

derivante dai trasferimenti in entrata e in uscita che diviene positivo ed è pari a 39 milioni di euro. Tuttavia, il fenomeno rimane di dimensioni contenute ed interessa meno di 5.000 lavoratori in entrata e poco più di 3.600 in uscita.

Con riguardo ai riscatti, nel 2006 si è registrato un incremento rispetto al 2005, con quasi 51.000 lavoratori interessati, pari al 4,4 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 404 milioni di euro.

Sebbene l'esercizio di entrambe le suddette prerogative rimanga di dimensioni contenute, si conferma la preferenza dei lavoratori che perdono i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica complementare alla quale aderiscono per il riscatto della posizione piuttosto che per il trasferimento della stessa, optando quindi per l'uscita dal sistema della previdenza complementare.

Anche il ricorso all'anticipazione aumenta rispetto all'anno precedente, interessando 1.610 lavoratori per circa 22,5 milioni di euro.

Tav. 2.6

Fondi pensione negoziali. Raccolta netta della fase di accumulo.
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	1.445	1.592	1.720
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	31	17	77
Entrate della gestione previdenziale	1.476	1.609	1.797
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	39	33	38
Anticipazioni	..	8	22
Riscatti	290	286	404
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	1	3	3
Uscite della gestione previdenziale	330	330	467
Raccolta netta	1.146	1.279	1.330

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita, premi per prestazioni accessorie.

2.2 I costi di gestione

Nel 2006 i costi complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali in operatività finanziaria ammontano a circa 40 milioni di euro, di cui 22 relativi alla gestione amministrativa e 18 alla gestione finanziaria.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(anni vari; valori percentuali salvo spese amministrative pro capite in euro)

	2004	2005	2006
Spese/ Patrimonio fine esercizio	0,46	0,46	0,44
gestione amministrativa	0,31	0,27	0,24
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	0,14	0,11	0,09
spese generali	0,12	0,11	0,10
spese per il personale	0,05	0,05	0,05
oneri diversi ⁽²⁾	..	..	..
gestione finanziaria	0,15	0,19	0,20
commissioni di gestione	0,12	0,15	0,16
commissioni per banca depositaria	0,03	0,04	0,04
<i>Per memoria</i>			
Spese amministrative/Contribuzione	1,30	1,40	1,33
Spese amministrative pro capite	19	20	20

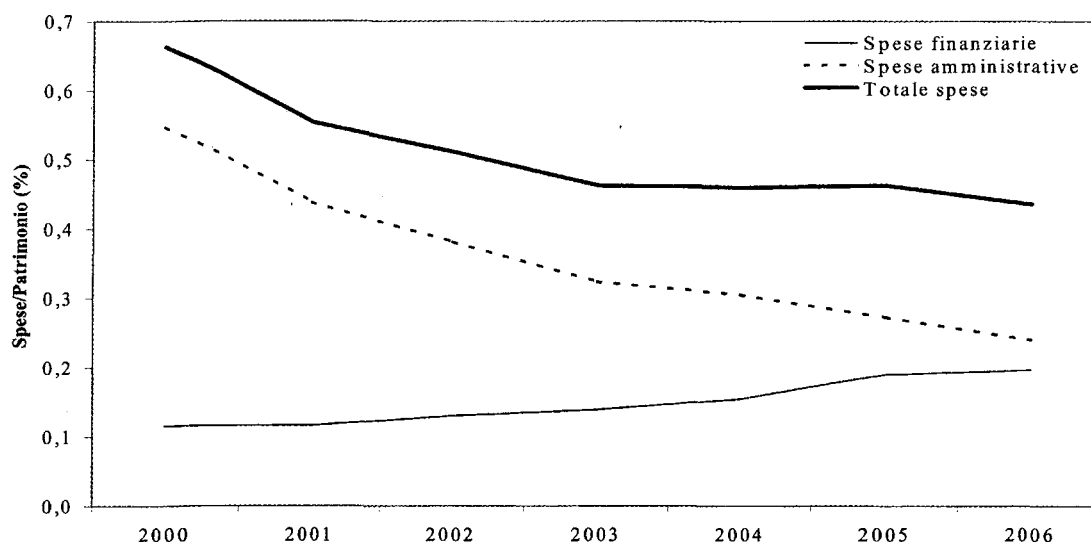
(1) Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie. Le commissioni di gestione dei fondi che, in ciascun anno, erano relative a periodi inferiori a 12 mesi di operatività finanziaria sono state riportate su base annua.

(2) La voce "oneri diversi" include gli ammortamenti ed è riportata al netto dei proventi che confluiscono nella gestione amministrativa.

E' proseguito nel corso del 2006 l'andamento decrescente dell'incidenza degli oneri totali sul patrimonio, con un livello di costi pari allo 0,44 per cento sul totale delle risorse in gestione a fine 2006.

