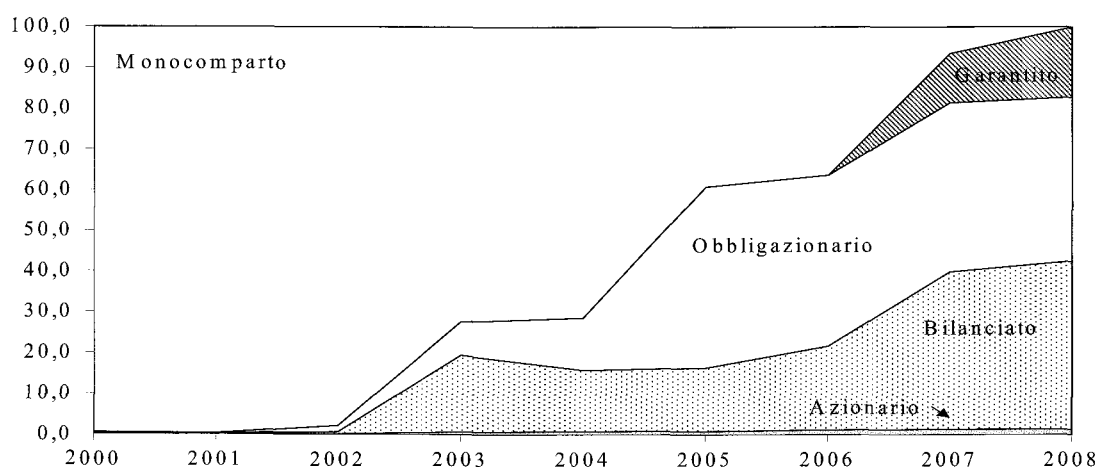


La partecipazione degli iscritti nei diversi comparti è ancora influenzata dal passaggio dall'assetto monocomparto a quello multicomparto e dalle relative soluzioni operative adottate dai fondi; passaggio che ha caratterizzato il settore nell'ultimo quinquennio.

Tav. 3.4

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

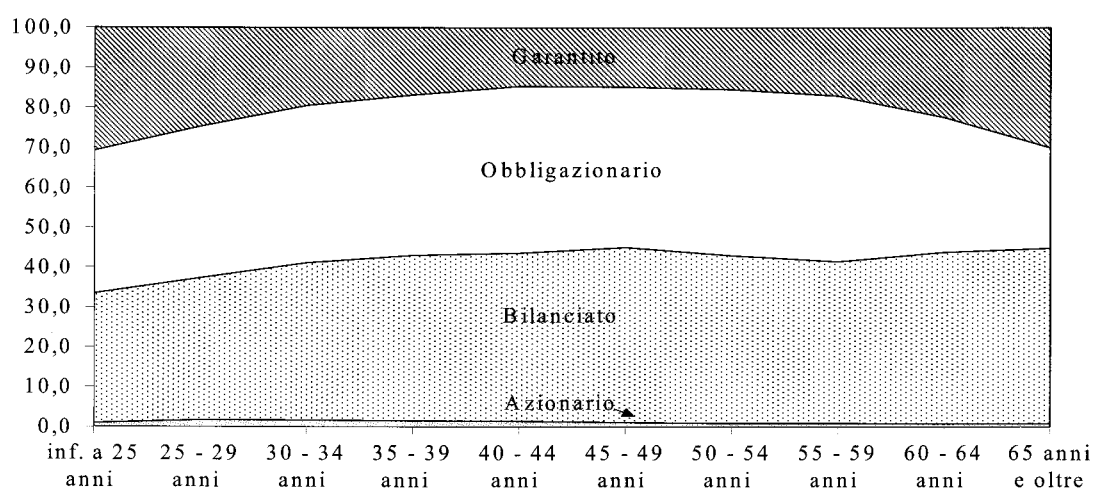


(1) Si fa riferimento ai fondi pensione negoziali in gestione finanziaria.

L'elevata concentrazione degli iscritti nei comparti obbligazionari (prevalentemente di tipo obbligazionario misto) e bilanciati è, infatti, 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. Dal 2007, un numero crescente di aderenti (12 per cento a fine 2007, 17 a fine 2008) si concentra nei comparti garantiti, istituiti a seguito dell'entrata in vigore della riforma per accogliere il TFR tacito.

La variabile anagrafica non influenza significativamente la distribuzione per età degli iscritti rispetto ai diversi profili di rischio-rendimento che caratterizzano i comparti. Dalle scelte operate dagli aderenti in materia di investimento finanziario non emerge, quindi, un comportamento di tipo *life cycle*: la composizione degli iscritti per tipologia di comparto non varia significativamente rispetto alle diverse classi di età.

Tav. 3.5

Fondi pensione negoziali. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classe di età.⁽¹⁾*(dati di fine 2008; valori percentuali)*

(1) Si fa riferimento ai fondi pensione negoziali in gestione finanziaria.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel corso del 2008 si attesta intorno ai 4.200 milioni di euro ed è pressoché di esclusiva pertinenza dei lavoratori dipendenti. Ammonta a 7 milioni di euro la raccolta di contributi riferita ai lavoratori autonomi.

L'incremento registrato nella raccolta dei contributi nel 2008, quasi 1.500 milioni di euro, con una crescita di oltre il 60 per cento, è determinato in misura prevalente dai versamenti relativi al TFR; questi ultimi aumentano, a fine anno, di circa 1.100 milioni di euro, raggiungendo poco più di 2.800 milioni di euro.

