviene fondamentale integrare la propria pensione ricorrendo ai fondi di previdenza complementare. Risulta evidente come sia importante aderire a tali forme complementari in età giovanile in maniera tale da avere un orizzonte temporale maggiore per maturare un montante adeguato, costituito in parte dai contributi versati (quota capitale) e in parte dai rendimenti che l'investimento dei contributi sui mercati finanziari genera nel tempo (la cd. Rivalutazione finanziaria della posizione). Tale importo deve essere "scontato" degli oneri che l'aderente sostiene in maniera sia diretta (in quanto gravanti direttamente su di esso, come nel caso delle spese di entrata o di uscita dal fondo, della quota annuale di partecipazione) sia indiretta (in quanto gravanti sul patrimonio del fondo pensione, ma che ricadono comunque sull'aderente); di conseguenza, il montante finale risulta costituito dai contributi e dagli eventuali interessi maturati, al netto dei costi sostenuti (diretti e indiretti).

Per questi motivi il **fattore costo** riveste un ruolo significativo e un'incidenza sostanziale sul valore della prestazione

finale della previdenza complementare. Sul tema è opportuno riportare un esempio estremamente significativo, in linea con le stime diffuse dall'Autorità di Vigilanza (COVIP), che sottolineano come nel lungo periodo differenze anche minime possano produrre effetti di rilievo sulla prestazione finale: **prendendo come esempio un orizzonte temporale lungo (35 anni) e, a parità di altre condizioni (come i rendimenti lordi), una maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali se ne deduce una prestazione finale più bassa del 17%, nel caso dei fondi pensione aperti, e del 23%, nel caso dei Piani Individuali Pensionistici (PIP).**

E' importante sottolineare come la normativa introdotta nel 2007 dal Decreto Legislativo n.252 del 5 dicembre 2005 abbia cercato di promuovere il contenimento dei costi attraverso una più accentuata concorrenza, ottenuta con l'equiparazione degli schemi pensionistici integrativi (di natura sia "collettiva" che individuale). Si è creata una base comune di riferimento su cui i fondi possano competere per massimizzare l'efficienza del mercato e sulla quale il potenziale aderente può compiere le proprie valutazioni durante la fase di scelta del fondo con il rischio rendimento a lui più appropriato.

Sul tema, oltre al Legislatore, si è espressa anche l'Autorità di Vigilanza,

che ha più volte espresso la necessità di un contenimento dei costi delle forme di previdenza complementare. In particolare, la COVIP ha cercato di favorire la razionalizzazione dell'offerta attraverso la creazione di fondi di maggiori dimensioni, capaci di sfruttare al meglio **le economie di scala**, riducendo i costi che gli aderenti sostengono; infatti, tramite l'avvio di un significativo processo di concentrazione si potrebbe essere in grado, a detta dell'Autorità di Vigilanza, di:

- raggiungere livelli di efficienza elevati nella gestione dei fondi;
- ottenere considerevoli riduzioni dei costi;
- contribuire ad aumentare il livello di trasparenza.

Pertanto, si evince l'importanza che rivestono i costi delle forme pensionistiche complementari in quanto, nel momento in cui si valutano investimenti di lungo periodo, occorre considerarne anche i costi, tali da incidere direttamente, magari in maniera sostanziale, sulle prestazioni finali, assorbendo parte del montante accantonato: in

NOTE

* Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari Dipartimento di Economia Università degli Studi di Parma

** Dottore Commercialista e Revisore Contabile, Professore a Contratto Università di Parma, Amministratore delegato di Parametrica Pension Fund

*** Collaboratore presso il Laboratorio di Ricerca Uniparmassicurazioni, istituito presso il Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Parma



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



quest'ottica, **costi maggiori indicano prestazioni pensionistiche minori a scadenza.**

Su queste considerazioni si fonda l'analisi condotta, che ha l'obiettivo di indagare i **costi delle forme di previdenza complementare** (Fondi Pensione Aperti, Fondi Pensione Negoziali e Piani Individuali Pensionistici), analizzando le principali voci di costo che gli aderenti a una forma di previdenza complementare sostengono in maniera sia diretta sia indiretta.

L'analisi è condotta partendo dallo studio dei Bilanci di esercizio (o dei Rendiconti), delle Note Informative (il documento che illustra le caratteristiche e il funzionamento della forma pensionistica) e delle Schede Sintetiche di tutte e tre le tipologie di forme di previdenza complementare oggetto di studio.

E' possibile classificare gli oneri delle forme di previdenza complementare in due macro classi: **costi di natura amministrativa e costi di natura finanziaria.**

I primi rappresentano costi relativi alla funzione amministrativa (legati al funzionamento degli organi sociali, ai costi del personale amministrativo e ai costi generali di amministrazione). **Essi risultano fortemente legati alla variabile dimensionale. Infatti, una crescita del**

numero di aderenti al fondo si traduce in una migliore efficienza solo se i costi amministrativi aumentano in misura proporzionale all'aumento del numero degli iscritti. Questi oneri gravano in maniera diretta sugli aderenti, in quanto risultano finanziati direttamente dalle quote associative e dalla quota di iscrizione.

I costi di natura finanziaria, a loro volta, riguardano la totalità delle commissioni legate alla gestione finanziaria del fondo. Nello specifico, è possibile classificarli in commissioni di gestione finanziaria, commissioni di incentivo (o di over-performance), garanzie minime di rendimento, commissioni per la banca depositaria e commissioni di negoziazione.

Sulla base dei dati raccolti, indicati nei documenti ufficiali dei fondi analizzati, si ricostruisce il trend di tali voci di costo negli ultimi anni e si osservano (o ricostruiscono) i valori di alcuni indicatori utili per effettuare una misurazione realistica dei costi delle forme di previdenza complementare, ossia l'ISC (Indicatore Sintetico dei Costi) e il TER (Total Expenses Ratio). Tali indicatori permettono di procedere a un'analisi pluriennale dei costi delle forme di previdenza complementare.

L'indagine empirica condotta è effettuata su un campione di nove forme di previdenza complementare: tre fondi pensione aperti, tre fondi pensione negoziali e tre piani individuali pensionistici.

All'interno di tali fondi vi sono fondi chiusi bancari e non, fondi aperti la cui adesione è totalmente libera e volontaria e Piani individuali Pensionistici.

Il campione, seppure non rappresentativo, esprime comunque uno

“spaccato” delle tipologie di costi delle diverse forme previdenziali complementari e della loro incidenza assoluta e relativa per gli aderenti.

2. ANALISI DELLA LETTERATURA

Il tema dei costi delle forme di previdenza complementare, nonostante costituisca argomento di grande attualità, risulta ancora poco trattato dalla letteratura.

Anche per l'Italia, come per la maggior parte dei Paesi Europei, l'argomento è oggetto di crescente attenzione, in quanto i costi incidono in maniera determinante sul calcolo della rendita finale: **conoscere e contenere i costi è un aspetto fondamentale.**

Per avere un dato numerico di quanto possa variare il risultato finale per il beneficiario in relazione ai costi sostenuti, si possono analizzare le stime contenute nel Working Paper pubblicato da Mefop¹ nel 2007 (citato anche nel Mid Term Report nr. 8) in cui si evidenzia come *“il montante accumulato dal lavoratore in 30 anni risulterebbe inferiore, rispetto a quello che si otterrebbe in assenza di commissioni, del 14% se la commissione fosse pari allo 0,5% annuo e del 36% se invece la commissione salisse all'1,5%”.*

Un'ulteriore conferma dell'incidenza degli oneri delle forme di previdenza complementare può essere fornita dalla differenza tra i costi a carico dei fondi aperti e quelli a carico dei fondi chiusi. Questi ultimi, sfruttando le potenziali elevate dimensioni dell'insieme di aderenti, riescono a praticare un prezzo notevolmente inferiore rispetto sia ai fondi aperti sia a quello sopportato in caso di gestione individuale.

Alla luce di quanto affermato, diviene

NOTA

1 Mefop S.p.A. (società per lo sviluppo del mercato dei Fondi Pensione) è stata fondata nel 1999 con l'obiettivo di studiare, interpretare e comunicare la previdenza complementare per favorirne lo sviluppo. Al suo interno raccoglie un ampio panorama di fondi pensione (circa 80 soci) e la partecipazione del ministero dell'Economia e delle Finanze, che detiene la maggioranza assoluta delle azioni.

fondamentale per i potenziali aderenti potere effettuare un confronto diretto tra le varie offerte dei fondi pensione non solo in funzione dei rendimenti di cui potranno beneficiare, ma soprattutto attraverso un confronto diretto dei costi che dovranno sopportare e che incideranno in maniera sostanziale sul valore finale della prestazione.

In questo senso, un segnale importante è giunto dall'equiparazione degli schemi pensionistici integrativi. Con essa è stato possibile creare una base di riferimento su cui i fondi possono competere tra loro e cercare di migliorare la loro efficienza.

3. L'INDAGINE EMPIRICA

Nell'indagine empirica proposta sono analizzate nove forme di previdenza complementare:

- tre Fondi Pensione Aperti;
- tre Fondi Pensione Negoziali rivolti ai lavoratori appartenenti a specifici settori;
- tre Piani Individuali Pensionistici, di cui due Pip bancari.

Il calcolo del costo complessivo di ogni fondo non è agevole a causa della varietà delle voci di costo e delle molteplici variabili che possono modificarne o alterarne la valutazione. Per potere effettuare, quindi, una misurazione quanto più realistica e concreta occorre procedere a una analisi pluriennale.