Ciò è dovuto essenzialmente alle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative: partendo dal 2000, primo anno di gestione finanziaria per i fondi pensione negoziali, si assiste ad una riduzione nell'incidenza di dette spese molto più consistente rispetto all'incremento che si registra nel medesimo periodo in relazione alle spese di natura finanziaria.

Tav. 2.8

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2006.

Tra le spese amministrative, le più consistenti sono rappresentate dalle “*spese generali*” (i canoni per l’affitto della sede, i compensi agli amministratori, sindaci e revisori) e dai compensi corrisposti ai gestori amministrativi per la gestione delle posizioni individuali e la tenuta della contabilità (rientranti nella voce “*oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi*”). Tali costi crescono in valore assoluto ad un ritmo decisamente inferiore rispetto al patrimonio.

Diversa risulta essere la dinamica delle spese finanziarie, che consistono nella remunerazione dei gestori finanziari e della banca depositaria. Nella gran parte dei casi, tale remunerazione prevede una componente fissa ed una variabile. Con riferimento ai gestori finanziari la componente fissa è, nella quasi totalità dei casi, commisurata al patrimonio gestito e varia al variare della tipologia di mandato/comparto (i mandati/comparti a più elevato contenuto azionario prevedono livelli commissionali più elevati), mentre la componente variabile è data dalla eventuale provvigione corrisposta al gestore nei casi di *overperformance* rispetto al *benchmark* (così detta commissione di incentivo). Per ciò che concerne la remunerazione della banca depositaria, accanto alla componente fissa stabilita contrattualmente in percentuale sul patrimonio in custodia, sono previste altre commissioni legate al numero di operazioni regolate.

L’andamento crescente delle spese finanziarie è dovuto principalmente alla remunerazione fissa corrisposta ai gestori finanziari, che rappresenta la componente preponderante di tale aggregato. Questa componente, infatti, si è andata nel tempo assestando su livelli più elevati rispetto a quelli che si sono potuti registrare nei primi anni di vita del settore, nei quali la politica delle società di *asset management* era più orientata ad aggiudicarsi quote di mercato che a ottenere elevati livelli commissionali.

Alla fine del 2006, considerando i 181 mandati di gestione attivi a quella data, risulta che l'aliquota media per la remunerazione fissa corrisposta ai gestori finanziari, ponderata per le rispettive risorse, si aggira intorno allo 0,14 per cento annuo del patrimonio medio gestito (0,13 per cento a fine 2005) e cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni, con livelli medi annui che vanno dallo 0,10 per cento per i mandati obbligazionari puri a valori che si attestano intorno allo 0,22 per cento per i mandati azionari. Si nota, inoltre, che i 7 mandati che prevedono forme di garanzia, tutti di tipo obbligazionario misto, sono caratterizzati da una aliquota media (0,17 per cento) superiore rispetto alla media della categoria di appartenenza (0,12 per cento).

In un mandato su quattro la commissione di base viene accompagnata da una commissione di incentivo.

Tav. 2.9**Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.**
(anno 2006; dati di fine periodo)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽¹⁾	Commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Obbligazionario puro	53	0,10	7
Obbligazionario misto	48	0,12	16
Bilanciato	30	0,14	10
Azionario	50	0,22	14
Totale	181	0,14	47
<i>Per memoria:</i>			
Mandati con garanzia	7	0,17	2

(1) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti a ciascuna tipologia di mandato, ponderata per le rispettive risorse. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

Sebbene i dati medi sull'incidenza delle spese complessive dei fondi pensione negoziali sin qui illustrati posizionino il settore su livelli molto competitivi, appare opportuno evidenziare due aspetti.

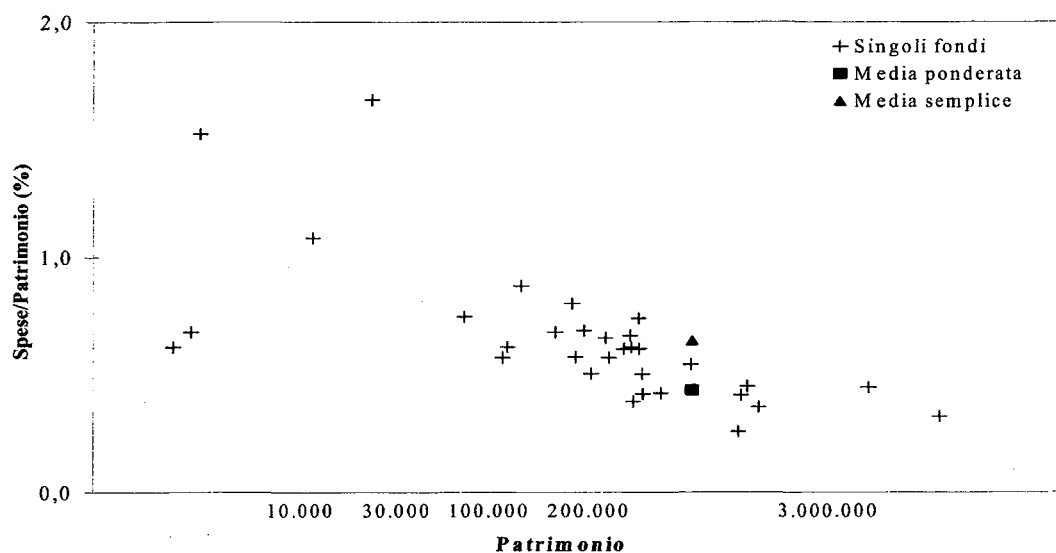
In primo luogo occorre osservare che la competitività di molti dei fondi pensione negoziali per quanto riguarda il profilo dei costi presuppone che essi riescano ad incrementare il proprio bacino di aderenti e dunque le masse gestite, rimanendo così competitivi anche nel nuovo contesto normativo, che accresce la concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari. Stante ciò risulta di particolare importanza che nei prossimi anni si presti particolare attenzione alla tematica della dimensione dei singoli fondi sia in termini di iscritti che di masse gestite.