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti ammonta a circa 2.000 euro, registrando un incremento rispetto all'anno passato di oltre 600 euro: nel 2007, infatti, gran parte delle adesioni si è concentrata verso la fine del primo semestre e il TFR relativo alla prima metà dell'anno è rimasto in azienda. Quasi la totalità degli iscritti lavoratori dipendenti conferisce il TFR, in più del 60 per cento dei casi in misura integrale; il numero di coloro che destinano alla previdenza complementare solamente il TFR costituisce il 5 per cento degli iscritti. Tale categoria è composta prevalentemente da coloro che hanno aderito in forma tacita e successivamente non hanno effettuato i versamenti a proprio carico, rinunciando in tal modo anche al contributo datoriale.

Tav. 3.6

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.*(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)*

	Contributi raccolti	
	2007	2008
Lavoratori dipendenti	2.700	4.190
a carico del lavoratore	649	877
a carico del datore di lavoro	437	587
TFR	1.614	2.726
Lavoratori autonomi	8	7
Totale	2.708	4.197
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽¹⁾	1.430	2.050

(1) Si fa riferimento ai fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti.

I trasferimenti di posizioni verso altre forme pensionistiche complementari hanno interessato complessivamente quasi 19.000 aderenti, per un ammontare di 146 milioni di euro. Di questi, 9.000 sono rimasti all'interno del sistema dei fondi pensione negoziali, 6.500 si sono spostati verso i fondi pensione aperti, 1.800 verso fondi pensione preesistenti e 1.500 verso PIP.

Tav. 3.7

Fondi pensione negoziali. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.*(dati di flusso; importi in milioni di euro)*

	2007		2008	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	2.708		4.197	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	152	8.118	79	10.686
Entrate della gestione previdenziale	2.860		4.276	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾⁽²⁾	54	4.970	146	18.749
Anticipazioni	141	25.088	184	30.228
Riscatti ⁽¹⁾	333	36.849	564	60.894
Erogazioni in forma di capitale	43	5.268	111	8.240
Trasformazioni in rendita	..	1	2	28
Uscite della gestione previdenziale	571		1.007	
Raccolta netta	2.289		3.269	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

(2) Sono considerate anche le operazioni di trasferimento e di riscatto riguardanti gli iscritti a FUNDUM e a FONDO FAMIGLIA, a seguito della liquidazione dei fondi stessi. Con riferimento a FONDO FAMIGLIA, sono usciti dal sistema ulteriori 5.000 individui, con posizioni nulle, precedentemente segnalati tra gli iscritti.

I trasferimenti in entrata hanno riguardato circa 11.000 aderenti, per un ammontare complessivo di 79 milioni di euro: oltre a coloro che si sono spostati all'interno del sistema dei fondi pensione negoziali, 1.000 aderenti provengono da fondi preesistenti, 800 da fondi aperti e 500 da PIP.

Cresce, rispetto al 2007, il numero dei riscatti erogati, quasi 61.000 – circa il 3 per cento del totale degli iscritti – per un ammontare pari a 560 milioni; di questi, oltre la metà è concentrata nei fondi di più grandi dimensioni (COMETA e FONCHIM); in percentuale delle adesioni, i riscatti avevano peraltro assunto valori anche maggiori negli anni precedenti alla riforma.

Anche le uscite relative alle prestazioni pensionistiche, sia in capitale sia in rendita, pari a 113 milioni di euro, cominciano ad assumere un certo rilievo rispetto ai dati trascurabili degli anni precedenti. Un aumento, ma contenuto, registra anche l'erogazione di anticipazioni sulla posizione individuale: riguarda oltre 30.000 aderenti, per un ammontare complessivo di circa 184 milioni di euro; circa il 73 per cento del numero complessivo è relativo ad anticipazioni per “*ulteriori esigenze*”, ai sensi dell'art. 11, comma 7, *lett. c*), del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto). In entrambi i casi (prestazioni pensionistiche e anticipazioni) ciò dipende dal fatto che una parte maggiore della popolazione iscritta ai fondi pensione ha raggiunto i requisiti per l'accesso alle suddette prestazioni.

3.2 Profili organizzativo-gestionali e azione di vigilanza

L'efficienza degli assetti organizzativi e di governo dei fondi pensione e l'efficacia dei sistemi di controllo costituiscono condizioni essenziali per il perseguimento del fine previdenziale delle forme pensionistiche complementari. Ciò comporta per i fondi pensione un significativo impegno per la strutturazione di un assetto idoneo, che consenta l'effettiva realizzazione del programma previdenziale. L'adeguatezza riguarda tanto i profili ordinamentali quanto la definizione e l'attuazione del disegno organizzativo.

Le principali modifiche statutarie apportate in corso d'anno hanno riguardato l'area dei destinatari, il regime delle spese e il funzionamento degli organi.

Sotto il primo profilo, nell'anno trascorso i fondi hanno valutato positivamente l'estensione del programma previdenziale anche a nuove tipologie di lavoratori.

Quanto alle modifiche statutarie relative all'area dei potenziali aderenti, hanno esteso la possibilità di adesione ai lavoratori dei settori affini i fondi pensione FONTE, EUROFER, PRIAMO e FONDOSANITÀ.