Il metodo di calcolo maggiormente utilizzato è l'ISC (Indicatore Sintetico dei Costi). Esso rappresenta il costo annuo, in percentuale della posizione individuale maturata, stimato facendo riferimento a un aderente tipo, che versa un contributo annuo di 2.500 euro

e ipotizzando un tasso annuo di rendimento del 4%. L'indice esprime quanto il rendimento dell'investimento, su base annua nei diversi periodi considerati, risulta inferiore rispetto a quanto si otterrebbe in assenza di costi di contribuzione.

Tale indicatore presenta un limite importante: per condizioni differenti rispetto a quelle considerate, ossia nei casi in cui non si verificano le ipotesi previste, esso ha una valenza puramente indicativa.

Tra le modalità di valutazione più diffuse vi è anche il TER (Total Expenses Ratio), un indicatore sintetico di spesa dei fondi comuni calcolato come espressione percentuale, data dal rapporto fra la somma dei costi a carico di un fondo comune d'investimento e il suo patrimonio netto totale.

3.1. Indicatore Sintetico dei Costi (ISC)

L'indicatore sintetico dei costi consente di avere, in modo chiaro e tempestivo, un'indicazione di quanto i costi complessivi praticati dal fondo pensionistico complementare incidano percentualmente ogni anno sulla posizione individuale. Esso fornisce una rappresentazione immediata della loro incidenza durante la fase di accumulo. L'indice viene calcolato secondo una metodologia analoga a tutte le forme di previdenza complementare definite dalla COVIP, ottenendo così dei dati omogenei al fine di rendere agevole il raffronto tra i vari fondi.

Nello specifico, l'Indicatore Sintetico dei Costi è dato dalla differenza tra due tassi di rendimento, al netto del prelievo fiscale. Uno dei due tassi di interesse è relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede costi,

mentre il secondo tasso di interesse fa riferimento a un piano di investimento inclusivo degli oneri.

Tale indicatore è calcolato per quattro periodi di partecipazione al fondo, ossia 2, 5, 10 e 35 anni, in quanto alcuni costi (come per esempio i costi di iscrizione, le spese fisse annuali in cifra fissa o in percentuale sui versamenti, ecc..) possono diminuire nel tempo all'aumentare della posizione individuale maturata. Tale indice rappresenta una stima calcolata considerando l'ipotesi di un versamento costante di 2.500 euro annui e un tasso di rendimento lordo pari al 4%.

Rientrano nel calcolo dell'Indicatore Sintetico dei Costi il costo di iscrizione, le spese annuali (in misura sia fissa che in percentuale dei versamenti), le commissioni in percentuale sul patrimonio investito, gli oneri fiscali legati ai rendimenti annuali e i costi legati al trasferimento della posizione individuale. Per i costi quantificabili al momento in cui si effettua il calcolo dell'ISC, è espressamente richiesto di effettuarne una stima. Le spese dirette sono generalmente destinate alla copertura delle spese di natura amministrativa (organi di amministrazione e controllo, direzione, personale, costi per l'acquisto di immobilizzazioni immateriali e materiali e per servizi amministrativi) e possono essere commisurate, sia in somma fissa che in percentuale, sulla retribuzione o sulla contribuzione.

Sono esclusi dal calcolo i costi di carattere eccezionale, quelli legati a eventi eccezionali o gli oneri che non possono essere previsti ex ante, come per esempio le commissioni di over-performance, legate all'eventualità che i gestori riescano a superare i risultati



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



pattuiti. Solitamente l'ISC risulta correlato in maniera negativa all'orizzonte di permanenza al fondo, in quanto i costi fissi e quelli commisurati ai versamenti tendono a diminuire all'aumentare del montante accumulato.

L'uniformità delle che le modalità di calcolo dell'ISC per tutte le forme di previdenza complementare rende questo indicatore uno strumento di importanza notevole nell'ottica della concorrenza tra i fondi, in quanto permette ai potenziali aderenti di confrontare i costi e l'offerta dei vari fondi pensione.

Tuttavia, a fronte dei molteplici pregi, l'ISC presenta anche punti critici. Per esempio, la validità di tale indice è legata a una situazione in cui valgano le condizioni di base della stima. Inoltre, nel caso in cui non si verificano le ipotesi previste, l'indicatore assume una valenza puramente indicativa. Tanto più sono lontani i parametri ipotizzati, tanto

minore risulta l'efficacia rappresentativa dell'indicatore in questione.

Inoltre, occorre sottolineare che nella formula di calcolo non si tiene conto degli oneri determinabili solo nella fase di consuntivo (come per esempio le commissioni di incentivo), che potrebbero alterare notevolmente l'ammontare corrisposto effettivamente all'aderente a scadenza. L'ultimo punto critico, forse più importante, è legato al fatto che la contribuzione ipotizzata prevede un versamento annuale minimo pari a 2.500 euro, che, se confrontato con i contributi medi versati dai lavoratori negli ultimi anni, diviene eccessivo.

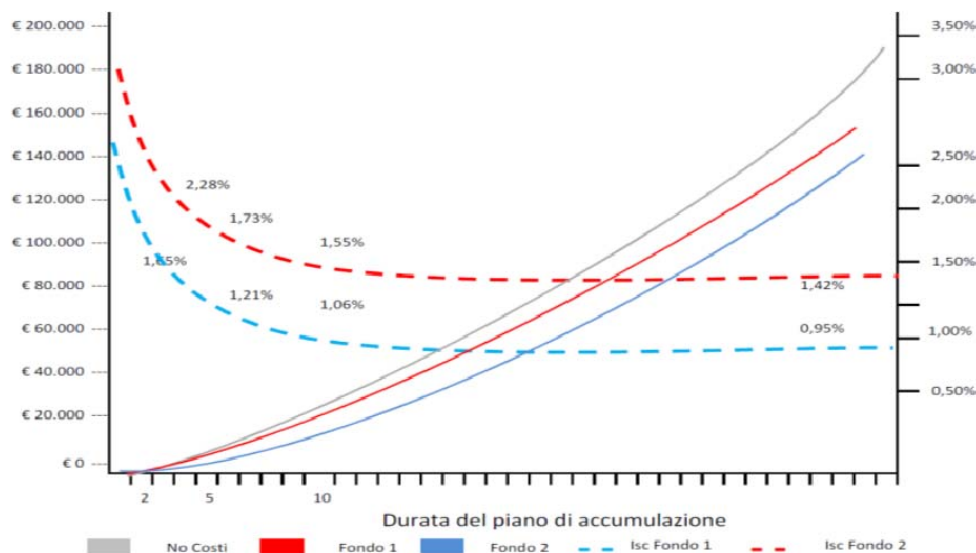
Risulta molto importante, in quest'ottica, l'iniziativa della COVIP che, perseguendo l'obiettivo di una maggiore trasparenza nel mercato della previdenza complementare e di un più agevole confronto tra le varie offerte, mette a disposizione sul proprio sito

www.covip.it la raccolta degli ISC di tutte le linee di investimento dei fondi pensione, suddivisi per forma pensionistica.

Nel Grafico 1 è rappresentata la crescita dei montanti di due piani di accumulo; il primo prevede spese di adesione e dirette fisse annue pari a € 20 e commissioni di gestione e di banca depositaria pari all'1%; il secondo implica spese di adesione in percentuale del flusso contributivo pari all'1%, spese dirette commisurate in percentuale del reddito, commissioni di banca depositaria pari all'1,50%.

È possibile evincere dalla rappresentazione grafica (Grafico 1) che a una diminuzione degli ISC (dovuto all'aumentare della permanenza al fondo) corrisponde un progressivo aumento della quota di montante da assoggettare alla copertura dei costi.

ISC: costo effettivo di un fondo pensione



Fonte: Mid Term Report nr.8 – Previ|Data

Grafico 1

3.2. Total Expenses Ratio (TER)

Come già anticipato, i costi che l'aderente sostiene si dividono in due categorie:

- i costi a carico dell'aderente;
- i costi a carico del fondo (indirettamente sostenuti dall'aderente).

Il TER (Total Expenses Ratio) viene definito come il rapporto tra il totale delle spese a carico del fondo e il patrimonio medio dello stesso, rappresentando un dato che in maniera immediata e sintetica rappresenta la percentuale del patrimonio prelevata dal fondo, in un anno solare, per la remunerazione dei servizi di gestione. Il TER è un coefficiente che racchiude l'analisi della maggior parte dei costi di un fondo. Infatti, esso tiene conto delle commissioni di gestione, di quella di performance, del compenso riconosciuto alla banca depositaria e delle spese di revisione della contabilità e dei rendiconti dei fondi, del contributo di vigilanza a favore della COVIP, delle spese legali. Al contrario, sono esclusi dal calcolo gli oneri fiscali e le commissioni di sottoscrizione, di rimborso e di switch² pagati direttamente dal sottoscrittore e i costi di negoziazione riconosciuti agli intermediari per la compravendita dei titoli.

La sua indicazione nel Prospetto Informativo dei fondi pensione è obbligatoria secondo la normativa italiana, ma, in quanto trattasi di un numero non determinabile a priori, è permessa l'indicazione del TER degli anni passati.

3.3 Un esempio dell'impatto dei costi sulla pensione complementare

Per comprendere al meglio l'incidenza dei costi sulla rendita, si riporta l'esempio, proposto da COVIP, sul cui sito è possibile prendere visione e scaricare l'Indicatore Sintetico dei Costi dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei Piani Individuali Pensionistici.

Il soggetto A aderisce a una forma pensionistica complementare versando un contributo annuo pari a 2.500 euro. L'ISC della forma pensionistica complementare, alla quale è iscritto il soggetto A, è pari allo 0,5 per cento del patrimonio su 35 anni di partecipazione.

Il soggetto B aderisce a un'altra forma di previdenza complementare versando lo stesso contributo annuo (2.500 euro). L'ISC della forma pensionistica complementare alla quale è iscritto il soggetto B è pari all'1,5 per cento del patrimonio su 35 anni di partecipazione.