In secondo luogo occorre sottolineare che i dati rappresentati, in quanto calcolati come medie ponderate dei costi dei singoli fondi per il patrimonio, sono condizionati dai bassi livelli di incidenza dei costi dei fondi di maggiori dimensioni.

Per una maggiore percezione dell'impatto sui costi della dimensione di fondi e del livello di dispersione intorno ai valori medi, la Tav. 2.10 mostra l'incidenza delle spese complessive sull'attivo netto destinato alla prestazioni per ciascun fondo in gestione finanziaria nel corso del 2006: il quadro complessivo che emerge dal grafico conferma il rapporto inverso tra incidenza delle spese e dimensione dei fondi.

Tav. 2.10

Fondi pensione negoziali. Spese complessive in percentuale dell'ANDP.⁽¹⁾
(anno 2006; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in migliaia di euro)



(1) L'insieme non comprende il FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

In particolare, per i fondi con patrimonio inferiore a 100 milioni di euro (12 fondi) si registrano valori medi dello 0,73 per cento con un massimo dell'1,67 per cento e un minimo dello 0,57 per cento. Al di sopra dei 100 milioni di euro si riducono i valori medi e si riduce anche la differenza tra valori minimi e massimi: per i fondi con patrimonio tra 100 e 200 milioni di euro (12 fondi) i costi mediamente pesano lo 0,58 per cento con valori massimi dello 0,74 per cento e minimi dello 0,39 per cento e, per i fondi con patrimonio superiore ai 200 milioni di euro (8 fondi), si osservano valori massimi dello 0,54 per cento e minimi dello 0,26 per cento (media dello 0,38 per cento).

Tav. 2.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese per classi dimensionali dei fondi.⁽¹⁾
(anno 2006; valori percentuali)

Classi di patrimonio (mln di euro)	Fondi numero	Spese gestione finanziaria media	Spese gestione amministrativa		Spese totali	
			media	media	max.	min.
0-100	12	0,20	0,53	0,73	1,67	0,57
100-200	12	0,17	0,41	0,58	0,74	0,39
>200	8	0,20	0,17	0,37	0,54	0,26

(1) L'insieme non comprende FONDO FAMIGLIA in quanto non significativo.

La diversa incidenza delle spese complessive sul patrimonio, osservata in relazione a quei fondi che si presentano con patrimonio di dimensioni simili, può essere imputata, oltre che ad un differente grado di efficienza, anche al maggiore o minore coinvolgimento dei datori di lavoro nell'assistenza al fondo per ciò che concerne, ad esempio, la messa a disposizione a titolo gratuito della sede, dei beni e servizi strumentali nonché di personale. Si tratta di forme di partecipazione alle spese di cui beneficiano alcuni fondi specie nella fase di avvio dell'iniziativa di previdenza complementare e che contribuiscono a contenere i costi di gestione: a titolo esemplificativo si consideri che il conto economico di circa un quarto dei fondi in gestione finanziaria si caratterizza per l'assenza di "oneri per il personale".

2.3 La gestione finanziaria

2.3.1 Le scelte di gestione

Alla fine del 2006 sono 33 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali. Ai 30 fondi di fine 2005 si sono infatti aggiunti FILCOOP, FONDAV e MARCO POLO che sono entrati nella fase della completa operatività finanziaria.

Di questi, 19 sono monocomparto (rispetto ai 20 del 2005) e 14 multicomparto (rispetto a 10). Il numero di questi ultimi è cresciuto grazie al passaggio al multicomparto operato in corso d'anno da parte di tre fondi pensione (GOMMA PLASTICA, PREVICOOPER E PEGASO) e all'avvio dell'operatività finanziaria direttamente con un assetto multicomparto da parte di FONDAV. I comparti in cui si articola ciascun

fondo sono generalmente tre o quattro, con l'eccezione di FOPEN, che nel 2006 ha istituito un quinto comparto.