In corso d'anno sono state approvate dalla COVIP tre modifiche (FONDENERGIA, FONCER, TELEMACO) volte a consentire l'apertura del programma previdenziale ai lavoratori assunti in prova o con rapporto di lavoro a tempo determinato, ovvero assunti in base alle nuove tipologie contrattuali previste dalla normativa in materia di occupazione e mercato del lavoro, quali i contratti di somministrazione e di apprendistato. I fondi che oggi offrono tale possibilità sono quasi la totalità.

Tav. 3.8

Fondi pensione negoziali. Procedimenti di approvazione di modifiche statutarie.
(anno 2008)

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	16
Tipologia di modifiche	
<i>Destinatari</i>	10
<i>Spese</i>	6
<i>Contribuzione</i>	4
<i>Modalità di funzionamento degli organi</i>	8

(1) Ciascun procedimento può riguardare diverse tipologie di modifiche statutarie.

La scelta di prevedere per statuto la possibilità di attivare una posizione previdenziale a favore di soggetti fiscalmente a carico degli iscritti è stata adottata da altri due fondi (FONTE e PREVICOPER). Diventano così 11 i fondi che consentono l'adesione a tale categoria di destinatari.

Il fondo SOLIDARIETÀ VENETO ha scelto di offrire la possibilità di adesione anche a lavoratori autonomi che svolgono la loro attività nel territorio del Veneto: sulla base di specifici accordi sottoscritti con le associazioni di rappresentanza interessate, sono stati coinvolti nel programma previdenziale i lavoratori cosiddetti atipici, i coltivatori diretti e i lavoratori autonomi del settore artigiano.

Sono sei le modifiche che hanno interessato il regime delle spese: alcune sono relative all'introduzione di costi connessi con l'esercizio di prerogative individuali quali trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione; le altre attengono a una diversa articolazione del prelievo della quota associativa (in cifra fissa ovvero in misura percentuale).

La struttura dei costi a carico dell'aderente nella fase di accumulo è caratterizzata da un sistema che prevede, accanto ai costi posti in percentuale del patrimonio dei singoli comparti di investimento, una quota associativa annua; essa è stabilita da 28

fondi in cifra fissa, da 9 in percentuale della retribuzione e da 2 in percentuale dei versamenti effettuati.

Quanto ai profili organizzativi, le principali variazioni hanno riguardato gli organi collegiali (otto modifiche) e sono state per lo più adottate al fine di agevolarne il funzionamento: procedure più snelle di convocazione (riduzione dei relativi termini), di svolgimento delle riunioni (introduzione della possibilità di utilizzare l'audioconferenza o la videoconferenza), di adozione delle deliberazioni (abbassamento dei *quorum* costitutivi e deliberativi).

Con riguardo alle prestazioni pensionistiche erogate in forma di rendita, 28 fondi (quasi tre quarti del totale dei fondi) hanno concluso il processo di selezione delle imprese di assicurazione. Di tali fondi, 19 hanno avviato un'iniziativa comune, con il coordinamento e il supporto tecnico dell'associazione di categoria intervenuta nell'espletamento delle diverse fasi dell'*iter* selettivo (bando di gara, elaborazione del questionario, attribuzione dei punteggi di valutazione, ecc.). All'esito del processo sono state selezionate due imprese. Una di esse eroga: rendite vitalizie immediate rivalutabili; reversibili parzialmente o completamente; certe per 5 o 10 anni e successivamente vitalizie; controassicurate. L'altra corrisponde rendite immediate rivalutabili con maggiorazione per perdita dell'autosufficienza (cosiddette *long term care*).

* * *

Oltre alla vigilanza ordinamentale, una volta esaurita la fase di adeguamento degli statuti al nuovo quadro normativo la COVIP sta dedicando attenzione all'analisi degli assetti organizzativi adottati in concreto dai fondi. La prospettiva è quella di rafforzare gli standard di organizzazione e governo, nel rispetto dei profili di discrezionalità e di responsabilità dei fondi stessi nell'individuare il modello organizzativo più adeguato alle proprie caratteristiche.

Nel contesto delineato, particolare attenzione è stata dedicata all'esame delle scelte effettuate con riguardo a quelle prestazioni di servizi non espressamente demandate dal Legislatore a gestori terzi.

L'analisi ha evidenziato la generalizzata tendenza a esternalizzare la gestione amministrativa e contabile, a prescindere dalla dimensione dei fondi e dalle concrete specificità degli stessi; in effetti, l'esecuzione delle relative prestazioni può esigere, in via di principio, un elevato grado di automazione e di competenze specifiche. Fatti salvi i casi in cui il servizio viene svolto da enti gestori di forme pensionistiche obbligatorie, quali ENPAIA (AGRIFONDO e FILCOOP), FASC (PREVILOG) e INPS (FONDINPS), ovvero da enti appositamente costituiti, quali PensPlan Centrum (LABORFONDS) e Servizi Previdenziali Valle d'Aosta (FOPADIVA), il mercato è ripartito fra tre società, anche se la maggioranza dei fondi ha stipulato la convenzione con una di esse; se si osserva il fenomeno sotto il profilo della dimensione patrimoniale dei fondi, si riscontra, tuttavia, che la quota di mercato è detenuta prevalentemente da un'altra società, mentre residuale è la presenza della terza organizzazione.

Il controllo sulla gestione finanziaria è normalmente svolto all'interno dei fondi, sia pure con un generalizzato ricorso all'ausilio di consulenti esterni; la preferenza per tale scelta non sembra influenzata dal profilo dimensionale dei fondi. Anche la funzione di controllo interno viene per lo più svolta dai fondi stessi, salvo alcuni casi di fondi di grandi dimensioni.

