

lavoratori in maniera diversa a seconda del criterio stabilito dal fondo per il prelievo. La maggior parte dei fondi effettua il prelievo in cifra fissa, mentre negli altri casi la quota associativa viene prelevata in percentuale della retribuzione annua utile ai fini del calcolo del TFR. La quota associativa è sempre posta ad esclusivo carico dell'iscritto, tranne in un caso, in cui viene ripartita in parti uguali tra datore di lavoro e lavoratore.

Altra fonte di finanziamento delle spese amministrative è rappresentata dalle quote poste a carico dei lavoratori all'atto dell'adesione ("quote di iscrizione"); si tratta della cosiddetta quota *una tantum* che viene prelevata dal primo versamento contributivo effettuato dall'aderente ed è prevista dalla quasi totalità dei fondi (solo 4 fondi non la prevedono). Nella maggioranza dei casi gli statuti prevedono che la quota *una tantum*, stabilita sempre in cifra fissa, sia ripartita equamente tra lavoratore e datore di lavoro, mentre risulta a totale carico dell'aderente in 5 fondi.

Infine, possono contribuire al finanziamento delle spese amministrative le quote che alcuni fondi (17) pongono a carico dei lavoratori per l'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione), nonché gli importi a titolo di avviamento che le fonti istitutive di alcuni fondi hanno previsto debbano essere versate dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione all'inizio o nei primi anni di operatività.

I valori dell'indicatore sintetico dei costi (ISC *cfr. supra, paragrafo 1.4*) alla data del 31 dicembre 2007, rielaborati come media semplice degli indicatori di ciascun fondo, ottenuti aggregando i valori ISC di pertinenza dei singoli comparti in cui si articolano i fondi negoziali in gestione finanziaria, si caratterizzano per essere nel breve/medio orizzonte temporale di partecipazione alla forma (2/5 anni) mediamente più alti (1 per cento e 0,6 per cento) rispetto ai periodi di permanenza più estesi (10/35 anni) nei quali l'ISC è pari allo 0,4 e 0,3 per cento; ciò in quanto l'incidenza sulla posizione individuale dei costi posti a carico dell'aderente, inerenti a spese di adesione e spese per il sostenimento dell'attività amministrativa, nei primi anni di partecipazione risulta più rilevante considerato l'esiguo montante accumulato dall'iscritto.

Tav. 3.7

Fondi pensione negoziali in gestione finanziaria. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾ (dicembre 2007; valori percentuali)

	Numero	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	36	1,1	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>		0,4	0,3	0,3	0,1
<i>Massimo</i>		4,2	2,2	1,2	1,1

(1) La media è calcolata come media semplice.

3.3 Le scelte di partecipazione

In materia di adesione alle forme pensionistiche complementari, una delle principali novità introdotte dalla riforma è costituita dal cosiddetto “silenzio-assenso”, e cioè l’adesione “tacita” ad un fondo pensione laddove non venga espressa alcuna opzione in ordine al versamento del TFR.

Si rileva, tuttavia, che la gran parte dei nuovi aderenti ha ritenuto di esprimere in forma esplicita la scelta della forma pensionistica complementare a cui versare il proprio TFR. Il fenomeno delle adesioni “tacite” non ha pertanto assunto, sul piano concreto, una particolare rilevanza. Infatti, il numero delle adesioni tacite raggiunge appena le 60 mila unità, pur rilevandosi isolate situazioni di maggiore intensità. Si tratta, in particolare, dei fondi FONTE e FONDOPOSTE le cui iscrizioni “tacite” superano, rispettivamente le 11 mila e 5 mila unità. Peraltro, all’analisi dei dati relativi alle scelte effettuate dagli iscritti emerge che una minima parte degli iscritti cosiddetti “taciti”, in una fase successiva all’adesione, ha successivamente manifestato la volontà di modificare una o più delle opzioni applicate per *default* (scelta di un comparto diverso rispetto a quello garantito ovvero versamento di contributi a proprio carico).

Con particolare riguardo, all’andamento della raccolta delle adesioni, alla fine del 2007, si rileva un consistente aumento del numero dei fondi che hanno registrato tassi di adesione particolarmente significativi. Sono infatti 13 i fondi che raggiungono livelli di adesione superiori al 50 per cento; agli 9 fondi che nel 2006 si erano attestati su tale livello (PREVIVOLO, QUADRI E CAPI FIAT, FONDENERGIA, FOPEN, FONCHIM, CONCRETO, PREVIAMBIENTE, PEGASO e ASTRIS) si aggiungono i fondi GOMMAPLASTICA, PRIAMO, TELEMACO e FONDOPOSTE che hanno registrato una crescita considerevole del tasso di adesione.