La crescita dei fondi pensione multicomparto continua non solo in termini numerici ma anche e soprattutto in termini di iscritti e di masse gestite, con un'incidenza di oltre il 76 per cento sul totale del patrimonio gestito dai fondi negoziali in operatività finanziaria, rispetto al 73 per cento circa nel 2005.

L'accresciuta numerosità dei fondi multicomparto consente di fornire un quadro di sintesi dei comparti, aggregati sulla base delle seguenti categorie:

- obbligazionario puro (solo obbligazioni con esclusione dell'investimento in azioni);
- obbligazionario misto (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- azionario (almeno il 50 per cento del comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi).

Sulla base di tali categorie, la complessiva offerta dei fondi multicomparto, caratterizzata dalla presenza di 48 comparti, è così distribuita: 25 comparti obbligazionari di cui 8 obbligazionari puri e 17 obbligazionari misti; 8 comparti azionari e 15 bilanciati.

L'offerta risulta maggiormente orientata verso linee ad alto contenuto obbligazionario rispetto alle linee azionarie; tale tendenza è destinata a rafforzarsi con l'avvio di ulteriori 30 linee di investimento garantite, a carattere quasi esclusivamente obbligazionario, alle quali è destinato il TFR conferito tacitamente.

Tav. 2.12

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	2,6	16,9	2,6	4,3	6,1	3,8	3,5
Titoli di debito	65,9	80,5	73,4	63,9	30,7	68,9	68,2
Titoli di capitale	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
OICR	3,0	1,7	7,1	3,5	6,7	5,6	5,0
Altre attività e passività	1,0	0,9	1,3	1,0	0,6	1,1	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Osservando la composizione del patrimonio si nota che, sia per i fondi monocomparto che per i fondi multicomparto, il maggior peso è assunto dai titoli di debito (in media pari a circa il 68 per cento), in linea con il dato registrato a fine 2005.

Non varia neanche l'incidenza assunta dalla componente *corporate* sul complessivo portafoglio obbligazionario (15 per cento). La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,7 anni, in linea con il dato di fine 2005. I depositi si attestano intorno al 3,5 per cento, con un leggero aumento rispetto al peso assunto a fine 2005 (3 per cento); in tale ambito si osserva un notevole incremento rispetto a fine 2005 dei depositi per i comparti obbligazionari puri (15,8 per cento in più) dovuto principalmente a scelte particolarmente prudentziali effettuate da un gestore di un comparto di rilevanti dimensioni.

L'investimento diretto in titoli di capitale, stabile rispetto agli anni precedenti, rappresenta il 22,2 per cento delle risorse gestite ed è costituito quasi esclusivamente da titoli quotati.

Ridotto è il ricorso agli investimenti in OICR, pari a circa il 5 per cento del totale delle risorse, che è costituito prevalentemente da strumenti di natura azionaria (4,1 per cento) e, per la parte residuale, da strumenti di natura obbligazionaria (0,7 per cento) e monetaria (0,2 per cento).

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione in titoli azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota che a livello di *asset allocation* strategica gli organi di amministrazione dei fondi hanno dedicato a tale tipologia di investimenti si è proceduto a sommare, all'investimento diretto in titoli di capitale, gli investimenti indiretti effettuati tramite OICR e gli strumenti finanziari derivati.

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.

(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Investimenti diretti	27,4	-	15,7	27,2	55,9	20,6	22,2
Investimenti indiretti	3,2	-	7,3	8,7	12,6	7,7	6,6
tramite OICR	3,0	-	6,6	1,7	3,4	4,5	4,1
tramite derivati	0,2	-	0,7	7,0	9,2	3,2	2,5
Totale	30,7	-	22,9	35,9	68,5	28,2	28,8
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	30,3	-	20,9	34,0	67,0	26,3	27,7

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese risulta del 28,8 per cento, prosegue, pertanto, l'andamento crescente registrato negli ultimi tre anni. L'esposizione è costituita per il 22,2 per cento da

investimenti diretti in titoli di capitale, per il 4,1 per cento da azioni detenute tramite OICR e per il 2,5 per cento da strumenti finanziari derivati di natura azionaria.

Una delle componenti che determina l'esposizione in titoli rappresentativi del capitale di rischio del settore è costituita dalle scelte dei gestori di sottopesare o sovrappesare la componente azionaria rispetto al *benchmark* assegnato. Al riguardo, si continua a osservare un atteggiamento di sostanziale allineamento da parte dei gestori rispetto alle indicazioni strategiche fornite dagli organi di amministrazione e rappresentate dai dati circa la quota di titoli di capitale contenuta nei *benchmark* dei fondi: come si può notare dalla Tav. 2.13 i gestori risultano mediamente sovra esposti rispetto al *benchmark* di poco più di un punto percentuale (1,8 per cento a fine 2005).