Quanto al controllo contabile, che può essere affidato a un revisore esterno o svolto dal collegio sindacale, si osserva una preferenza per la sua esternalizzazione, soprattutto da parte dei fondi di maggiore dimensione.

Per quanto concerne la nomina del responsabile del fondo, necessità introdotta dalla riforma, i fondi negoziali hanno in genere preferito attribuire tale carica al direttore generale, avvalendosi della possibilità loro concessa dalla normativa; solo in cinque casi gli incarichi sono stati separati.

Quanto al concreto funzionamento dell'assetto organizzativo, l'analisi condotta in sede di vigilanza cartolare ha talvolta evidenziato la necessità di ulteriori approfondimenti; a seconda dei casi, si è provveduto ad acquisire informazioni, chiarimenti o apposite relazioni valutative dei competenti organi (ciò è accaduto per 12 fondi), ovvero ad avviare quattro verifiche ispettive, tutte concluse nel 2008. Si è trattato di verifiche mirate, rivolte all'esame del modello organizzativo adottato per il controllo sulla gestione finanziaria, o all'approfondimento dei profili organizzativi nei rapporti con gli aderenti o all'analisi dell'organizzazione delineata per assicurare la *compliance* alle disposizioni normative e regolamentari, con particolare riferimento ai profili amministrativo-contabili.

Nel caso di FONDO FAMIGLIA, la verifica ispettiva ha evidenziato la rilevanza delle disfunzioni emerse già nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza. Dalla verifica sono risultate irregolarità tali da rendere necessario l'avvio di un procedimento sanzionatorio a carico dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e del direttore generale responsabile, conclusosi con l'irrogazione di sanzioni amministrative; i relativi pagamenti sono stati effettuati. Il fondo ha ritenuto, in relazione alla complessiva situazione, di procedere allo scioglimento volontario.

Il 2008 ha rappresentato per taluni fondi un importante momento di riflessione in ordine all'attualità e alla sostenibilità dell'iniziativa intrapresa. A tale aspetto la COVIP ha dedicato specifica attenzione con riguardo sia al monitoraggio del rispetto dei criteri di sana e prudente gestione da parte dei fondi, sia alla verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi dei fondi stessi. L'intervento ha riguardato situazioni che presentavano profili problematici, utilizzando gli strumenti di vigilanza messi a disposizione dal Legislatore e ritenuti, di volta in volta, più adeguati ai casi di specie.

Sotto il primo profilo è continuata l'attività di verifica e di controllo di talune situazioni, relative a fondi di dimensioni ridotte, rispetto alle quali sono state registrate difficoltà nel raggiungimento di livelli di adesione e di contribuzione adeguati ai programmi di crescita dell'iniziativa previdenziale. Tali situazioni sono state oggetto di

costante monitoraggio e di specifici interventi, al fine di prevenire il verificarsi di possibili rischi per gli aderenti.

Per tre di esse, rispetto alle quali si sono profilati aspetti problematici di maggiore rilievo, si è ritenuto necessario convocare formalmente i componenti degli organi di amministrazione e controllo, ai sensi dell'art. 19, comma 4, *lett. a)* del Decreto. I relativi incontri sono avvenuti nei primi mesi del 2008. In un caso è stata intrapresa l'attività propedeutica all'avvio del procedimento di decadenza dall'autorizzazione all'esercizio (si tratta del fondo PREVIDOC, che ha poi deliberato lo scioglimento volontario ed è stato cancellato dall'Albo, *cf. supra, paragrafo 3.1*). In un altro caso (FUNDUM) gli esponenti del fondo hanno ritenuto di iniziare la procedura finalizzata alla confluenza della forma pensionistica in un fondo pensione aperto. Nel terzo caso, è tuttora in corso la valutazione, da parte dei competenti organi del fondo, della soluzione più efficace per il perseguimento del migliore interesse degli iscritti, da individuare anche in collaborazione con le fonti istitutive.

Nel corso del 2008 è proseguita l'attività di acquisizione e monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dai fondi sulle anomalie riscontrate, con particolare riguardo al superamento dei limiti di investimento, alle operazioni effettuate in conflitto di interesse e agli errori registrati nella valorizzazione del patrimonio dei singoli comparti, nonché di quelle effettuate dagli aderenti stessi.

Le segnalazioni relative al superamento dei limiti di investimento hanno riguardato soprattutto casi in cui la "liquidità" (depositi e titoli di debito con vita residua inferiore a sei mesi) era detenuta in misura superiore a quanto attualmente consentito dalla normativa (20 per cento). In altri casi le segnalazioni hanno riguardato il mancato rispetto, da parte dei gestori dei fondi, di previsioni contenute nelle convenzioni di gestione quali, ad esempio, l'obbligo di copertura dal rischio di cambio degli investimenti in divisa estera e i limiti di detenzione di singole *asset class* (obbligazioni *corporate*, titoli di capitale) entro soglie predefinite. Gli scostamenti sono risultati generalmente contenuti e/o temporanei.

Quanto all'errata valorizzazione del patrimonio, le segnalazioni pervenute, relative a 5 fondi, non hanno evidenziato conseguenze sulla posizione individuale degli aderenti.

Gli esposti pervenuti nel corso dell'anno alla COVIP, relativamente a presunte irregolarità o anomalie nella gestione del fondo e dei rapporti con gli iscritti, sono 67, presentati, nella quasi totalità dei casi, dagli aderenti.

