

Tav. 2.5

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione contrattuali.⁽¹⁾
 (dati di fine 2000)

N° iscr. Albo	Denominazione	Lavoratore	Datore di lavoro	TFR vecchi occupati	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM	1,06	1,06	2,28	6,91	4,40	9,03
61	COMETA	1,20	1,20	2,76	6,91	5,16	9,31
2	FONDENERGIA	1,07 - 1,32	1,07 - 1,32	2,28 - 2,49	6,91	4,42 - 5,13	9,05 - 9,55
3	QUADRI E CAPI FIAT	1,10	1,10	1,10	6,91	3,30	9,11
88	PREVIAMBIENTE	1,00 - 1,10	1,00 - 1,10	2,00	6,91	4,00 - 4,20	8,91 - 9,11
89	ALIFOND	1,00	1,00	2,00	6,91	4,00	8,91
98	MEDIOCREDITO CENTRALE	2,00	2,00	2,00	6,91	6,00	10,91
99	FOPEN	1,35	1,35	2,76	6,91	5,46	9,61
104	PREVIVOLO	2,00	2,00	6,91	6,91	10,91	10,91
94	FONSER	0,50	1,00	2,00	6,91	3,50	8,41
96	COOPERLAVORO	1,00	1,00	1,24 - 2,00	6,91	3,24 - 4,00	8,91
100	PEGASO	1,00 - 1,21	1,00 - 1,21	2,10 - 2,90	6,91	4,10 - 4,50	8,91 - 9,31
106	ARCO	1,00	1,00	1,24	6,91	3,24	8,91
102	PREVICOOOPER	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
103	TELEMACO	1,00	1,00	1,00	6,91	3,00	8,91
107	FONCER	1,06	1,06	2,28	6,91	4,40	9,03
Media fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		1,15	1,15	2,39	6,91	4,69	9,21
	FON.TE	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
	FONDAPI	1,00 - 1,20	1,00 - 1,20	1,87 - 2,76	6,91	4,00 - 5,16	8,91 - 9,31
	SOCRATE	1,00	1,00	2,28	6,91	4,28	8,91
	PREVIMODA	1,00	1,00	1,87	6,91	3,87	8,91
	GOMMAPLASTICA	1,06	1,06	2,28	6,91	4,40	9,03
	FONDAV	2,00	2,00	6,91	6,91	10,91	10,91
	ARTIFOND	1,00	1,00	1,10	6,91	3,10	8,91
	BYBLOS	1,00 - 2,00	1,00 - 2,00	2,00	6,91	4,00 - 6,00	8,91 - 10,91
	CONCRETO	1,00	1,00	2,07	6,91	4,07	8,91
	EUROFER	1,00	1,00	2,28	6,91	4,28	8,91
	PRIAMO	1,00	1,00	2,28	6,91	4,28	8,91
	MEDIAFOND	0,50	0,50	2,00	6,91	3,00	7,91
	FONTAN	1,06	1,06	2,28	6,91	4,40	9,03
	MARCO POLO	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
Media fondi autorizzati alla sola raccolta delle adesioni		1,03	1,03	2,42	6,91	4,48	8,97
Media generale		1,13	1,13	2,40	6,91	4,66	9,17

⁽¹⁾ Fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti. Per ciascun fondo, si elencano le aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento riportandone il campo di variazione per i fondi che riguardano più settori. Le medie relative ai differenti insiemi di fondi considerati sono calcolate ponderando le aliquote di contribuzione per il numero degli iscritti a ciascun fondo e ove necessario a ciascun settore. Alcuni fondi prevedono la possibilità di elevare il contributo a carico del lavoratore. Per "vecchi" e "nuovi" occupati si intendono i lavoratori dipendenti di prima occupazione rispettivamente precedente e successiva all'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare (28.04.1993). Sono stati esclusi i fondi intercategoriale territoriali (LABORFONDS, FOPADIVA, SOLIDARIETA' VENETO) nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi.

Infine, con riguardo al fondo FAMIGLIA, rivolto a soggetti che svolgono attività non retribuita in relazione a responsabilità familiari (casalinghe), la contribuzione è unilaterale e consta di versamenti volontari, anche saltuari, con un importo minimo fissato in 50.000 lire, oltre alla già descritta "contribuzione da abbuoni".