Anche analizzando l'impiego delle risorse in base all'area geografica o paese di residenza dell'emittente i titoli di debito e di capitale, la situazione appare stazionaria rispetto all'anno precedente: considerando il complesso dei titoli di debito e di capitale si nota che l'84,3 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea (circa 2 per cento in più rispetto a fine 2005) mentre la restante parte è impiegata prevalentemente in titoli di emittenti statunitensi (11,4 per cento, 1,6 per cento in meno rispetto al 2005) e giapponesi (2,2 per cento, 0,7 per cento in meno rispetto all'anno precedente).

Osservando l'allocazione geografica delle risorse in relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, si osserva, con riferimento ai titoli di debito, una presenza preponderante di investimenti nell'area euro (88,6 per cento sul totale investito in titoli di obbligazionari) di cui circa un terzo allocati in Italia.

Con riferimento ai titoli di capitale, nell'ambito dei quali si osserva una maggiore diversificazione in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'area geografica prevalente diviene l'Unione monetaria europea (52,9 per cento sul totale investito in azioni) in crescita rispetto a fine 2005 (46,1 per cento sul totale investito in azioni) anche grazie all'incremento registrato nell'investimento in titoli del nostro Paese (che passano da un peso di circa il 6 per cento sul totale investito in azioni di fine 2005 al 9 per cento alla fine del 2006). Parallelamente si riducono le percentuali allocate negli Stati Uniti (dal 29,9 per cento sul totale investito in azioni del 2005 al 25,3 per cento di fine 2006) e in Giappone (dal 8,9 per cento sul totale investito in azioni del 2005 al 5,8 per cento di fine 2006).

Pertanto, l'incidenza dell'investimento in titoli azionari domestici, rappresentativi del capitale di rischio delle imprese residenti in Italia, sebbene si attesti su livelli modesti in relazione all'intero patrimonio dei fondi pensione negoziali (2,5 per cento del totale), se rapportata alla sola quota investita in azioni assume un peso (9 per cento) che supera quello che risulta per l'Italia nell'ambito dei principali *benchmark* azionari mondiali.

Tav. 2.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito							
Italia	22,9	39,6	15,9	23,8	18,6	19,5	20,3
Altri Paesi area euro	41,6	39,8	46,7	43,6	17,1	44,5	43,8
Altri Paesi Unione europea	0,9	9,1	4,8	0,8	0,1	3,3	2,7
Stati Uniti	2,4	10,7	7,8	0,7	0,5	5,1	4,5
Giappone	0,2	-	1,0	0,3	0,1	0,7	0,5
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,8	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3
Paesi non aderenti OCSE	..	-	0,2	0,2	-	0,2	0,2
Totale	68,4	100,0	76,9	69,4	36,4	73,7	72,4
Titoli di capitale							
Italia	3,2	-	1,8	2,7	7,8	2,3	2,5
Altri Paesi area euro	11,4	-	10,6	15,1	23,9	12,3	12,1
Altri Paesi Unione europea	4,5	-	2,3	2,2	4,7	2,3	2,8
Stati Uniti	8,1	-	5,8	7,4	19,3	6,6	7,0
Giappone	1,7	-	1,4	1,7	5,2	1,6	1,6
Altri Paesi aderenti OCSE	2,6	-	1,0	1,2	2,2	1,1	1,4
Paesi non aderenti OCSE	0,1	-	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
Totale	31,6	-	23,1	30,6	63,6	26,3	27,6
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Per quanto riguarda l'esposizione in valuta si osserva che in media circa il 22,2 per cento delle risorse dei fondi in gestione finanziaria, alla fine del 2006, è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro. L'esposizione in valuta si riduce all'11,8 per cento considerando le attività di copertura poste in essere a fine 2006 dai gestori.

* * *

Guardando ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 33 fondi in operatività finanziaria risultano attive 181 convenzioni di gestione (30 in più rispetto a fine 2005).

Le SGR detengono la quota di mercato più consistente (quasi il 64 per cento); il resto è ripartito tra le imprese di investimento comunitarie (19 per cento) e le imprese di assicurazione italiane (quasi il 16 per cento) con una quota residuale (1,6 per cento)

affidata alle SIM. Rispetto a fine 2005 non risultano pertanto variazioni significative. Tuttavia è destinata a crescere, nel corso del 2007, la quota di mercato delle imprese di assicurazione, che, infatti, risultano aggiudicatrici di quasi tutti i mandati di gestione relativi ai comparti destinati ad accogliere il TFR confluito in forma tacita ai fondi pensione negoziali (*cfr. infra, paragrafo 2.4*).

Con riguardo al grado di concentrazione del mercato non si rilevano variazioni rispetto alla fine del 2005: il 50 per cento delle risorse è affidato a 4 gestori, di cui i primi tre, in ordine decrescente di quote di mercato possedute, sono SGR ed il quarto è una impresa di investimento comunitaria.