Le aree di problematicità maggiormente rappresentate (35 casi) riguardano ritardi o irregolarità amministrative nell'esecuzione delle richieste di riscatto o di trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle prestazioni. Negli altri (23 casi) vengono segnalate alcune criticità dovute a ritardi o difficoltà di riconciliazione dei flussi contributivi ovvero relative a presunte violazioni degli obblighi di informativa e trasparenza posti dalle vigenti disposizioni normative a tutela degli iscritti (3 casi); in

due casi le problematiche hanno riguardato la scelta del comparto di investimento. Sono 6 le segnalazioni che attengono a tematiche diverse non riconducibili alle categorie sopra individuate.

Dall'esame degli esposti sono emersi in taluni casi profili di criticità nell'ambito degli assetti organizzativi. Con riguardo a due fondi, per i quali erano pervenuti il maggior numero di esposti riguardanti problematiche relative alle richieste di trasferimento o riscatto e ai profili di trasparenza, sono stati avviati accertamenti ispettivi al fine di verificare la funzionalità dei processi di lavoro adottati per rispondere alle richieste degli aderenti (*cf. infra*).

* * *

Per lo svolgimento della loro attività, i fondi negoziali sostengono spese di natura amministrativa e finanziaria. Le prime sono riferite al costo della sede e del personale, ai compensi per gli organi statutari, agli oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi (principalmente il gestore amministrativo); le spese finanziarie riguardano i compensi per i gestori delle risorse e per la banca depositaria.

Tav. 3.9

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(valori percentuali; spese amministrative pro capite in euro)

	2007	2008
Spese/Patrimonio fine esercizio	0,45	0,43
Gestione amministrativa	0,29	0,27
<i>Oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi</i>	0,11	0,10
<i>Spese generali</i>	0,12	0,11
<i>Spese per il personale</i>	0,05	0,05
<i>Oneri diversi⁽²⁾</i>	0,01	0,01
Gestione finanziaria	0,16	0,16
<i>Commissioni di gestione</i>	0,13	0,13
<i>Commissioni per banca depositaria</i>	0,03	0,03
<i>Per memoria</i>		
Spese amministrative/Contribuzione	1,26	0,92
Spese amministrative pro capite	16	20

(1) Si fa riferimento ai fondi pensione negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito le risorse in gestione finanziaria.

(2) Comprendono gli ammortamenti.

Gli oneri di natura amministrativa sono finanziati in primo luogo mediante prelievo della quota associativa dalle contribuzioni dei lavoratori, sui quali grava in maniera diversa a seconda del criterio stabilito dal fondo. Altra fonte di finanziamento è rappresentata dalle quote di iscrizione poste a carico dei lavoratori all'atto

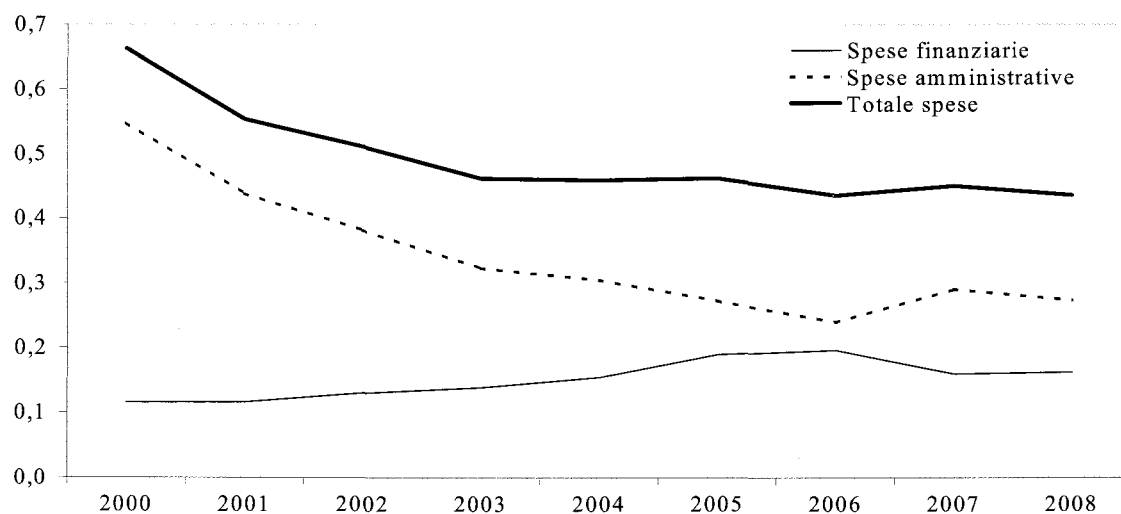
dell'adesione; si tratta della cosiddetta quota *una tantum* che viene prelevata dal primo versamento contributivo effettuato dall'aderente. Infine, contribuiscono al finanziamento le quote che alcuni fondi pongono a carico dei lavoratori per l'esercizio di prerogative individuali (trasferimento, *switch*, riscatto, anticipazione), nonché gli importi che le fonti istitutive di alcune forme pensionistiche hanno previsto debbano essere versate, a titolo di avviamento, dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione.

Gli oneri di natura finanziaria vengono coperti con prelievi dal patrimonio del fondo e gravano sui lavoratori in proporzione alla posizione individuale detenuta.

I costi complessivamente sostenuti nel 2008 dai fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione finanziaria ammontano a circa 61 milioni di euro (rispetto ai 51 dell'anno precedente), 23 milioni sono relativi alla gestione finanziaria e 38 alla gestione amministrativa.