L'ammontare dei contributi medi per iscritto effettivamente raccolti nel 2000 risulta, relativamente ai fondi pensione rivolti ai lavoratori dipendenti, pari a 2,5 milioni di lire per i lavoratori di prima occupazione successiva al 28.04.1993, dei quali 1,9 derivanti dal TFR, e, per i lavoratori di prima occupazione antecedente il 28.04.1993, a 1,8 milioni di lire, dei quali 0,9 derivanti dal TFR. Complessivamente, l'ammontare dei contributi per iscritto si attesta, per il 2000, su un valore medio pari a 1,9 milioni di lire, corrispondenti a 0,5 milioni a carico del lavoratore, a 0,4 milioni a carico del datore di lavoro e a 1 milione derivante dal TFR.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi ed i liberi professionisti, l'unico fondo che aveva effettivamente avviato la raccolta dei contributi al 31.12.2000 è FONDODENTISTI, che registra un contributo medio annuo per iscritto pari a 2,9 milioni di lire.

Nel complesso, la contribuzione raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2000 ammonta a 1.224 miliardi di lire, di cui 347 a carico del lavoratore, 240 a carico del datore di lavoro e 630 derivanti dal TFR per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, e 8 relativi ai fondi rivolti ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti, rispetto ai 701 miliardi del 1999.

Con riguardo alle singole componenti della contribuzione, la quota derivante dallo smobilizzo del TFR rappresenta circa la metà del totale delle entrate mentre, relativamente ai contributi a carico del lavoratore e a quelli a carico del datore di lavoro, si nota una prevalenza dei primi rispetto ai secondi, di entità crescente rispetto al 1999, per effetto delle contribuzioni volontarie.

Rispetto ai singoli fondi, l'ammontare medio della contribuzione varia, per la maggior parte di essi, da un minimo di 1,2 milioni di lire a un massimo di 3,3 milioni; al di fuori di questo intervallo si situano i contributi relativi ai due fondi territoriali SOLIDARIETA' VENETO e LABORFONDS, rispettivamente con 0,8 e 1,0 milioni di lire per iscritto, e PREVIVOLO con 12,6 milioni.

Nel 2000 i fondi pensione negoziali per lavoratori dipendenti registrano un incremento della consistenza dell'attivo netto destinato alle prestazioni, che passa dai 1.054 miliardi di lire del 1999 ai 2.293 miliardi del 2000, con un ammontare medio per iscritto pari a 3,5 milioni di lire. Per quanto riguarda i lavoratori autonomi e i liberi professionisti, FONDODENTISTI presenta, alla fine del 2000, un attivo netto destinato alle prestazioni pari a 12 miliardi di lire, con una media per iscritto pari a 4,5 milioni. Complessivamente, la consistenza dell'attivo netto destinato alle prestazioni dei fondi pensione negoziali ammonta, a fine 2000, a 2.305 miliardi di lire.

Tav. 2.6

Fondi pensione negoziali. Contributi e ANDP medi per iscritto.*(anno 2000)*

	Contributi raccolti	Contributo medio per iscritto	ANDP	ANDP medio per iscritto
	flussi in mld di lire	mln di lire	consistenze in mld di lire	mln di lire
Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti ⁽¹⁾				
Nuovi occupati ⁽²⁾				
<i>a carico lavoratore</i>	24	0,4		
<i>a carico datore di lavoro</i>	15	0,3		
<i>TFR</i>	108	1,9		
Totale	148	2,5		
Vecchi occupati ⁽²⁾				
<i>a carico lavoratore</i>	322	0,5		
<i>a carico datore di lavoro</i>	224	0,4		
<i>TFR</i>	522	0,9		
Totale	1.069	1,8		
Totale				
<i>a carico lavoratore</i>	347	0,5		
<i>a carico datore di lavoro</i>	240	0,4		
<i>TFR</i>	630	1,0		
Totale	1.216	1,9	2.293	3,5
Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori autonomi ⁽³⁾	8	2,9	12	4,5
Totale fondi negoziali	1.224	1,9	2.305	3,5