Tav. 2.15

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.

(anni vari; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004		2005		2006	
							Importo	%	Importo	%	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	3	4	4	19	32	46	739	13,2	1.136	15,0	1.453	15,9
SGR	18	17	18	89	96	110	4.195	74,8	4.854	64,3	5.821	63,6
SIM	-	2	2	-	2	3	-	-	121	1,6	144	1,6
Totale	21	23	24	108	130	159	4.934	88,0	6.111	80,9	7.418	81,0
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	8	9	9	15	21	22	675	12,0	1.444	19,1	1.738	19,0
Totale	29	32	33	123	151	181	5.609	100,0	7.555	100,0	9.156	100,0

La maggior parte delle risorse è gestita con mandati obbligazionari: 43,6 per cento obbligazionari misti e 24,2 per cento obbligazionari puri. La restante parte delle risorse è gestita con mandati azionari (17 per cento) e bilanciati (15,2 per cento). Anche sotto tale profilo non si osservano variazioni rispetto alla fine del 2005.

Tav. 2.16

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	53	2.213	24,2
Obbligazionario misto	48	3.994	43,6
Bilanciato	30	1.391	15,2
Azionario	50	1.558	17,0
Totale	181	9.156	100,0

I mandati con i quali i fondi pensione negoziali conferiscono in gestione le risorse possono avere ad oggetto l'investimento in una specifica *asset class*, sia essa azionaria o obbligazionaria, (cosiddetti mandati specialistici), ovvero possono riferirsi ad entrambe (mandati generici). I primi sono caratterizzati da un *benchmark* composto da soli indicatori azionari (specialistici azionari) o solo obbligazionari (specialistici obbligazionari) mentre i mandati generici sono caratterizzati da una combinazione delle due tipologie di indicatori.

A fine 2006, il 69 per cento delle risorse dei fondi pensione negoziali è gestita con 93 mandati generici, mentre la restante parte è affidata a mandati specialistici, di cui 53 obbligazionari affidatari di circa il 23,4 per cento delle risorse e 35 azionari a cui fa capo il 7,6 per cento del patrimonio.

Si arresta il *trend* di crescita dei mandati specialistici, che aveva caratterizzato il triennio 2003-2005 (32,3 per cento a fine 2005): in tale ambito rimangono stazionarie le quote affidate ai mandati totalmente azionari mentre subisce una lieve riduzione l'incidenza relativa dei mandati obbligazionari puri (1,4 per cento in meno rispetto a fine 2005).

Tav. 2.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.
(anni vari; dati di fine periodo)

	Convenzioni			Risorse in gestione (%)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Mandati generici	64	81	93	72,5	67,7	69,0
Mandati specialistici	59	70	88	27,5	32,3	31,0
Azionari	26	31	35	5,7	7,5	7,6
Obbligazionari	33	39	53	21,8	24,8	23,4
Totale	123	151	181	100,0	100,0	100,0

2.3.2 I risultati della gestione

I risultati di gestione aggregati dei fondi pensione negoziali sono calcolati, come di consueto, come variazione degli indici di capitalizzazione¹. Questi ultimi, riferiti sia all'intero settore sia alle diverse tipologie di comparto, sono ottenuti sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderati per la rispettiva incidenza sul patrimonio complessivo dei fondi considerato all'inizio del periodo; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. I rendimenti mensili sono calcolati come variazione del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, sono al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Nel 2006 è proseguito l'andamento favorevole dei mercati finanziari, che ha portato l'indice di capitalizzazione netto di settore a registrare per il quarto anno consecutivo un risultato positivo (3,8 per cento). Il risultato è mediamente superiore alla rivalutazione del TFR (pari per il 2006 al 2,4 per cento) per tutte le tipologie di fondi/comparti in cui è disaggregato l'universo dei fondi pensione negoziali.

In particolare, le linee azionarie e bilanciate, beneficiando del positivo andamento dei mercati azionari nel corso del 2006, hanno realizzato rendimenti superiori alla media di settore e uno scarto ampiamente positivo rispetto alla rivalutazione del TFR (rispettivamente del 5,8 per cento e del 3,2 per cento in più). Anche il rendimento dei fondi monocomparto, in linea con il dato medio di settore, ha offerto un divario positivo rispetto alla rivalutazione del TFR (1,3 per cento in più). Le linee obbligazionarie, le più penalizzate dall'andamento dei mercati internazionali dei titoli di debito, hanno comunque offerto risultati positivi non inferiori al TFR.

Considerando gli ultimi 4 anni, il settore dei fondi pensione negoziali mediamente ha registrato tassi di crescita più che doppi rispetto al TFR netto: 22,4 per cento rispetto ad un apprezzamento del TFR del 10,8 per cento.

¹ L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{it} q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{i,t-1}}$$

dove v_{it} è il valore della quota al tempo t dell' i -esimo fondo e $q_{i,t}$ è il rispettivo numero di quote in essere al tempo t .