L'incidenza degli oneri totali sul patrimonio è diminuita rispetto all'anno precedente – 0,43 per cento sul totale delle risorse a fronte dello 0,45 del 2007 – in ragione del minore impatto delle spese amministrative sul patrimonio; l'incidenza delle spese di natura finanziaria si è attestata sullo 0,16 per cento.

Con riferimento alle commissioni di gestione finanziaria l'aliquota media per la remunerazione dei gestori resta sostanzialmente stabile, attestandosi allo 0,13 per cento annuo del patrimonio medio gestito (*cf. infra, paragrafo 3.3*).

Tav. 3.10**Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2008.**
(valori percentuali)

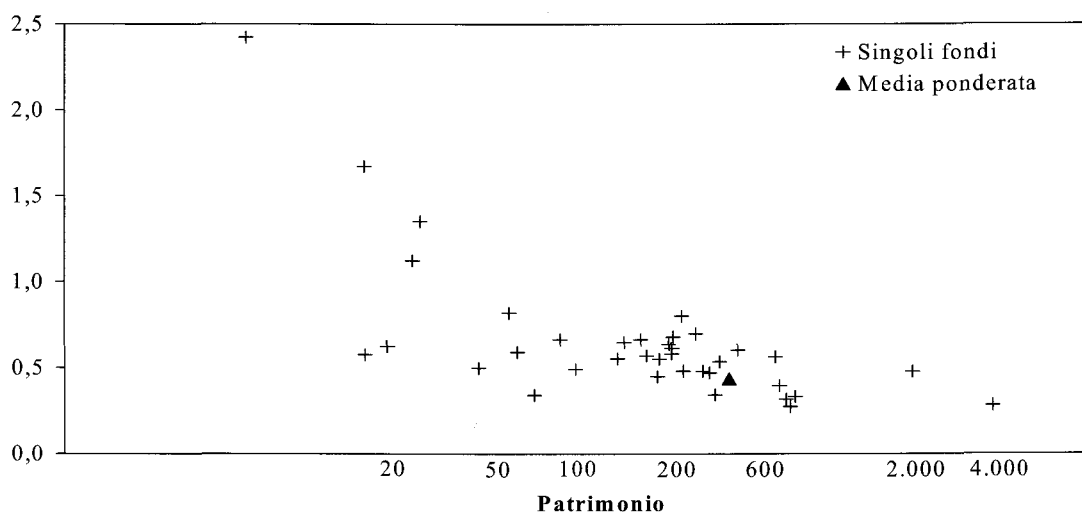
L'impatto delle spese amministrative sul patrimonio passa dallo 0,29 per cento di fine 2007 allo 0,27 per cento di fine 2008. Tali spese, rappresentate in genere da oneri fissi o, nel caso della voce più rilevante (spese per i servizi amministrativi), da oneri proporzionali al numero di iscritti, tendono a regime ad assumere un andamento decrescente se rapportate al patrimonio; ciò avviene perché la crescita del patrimonio, per effetto dei contributi, è sensibilmente superiore all'aumento delle spese in parola.

Il grafico 3.11, relativo all'incidenza delle spese complessive sull'attivo netto destinato alle prestazioni per ciascun fondo in gestione finanziaria nel 2008, evidenzia la relazione tra l'incidenza delle spese e la dimensione dei fondi: all'aumentare delle masse gestite si riduce l'incidenza delle spese totali sul patrimonio per effetto delle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative.

Solo nel 2007 l'incidenza di tali spese è stata più elevata rispetto all'anno precedente; ciò essenzialmente in ragione degli oneri straordinari sostenuti in occasione dell'attuazione della riforma, come quelli per la promozione del fondo presso la platea dei potenziali aderenti, e per i maggiori oneri per i servizi amministrativi, la cui remunerazione è aumentata in ragione del sensibile ampliamento del numero degli aderenti registrato dalla maggior parte dei fondi (*cf.* Relazione COVIP 2007, *paragrafo* 3.2).

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.⁽¹⁾
(anno 2008; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



(1) Non viene considerato il fondo PREVIPROF.

I dati relativi ad alcuni fondi di dimensioni ridotte (meno di 10.000 iscritti) mostrano un'incidenza delle spese sul patrimonio superiore all'1 per cento; a conferma

dell'importanza che il raggiungimento di adeguate economie di scala riveste per i fondi pensione.

Va peraltro considerato che anche taluni fondi di dimensioni contenute (che non superano i 20.000 iscritti) presentano una bassa incidenza delle spese, inferiore allo 0,5 per cento. I costi indicati in bilancio tuttavia non sempre comprendono tutte le spese relative alla gestione del fondo; ciò si riscontra ad esempio laddove le fonti istitutive, per lo più datoriali, mettono a disposizione la sede e/o il personale, oppure si fanno carico dei relativi costi.

3.3 Gli investimenti

Alla fine del 2008 sono 38 i fondi pensione negoziali che hanno conferito in gestione le risorse agli intermediari professionali. Ai 36 fondi di fine 2007 si sono infatti aggiunti ASTRI, PREVILOG, AGRIFONDO e PREVIPROF, che sono entrati nella fase della completa operatività finanziaria. Non fanno più parte del gruppo FONDO FAMIGLIA e FUNDUM, che sono in liquidazione.

Il processo di trasformazione dei fondi monocomparto verso un assetto multicomparto si è pressoché completato: nei primi mesi dello scorso anno LABORFONDS ha introdotto due nuovi comparti, FOPADIVA uno. Solo AGRIFONDO, esperienza previdenziale peraltro di recente istituzione, presenta ancora una struttura monocomparto.