Dopo 35 anni di contribuzione, quindi, ipotizzando che tutte le altre condizioni, nello specifico, i rendimenti medi lordi delle due forme pensionistiche complementari siano uguali, il soggetto A in termini reali riceve nel primo anno una pensione complementare di circa 5.400 euro; il soggetto B, invece, sempre in termini reali, ottiene una pensione complementare di circa 4.600 euro.

Per effetto dei minori costi sostenuti, la pensione complementare ricevuta dal soggetto A è di circa 800 euro più alta di quella ricevuta dal soggetto B (cioè il 16 per cento).

4. RISULTATI OTTENUTI

4.1 Livello generale

Dalle analisi effettuate sulle tipologie di costo delle forme di previdenza complementare e sulla relativa incidenza sul valore della prestazione finale³, dal seppure ristretto campione indagato **emerge che la tipologia di fondo pensione più onerosa è la categoria dei Piani Individuali Pensionistici, mentre la meno onerosa è la categoria dei Fondi Pensione Negoziati. Fra le due si frappongono i Fondi Pensione Aperti.**

Il fatto che i Fondi Pensione Negoziati presentino minori oneri e risultino più convenienti per l'aderente sembrerebbe dovuto alle seguenti caratteristiche:

- sono caratterizzati da adesioni su base

NOTE

- Per "switch" si intende un cambio del comparto di investimento, per esempio da un comparto a un altro nell'ambito dello stesso fondo pensione.
- Informazioni fornite da COVIP, pubblicate da Mefop e dati dichiarati nei Bilanci di esercizio delle forme pensionistiche proposte

	Contributo annuale	ISC (%)	Orizzonte temporale	Pensione Complementare corrisposta
Soggetto A	2.500 €	0,5 %	35 anni	5.400 €
Soggetto B	2.500 €	1,5 %	35 anni	4.600 €
Differenza				- 800€ (-16%)



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



collettiva e non individuale. In relazione a ciò, avendo un ampio bacino d'utenza, riescono a realizzare economie di scala con una conseguente riduzione dei costi. Il numero degli aderenti risulta di dimensioni nettamente maggiori rispetto ai Fondi Aperti. Pertanto, i costi di gestione e i costi amministrativi tendono a essere minori per il singolo aderente;

– la maggiore economicità di tali fondi è ancora più evidente se si considera che la maggior parte degli oneri previsti dai Fondi Pensione Negoziali è a carico del datore di lavoro.

In merito ai costi di natura **amministrativa**, occorre ricordare che dal 2006 a oggi, a causa dell'adeguamento alle norme previste nel Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005, dell'aumento del numero di iscritti e del conseguente aumento del patrimonio gestito, si è registrato un incremento generale di tale tipo di oneri, evidenziando differenze importanti tra le varie tipologie di fondi, specialmente tra quelli ad adesione individuale e gli altri ad adesione collettiva.

Tuttavia, ciò non si è tradotto in un aumento generale dei costi delle forme di previdenza complementare, in quanto tale effetto è stato attutito dalla diminuzione dell'incidenza dei costi amministrativi sul costo complessivo sostenuto dai fondi. Tale risultato è ancora più evidente nei Fondi Pensione Negoziali, caratterizzati dalla maggiore incidenza degli oneri a carico del datore di lavoro.

Inoltre, dall'analisi degli oneri amministrativi si evince come i Fondi Pensione Negoziali presentino maggiori voci di costo rispetto alle altre forme di

Spese di adesione, distribuzione dei fondi per soggetto pagante

QUOTA DI ADESIONE	NUMERO DI FONDI	VAL %
Solo a carico del lavoratore	5	13 %
Solo a carico del datore di lavoro	2	5 %
A carico di entrambi	26	67 %
Non prevista	6	15 %
Totale	39	100 %

Fonte MidTerm Report nr. 8 – Previ|Data

previdenza complementare. Nella maggior parte dei casi la percentuale dei Fondi Pensione Negoziali che applica commissioni risulta maggiore rispetto alla percentuale dei Fondi Pensione Aperti o dei Piani Individuali Pensionistici.

Ciò è confermato anche dai risultati ottenuti dall'analisi delle spese di adesione previste dai Fondi Pensione analizzati in questo lavoro. Infatti:

- i Fondi Pensione Negoziali analizzati applicano commissioni individuali tra 15 euro e 22 euro;
- i Fondi Pensione Aperti analizzati applicano commissioni individuali tra 40 euro e 50 euro;
- nei Piani Individuali Pensionistici analizzati non si ravvisano tali commissioni.

Occorre ricordare che le spese di adesione, nel caso in cui siano previste, possono essere:

- esclusivamente a carico del datore di lavoro;
- esclusivamente a carico del lavoratore;
- a carico di entrambi.

Dall'analisi emerge che i Fondi Pensione Negoziali e i Fondi Pensione Aperti ricorrono maggiormente a questa commissione, con una percentuale di Fondi Pensione Negoziali che applica

spese di adesione pari all'85% della totalità dei Fondi Pensione Negoziali. Al contrario, nei Fondi Pensione Aperti tale percentuale risulta pari all'80% e nei Piani individuali Pensionistici al 40%.

Va sottolineato che, mediamente, nonostante la percentuale di Fondi Pensione Negoziali che applichi tali commissioni sia maggiore, i valori applicati risultano minori rispetto a quelli osservati nei Fondi Pensione Aperti. Mediamente, questi ultimi applicano commissioni elevate, se paragonate ai valori medi delle altre due tipologie di forme di previdenza complementare.

I minori costi evidenziati a carico dei Fondi Pensione Negoziali sono evidenziati anche con riferimento ai costi di **natura finanziaria**; infatti, tale tipologia di forma di previdenza complementare prevede commissioni inferiori rispetto ad altri tipi di investimento o di forme di previdenza complementare. Occorre sottolineare che le forme di previdenza complementare investono sostanzialmente in attività finanziarie tradizionali, che generalmente prevedono commissioni minori rispetto ad altri investimenti alternativi.

Inoltre, i Fondi Pensione Negoziali, a differenza dei Fondi Pensione Aperti e dei Piani Individuali Pensionistici, in cui gli oneri finanziari sono correlati

Commissioni di gestione finanziaria per tipologia di comparto.

	Presenza di garanzia	FPC	FPA	PIP
<i>Obbligazionario puro</i>	NO	0,07%	0,78%	1,05%
	SI	0,21%	1,04%	
<i>Obbligazionario misto</i>	NO	0,13%	1,04%	1,89%
	SI	0,27%	1,03%	

Fonte pubblicazioni MEFOP

positivamente ai rendimenti del comparto, non denotano una correlazione diretta con i rendimenti, ma risultano influenzati dalla previsione o meno delle garanzie. Di conseguenza, nei Fondi Negoziati la garanzia ha un'incidenza molto significativa sul valore della prestazione finale se paragonata a quella che la garanzia riveste nei Fondi Pensione Aperti e nei PIP.

Confrontando i valori medi dell'indicatore Sintetico dei Costi e del

Total Expenses Ratio, emerge ancora più chiaramente come i Fondi Pensione Negoziati siano i più economici rispetto alle altre forme di previdenza.

Tuttavia, dallo studio effettuato si evince come nel breve periodo lo spread tra le varie forme di previdenza complementare risultino significativi. Infatti, il valore medio dell'Indicatore Sintetico dei Costi a 2 anni risulta pari allo 0,9% nei Fondi Pensione Negoziati, al 2,1% nei Fondi Pensione Aperti e al 3,5% nei Piani Individuali Pensionistici,

mentre all'aumentare degli anni di permanenza nel fondo si registra una riduzione di tali differenze, convergendo verso valori pressoché simili.

Come si nota dalla Tabella 1, nel lungo periodo (35 anni) il valore medio risulta pari allo 0,2% nei Fondi Pensione Negoziati, all'1,1% in quelli Aperti e all'1,5% nei Piani Individuali Pensionistici.

Tali valori trovano riscontro anche negli Indicatori Sintetici dei Fondi Pensione analizzati nel presente lavoro.

Come si può notare nella Tabella 2, i Fondi Pensione Negoziati risultano avere valori dell'Indicatore Sintetico dei costi nettamente minori; al contrario, la tipologia con valore maggiore dell'indicatore (quindi i più onerosi) risultano i Piani Individuali Pensionistici. Analogamente all'analisi dell'Indicatore Sintetico dei Costi, è possibile effettuarne una anche sulla base

Fondi pensione e PIP "nuovi". Indicatore sintetico dei costi (dati di fine 2013: 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>Valore Minimo</i>	0,4	0,2	0,1	0,1
<i>Valore Massimo</i>	2,6	1,2	0,7	0,5
Fondi pensione aperti	2,1	1,4	1,2	1,1
<i>Valore Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,6
<i>Valore Massimo</i>	4,5	2,8	2,2	1,7
Piani Individuali Pensionistici	3,5	2,3	1,8	1,5
<i>Valore Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Valore Massimo</i>	5,4	3,8	3,0	2,5

Fonte pubblicazioni MEFOP



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



Fondi pensione e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi (dati di fine 2013: valori percentuali)

Indicatore sintetico dei costi (ISC) Valore medio totale dei comparti	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,02 %	0,46%	0,28%	0,16%
	0,84%	0,37%	0,24%	0,15%
	0,77%	0,43%	0,29%	0,17%
Fondi pensione aperti	2,44%	1,43%	1,22%	1,13%
	2,48%	1,53%	1,25%	1,06%
	1,71%	1,15%	1,00%	1,12%
Piani Individuali Pensionistici	2,42%	1,65%	1,30%	1,00%
	2,52%	2,06%	1,97%	1,72%
	3,08%	2,31%	1,96%	1,67%

Fonte: dati analizzati sulla base dei valori indicati nelle Note Informative e nelle Schede Sintetiche

Tabella 2

dell'altro indicatore utilizzato, confrontando l'onerosità delle forme di previdenza complementare, ossia il Total Expenses Ratio. Nella tabella successiva è indicato il trend del Total Expenses Ratio degli ultimi anni. Da essa emerge come i Piani Individuali Pensionistici abbiano avuto, a partire dal 2006, una maggiore riduzione dei costi (pari a circa 1 punto percentuale).