I dati confermano la tendenza, già riscontrata negli anni precedenti, ad una partecipazione più elevata nel contesto dei fondi pensione aziendali o di gruppo che si collocano quasi tutti nella fascia dei fondi con tassi di adesione vicini al 50 per cento, con punte di oltre l’80 per cento per fondi quali FONDENERGIA, FOPEN, QUADRI E CAPI FIAT, PREVIVOLO, come è naturale considerando che la concentrazione dei lavoratori presso le medesime unità produttive agevola la diffusione delle informazioni sulla previdenza complementare e determina un effetto positivo sulle adesioni al fondo di riferimento.

Analoga capacità di penetrazione hanno mostrato i fondi FONCHIM, COMETA e FONDAV, caratterizzati da una netta maggioranza di aziende aderenti che occupano più di 50 dipendenti (oltre l’80 per cento del totale delle aziende), che hanno registrato significativi tassi di adesione.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Iscritti e ANDP per tipologia di fondo.*(anno 2007; dati di fine periodo; importi espressi in milioni di euro)*

	Fondi	Iscritti	ANDP
Totale fondi pensione negoziali	42	1.988.639	11.599
rivolti a lavoratori dipendenti	38	1.974.898	11.537
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	9	304.393	2.643
<i>fondi di categoria</i>	29	1.670.505	8.893
rivolti a lavoratori autonomi ⁽¹⁾	4	13.741	62
<i>Per memoria:</i>			
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	3	161.224	778

(1) Il dato relativo agli iscritti comprende anche FONDO FAMIGLIA.

Pur in presenza di un considerevole e generalizzato innalzamento del livello di partecipazione ai fondi pensione negoziali, si continua a registrare per alcuni fondi, caratterizzati dalla prevalente presenza nel tessuto produttivo di riferimento di aziende con un numero di addetti inferiore alle 20 unità e, quindi, da una notevole frammentazione delle imprese aderenti o potenzialmente aderenti, un tasso di adesione che non supera il 20 per cento (BYBLOS, ARCO, PREVIMODA, ALIFOND e SOLIDARIETÀ VENETO) e, in alcuni casi non raggiunge il 10 per cento (FONDAPI, FILCOOP e PREVEDI).

Tra i fondi che nel passato si erano attestati su un tasso di adesione non particolarmente elevato, si segnala il fondo FONTE che, nel corso del 2007, sfruttando la spinta propulsiva della riforma, ha aumentato il proprio tasso di adesione di oltre 5 punti percentuali, superando alla fine del 2007 i 130.000 aderenti rispetto ai circa 25.000 del 2006.

Rispetto all'anno precedente, alla fine del 2007 i dati relativi alla distribuzione degli iscritti per classi dimensionali delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali, mostrano un aumento del numero degli iscritti nelle aziende di piccole dimensioni (fino a 19 addetti) di quasi 6 punti percentuali. Ciò costituisce, con ogni probabilità, un risultato delle iniziative adottate al fine di diffondere quanto più capillarmente possibile le novità introdotte dalla riforma, anche promuovendo l'immagine e i vantaggi della previdenza complementare in Italia. Continuano ad essere le aziende che occupano più di 50 dipendenti quelle che raccolgono il numero prevalente di adesioni (oltre il 72 per cento del numero complessivo degli aderenti), in linea peraltro con una tendenza già evidenziata nel passato; tuttavia i dati relativi al 2007 mostrano una flessione del numero di aderenti occupati in aziende con oltre 250 addetti (da più del 57 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione negoziali nel 2006 a circa il 48 per cento nel 2007), flessione che nelle aziende con oltre 1.000 addetti raggiunge quasi 9 punti percentuali (dal 39 per cento del 2006 al 30,2 per cento del 2007).

I dati relativi alla distribuzione degli iscritti per classi di età e sesso, evidenziano alcune novità rispetto ai dati relativi all'anno 2006, con particolare riguardo alla

diffusione della previdenza complementare tra i giovani e le donne, categorie di lavoratori che sinora avevano manifestato scarso interesse alla copertura previdenziale integrativa. Si registra, infatti, un incremento di circa 4 punti percentuali (dal 5,3 al 9,4 per cento) del numero di iscritti con età inferiore ai 29 anni rispetto al totale degli aderenti e continua anche nell'anno in esame la tendenza ad un lento ma progressivo aumento della presenza femminile che, alla fine del 2007, ha raggiunto quasi il 32 per cento della complessiva platea di aderenti, con un aumento di quasi 3 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Complessivamente aumenta il numero di iscritti con meno di 35 anni che costituiscono quasi il 23 per cento del totale, con un incremento di 7 punti percentuali rispetto allo stesso dato dell'anno 2006.