Nel corso del 2008, 5 fondi che a fine 2007 avevano due comparti hanno ampliato il numero; alla fine del 2008 i fondi che prevedono due comparti sono 15; gli altri 22 fondi prevedono tre o più comparti.

L'offerta dei fondi negoziali multicomparto è caratterizzata dalla presenza di 113 comparti ed è così distribuita: 36 garantiti, 6 obbligazionari puri e 24 obbligazionari misti, 38 bilanciati e 9 comparti azionari.

I comparti garantiti (in tutto 37, se si considera anche l'unico fondo monocomparto) sono stati quasi tutti introdotti in occasione dell'avvio della riforma previdenziale del 2007 per accogliere il TFR conferito tacitamente. Tutti hanno l'obiettivo di fornire rendimenti superiori al tasso di rivalutazione del TFR; si differenziano con riguardo alle caratteristiche della garanzia offerta. La maggior parte dei fondi ha previsto lo stesso tipo di garanzia sia al verificarsi di determinati eventi in capo agli aderenti sia alla scadenza della convenzione: 16 fondi hanno previsto la restituzione del capitale versato incrementato di un rendimento minimo e altri 15 la

restituzione del solo capitale versato. I restanti fondi, invece, hanno differenziato la garanzia prevista alla scadenza della convenzione da quella per altri eventi: 4 fondi hanno previsto la restituzione del capitale versato a scadenza della convenzione e, al verificarsi di determinati eventi in corso di convenzione, anche la corresponsione di un rendimento minimo; 2 fondi hanno previsto che la garanzia di rendimento minimo sia prestata alla scadenza della convenzione e che, in caso di altri eventi, sia garantita la restituzione del solo capitale versato.

Il rendimento minimo di solito è legato al tasso di rivalutazione del TFR; in altri casi viene previsto un tasso fisso (che va dal 2 al 2,5 per cento); in due casi, residuali, viene agganciato all'inflazione europea.

Tutti i fondi hanno previsto, in relazione agli eventi al verificarsi dei quali la garanzia (di capitale o di rendimento) opera, la scadenza della convenzione e le tipologie di eventi che più appaiono coerenti con la finalità del Decreto: pensionamento, invalidità, premorienza e disoccupazione per un periodo non inferiore ai 48 mesi. In alcuni casi sono previsti eventi ulteriori, quali l'anticipazione per spese mediche, il trasferimento per perdita dei requisiti, lo *switch* tra comparti.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Caratteristiche e livelli commissionali dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito.

(dati di fine 2008)

Tipologia di garanzia	Fondi Numero	Commissioni per la gestione delle risorse ⁽¹⁾	
		Minimo	Massimo
Restituzione capitale a scadenza e per eventi	15	0,11	0,41
Restituzione capitale e rendimento minimo a scadenza e per eventi	16	0,23	0,55
<i>Rendimento minimo 2-2,5 per cento</i>	6	0,23	0,41
<i>Rendimento minimo TFR</i>	10	0,33	0,55
Restituzione capitale a scadenza e rendimento minimo solo per eventi	4	0,19	0,22
<i>Rendimento minimo 2 per cento</i>	1	0,22	0,22
<i>Rendimento minimo TFR</i>	1	0,19	0,19
<i>Rendimento minimo inflazione europea</i>	2	0,20	0,22
Restituzione capitale per eventi e rendimento minimo 2-2,5 per cento solo a scadenza	2	0,13	0,28
Totale	37		

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

Il livello delle commissioni varia a seconda della tipologia di garanzia fornita. I comparti meno onerosi sono quelli che garantiscono la restituzione del solo capitale; nel loro ambito si assiste a una certa dispersione: i livelli variano da un minimo dello 0,11

per cento a un massimo dello 0,41 per cento (la maggiore onerosità in questo ultimo caso è motivata dal fatto che la garanzia copre tutti gli eventi, ivi incluso il trasferimento volontario ad altro comparto o fondo pensione). I comparti che prevedono anche la corresponsione di un rendimento minimo al verificarsi degli eventi sono mediamente più costosi (con un minimo dello 0,23 per cento e un massimo dello 0,55 per cento); nel loro ambito quelli che garantiscono il tasso di rivalutazione del TFR risultano essere i più cari (con un minimo dello 0,33 e un massimo dello 0,55 per cento).

I mandati garantiti per la gestione dei comparti destinati ad accogliere il TFR tacito sono stati stipulati, nella quasi totalità dei casi, con 6 imprese di assicurazione e, in relazione a 4 fondi, con una SGR. Tutti gli intermediari interessati sono italiani.

Le convenzioni con garanzia si caratterizzano per la previsione di investimenti di tipo obbligazionario (talvolta monetario) integrati, in alcuni casi, dalla possibilità di introdurre una componente azionaria, che comunque solo raramente supera il 5 per cento.

Come si evince dalla tavola seguente, che riporta la struttura commissionale dei 222 mandati di gestione operativi alla fine del 2008, i mandati garantiti sono mediamente più costosi (0,20 per cento) dei mandati senza garanzia (0,12 per cento).