Anche i Fondi Pensione Negoziali e i Fondi Pensione Aperti, che presentano valori nettamente inferiori, mostrano diminuzioni di costo, anche se minori rispetto a quelle evidenziate dai Piani Individuali Pensionistici.

Pertanto, almeno per il campione oggetto di studio, è possibile concludere che in tutto il periodo analizzato i Fondi Pensione Negoziali sono sempre i più economici.

Un'ulteriore analisi può essere svolta prendendo in esame le scelte degli aderenti in merito ai vari comparti, ossia

quale tipologia di comparto (obbligazionario, garantito, azionario) mostri maggiori preferenze da parte degli aderenti. Tale esame è utile per comprendere come varino le preferenze dei soggetti in funzione dei costi e dei rendimenti che ogni comparto offre loro.

Da tale analisi emerge come nella categoria dei Fondi Pensione Chiusi si registri una maggiore preferenza degli aderenti verso il comparto bilanciato e quello obbligazionario. Infatti, opta per questi comparti rispettivamente circa il 40% e il 35% del totale degli aderenti; una percentuale leggermente minore opta per il comparto garantito, con una percentuale pari al 24% del totale degli aderenti, mentre il comparto azionario risulta il meno richiesto, con una percentuale pari all'1% del totale degli aderenti.

Ciò si evince anche dall'analisi dei fondi proposti, in cui si denota una maggiore preferenza verso i comparti garantito e

obbligazionario (che raccolgono la maggior parte degli aderenti) e una preferenza minima per il comparto azionario, che non gode di un forte interesse tra gli aderenti. La scarsa appetibilità dei comparti azionari potrebbe essere dovuta al fatto che a fronte di rendimenti maggiori vi sia anche un maggior grado di rischio. La situazione resta invariata se si analizzano anche le altre due forme di previdenza complementare. Infatti, circa il 70% degli aderenti ai Fondi Pensione Aperti e ai Piani Individuali Pensionistici opta per il comparto obbligazionario o garantito.

In merito ai rendimenti dei Fondi Pensione analizzati, nel 2011 i valori medi, calcolati come media dei rendimenti di ogni comparto, sono negativi. La situazione migliora nel 2012, in cui la maggioranza dei comparti realizza rendimenti positivi.

Rendimenti dei fondi pensione analizzati suddivisi per tipologia di comparto⁴

TIPOLOGIA FONDO	Rendimenti storici				Rendimento composto negli ultimi 5 anni
	2010	2011	2012	2013	
Fondi Pensione Chiusi	3,56%	-0,01%	7,98%	6,68%	5,68%
	2,85%	-0,47%	9,75%	5,28%	--
		-1,24%	7,19%	6,8%	4,89%
Fondi Pensione Aperti	2,93%	-0,51%	9,47%	8,32%	5,98%
	2,16%	-1,51%	6,68%	6,54%	4,45%
	5,27%	-0,82%	6,17%	5,29%	5,27%
Piani Individuali Pensionistici	4,13%	3,95%	4,41%	4,21%	4,11%
	4,62%	-2,62%	5,1%	5,68%	2,5%
	-----	2,84%	2,79%	2,99%	2,87%

Fonte: Elaborazione dati indicati nelle Note Informative e nelle Schede Sintetiche dei fondi

Tabella 3

4.2 Risultati per tipologia di forma di previdenza complementare

FONDI PENSIONE CHIUSI

Costi amministrativi

Dall'analisi dei dati forniti da COVIP sui costi di natura amministrativa, nel periodo intercorso tra il 2006 e il 2012 si registra un aumento fino al 2009, mentre negli anni successivi l'ammontare di tali costi si consolida intorno ai 41,5 milioni di euro.

L'effetto combinato dell'assestamento dei costi amministrativi e dell'aumento

del valore del patrimonio dei fondi si traduce in una riduzione dell'incidenza di tali costi sul patrimonio (passando dallo 0,24% del 2006 allo 0,14% del 2012) e in una diminuzione dell'incidenza sul costo totale (passando dal 55% del 2006 al 47,67% del 2012).

Come descritto in precedenza, le spese di natura amministrativa sono finanziate per la maggior parte dai costi di adesione e dalla quota associativa, che gravano in maniera diretta sui lavoratori. Oltre a queste voci di costo, sono funzionali, tra gli altri, quelli alle

richieste di trasferimento, di anticipazioni e di riscatto della posizione individuale.

Nella previdenza complementare italiana, la maggior parte dei fondi prevede che l'aderente versi una quota di adesione al momento dell'iscrizione.

NOTA

4 Informazioni fornite da COVIP, pubblicate da Mefop e dati dichiarati nei Bilanci di esercizio delle forme pensionistiche proposte

Fonte Covip - Fondi Pensione Chiusi: costi amministrativi e loro incidenza

COSTI AMMINISTRATIVI	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Valore (milioni di €)	22	33	38,05	41,24	41	42	41
Incidenza sul patrimonio	0,24%	0,29%	0,27%	0,22%	0,18%	0,17%	0,14%
Incidenza sul costo totale	55 %	64,71%	62,79 %	55 %	50,62%	53,16%	47,67 %

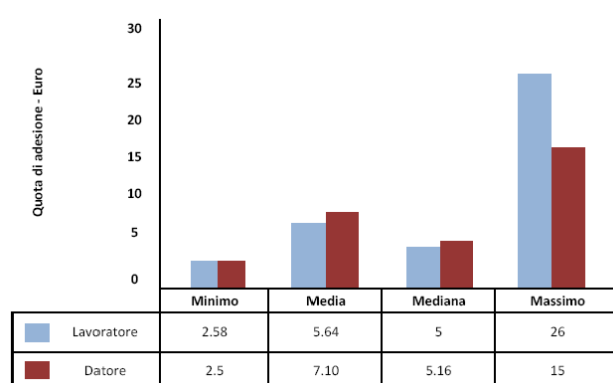
Fonte: Covip - Fondi Pensione Chiusi: costi amministrativi e loro incidenza



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



Media delle spese dirette per classi di iscritti



CLASSI DI ISCRITTI	SPESE DIRETTE (VALORE MEDIO €)
< 25.000	26,56
25.000 – 50.000	21,05
50.000 – 100.000	19,20
> 100.000	18,00

Fonte: Previ|DATA - Database Mefop

Figura 1

Circa la metà dei fondi presenti prevede anche il pagamento dei costi nel caso di uscita anticipata dal fondo. Le commissioni non sono solo previste nel caso di ingresso o di uscita dal fondo, ma anche nell'ipotesi di domanda di anticipazioni o di richiesta di trasferimento del montante maturato da un comparto a un altro.

Dagli studi Mefop, pubblicati nel Mid Term Report nr. 8, si evincono taluni aspetti salienti legati alle spese di adesione, come il valore medio e la distribuzione per classi di costo.

Dalla rappresentazione grafica in Figura 1 è possibile evidenziare il valore medio delle spese di adesione, pari a 5,64 euro per la quota a carico del lavoratore e circa 7,10 euro per la quota a carico del datore di lavoro.

Costi finanziari

Se le principali voci di costo di natura amministrativa registrano una diminuzione, lo stesso non può dirsi per i costi di natura finanziaria. Infatti, nel periodo 2006-2012 tali oneri sono caratterizzati da una dinamica crescente, dovuta a un aumento del patrimonio

gestito (con conseguente incremento dei costi di gestione), a costi legati alla presenza di garanzie e a vari rischi, caratterizzanti gli investimenti finanziari.

Dalla Tabella 4 emerge come il valore di tali costi sia raddoppiato (aumentando dai 18 milioni di euro del 2006 ai 45 milioni di euro del 2012), trend non riscontrato considerando l'incidenza di tali costi sul patrimonio (registrando una diminuzione dallo 0,20% del 2006 allo 0,15% del 2012). Anche per quanto concerne l'incidenza dei costi di natura finanziaria sul costo totale, è possibile ravvisare un incremento (in aumento da 45% del 2006 a 51,72% del 2012).

Fondi Pensione Chiusi: commissioni finanziarie, ammontare e incidenza

COMMISSIONI DI GESTIONE FINANZIARIA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Valore (mln di euro)	18,00	18,00	22,55	33,76	40,00	37,00	45,00
Incidenza sul patrimonio	0,20 %	0,16 %	0,16 %	0,18 %	0,18 %	0,15 %	0,15 %
Incidenza sul costo totale	45,00 %	35,30 %	37,21 %	45,00 %	50,00 %	48,39 %	51,72 %

Fonte: Previ|DATA - Database Mefop

Tabella 4

Analizzando alcune delle principali tipologie di costo, evidenziate nello studio di Mefop pubblicato da Covip nel Mid Term Report nr. 8, è possibile notare come le commissioni di gestione finanziaria possano essere suddivise per tipologia di mandato. Infatti, si registra un livello più alto di tali costi nelle gestioni attive, piuttosto che in quelle passive.

Le commissioni di overperformance sono previste dal 38% delle linee di investimento, denotando una marcata diffusione di tale commissione.