Tav. 2.18

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali a livello di settore e di singola tipologia di fondo/comparto.*(anni vari; valori percentuali)*

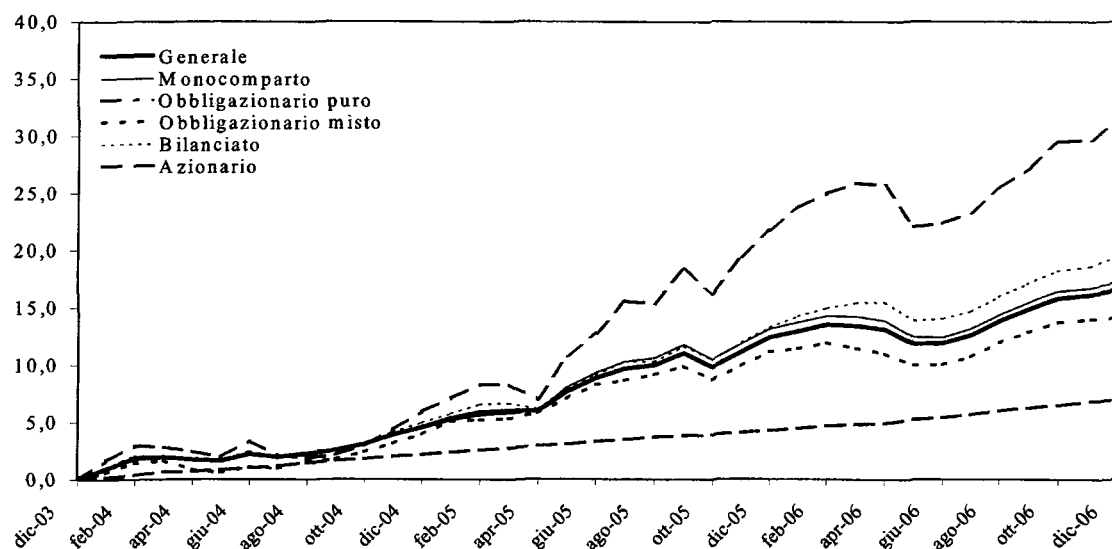
Fondi/Comparti	2003 – 2006 (4 anni)			2003		2004		2005		2006	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk
Fondi monocomparto	22,4	25,2	26,3	4,2	5,7	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0
Fondi multicomparto											
Obbligazionario puro	..	..	..	..	..	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2
Obbligazionario misto	19,0	21,9	22,1	4,3	4,7	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0
Bilanciato	28,0	32,2	31,8	7,0	7,6	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2
Azionario	..	..	..	..	..	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3
Rendimento generale	22,4	25,5	26,4	5,0	6,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2
<i>Per memoria:</i>											
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾		10,8		2,8		2,5		2,6		2,4	

(1) Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo/comparto e rappresentativo della performance media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi/comparti.

(2) Rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresentativo della performance media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

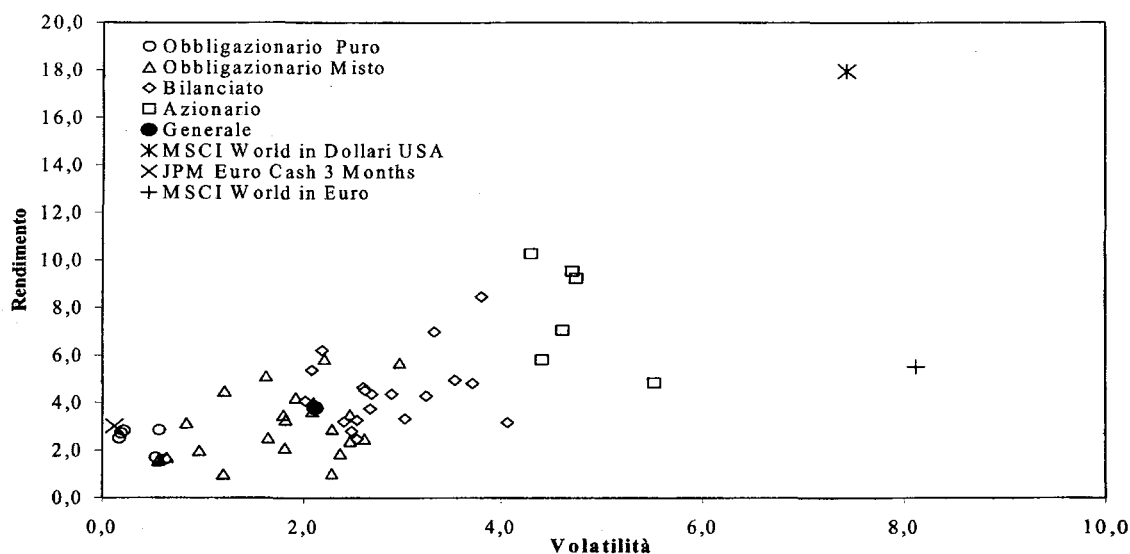
Tav. 2.19

Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti cumulati dal 31.12.2003 al 31.12.2006.*(valori percentuali)*

Il grafico della Tav. 2.20 mette in relazione per i 54 comparti (sia afferenti a fondi monocomparto che a fondi multicomparto) che sono risultati attivi nel corso di tutto il 2006, il rendimento netto realizzato con la rischiosità sostenuta misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili netti.