L'età media degli aderenti si attesta a 42 anni; si inverte in tal modo il *trend* riscontrato in precedenza di un progressivo innalzamento dell'età media, che alla fine del 2006 aveva raggiunto i 43,5 anni. In particolare, si è ridotta da 43,8 anni a 42,3 anni l'età media degli iscritti di sesso maschile, che alla fine del 2007, rappresentano circa il 68 per cento del totale; l'età media degli iscritti di sesso femminile, che, come già detto, costituiscono il 32 per cento del totale, risulta pari a 41,3 anni, in diminuzione rispetto allo stesso dato del 2006 (42,8 anni).

Con riferimento alla composizione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali, si conferma la tendenza a una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del nord dove si colloca circa il 62 per cento degli aderenti; una lieve flessione si registra, invece, al centro, mentre nelle regioni meridionali e insulari l'incidenza della presenza degli aderenti ai fondi pensione negoziali rispetto al dato nazionale è pressoché invariata dal 2006.

Se si osserva l'andamento delle adesioni dei lavoratori dipendenti ai fondi pensione negoziali nelle diverse regioni, si evidenzia una maggiore concentrazione degli aderenti in alcune di esse. Infatti, nel settore nord occidentale, è la Lombardia a raccogliere quasi il 25 per cento del totale degli aderenti; nel settore nord orientale è nel Veneto che si concentra oltre il 10 degli aderenti; al centro, nel Lazio si concentra quasi il 13 per cento delle adesioni. Mentre nel meridione e nelle isole non si registrano significative differenze tra le diverse regioni in termini di numerosità degli aderenti. I dati relativi alla distribuzione degli iscritti per regioni e per sesso confermano il divario tra maschi e femmine in termini di una ridotta presenza di aderenti di sesso femminile, nonostante l'aumento registrato nel 2007 rispetto agli anni passati.

Nell'analizzare le scelte effettuate dagli aderenti relativamente alle diverse offerte di investimento dei fondi multicomparto, si osserva come la maggior parte (circa il 57 per cento degli aderenti ai fondi multicomparto) si posizioni nei 59 comparti obbligazionari (di cui 31 con garanzia, che accolgono circa il 13 per cento degli aderenti ai fondi multicomparto), oltre il 41 per cento nei 28 comparti bilanciati. Rimane bassa l'adesione ai comparti azionari (poco più dell'1 per cento), che, peraltro, sono presenti in numero esiguo (8 comparti).

La distribuzione degli aderenti tra i diversi comparti è ancora influenzata dal passaggio da un assetto monocomparto ad uno multicomparto che ha caratterizzato il settore nell'ultimo quadriennio e dalle soluzioni operative adottate dai fondi che hanno sperimentato tale transizione.

L'elevata concentrazione degli iscritti nei comparti obbligazionari (prevalentemente di tipo obbligazionario misto) e bilanciati è la conseguenza dell'atteggiamento passivo di gran parte dei lavoratori che, all'atto del passaggio al multicomparto, è rimasta nel comparto che replica la precedente gestione monocomparto. Ciononostante, guardando al dato in relazione a ciascun fondo si nota un lento ma graduale esodo da tali comparti: se si analizza la concentrazione degli aderenti nel comparto che replica la precedente gestione monocomparto, con riferimento agli otto fondi che nell'ultimo triennio sono stati coinvolti nella transizione da monocomparto a multicomparto, si nota una diminuzione lieve tra il 2005 e il 2006 (dall'83 per cento di fine 2005, all'80 per cento di fine 2006) e una brusca riduzione tra il 2006 e il 2007 (a fine 2007 per i medesimi otto fondi il totale degli aderenti che si collocano nei comparti che proseguono le gestioni monocomparto è pari al 60,6 per cento). Alla redistribuzione degli aderenti tra i diversi comparti ha in parte contribuito l'entrata nei fondi pensione negoziali nel corso del 2007 di nuovi iscritti che, all'atto dell'adesione, hanno espresso le proprie scelte in materia di comparto di investimento nonché l'introduzione dei comparti garantiti che hanno attratto circa un terzo dei nuovi aderenti.

Con riguardo all'influenza dell'età degli aderenti sulla scelta dei comparti, si rileva che le politiche d'investimento maggiormente orientate al rischio sono preferite dagli iscritti che si collocano in una fascia di età fino ai 35 anni, mentre gli aderenti con più di 35 anni scelgono preferibilmente i comparti bilanciati e quelli con oltre 55 anni preferiscono i comparti obbligazionari.

* * *

La contribuzione complessiva raccolta dai fondi pensione negoziali nel corso del 2007 ammonta a oltre 2.708 milioni di euro: 2.700 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti, registrando un aumento di circa un milione di euro rispetto allo scorso anno, mentre l'ammontare dei contributi versati dai lavoratori autonomi e liberi professionisti, interessati solo marginalmente dalle novità della riforma, continua a mantenersi particolarmente esiguo e risulta pressoché invariato rispetto ai valori del 2006 (8 milioni di euro).