Infine, rientra tra gli oneri finanziari anche la commissione per la remunerazione del servizio di custodia delle risorse conferite dai lavoratori al fondo pensione, con un valore medio pari a circa lo 0,22%.

Fpc: commissioni di banca depositaria

	MINIMO	MEDIA	MEDIANA	MASSIMO
Commissioni Banca depositaria	0,003%	0,023%	0,022%	0,048%

Fonte: Previ|DATA - Database Mefop

Figura 1

Total Expenses Ratio (TER)

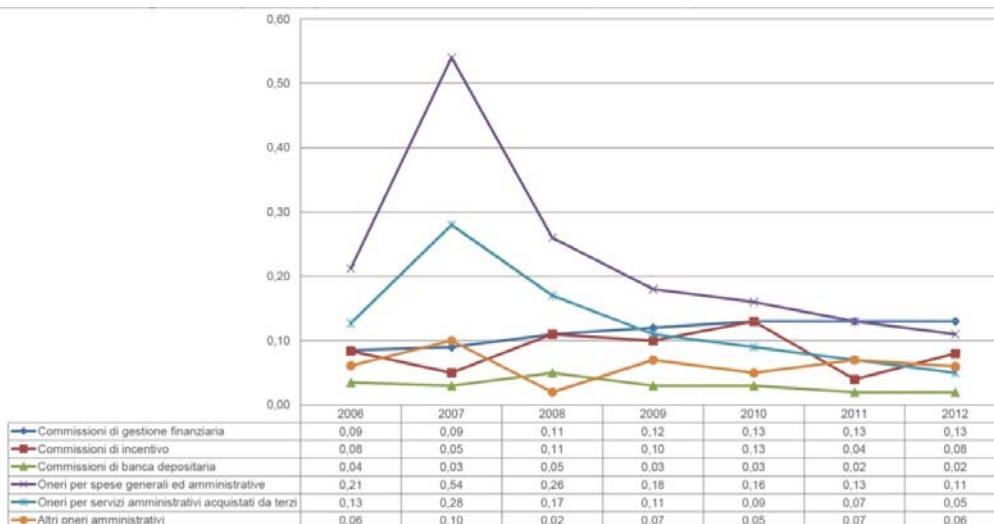
Dall'analisi dell'andamento del TER dal 2006 al 2012, si evince come vi sia stato un picco nel 2007, anno in cui il valore medio del TER è aumentato dallo 0,20% del 2006 allo 0,88% del 2008.

Ciò è dovuto al fatto che alcune voci di costo (come gli oneri di gestione finanziaria) hanno registrato crescite, mentre altre si sono mantenute stabili durante l'intervallo considerato, come per esempio gli oneri relativi alle commissioni di gestione e quelli legati alle commissioni di banca depositaria.

La rappresentazione grafica (Grafico 1) mostra come negli ultimi anni sia cambiata la composizione del TER. Infatti, all'aumento dell'incidenza dei costi finanziari si registra una diminuzione dell'incidenza dei costi amministrativi.

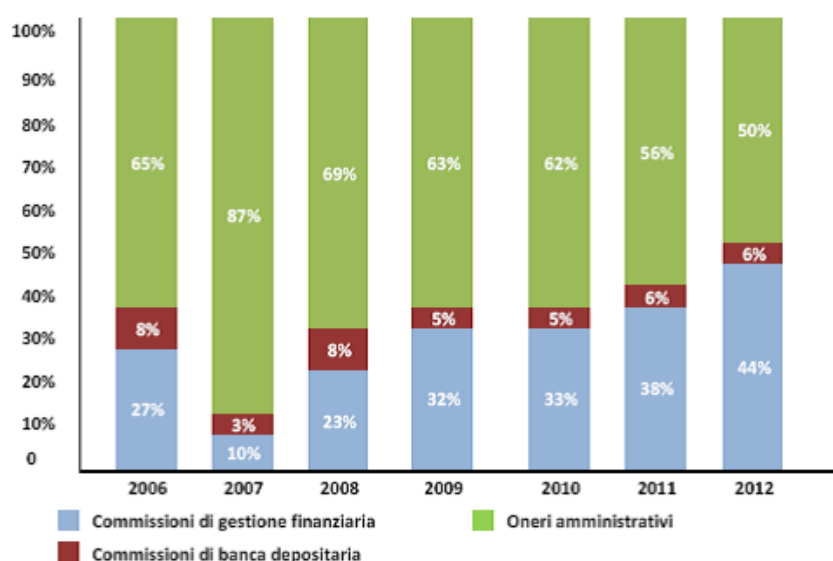
Inoltre, dal 2006 a oggi si verifica una riduzione dell'incidenza degli oneri amministrativi, dal 65% del 2006 al 50% del 2012, con un conseguente incremento degli oneri di natura finanziaria, aumentati dal 27% del 2006 al 44% del 2012.

Fpc: componenti del Ter 2006-2012 (valori medi)



Fonte: Previ|DATA - Database Mefop - Mid Term Report nr.8

Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



Fonte: Previ|DATA - database Mefop—Mid Term Report n. 8

Grafico I

Indicatore Sintetico dei Costi (ISC)

Analizzando i dati riportati nel Mid Term Report nr. 8 sull'Indicatore Sintetico dei Costi per tale categoria di Fondi Pensione, si evidenzia come i valori dell'ISC tendano a comportarsi allo stesso modo.

Infatti, nel breve periodo è possibile notare scarti più significativi e valori maggiori dell'ISC dovuti alla maggiore incidenza che le commissioni amministrative ricoprono nei primi anni di accumulo (a causa di un minor montante raccolto); nel medio-lungo periodo i valori degli ISC presentano una tendenza ad allinearsi intorno ad alcuni valori.

FONDI PENSIONE APERTI

Costi amministrativi

La maggior parte dei Fondi Aperti prevede costi di ingresso (da corrispondere al momento dell'adesione), mentre una piccola parte di essi prevede anche costi di uscita dal fondo. La presenza di altri costi amministrativi, come costi per lo switch o per il trasferimento, si registra solo in circa la metà dei Fondi Aperti.

Analizzando i valori della quota di adesione nel 2008 e nel 2013, si evince come sia aumentato il valore medio della quota di adesione. Infatti, dalla tabella successiva è possibile notare come il valore medio nel 2013 sia pari a 35,4 euro (rispetto a 25,8 euro del 2012) e come il valore minimo sia pari a 2 euro, registrando una diminuzione rispetto all'anno precedente.

Focalizzando l'attenzione sull'ammontare delle quote di adesione,

Fondi Pensione Aperti – Quota di adesione

	QUOTA DI ADESIONE	
	2008	2013
Massimo	100	100
Media	25,8	35,4
Mediana	32	35
Minimo	5	2

Fonte: Previ|DATA - Database Mefop – Mid Term Report nr.8

si evidenzia come la maggior parte dei Fondi Aperti prevedano una quota di adesione superiore a 21 euro, mentre circa il 30% dei Fondi Pensione Aperti richieda una quota superiore ai 40 euro.

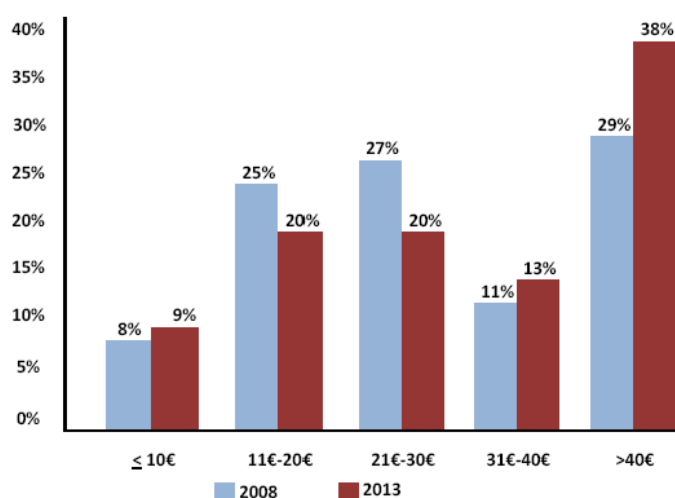
Dall'analisi dei dati presenti nel Mid Term Report nr. 8 è possibile notare come tra le spese legate alle prerogative individuali, ossia le spese per la richiesta di anticipazioni, di trasferimento, riscatto e riallocazione della posizione o del flusso, il costo medio più elevato risulti connesso alla richiesta di trasferimento.

Costi finanziari

Dalla tabella è possibile notare come l'ammontare totale delle commissioni di gestione sia (in media) positivamente legato alla rischiosità degli investimenti.