⁽¹⁾ Si fa riferimento agli 11 fondi che avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi a fine 2000.⁽²⁾ Per "vecchi" e "nuovi" occupati si intendono rispettivamente i lavoratori dipendenti di prima occupazione precedente e successiva all'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare (28.04.1993).⁽³⁾ Si fa riferimento a FONDODENTISTI, l'unico fondo negoziale rivolto a lavoratori autonomi che aveva effettivamente avviato la raccolta dei contributi a fine 2000.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Contributi.
(importi in miliardi di lire)

	1998	1999	2000
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	308	695	1.216
<i>a carico del lavoratore</i>	74	176	347
<i>a carico del datore di lavoro</i>	78	170	240
<i>TFR</i>	156	349	630
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi		5	8
Totale fondi negoziali	308	701	1.224

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Tav. 2.8

Fondi pensione negoziali. Contributi medi.
(anno 2000)

	Numero iscritti	Contributo totale	Contributo medio per iscritto
		flussi in mld di lire	mln di lire
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti			
SOLIDARIETA' VENETO	10.654	8,4	0,8
LABORFONDS	49.147	48,3	1,0
FOPEN	54.316	63,8	1,2
MEDIOCREDITO CENTRALE	390	0,5	1,2
ALIFOND	30.168	40,5	1,3
COMETA	335.431	606,3	1,8
PREVIAMBIENTE	13.779	33,0	2,4
FONCHIM	106.220	259,5	2,4
FONDENERGIA	30.550	78,5	2,6
QUADRI E CAPI FIAT	15.002	49,1	3,3
PREVIVOLO	2.266	28,6	12,6
Totale	647.923	1216,4	
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi			
FONDODENTISTI	2.628	7,6	2,9
Totale fondi negoziali	650.551	1224,0	

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

2.3.2 Gli oneri di gestione

I fondi pensione negoziali nello svolgimento della propria attività sostengono spese di natura amministrativa legate alla sede, al servizio di gestione amministrativa, all'acquisizione di beni strumentali, al personale del fondo, al funzionamento degli organi sociali, ad attività promozionali e di consulenza, nonché spese per l'acquisizione di servizi di natura finanziaria per la gestione delle risorse e per il servizio di banca depositaria.

Alla copertura delle spese di natura amministrativa è destinata una quota parte della contribuzione versata dai lavoratori e dalle aziende, il cui ammontare viene fissato dal consiglio di amministrazione sulla base di previsioni di spesa. Tale ammontare, variabile da fondo a fondo, generalmente viene fissato entro un tetto percentuale della retribuzione assunta a base della determinazione del TFR. Inoltre, al finanziamento delle spese concorrono anche le quote d'iscrizione versate, *una tantum*, dal lavoratore e/o dall'azienda all'atto dell'adesione al fondo.

Il compenso per la banca depositaria viene calcolato in cifra fissa o in valore percentuale sull'ammontare del patrimonio ed in proporzione alla tipologia e numerosità dei servizi bancari prestati mentre le commissioni di gestione vengono determinate in proporzione al patrimonio affidato a ciascun gestore.

La Tav. 2.9 illustra per i fondi negoziali che hanno avviato la gestione delle risorse finanziarie (COMETA, FONCHIM, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, QUADRI E CAPI FIAT) l'andamento delle spese sostenute nel 2000 suddivise nelle componenti amministrativa e finanziaria. I dati successivamente commentati si riferiscono a tale insieme di fondi.

Complessivamente le spese ammontano a lire 13,5 miliardi, di cui 11,2 miliardi imputabili all'attività della gestione amministrativa e 2,3 miliardi alla gestione finanziaria.

I costi della gestione amministrativa, rapportati all'attivo netto destinato alle prestazioni di fine esercizio, risultano pari allo 0,55 per cento. Con riferimento alla contribuzione incassata dai fondi nel corso del 2000, l'incidenza di tali oneri è pari all'1,10 per cento.

L'ammontare medio *pro capite* annuo degli oneri amministrativi, determinato sul totale degli iscritti in media d'anno, è pari per l'esercizio 2000 a 24.370 lire; l'ammontare complessivo medio delle spese *pro capite* è pari a 29.296 lire.