Per quanto riguarda la contribuzione versata dai lavoratori dipendenti, si segnala che l'ammontare dei contributi a carico dei datori di lavoro (437 milioni di euro) e quello a carico dei lavoratori (649 milioni di euro) evidenziano, rispetto agli stessi dati del 2006, un incremento pari, rispettivamente, a circa 90 e 150 milioni di euro, a fronte di una contribuzione derivante dal versamento del TFR che si attesta nel 2007 ad un valore (1.614 milioni di euro) quasi doppio rispetto a quello dell'anno precedente.

Tav. 3.9

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	Contributi raccolti	
	2006	2007
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	1.712	2.700
<i>a carico del lavoratore</i>	489	649
<i>a carico del datore di lavoro</i>	346	437
TFR	877	1.614
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi ⁽¹⁾	8	8
Totale	1.720	2.708

(1) Il dato relativo ai contributi raccolti comprende FONDO FAMIGLIA.

Il dato relativo al contributo medio per iscritto lavoratore dipendente nel 2007, che ammonta a circa 1.400 euro, evidenzia una flessione rispetto all'anno passato. Va tuttavia considerato che tale dato, per il 2007, non è indicativo della effettiva contribuzione *pro capite* su base annua. La maggior parte delle adesioni si è infatti registrata a ridosso della fine del primo semestre e i relativi flussi di contribuzione, compreso il TFR, hanno riguardato solo una porzione dell'anno. A regime è invece ragionevole attendersi un incremento del contributo medio: è difatti aumentata in modo significativo la quota degli iscritti che destinano integralmente il TFR ai fondi pensione negoziali, quota che è passata da circa il 20 per cento di fine 2006, quando era composta quasi esclusivamente da lavoratori dipendenti di prima occupazione successiva al 28 aprile 1993, ad oltre il 50 per cento di fine 2007. E' risultata invece abbastanza contenuta (meno del 5 per cento del totale degli iscritti) la percentuale di coloro che hanno scelto di destinare al fondo pensione esclusivamente il TFR, rinunciando così alla contribuzione del datore di lavoro, e che può essere ricondotta prevalentemente agli iscritti "taciti".

Il flusso complessivo di risorse della gestione previdenziale, determinato, oltre che dai contributi, da altre voci di entrata o di uscita, quali ad esempio i trasferimenti di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti e le anticipazioni, risulta alla fine del 2007 superiore di circa un miliardo di euro rispetto allo stesso valore dello scorso anno, attestandosi intorno ai 2.300 milioni di euro.

Gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari risultano in aumento rispetto al 2006, con un saldo positivo derivante dai trasferimenti pari a 98 milioni di euro. Ciò appare coerente con il progressivo incremento che le posizioni individuali hanno maturato nel corso del tempo e con la maggiore mobilità tra le diverse forme pensionistiche consentita dalla normativa attualmente in vigore. Tuttavia, il fenomeno rimane di dimensioni contenute ed interessa poco più di 8.000 lavoratori in entrata e poco meno di 5.000 in uscita.

Tav. 3.10

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

	2006	2007
Contributi per le prestazioni	1.720	2.708
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	77	152
Entrate della gestione previdenziale	1.797	2.860
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	38	54
Anticipazioni	22	141
Riscatti	404	333
Altre voci di uscita ⁽¹⁾	3	43
Uscite della gestione previdenziale	467	571
Raccolta netta	1.330	2.289

(1) Erogazioni in capitale, trasformazioni in rendita.

Con riguardo ai riscatti, nel 2007 si è registrata una netta flessione rispetto al 2006, con poco più di 36.000 lavoratori interessati, pari a circa il 2 per cento del totale degli iscritti, di cui più di un terzo concentrati nei fondi di maggiori dimensioni, per un ammontare complessivo di 333 milioni di euro.

L'esercizio di entrambe le suddette prerogative rimane di dimensioni contenute; in tale ambito si conferma tuttavia 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.

Le nuove opzioni introdotte dalla riforma previdenziale per ottenere l'anticipazione della posizione individuale e la circostanza che un gran numero di iscritti ai fondi pensione negoziali ha ormai raggiunto il requisito degli otto anni di iscrizione per aver diritto ad alcune delle anticipazioni hanno consentito ad oltre 25.000 aderenti l'accesso alle prestazioni, rispetto ai circa 1.600 dello scorso anno, per un ammontare complessivo di circa 141 milioni di euro. E' comunque da segnalare che circa tre quarti delle anticipazioni sono state richieste per "ulteriori esigenze degli iscritti", ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto e che circa l'80 per cento del numero delle anticipazioni concesse è concentrato nei due fondi con il maggior numero di aderenti e di più risalente istituzione (COMETA e FONCHIM).

Con riguardo, infine, alle uscite relative alle prestazioni pensionistiche in capitale e alle prestazioni in rendita, si segnala un considerevole incremento rispetto all'anno 2006, determinato principalmente dalle erogazioni in capitale (43 milioni) che, peraltro, provengono in prevalenza dai fondi FOPEN e FONDENERGIA.