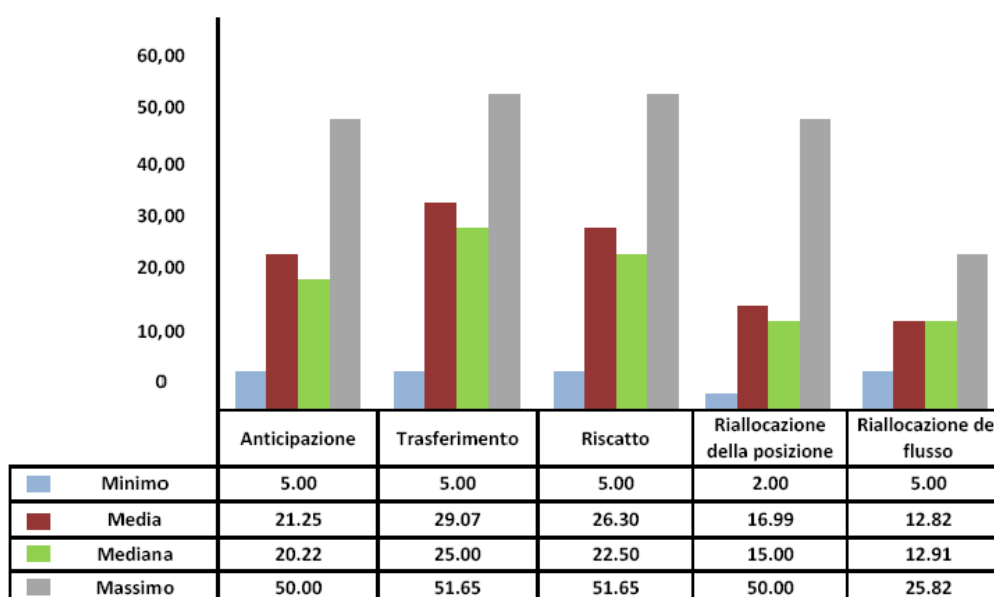
Fpa: distribuzione per classi di costo della quota di adesione

Confronto 2008-2013 (Valori medi)



Fonte: Previ|DATA - database Mefop—Mid Term Report n. 8

Fpa: costi per l'esercizio delle prerogative individuali

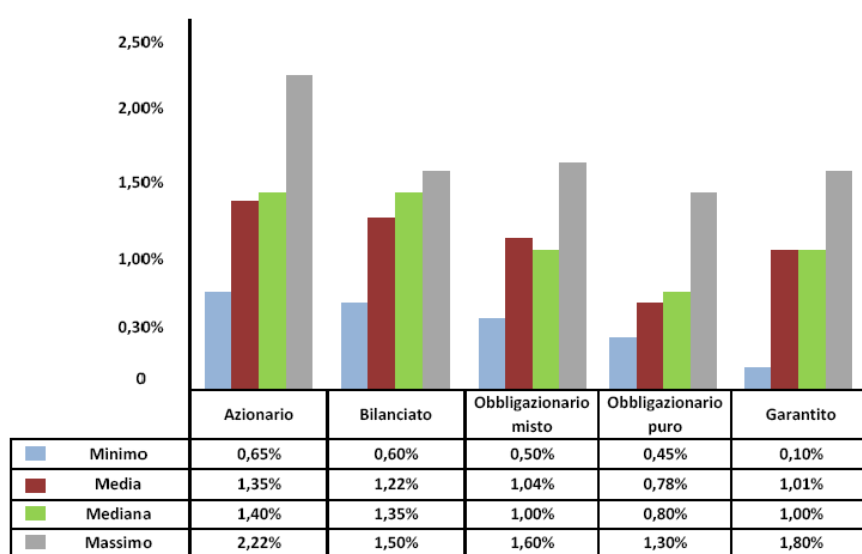


Fonte: Previ|DATA - database Mefop

Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



Fpa: costi per l'esercizio delle prerogative individuali



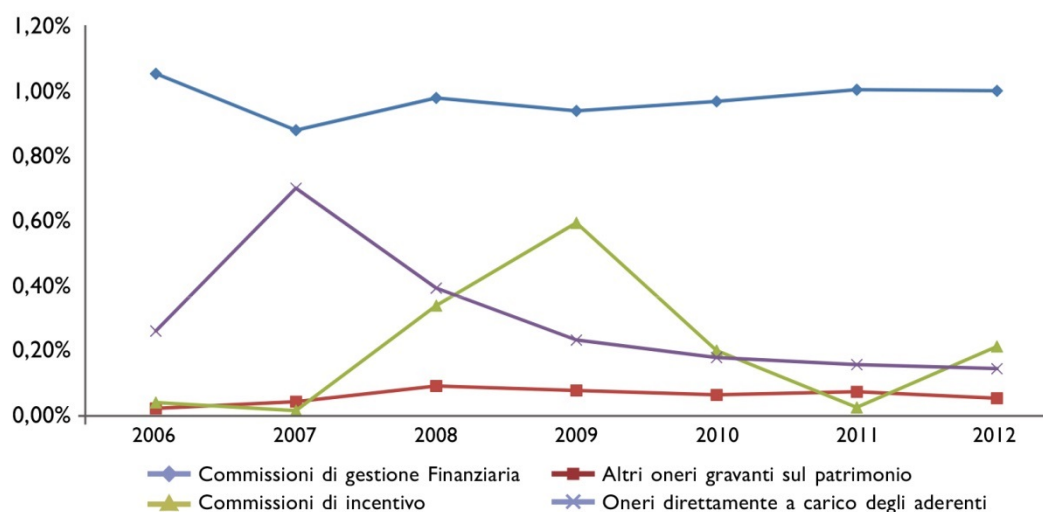
Fonte: Previ|DATA - database Mefop

Grafico I

Inoltre, emerge come il valore medio delle commissioni di gestione finanziaria sia maggiore nel comparto azionario e

minore, rispettivamente, in quelli obbligazionario puro e garantito.

Fpa: componenti del ter 2007-2012 (valori medi)



Fonte: Previ|DATA - Database Mefop - Mid Term Report nr. 8

Total Expenses Ratio

Il Total Expenses Ratio (TER) dei Fondi Pensione Aperti vede la maggiore incidenza della gestione finanziaria, come rappresentato nella tabella seguente. Tale genere di costi, dopo avere registrato il suo punto di minimo nel 2007, ha evidenziato un progressivo aumento.

Così come registrato per i Fondi Pensione Chiusi, nel corso del 2007 si rileva un notevole incremento dell'ammontare dei costi di natura amministrativa. Ciò è dovuto al processo di adeguamento a cui sono stati sottoposti i Fondi Pensione a seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005.

Indicatore Sintetico dei Costi (ISC)

Dall'analisi dei valori dell'Indicatore Sintetico dei Costi dei principali Fondi Pensione Aperti, si evince come nel breve periodo il valore dell'ISC presenti valori più elevati.

Ciò è dovuto al fatto che le commissioni amministrative nel primo periodo hanno una incidenza maggiore, derivante dall'esiguo montante accumulato, mentre nel medio-lungo periodo i valori tendono ad allinearsi.

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI

Costi amministrativi

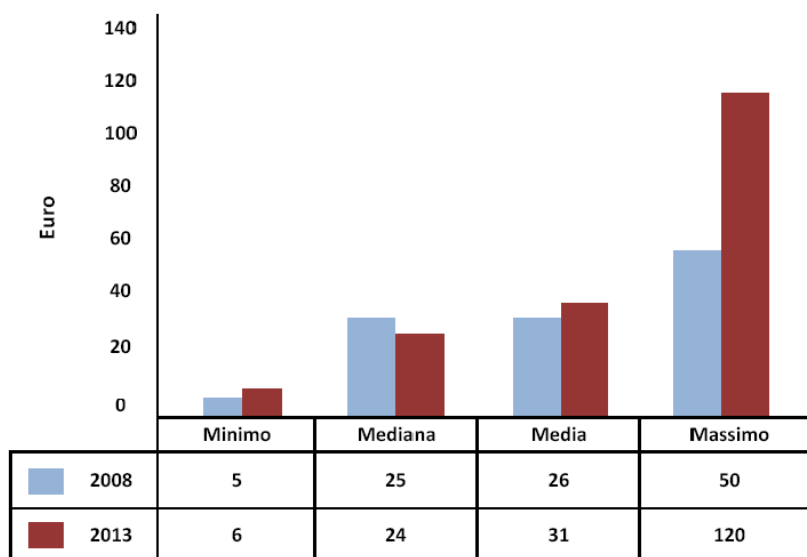
Nel mercato italiano, gran parte dei Piani Individuali Pensionistici non prevede costi di ingresso; infatti, il 35% di essi richiede il pagamento di una quota di adesione (nei Fondi Pensione Aperti tale percentuale è pari all'80% e nei Fondi Pensione Chiusi è pari all'85%), mentre il 60% circa di essi prevedono dei costi di uscita.

Per i PIP che prevedono le quote di adesione, il valore medio di tali commissioni risulta pari a 31 euro (registrando un aumento di circa il 30% rispetto al 2008, quando risultava pari a 24 euro), mentre il valore minimo è di 6 euro, con un ammontare massimo di 120 euro.

Più del 50% dei PIP prevede la quota di adesione, con un costo superiore a 20 euro, mentre la parte prevalente di essi implica un costo compreso tra i 20 euro e i 30 euro. Analizzando il trend degli ultimi anni, tra il 2008 e il 2013 si registra una diminuzione del 16% del numero di PIP che richiedono la quota di adesione, associata a una diminuzione di circa 10 euro; per contro, emerge una crescita del 20% dei PIP che adottano una quota di adesione superiore a 30 euro.

In definitiva, tra il 2008 ed il 2013 vi è una diminuzione degli oneri di natura amministrativa sostenuti dai PIP, probabilmente dovuta al superamento della fase (e dei costi) di start-up che,

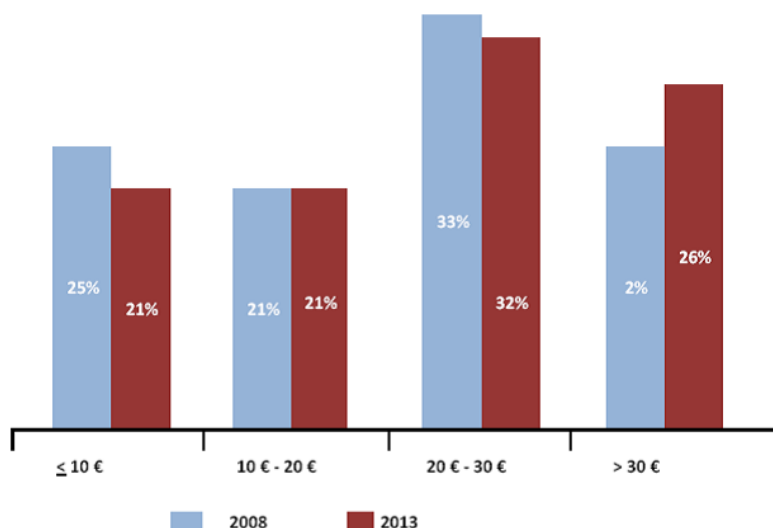
Pip: valori medi delle quote di adesione. Confronto 2008-2013



Fonte: Previ|DATA - database Mefop -Mid Term Report nr.8

Pip: distribuzione per classi di costo della quota di adesione

Confronto 2008-2013 (Valori percentuali)



Fonte: Previ|DATA - database Mefop -Mid Term Report nr.8

Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



insieme al processo di ristrutturazione dell'offerta, contribuisce al contenimento di tali oneri.