Tale importo risulta contenuto anche in confronto all'ammontare *pro capite* a carico degli iscritti ai fondi pensione aperti. Il contenimento delle spese amministrative, che si osserva in questa fase iniziale di operatività dei fondi, deriva dalla crescita delle adesioni di lavoratori alle forme di previdenza complementare di nuova istituzione che

genera un effetto di economie di scala. In particolari casi, si è osservato che la bassa incidenza degli oneri amministrativi è dovuta altresì alla messa a disposizione da parte delle fonti istitutive di attrezzature, risorse e strutture, nonché dalla prestazione di servizi e attività a prezzi alquanto competitivi da parte di soggetti terzi.

Tav. 2.9

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾

(anno 2000; spese complessive in milioni di lire; spese pro capite in lire)

Spese complessive	13.492
<i>gestione amministrativa</i>	11.223
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	6.461
spese generali	2.558
spese per il personale	1.942
oneri e proventi diversi	(76)
imposta sostitutiva	25
ammortamenti	313
<i>gestione finanziaria</i>	2.269
commissioni di gestione	1.886
commissioni per banca depositaria	382
Spese pro capite	29.296
<i>gestione amministrativa</i>	24.370
<i>gestione finanziaria</i>	4.926
Spese / Patrimonio medio	0,87%
<i>gestione amministrativa</i>	0,72%
<i>gestione finanziaria</i>	0,15%
Spese / Patrimonio fine esercizio	0,66%
<i>gestione amministrativa</i>	0,55%
<i>gestione finanziaria</i>	0,11%
Spese / Contribuzione	1,32%
<i>gestione amministrativa</i>	1,10%
<i>gestione finanziaria</i>	0,22%

⁽¹⁾ L'analisi è stata svolta per i fondi che alla fine del 2000 hanno conferito in gestione le risorse finanziarie: FONCHIM, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, COMETA, QUADRI E CAPI FIAT.

Per quanto concerne l'andamento degli oneri della gestione finanziaria nel 2000 si assiste ad una crescita della loro incidenza rispetto a quanto segnalato nell'esercizio precedente per effetto dell'avvio dell'attività di investimento delle risorse finanziarie da parte di COMETA, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, QUADRI E CAPI FIAT.

Le commissioni di gestione del patrimonio includono, per taluni fondi, anche le commissioni di incentivo applicate sulla differenza tra il risultato della gestione ed il risultato del *benchmark* la cui incidenza, in questo esercizio, è molto ridotta dato il breve lasso temporale di operatività.

Le spese di natura finanziaria rappresentano lo 0,11 per cento dell'attivo netto destinato alle prestazioni. L'incidenza sull'ammontare della contribuzione raccolta è pari allo 0,22 per cento.

2.3.3 L'assetto organizzativo

L'assetto organizzativo dei fondi pensione negoziali, che si è venuto a configurare in questa prima fase di operatività del settore con particolare riguardo a quelli che hanno già avviato la gestione delle risorse finanziarie, è, in larga parte, il risultato della volontà degli organi di amministrazione di conseguire, nel contesto di ridotti volumi di risorse finanziarie amministrate, prospettive immediate di redditività delle contribuzioni versate; ciò che è stato prevalentemente realizzato attraverso un attento contenimento dell'incidenza degli oneri amministrativi rispetto all'entità dei patrimoni raccolti.

Sul piano organizzativo, i fondi si avvalgono pertanto di un numero ridotto di risorse professionali proprie, il cui compito precipuo è quello di monitorare l'attività posta in essere da soggetti esterni ai quali, vuoi per vincolo normativo, vuoi per determinazione dei propri amministratori, i fondi hanno affidato lo svolgimento di specifiche funzioni.

In particolare, la struttura interna, costituita da personale - dipendente o messo a disposizione dalle parti istitutive - e da un responsabile che sovrintende al funzionamento del fondo, cura i rapporti con gli aderenti lavoratori e aziende per l'intera durata del rapporto associativo fornendo, con l'ausilio di pagine *web* dedicate e di servizi di "call center", un'informativa sull'operatività complessiva del fondo nonché sulle singole posizioni individuali. Oltre all'espletamento degli ordinari compiti di segreteria, la struttura fornisce un supporto operativo agli organi sociali del fondo e controlla l'attività dei soggetti "outsourcers" incaricati della gestione di specifiche attività del fondo (gestori finanziari, società che fornisce il *service* amministrativo, banca depositaria e società di revisione).