3.4 La gestione finanziaria

3.4.1 Le scelte di gestione

Alla fine del 2007 sono 36 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali. Ai 33 fondi di fine 2006 si sono infatti aggiunti PREVEDI, ARTIFOND e FONDOPOSTE che sono entrati nella fase della completa operatività finanziaria.

E' pressoché terminata la fase di trasformazione del settore verso un assetto multicomparto, processo agevolato nel corso del 2007 dalla necessità di predisporre un comparto garantito per l'accoglimento del TFR tacito: a fine 2007 la quasi totalità dei fondi in gestione finanziaria è strutturata sulla base di più comparti di investimento (32 rispetto ai 14 del 2006); sono solo 2 i fondi che presentano ancora una struttura monocomparto⁶ (19 a fine 2006) e si tratta di fondi territoriali (LABORFONDS e FOPADIVA) che hanno rimandato ai primi mesi del 2008 l'attivazione dell'ulteriore comparto garantito potendo usufruire nel periodo transitorio di apposita garanzia offerta dalle rispettive regioni (Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta).

La maggior parte di fondi multicomparto (16) prevede 2 linee di investimento mentre negli altri casi le linee variano da un minimo di 3 ad un massimo di 6.

I comparti dei fondi multicomparto vengono 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 tale classificazione, la complessiva offerta dei fondi multicomparto, caratterizzata dalla presenza di 95 comparti, è così distribuita: 59 comparti obbligazionari di cui 13 obbligazionari puri e 46 obbligazionari misti; 8 comparti azionari e 28 bilanciati.

Dei 59 comparti obbligazionari, 31 sono destinati ad accogliere il TFR tacito e pertanto sono caratterizzati dalla garanzia di restituzione del capitale e/o di rendimento minimo.

⁶ Non vengono presi in considerazione due fondi (FONDO FAMIGLIA e FUNDUM) che, non essendo destinatari del TFR tacito, non hanno dovuto obbligatoriamente ricorrere alla predisposizione dell'ulteriore comparto garantito, rimanendo pertanto monocomparto.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.*(dati al 31 dicembre 2007)*

Tipologia garanzia	Fondi	Commissioni per la gestione delle risorse ⁽¹⁾	
	Numero	Minimo	Massimo
Restituzione capitale a scadenza e per eventi	14	0,11	0,41
Restituzione capitale e rendimento minimo a scadenza e per eventi	12	0,23	0,55
<i>di cui rendimento minimo 2% - 2,5%</i>	5	0,23	0,41
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	7	0,35	0,55
Restituzione capitale a scadenza e rendimento minimo solo per eventi	4	0,19	0,22
<i>di cui rendimento minimo 2%</i>	1	0,22	0,22
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	1	0,19	0,19
<i>di cui rendimento minimo inflazione europea</i>	2	0,22	0,22
Restituzione capitale per eventi e rendimento minimo 2,5% solo a scadenza	1	0,15	0,15
Totale	31		
Media semplice			0,26
Media ponderata⁽²⁾			0,17

(1) Valori percentuali. La commissione, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

(2) Si tratta della media delle commissioni stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti ai comparti destinatari del TFR tacito operativi al 31 dicembre 2007, ponderata per le rispettive risorse.

La maggior parte dei fondi (14) ha previsto la garanzia di restituzione del capitale, lasciando alla gestione finanziaria l'obiettivo di fornire con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR. Altri fondi (12) hanno preferito garantire anche un rendimento minimo al verificarsi di determinati eventi e alla scadenza della convenzione; in tali casi, il rendimento minimo è pari al tasso di rivalutazione del TFR (7 casi), mentre altri fondi hanno optato per un tasso fisso (tra il 2 per cento e il 2,5 per cento). Non sono mancate soluzioni intermedie da parte di alcuni fondi (5) che hanno previsto, accanto alla restituzione del capitale in caso di eventi, un rendimento minimo alla scadenza della convenzione o, viceversa, la restituzione del capitale a scadenza accompagnata da un rendimento minimo al verificarsi degli eventi in corso di convenzione; a volte il rendimento minimo è pari al tasso di inflazione europea.

Quanto agli eventi al verificarsi dei quali la garanzia (di capitale o di rendimento) è riconosciuta, tutti i fondi hanno indicato nei mandati, oltre alla scadenza della convenzione, quelle tipologie di eventi che più appaiono coerenti con la finalità della legge: pensionamento, invalidità, premorienza e disoccupazione per un periodo non inferiore ai 48 mesi. Non sono mancate previsioni di eventi ulteriori, quali l'anticipazione per spese mediche, il trasferimento per perdita dei requisiti, lo *switch* tra comparti. In un caso la garanzia (di sola restituzione del capitale) copre tutti gli eventi.