Costi finanziari

Per potere effettuare un'analisi dei costi finanziari dei PIP, occorre distinguere tra i due modelli di gestione: Gestioni separate e Fondi interni.

I Fondi interni, assimilabili ai Fondi Pensione Aperti per le modalità di valorizzazione delle quote e per le regole di investimento, remunerano i gestori finanziari con una commissione calcolata in percentuale sul patrimonio gestito, mostrando una correlazione diretta tra l'ammontare di tale costo e il rischio/rendimento dell'investimento.

Le Gestioni separate (tipiche delle polizze assicurative di Ramo I e IV) prevedono una struttura dei costi più prudente, orientata alla realizzazione di un rendimento minimo. Esse remunerano i gestori finanziari non in percentuale sul patrimonio gestito (come nei Fondi interni), bensì in funzione del rendimento ottenuto dalla Gestione separata. Gran parte delle Gestioni separate corrisponde all'iscritto quasi l'intero rendimento maturato (circa l'86%). In questo caso la remunerazione del gestore è determinata dalla percentuale di minimo trattenuto⁵.

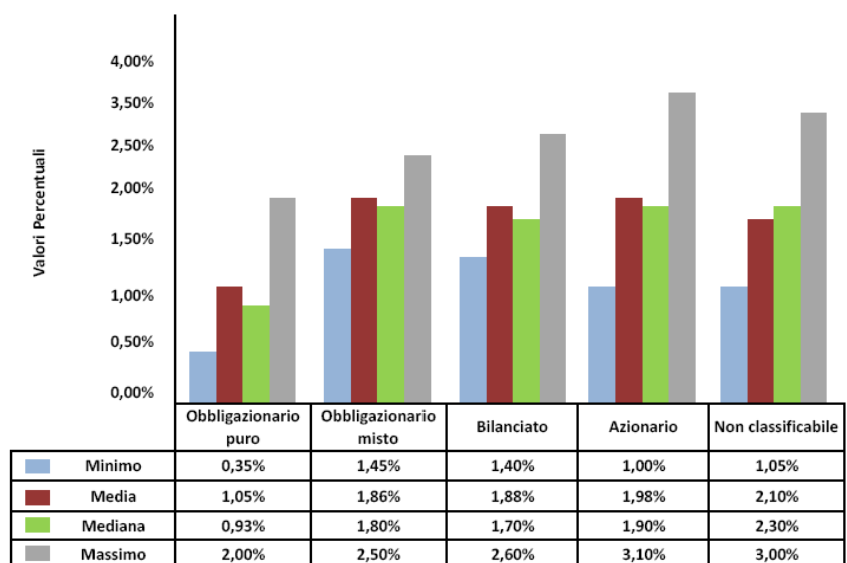
Total Expenses Ratio

Nel 2007 la componente che incide maggiormente sul TER dei Piani Individuali Pensionistici è quella

NOTA

⁵ Informazioni fornite da COVIP, pubblicate da Mefop e dati dichiarati nei Bilanci di esercizio delle forme pensionistiche proposte

Pip: Fondi interni—commissioni di gestione per tipologia di comparto (valori medi)



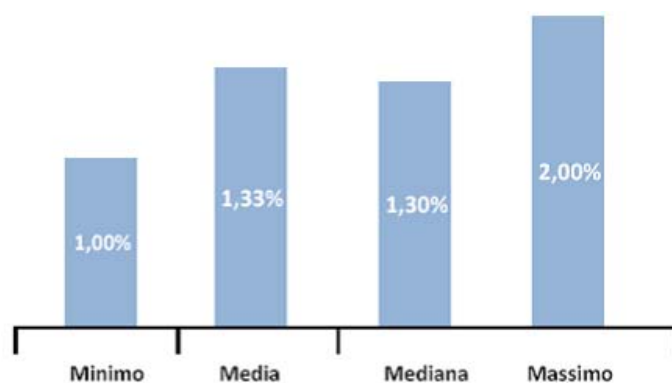
Fonte: Previ|DATA - database Mefop -Mid Term Report nr.8

amministrativa, mentre attualmente essa è diminuita maggiormente anche grazie al superamento della fase di start-up.

Contrariamente a quanto avvenuto per i costi di natura amministrativa, le

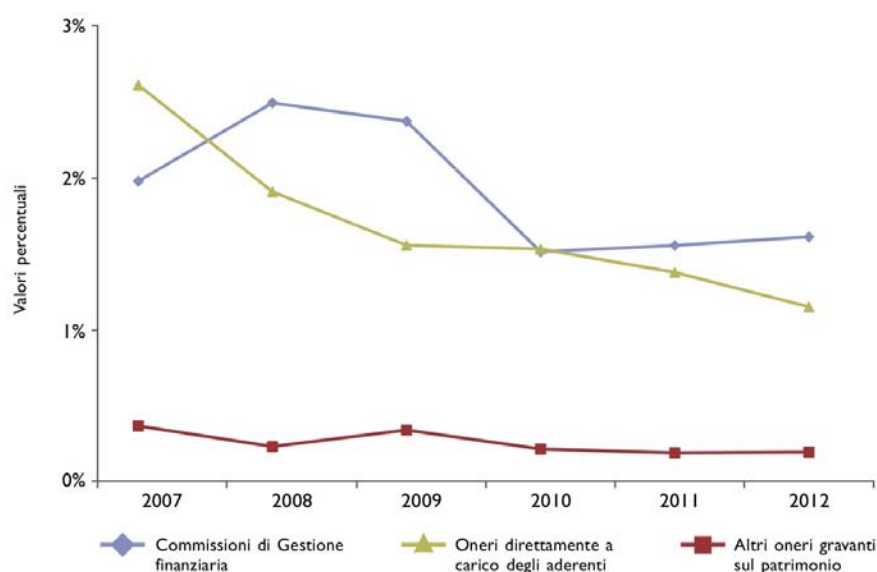
commissioni di gestione finanziaria aumentano notevolmente, registrando un picco tra il 2007 e il 2008, per poi avviarsi verso una fase di lenta diminuzione fino al 2010, anno in cui riprende la fase di aumento di tali oneri.

Pip: gestioni separate—commissioni di minimo trattenuto (Valori medi)



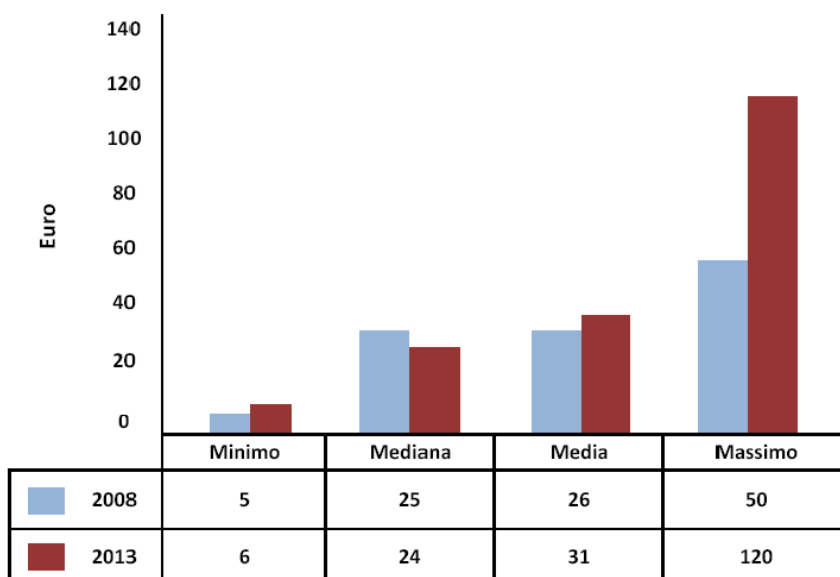
Fonte: Previ|DATA - database Mefop -Mid Term Report nr.8

Pip: componenti del Ter 2007-2012 (valori medi)



Fonte: Previ|DATA - Database Mefop - Mid Term Report nr:8

Pip: valori medi delle quote di adesione. Confronto 2008-2013



Fonte: Previ|DATA - Database Mefop - Mid Term Report nr:8

Indicatore Sintetico dei Costi (ISC)

Per l'analisi dell'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) dei PIP, occorre distinguere, in via preliminare, tra Gestioni separate e Fondi interni.

Il trend degli ultimi anni mostra come le linee azionarie presentino valori più elevati, sia nel breve che nel lungo periodo. Nel breve termine si raggiungono i valori massimi (5%), mentre nel medio-lungo periodo tali valori si riducono al 2-3%.

5. ANALISI DEI SINGOLI COMPARTI

Nello studio dei costi delle forme di previdenza complementare si effettua anche l'analisi di tre differenti possibili scenari per valutare se, considerando distintamente i vari comparti, si possano ottenere dati differenti oppure se i Fondi Pensione Negoziati risultino sempre i meno onerosi.

Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



L'analisi è effettuata sulla base dei seguenti possibili scenari:

- scenario A, sul mercato sono presenti esclusivamente i comparti garantiti;
- scenario B, sul mercato sono presenti esclusivamente i comparti obbligazionari;
- scenario C, sul mercato sono presenti esclusivamente i comparti azionari.

Dalle elaborazioni indicate nelle tabelle

A. Solo Comparti Garantiti

Valori dell'ISC e del TER	ISC				TER
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni	
Fondi Pensione Aperti	2,16%	1,15%	0,94%	0,85%	0,85%
	2,37%	1,42%	1,14%	0,95%	0,69%
	1,56%	0,99%	0,84%	0,74%	0,91%
Fondi Pensione Negoziati	1,10%	0,53%	0,36%	0,24%	0,43%
	0,97%	0,51%	0,37%	0,28%	0,24%
	0,84%	0,50%	0,36%	0,24%	0,169%
Piani Individuali Pensionistici	2,42%	1,65%	1,30%	1,00%	1,47%
	2,21%	1,50%	1,38%	1,34%	2,42%
	2,64%	1,87%	1,52%	1,23%	2,64%

B. Solo Comparti Obbligazionari

Valori dell'ISC e del TER	ISC				TER
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni	
Fondi Pensione Aperti	2,16%	1,15%	0,94%	0,85%	0,85%
	2,37%	1,42%	1,14%	0,95%	0,69%
	1,56%	0,99%	0,84%	0,74%	0,91%
Fondi Pensione Negoziati	1,10%	0,53%	0,36%	0,24%	0,43%
	0,97%	0,51%	0,37%	0,28%	0,24%
	0,84%	0,50%	0,36%	0,24%	0,169%

C. Solo Comparti Azionari

Valori dell'ISC e del TER	ISC				TER
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni	
Fondi Pensione Aperti	2,66%	1,65%	1,44%	1,35%	0,09%
	2,73%	1,78%	1,32%	1,13%	2,35%
	2,05%	1,48%	1,33%	1,23%	1,45%
Fondi Pensione Negoziati	1,00%	0,43%	0,26%	0,14%	0,28%
	0,82%	0,36%	0,22%	0,13%	0,08%
	0,75%	0,41%	0,27%	0,15%	0,164%

Fonte: Elaborazione dati indicati nelle Note Informative e nelle Schede Sintetiche dei fondi

si evince come, anche considerando separatamente i singoli comparti, i Fondi Pensione Negoziati risultino, ancora una volta, meno onerosi rispetto alle altre tipologie di fondi, confermando quanto già evidenziato in precedenza.

Inoltre, paragonando il comparto obbligazionario a quello azionario, quest'ultimo ha valori dell'Indicatore Sintetico dei Costi e del Total Expenses Ratio inferiori rispetto al comparto obbligazionario.

Pertanto, il comparto azionario apparirebbe più conveniente rispetto a quello obbligazionario, dal momento che presenta valori dei costi lievemente inferiori con rendimenti potenzialmente maggiori. Tuttavia, quanto indicato non sempre si verifica.

Il comparto azionario è caratterizzato da un maggiore grado di rischio. Di conseguenza, si potrebbero ottenere rendimenti elevati oppure anche negativi che non possono indurre, a priori, a giudicare tale comparto più conveniente di quello obbligazionario, caratterizzato, notoriamente, da una minore variabilità dei risultati.

6. CONCLUSIONI

Dallo studio effettuato, pur nella ristrettezza del campione indagato, emerge come i Fondi Pensione Negoziati siano la forma di previdenza complementare più vantaggiosa, con costi inferiori rispetto alle altre forme di previdenza.

Un esempio significativo emerge dall'analisi del valore medio delle spese di adesione dei Fondi Pensione Negoziati.

Ciò è dovuto in larga parte al fatto che i

Numero di iscritti	Valore medio
<25.000	€ 25,56
25.000-50.000	€ 21,05
50.000-100.000	€ 19,20
>100.000	€ 18,00

Fondi Pensione Negoziati **non hanno scopo di lucro**, a differenza dei Fondi Pensione Aperti e dei PIP, ma anche al fatto che **riescono a realizzare economie di scala derivanti dall'aumento del numero di aderenti.**

D'altro canto, occorre sottolineare che dal confronto diretto dei rendimenti finanziari delle tre tipologie di forme di previdenza complementare del campione emerge **come i Fondi Pensione Negoziati abbiano rendimenti minori.**

Infine, sempre per il campione analizzato, occorre sottolineare come la realizzazione di economie di scala grazie all'aumento del numero di aderenti al fondo sia ravvisabile esclusivamente nei Fondi Pensione Negoziati. Non è evidente nei Piani Individuali Pensionistici e nei Fondi Pensione Aperti tale genere di risparmi di costo al crescere della dimensione, specialmente con riguardo ai costi di natura finanziaria.

Infatti, nel campione indagato la realizzazione di economie di scala riguarda solo i costi di natura amministrativa. Da parte loro, le spese di natura finanziaria aumentano con il numero di aderenti e di patrimonio gestito che, a causa del conseguente incremento delle spese legate alla gestione finanziaria, si traduce in una crescita dei costi di natura finanziaria.

7. BIBLIOGRAFIA

Libri e articoli

- Claudio Bazzano, *La previdenza complementare e integrativa. Dal primo al quarto pilastro*, Giuffrè, 1997
- Francesco Vallacchia, *La previdenza complementare per i lavoratori pubblici e privati. Seconda Edizione. Aggiornato alla riforma Fornero e al Decreto Milleproroghe*, Egea, 2012
- Cesari Riccardo, Grande Giuseppe, Panetta Fabio, *La previdenza complementare in Italia: caratteristiche, sviluppo e opportunità per i lavoratori*, Working Paper 60/07, 2007
- SIEP, *L'efficienza dei Fondi Pensione Italiani: costi, iscritti, dimensione del patrimonio*, Luca Di Gialleonardo, Maria Dilorenzo, Stefania Luzi, Mauro Marè, Antonello Motroni
- Mefop, *I costi nel sistema di previdenza complementare in Italia. Una indagine comparativa tra le diverse forme previdenziali*, Stefania Luzi e Antonello Motroni – Area ricerche e studi – Aprile 2009
- Mefop, *Bollettino statistico*, Numero 43, Anno XI, marzo 2012
- Mefop, *Bollettino statistico*, Numero 56, 2007
- Mefop, *La gestione finanziaria dei fondi pensione*, a cura di Maria Dilorenzo e Antonello Motroni, Mid Term Report n. 6, dicembre 2012
- Mefop, *La dimensione ottimale dei fondi pensione italiani: costi, iscritti, patrimonio gestito*, Luca Di Gialleonardo e Mauro Marè, Working Paper 32/2013



Il costo delle forme di previdenza complementare: un'analisi empirica



- Mefop, Bollettino Statistico 51. *La situazione della previdenza complementare in Italia al 31.12.2013*, Elaborazione Previ|DATA
- Mefop, *I costi nel sistema di previdenza complementare. Un'indagine comparativa tra le diverse forme previdenziali*, Mid Term Report nr. 8, 2014
- Mefop, Newsletter n. 56/2014
- Covip, *L'evoluzione del sistema pensionistico in Italia*
- Covip, *La previdenza complementare. Principali dati statistici, Quarto Trimestre 2013*, Gennaio 2014
- Covip, *Relazione per l'anno 2013, 2014*
- Covip, *Relazione per l'anno 2012, 2013*
- Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (G.U. 13 dicembre 2005 n. 289 S.O. n. 200), *Disciplina delle forme pensionistiche complementari*, 2005
- Negoziale Fonchim, www.fonchim.it
- Sito web del Fondo Pensione Negoziale Fon.te, www.fondofonte.it
- Sito web del Fondo Pensione Negoziale Cometa, www.cometafondo.it
- Sito web del Fondo Pensione Aperto Intesa Sanpaolo Il MioDomani, www.intesasanpaoloprevidenza.it
- Sito web del Fondo Pensione Aperto Intesa Sanpaolo PrevidSystem, www.intesasanpaoloprevidenza.it
- Sito web del Fondo Pensione Aperto Arca, www.arcaprevidenza.it
- Sito web del PIP Unicredit Pensione CNP, www.cnpunicreditvita.it
- Sito web del PIP Allianz Orizzonte Previdenza, www.allianz.it/previdenza
- Sito web PostePrevidenza Valore, www.postevita.it
- Pensione CNP
- Nota informativa del Fondo PostePrevidenza Valore
- Nota informativa del Allianz Orizzonte Previdenza

(riproduzione riservata)

Siti web

- Sito web della Commissione di vigilanza dei fondi pensione, www.covip.it
- Sito ufficiale della Banca Centrale Italiana, www.bancaditalia.it
- Sito web Mefop, www.mefop.it
- Sito web Istituto Nazionale di Statistica, www.istat.it
- Sito web Milano Finanza, www.milanofinanza.it
- Sito web Il Sole 24 ore, www.ilsole24ore.com
- Sito web Repubblica – Sezione Economia - www.repubblica.it/economia
- Sito web del Fondo Pensione
- Bilancio d'esercizio 2012, Nota informativa e Scheda Sintetica del Fondo Fon.te
- Bilancio d'esercizio 2013, Nota informativa e Scheda Sintetica del Fondo Fonchim
- Bilancio d'esercizio 2012, Nota informativa e Scheda Sintetica del Fondo Cometa
- Bilancio d'esercizio 2013, Nota informativa e Scheda Sintetica del Arca Previdenza
- Bilancio d'esercizio 2012, Nota informativa e Scheda Sintetica del Intesa Sanpaolo IlMioDomani
- Bilancio d'esercizio 2012, Nota informativa e Scheda Sintetica del Intesa Sanpaolo PrevidSystem
- Nota informativa del PIP Unicredit