I soggetti esterni sono operatori che si impegnano ad eseguire le prestazioni previste organizzando i mezzi, le attrezzature ed il personale tecnico necessari. Per l'individuazione di tali soggetti si procede a richiedere offerte contrattuali, per ciascuna tipologia di servizio offerto, mediante annunci sulla stampa, secondo quanto previsto dalla vigente normativa. Le offerte presentate vengono poi sottoposte all'esame valutativo dell'organismo di amministrazione del fondo.

Il conferimento dell'incarico avviene con la stipula di un contratto che disciplina i rapporti tra il fondo pensione e la società prescelta ed illustra i servizi proposti. Alle convenzioni vengono allegati gli accordi sul livello di servizio (cosiddetti "*Service Level Agreements*") che fissano le specifiche di dettaglio delle prestazioni offerte con l'indicazione delle modalità di svolgimento delle singole attività, della tempistica con cui tali servizi vengono espletati e dei livelli minimi di *performance* da assicurare.

Gli incarichi conferiti in *outsourcing* generalmente riguardano la progettazione e la gestione delle procedure, le metodologie e gli standard qualitativi per il servizio di gestione amministrativo-contabile, di gestione finanziaria delle risorse e di custodia del patrimonio del fondo. La trasmissione dei flussi informativi tra i diversi soggetti avviene in modo telematico secondo l'utilizzo di tracciati record informatici concordati.

Per l'espletamento delle prestazioni di servizi di natura amministrativo - contabile i fondi pensione si avvalgono della collaborazione di società terze, le quali si occupano principalmente: della creazione dell'archivio dati del fondo, ordinati per aderente, in cui gli associati vengono classificati secondo l'azienda ed il settore merceologico di appartenenza della stessa; della gestione delle contribuzioni, ricevendo dalle aziende associate la distinta dei versamenti contributivi e dalla banca depositaria la copia dei relativi ordini di bonifico, effettuando la riconciliazione tra gli importi dei contributi comunicati e quelli incassati ed aggiornando le singole posizioni individuali; degli adempimenti contabili, provvedendo alla tenuta della contabilità del fondo, alla redazione del bilancio di esercizio, al calcolo del valore unitario della quota; dell'attività di rendicontazione e informativa nei confronti del fondo, delle aziende e dei lavoratori.

Per la gestione delle risorse raccolte i fondi pensione si affidano a intermediari qualificati in possesso dei requisiti patrimoniali e strutturali fissati dalle rispettive Autorità di vigilanza o stabiliti dagli stessi fondi. Il gestore finanziario effettua scelte di investimento secondo i criteri ed i limiti fissati dalla normativa di settore ed in coerenza con le linee di indirizzo decise dal fondo. Il consiglio di amministrazione nel definire la politica di investimento delle risorse può decidere di differenziare i profili di rischio e di rendimento in funzione delle diverse esigenze degli iscritti creando una gestione pluricomparto.

La custodia del patrimonio, il regolamento delle operazioni finanziarie e la verifica dell'operatività dei gestori finanziari sono assegnati ad un istituto di credito.

La banca depositaria effettua la custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide che costituiscono il patrimonio del fondo pensione. Gli strumenti

finanziari vengono depositati in conti individuali, intestati al fondo pensione accesi presso la banca, ovvero depositati presso altri depositari o altri organismi internazionali che effettuano servizi di gestione accentrata; in questo caso gli strumenti finanziari vengono rubricati in conti intestati alla banca depositaria, con l'indicazione che si tratta di beni di terzi. La banca depositaria svolge l'attività di amministrazione degli strumenti finanziari per conto del depositante curando le operazioni connesse (quali ad esempio l'incasso dei dividendi, degli interessi, gli aumenti di capitale, le assegnazioni gratuite, l'esercizio dei diritti d'opzione, le formalità per l'emissione dei biglietti assembleari).

La liquidità del fondo pensione è versata in un conto corrente di corrispondenza intestato al fondo e rubricato in diversi sottoconti che accolgono i versamenti contributivi, le quote di iscrizione, la contribuzione destinata a copertura di spese di natura amministrativa nonché le risorse assegnate ai gestori.