I mandati garantiti per la gestione dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito sono stati stipulati, nella quasi totalità dei casi, con 5 imprese di assicurazione e in relazione a 4 fondi con una SGR. Tutti gli intermediari interessati sono italiani.

I livelli commissionali variano a seconda della tipologia di garanzia fornita: i meno onerosi sono quelli che garantiscono la restituzione del solo capitale (costo medio pari allo 0,19 per cento) nell'ambito dei quali si assiste ad una certa dispersione nei diversi livelli commissionali che variano da un minimo dello 0,11 per cento ad un massimo dello 0,41 per cento. La maggiore onerosità, in quest'ultimo caso, risulta motivata dal fatto che la garanzia copre tutti gli eventi, ivi incluso il trasferimento volontario ad altro comparto o fondo pensione. Mediamente più costosi (0,37 per cento, con un minimo dello 0,23 per cento e un massimo dello 0,55 per cento) sono i comparti che prevedono al verificarsi degli eventi anche la corresponsione di un rendimento minimo, nell'ambito dei quali quelli il cui rendimento minimo è pari al tasso di rivalutazione del TFR, risultano essere i più onerosi (0,43 per cento, con un minimo dello 0,35 ed un massimo dello 0,55 per cento). Per una visione completa dei livelli commissionali di tutti i mandati conferiti dai fondi pensione, con garanzia e senza, si rinvia alla Tav. 3.5 del paragrafo 3.2⁷.

La durata delle convenzioni è per lo più pari a 5 anni, con l'eccezione di alcuni fondi che hanno previsto una durata superiore (10 anni COOPERLAVORO e PREVICOOPER).

La filosofia di gestione delle convenzioni con garanzia, sintetizzabile nel *benchmark* adottato, prevede mediamente un investimento a carattere obbligazionario (talvolta di tipo monetario) con una componente azionaria che si attesta intorno al 5 per cento. La quota massima di investimento in azioni prevista nelle convenzioni è in 6 casi pari al 15 per cento, in 16 casi pari al 10 per cento, in 3 casi pari all'8 per cento, mentre in 6 casi non è consentito l'investimento azionario. Due fondi hanno previsto un limite minimo all'investimento in azioni pari al 2 per cento in un caso e al 5 per cento in un altro.

* * *

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 68,6 per cento), in linea con il dato registrato a fine 2006. Rimane stabile l'incidenza assunta dalla componente *corporate* sul complessivo portafoglio obbligazionario (14 per cento). La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,5 anni, in linea con il dato di fine 2006 (3,7). I depositi si attestano intorno al 4,7 per cento, in aumento rispetto al dato di fine 2006 (3,5 per cento).

⁷ La differenza tra la commissione media ponderata dei comparti garantiti di cui alla Tav. 3.11 del presente paragrafo e quella relativa ai mandati garantiti di cui al paragrafo 3.2 (Tav. 3.5) è imputabile al maggior numero di mandati inclusi in quest'ultimo insieme comprensivo anche di mandati garantiti non riferibili a comparti destinatari del TFR tacito.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di comparto.
(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Depositi	1,5	1,6	3,7	6,7	3,0	4,9	4,7
Titoli di debito	66,8	94,5	75,2	61,8	31,6	68,7	68,6
Titoli di capitale	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
OICR	..	3,1	5,3	3,7	4,7	4,5	4,3
Altre attività e passività	1,4	0,8	1,8	2,1	6,9	2,0	2,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'investimento diretto in titoli di capitale rappresenta il 20,4 per cento delle risorse gestite (22,4 per cento nel 2006) ed è costituito esclusivamente da titoli quotati.

Non si registrano particolari variazioni rispetto al 2006 in relazione al ricorso agli investimenti in OICR, pari a circa il 4,3 per cento del totale delle risorse, prevalentemente rappresentati da strumenti di natura azionaria (3,6 per cento) e, per la parte residuale, da strumenti di natura obbligazionaria (0,6 per cento) e monetaria (0,02 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 strumenti finanziari derivati.

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.

(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Fondi monocomparto	Fondi multicomparto					Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Investimenti diretti	30,3	-	14,1	25,7	53,8	19,8	20,4
Investimenti indiretti	-	-	5,4	6,7	10,7	6,0	5,6
tramite OICR	-	-	5,0	2,8	4,2	3,8	3,6
tramite derivati	-	-	0,4	4,0	6,5	2,1	2,0
Totale	30,3	-	19,5	32,5	64,5	25,8	26,0
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione da <i>benchmark</i>	31,0	-	20,2	33,1	66,0	26,4	26,7

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese risulta del 26 per cento, in diminuzione rispetto al livello assunto l'anno precedente (28,8 per cento). Ciò, sia per effetto dell'introduzione di numerosi comparti obbligazionari, che hanno determinato una riduzione della quota di titoli di capitale presente nel *benchmark* dei fondi (che passa dal 27,7 per cento di fine 2006 al 26,7 per cento di fine 2007) sia per effetto delle scelte prudenziali dei gestori che, a causa delle incertezze sull'andamento dei mercati finanziari, hanno mediamente sottopesato tale componente azionaria di circa un punto percentuale rispetto al *benchmark*. Tale ultimo dato è in controtendenza rispetto al biennio precedente durante il quale i gestori hanno sovrappesato l'investimento in titoli di capitale rispetto al *benchmark* di poco più dell'1 per cento a fine 2006 e dell'1,8 per cento in più a fine 2005.