Tav. 2.20

Fondi pensione negoziali. Rendimenti netti e volatilità.⁽¹⁾
(anno 2006)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzati. Si sono presi in considerazione i comparti attivi nel corso dell'intero 2006.

In particolare, per i 6 comparti classificati come obbligazionari puri (tutti afferenti a fondi multicomparto) i rendimenti netti sono compresi tra l'1,6 e il 2,9 per cento. I 23 comparti obbligazionari misti (di cui 10 rappresentati da fondi monocomparto) registrano rendimenti compresi tra l'1,0 e il 5,9 per cento. Per i 19 comparti bilanciati (7 dei quali sono fondi monocomparto) i rendimenti, variano tra il 2,5 e l'8,5 per cento. Per i 6 comparti azionari (tutti operativi nell'ambito di fondi multicomparto), i rendimenti oscillano da un minimo del 4,8 per cento ad un massimo del 10,3 per cento.

La volatilità cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni: in particolare, per i 6 comparti obbligazionari puri i livelli di volatilità annua sono compresi tra lo 0,2 e lo 0,6 per cento; i 23 comparti obbligazionari misti registrano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra lo 0,6 e il 3,0 per cento; i 19 comparti bilanciati sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 2,0 e 4,1 per cento; ai 6 comparti azionari corrispondono livelli di volatilità annua che variano dal 2,2 per cento al 5,5 per cento.

2.4 Le scelte di adeguamento alla riforma

In via preliminare si rileva che l'avvio della riforma previdenziale ha costituito l'occasione per attuare alcune iniziative, già avviate nel corso del 2006, finalizzate ad offrire un fondo negoziale di riferimento ad alcune categorie di lavoratori in precedenza non destinatarie di forme pensionistiche collettive. In tale ambito si collocano due fondi di nuova istituzione, AGRIFONDO (addetti del settore dell'agricoltura) e PREVIPROF (dipendenti degli studi professionali), che hanno ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività nel corso del 2007 sulla base di un ordinamento statutario già adeguato al nuovo assetto normativo.

La riforma ha altresì dato l'impulso per la realizzazione di nuove forme di previdenza complementare da parte degli enti di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996. Tali enti infatti, che attualmente gestiscono forme di previdenza obbligatoria per le categorie di lavoratori interessate, possono istituire sia direttamente, con l'obbligo della gestione separata, sia attraverso la creazione di soggetti autonomi, fondi pensione complementari destinati ai lavoratori iscritti al regime obbligatorio dagli stessi gestito. In tale direzione sono stati posti allo studio, nel corso del 2006, progetti promossi singolarmente da alcuni enti o su iniziativa dell'associazione che raccoglie gli enti privati che gestiscono forme di previdenza obbligatoria. Si tratta in particolare del progetto promosso dal FASC (Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione, corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie), fondazione con personalità giuridica di diritto privato, sulla base di un accordo con le Associazioni datoriali e sindacali di categoria ha istituito una forma pensionistica complementare dedicata ai lavoratori del settore attraverso la creazione di un soggetto autonomo denominato PREVILOG, che è stato autorizzato all'esercizio dell'attività nel primo semestre dell'anno in corso. Altra iniziativa, ancora allo studio, è quella promossa dall'ADEPP, Associazione degli enti previdenziali privati, e da alcune delle casse che vi aderiscono (forense, periti industriali e periti laureati, dottori commercialisti, farmacisti, notariato).

Inoltre, l'entrata in vigore della riforma e la conseguente necessità di dotare il mondo del lavoro dipendente nell'artigianato di una forma pensionistica negoziale di riferimento, ha costituito un forte impulso al definitivo avvio di ARTIFOND (dipendenti delle imprese artigiane), fondo pensione già autorizzato alla raccolta delle adesioni, che ha proceduto all'elezione degli organi e ha ottenuto in corso d'anno l'autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Con riguardo ai fondi pensione autorizzati all'esercizio al 31 dicembre 2006, il processo di adeguamento degli statuti ha riguardato 36 fondi in attività a quella data².

² Oltre ai fondi che al 31 dicembre 2006 erano posti in liquidazione (FONDARTIGIANI, FONSER ed EDILPRE) o in procinto di deliberare lo scioglimento (PREVIDOC) (cfr. paragrafo 2.1), non ha presentato istanza per l'adeguamento dello statuto FUNDUM, dedicato ai lavoratori autonomi del commercio.