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Regime delle commissioni per tipologia di mandato.⁽¹⁾

(dati di fine 2008)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Commissioni di gestione di base ⁽²⁾	Mandati con commissioni di incentivo
	Numero	%	Numero
Mandati senza garanzia	183	0,12	62
<i>Obbligazionario puro</i>	29	0,09	5
<i>Obbligazionario misto</i>	56	0,10	22
<i>Bilanciato</i>	56	0,14	18
<i>Azionario</i>	42	0,16	17
Mandati con garanzia	39	0,20	0
Totale	222	0,13	62

(1) La tavola si riferisce ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli e non tiene conto dei due mandati per la sola gestione valutaria.

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

L'onerosità dei mandati senza garanzia cresce all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni, con livelli medi annui che vanno dallo 0,09 per cento per i mandati obbligazionari puri allo 0,16 per cento per i mandati azionari (meno costosi rispetto allo 0,19 per cento di fine 2007).

Il costo medio dei due mandati per la gestione della sola componente valutaria è pari allo 0,05 per cento.

* * *

La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali è per circa tre quarti caratterizzata dai titoli di debito, in aumento di circa il 6 per cento rispetto alla fine del 2007. Ciò dipende dal forte deprezzamento che si è registrato nel 2008 nell'ambito dei principali corsi borsistici azionari e che ha fatto arretrare notevolmente l'incidenza dei titoli di capitale. L'investimento diretto in titoli di capitale, pari al 15,6 per cento delle risorse gestite, è costituito esclusivamente da titoli quotati.

La durata media finanziaria dei titoli di debito è pari a 3,3 anni, in linea con il dato di fine 2007. I depositi si attestano al 3,6 per cento, in diminuzione di un punto rispetto al peso assunto a fine 2007.

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2007						2008					
	Totale	Tipologia di comparto		Tipologia di comparto		Totale						
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Depositi	4,7	2,9	5,7	3,6	3,4	6,1	3,6					
Titoli di debito	68,6	93,5	90,7	76,9	68,0	36,4	74,4					
Titoli di capitale	20,4	0,3	-	12,2	22,3	50,4	15,6					
OICR	4,3	1,9	1,9	5,3	4,4	4,8	4,4					
Altre attività e passività	2,0	1,5	1,7	2,0	1,9	2,2	1,9					
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0					

La possibilità concessa dalla COVIP, nell'ambito delle iniziative assunte per fronteggiare la crisi (*cfr. supra, paragrafo 1.4*), di derogare al limite massimo di detenzione di attività liquide (depositi e titoli di debito con scadenza residua inferiore ai sei mesi) stabilito dalla normativa sugli investimenti nella misura del 20 per cento del patrimonio di ogni comparto, è stata presa in considerazione, attraverso apposite delibere dell'organo di amministrazione, da un discreto numero di fondi (FONDAV, COOPERLAVORO, FOPEN, FONDOPOSTE, COMETA, PRIAMO, QUADRI E CAPI FIAT, ARCO e PREVIAMABIENTE). In quasi la totalità dei casi la valutazione operata dal consiglio di amministrazione è stata nel senso di non precludere la possibilità che nella gestione possa essere superato il limite descritto, rimettendo, peraltro, ai gestori la valutazione della opportunità di avvalersene concretamente. Diversa è stata la scelta operata da un fondo (COOPERLAVORO), che ha preferito vincolare i gestori all'investimento in liquidità dei contributi destinati a investimenti.

I dati di fine anno mostrano per tale gruppo di fondi un'incidenza della liquidità pari al 10,9 per cento, superiore al dato medio di settore, che risulta pari all'8,3 per cento.

Non si registrano particolari variazioni rispetto al 2007 in relazione al ricorso agli investimenti in OICR, pari a circa il 4,4 per cento del totale delle risorse.

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione in titoli azionari dei fondi pensione negoziali sono stati considerati, insieme all'investimento diretto in titoli di capitale, anche gli investimenti indiretti effettuati tramite OICR e l'esposizione attraverso strumenti finanziari derivati.

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2007						2008					
	Totale	Tipologia di comparto					Totale					
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Investimenti diretti	20,4	0,3	-	12,2	22,3	50,4	15,6					
Investimenti indiretti	5,6	0,7	-	5,5	6,1	11,6	5,2					
tramite OICR	3,6	0,7	-	4,5	2,8	4,1	3,2					
tramite derivati	2,0	0,0	-	1,0	3,3	7,5	2,0					
Totale	26,0	1,0	-	17,7	28,4	62,0	20,8					
<i>Per memoria:</i>												
Esposizione da benchmark	26,7	4,8	-	21,0	30,9	65,1	23,6					

Nell'insieme, l'esposizione effettiva in titoli rappresentativi del capitale di rischio risulta pari al 20,8 per cento delle risorse complessivamente conferite in gestione.

La riduzione rispetto al 2007 è pari a circa 5 punti percentuali, ed è inferiore a quella che si sarebbe determinata in base alla sola riduzione dei corsi dei titoli azionari. Dai dati si osserva infatti che i fondi negoziali nell'anno 2008 e, in particolare, nell'ultimo trimestre, sono risultati acquirenti netti di azioni (*cf. supra, paragrafo 1.4*).

Tale risultato è anzitutto spiegabile dalla circostanza che, per tutte le gestioni di tipo bilanciato "a benchmark", nelle quali i mandati di gestione concedono ai gestori margini ridotti per discostarsi da quest'ultimo, opera un meccanismo periodico (in genere mensile) di ribilanciamento della composizione del portafoglio di titoli affidato in gestione, finalizzato a riallineare quest'ultima a quella del benchmark. In periodi di forte calo delle quotazioni azionarie, i gestori acquistano azioni.