L'esposizione è costituita per il 20,4 per cento da investimenti diretti in titoli di capitale, per il 3,6 per cento da azioni detenute tramite OICR e per il 2 per cento da strumenti finanziari derivati di natura azionaria.

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'86,2 per cento è impiegato in titoli di emittenti residenti nell'Unione europea (circa 2 per cento in meno rispetto a fine 2006) mentre la restante parte è impiegata prevalentemente in titoli di emittenti statunitensi (9,8 per cento, 1,6 per cento in meno rispetto al 2005) e giapponesi (1,9 per cento, 0,3 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 (88,8 per cento sul totale investito in titoli di obbligazionari) di cui più di 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 rimane l'Unione monetaria europea (57,4 per cento sul totale investito in azioni) in crescita rispetto a fine 2006 (52,9 per cento). Stabile l'investimento in titoli del nostro Paese (8,5 per cento sul totale investito in azioni rispetto al 9 per cento alla fine del 2006) e in Giappone (dal 5,8 per cento sul totale investito in azioni del 2006 al 5,0 per cento di fine 2007). Si riduce lievemente la percentuale allocata negli Stati Uniti (dal 25,3 per cento sul totale investito in azioni del 2006 al 22,1 per cento di fine 2007).

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica e per tipologia di comparto.⁽¹⁾*(anno 2007; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Fondi monocomparto			Fondi multicomparto			Totale
		Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale	
Titoli di debito	68,8	100,0	79,8	68,6	35,6	74,5	74,2
Italia	25,3	70,6	25,1	26,0	18,6	27,0	26,9
Altri Paesi area euro	37,4	14,6	41,6	39,9	16,4	39,1	39,0
Altri Paesi Unione europea	1,8	7,5	4,1	0,9	..	2,7	2,7
Stati Uniti	3,5	6,7	7,0	1,1	0,1	4,3	4,2
Giappone	0,6	..	0,9	0,3	..	0,6	0,6
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,5	0,9	0,4	0,2	0,6	0,6
Paesi non aderenti OCSE	-	..	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1
Titoli di capitale	31,2	-	20,2	31,4	64,4	25,5	25,8
Italia	5,3	-	1,3	2,7	7,0	2,0	2,2
Altri Paesi area euro	10,3	-	10,7	15,3	27,6	12,7	12,6
Altri Paesi Unione europea	5,3	-	1,8	3,4	5,2	2,5	2,7
Stati Uniti	7,5	-	4,3	6,8	16,9	5,6	5,7
Giappone	0,4	-	1,1	1,6	4,2	1,4	1,3
Altri Paesi aderenti OCSE	1,7	-	0,9	1,3	2,6	1,1	1,1
Paesi non aderenti OCSE	0,5	-	0,1	0,3	0,7	0,2	0,2
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 19,2 per cento (22,2 per cento a fine 2006) delle risorse dei fondi in gestione finanziaria alla fine del 2007 è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro. L'esposizione in valuta si riduce al 9,4 per cento (11,8 per cento a fine 2006) considerando le attività di copertura poste in essere a fine 2007 dai gestori.

* * *

Guardando ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 36 fondi in operatività finanziaria risultano attive 208 convenzioni di gestione (27 in più rispetto a fine 2006).

Sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente è la ripartizione delle quote di mercato facenti capo alle varie tipologie di intermediari che gestiscono le risorse dei fondi pensione negoziali: le SGR detengono la quota di mercato più consistente (63,5 per cento); il resto è ripartito tra le imprese di investimento comunitarie e le imprese di assicurazione italiane (circa il 18 per cento ciascuna) con una quota residuale affidata alle SIM e banche.

Con riguardo al grado di concentrazione del mercato 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 assicurazione italiana.

Tav. 3.15

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					
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005		2006		2007	
							Importo	% Importo	Importo	% Importo	Importo	% Importo
Italia												
Assicurazioni	4	4	8	32	46	58	1.136	15,0	1.453	15,9	2.014	17,5
SGR	17	18	17	96	110	117	4.854	64,3	5.821	63,6	7.306	63,5
SIM	2	2	1	2	3	3	121	1,6	144	1,6	58	0,5
Banche	-	-	1	-	-	3	-	-	-	-	93	0,8
Totale	23	24	27	130	159	181	6.111	80,9	7.418	81,0	9.471	82,3
Altri Paesi Unione europea												
Imprese di investimento	9	9	11	21	22	27	1.444	19,1	1.738	19,0	2.033	17,7
Totale	32	33	38	151	181	208	7.555	100,0	9.156	100,0	11.504	100,0

La maggior parte delle risorse è gestita con mandati obbligazionari: 43,1 per cento obbligazionari misti e 22,9 per cento obbligazionari puri. La restante parte delle risorse è gestita con mandati bilanciati (17,8 per cento) e azionari (16,2 per cento). Una novità è rappresentata dall'attivazione da parte di un fondo pensione di un mandato per la gestione della valuta (*currency overlay management*) che ha lo scopo di coprire il rischio di cambio derivante dall'operatività del fondo sui mercati esteri.

Tav. 3.16

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

(anno 2007; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	39	2.639	22,9
Obbligazionario misto	79	4.954	43,1
Bilanciato	45	2.051	17,8
Azionario	44	1.860	16,2
Altri ⁽¹⁾	1
Totale	208	11.504	100,0

(1) Si tratta di un mandato per la gestione della componente valutaria.

A fine 2007, la maggior parte dei comparti (82 su 99) sono gestiti sulla base di un'unica tipologia di mandato, uguale al *benchmark* del comparto, affidata nella maggior parte dei casi (55) ad un unico gestore e nella restante parte ad un numero di gestori che va da un minimo di due ad un massimo di 6 (due gestori in 14 comparti, tre in 10 comparti, 4 in due comparti e 6 in un comparto). Tale impostazione favorisce la tenuta del disegno strategico del comparto nel tempo e, in caso di più gestori con uguale mandato, la comparabilità tra gestori.

Viceversa, un discreto numero di comparti (17), prevalentemente di natura bilanciata (11), cui fa capo tuttavia una quota consistente di patrimonio, viene gestito sulla base di mandati che si differenziano per profilo di rischio rendimento (e quindi anche di *benchmark*): in tali casi il numero di gestori per comparto va da un minimo di tre (5 comparti) ad un massimo di 7 (tre comparti). Tale impostazione favorisce la specializzazione dei gestori su diversi segmenti di mercato ma implica un ruolo attivo dell'organo di amministrazione nel controllo del peso delle diverse *asset class* sul totale del patrimonio.

3.4.2 I risultati della gestione

I risultati di gestione aggregati dei fondi pensione negoziali sono calcolati, come di consueto, come variazione degli indici di capitalizzazione⁸. 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.

Nonostante la turbolenza dei mercati finanziari derivante dalle insolvenze occorse sul mercato americano in relazione ai mutui concessi a fronte di limitate garanzie personali (*subprime mortgage*) l'indice di capitalizzazione netto di settore è comunque riuscito a conseguire per il quinto anno consecutivo un risultato positivo (2,1 per cento), inferiore tuttavia di un punto percentuale rispetto alla rivalutazione del TFR.

⁸ L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

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

dove $v_{i,t}$ 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. 3.17

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

Fondi/Comparti	2003 - 2007 (5anni)			2004		2005		2006		2007	
	Netto ⁽¹⁾	Lordo ⁽²⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk	Netto ⁽¹⁾	Bcmk
Fondi monocomparto	24,0	27,0	29,3	4,4	5,3	8,3	9,1	3,7	4,0	1,4	2,4
Fondi multicomparto											
Obbligazionario puro	12,6	14,3	16,7	2,2	2,2	2,1	2,3	2,6	3,2	2,2	4,6
Obbligazionario misto	21,6	24,7	25,6	3,9	5,0	6,9	7,9	2,7	3,0	2,1	2,8
Bilanciato	31,2	37,1	36,7	4,9	5,9	7,9	9,0	5,6	6,2	2,5	3,7
Azionario	44,7	51,0	54,5	5,9	7,0	14,9	16,9	8,2	9,3	1,3	2,4
Rendimento generale	25,0	28,4	30,1	4,6	5,5	7,5	8,4	3,8	4,2	2,1	2,9

Per memoria:

Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	14,3	2,5	2,6	2,4	3,1
--------------------------------------	------	-----	-----	-----	-----

(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.

Considerando gli ultimi 5 anni, il settore dei fondi pensione negoziali ha nel complesso registrato tassi di crescita mediamente superiori al TFR (10,7 per cento in più nel periodo 2003-2007) e ciò è avvenuto con riferimento a tutte le tipologie di gestioni ad eccezione dell'obbligazionario puro (1,7 per cento in meno) con differenziali positivi rispetto al TFR crescenti all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni: 7,3 per cento in più l'obbligazionario misto, 16,9 per cento in più il bilanciato, 30,4 per cento in più l'azionario.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.*(valori percentuali)*