La banca depositaria regola le operazioni poste in essere dai gestori finanziari e ne verifica l'operato riscontrando che sia conforme alla normativa di settore, agli statuti dei fondi, alle convenzioni di gestione (ad esempio controlla il rispetto dei limiti di investimento delle operazioni realizzate, la congruità del prezzo di regolamento delle negoziazioni, l'esatta commisurazione della commissione di gestione di competenza del gestore finanziario, l'esatta valorizzazione del patrimonio affidato in gestione). Le irregolarità eventualmente riscontrate vengono comunicate alle Autorità di controllo e al fondo.

L'obiettivo del processo di esternalizzazione è quindi quello di razionalizzare l'assetto organizzativo del fondo e conseguire al contempo un contenimento dei costi gestionali ed un elevato livello qualitativo dei servizi erogati. La scelta di dotarsi di una struttura interna molto contenuta, pur tuttavia funzionale alle immediate necessità operative, permette al fondo uno sviluppo graduale dell'organizzazione in funzione dell'evoluzione delle proprie esigenze e di quelle del contesto di riferimento.

La complessa realtà operativa dei fondi pensione, costituita da più soggetti che interagiscono con un continuo scambio di flussi informativi, richiede agli organi del fondo (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) di predisporre appositi sistemi di controllo dell'operato dei diversi attori al fine di presidiare il funzionamento del sistema.

Gli organi del fondo, pertanto, oltre all'espletamento delle rispettive funzioni attribuite dalla normativa di settore, devono altresì esercitare una costante attività di monitoraggio e controllo delle operazioni al fine di verificarne il rispetto delle procedure e dei tempi; nei confronti dei soggetti esterni devono predisporre ed attivare procedure e strumenti di valutazione del loro operato adottando, nei confronti di coloro che risultano inadempienti, misure di intervento con il ricorso, se del caso, a strumenti sanzionatori. Il fondo può farsi coadiuvare nella fase del controllo da altri soggetti, ad esempio *auditors* esterni, a cui affidare la valutazione della correttezza dei dati e dei flussi, nonché l'adeguatezza delle procedure interne che regolano il processo operativo.

2.4 La gestione finanziaria

2.4.1 Le convenzioni di gestione e i *benchmark*

Come noto, la normativa vigente, fatta eccezione per alcune limitate ipotesi di gestione diretta, vincola i fondi pensione ad affidare la gestione del patrimonio ad intermediari professionali: sono ammessi a gestire le risorse dei fondi pensione banche, compagnie di assicurazione, SGR e SIM. Compatibilmente con le normative di settore, sono ammessi a gestire le risorse dei fondi pensione anche intermediari esteri stabiliti negli altri Paesi dell'Unione Europea.

I fondi pensione negoziali devono scegliere i gestori sulla base di istruzioni appositamente emanate dalla COVIP e comunque in modo da garantire la trasparenza del procedimento e la coerenza tra gli obiettivi e modalità di gestione decisi preventivamente dagli amministratori e i criteri di scelta dei gestori.

Al riguardo si osserva come le accennate istruzioni abbiano introdotto elementi di novità nel panorama del risparmio gestito italiano. La COVIP infatti ha predisposto un insieme di criteri a cui i fondi pensione si devono attenere nel richiedere ai candidati gestori la presentazione delle proprie *performance*, al fine di conferire maggiore obiettività alle modalità di presentazione dei passati risultati di gestione e quindi a renderle maggiormente comparabili. In linea con le indicazioni fornite dalla COVIP, di recente alcuni fondi pensione negoziali hanno deciso di richiedere ai gestori che partecipano alle gare l'impegno a rispettare entro il 2005 i cosiddetti "GIPS" (*Global Investments Performance Standards*), che si avviano a costituire lo standard accettato a livello internazionale per la presentazione dei risultati di gestione di portafogli amministrati per conto terzi.

L'anno 2000 ha visto gran parte dei fondi negoziali impegnati nella attività di selezione dei gestori: sono 12 i fondi che al 31.03.2001, nel rispetto della normativa vigente, risultano aver pubblicato su almeno due quotidiani tra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale una richiesta di offerte per la gestione delle risorse. Per cinque di questi (SOLIDARIETA' VENETO, FONLIGURE, PREVIAMBIENTE, COOPERLAVORO, LABORFONDS) tale processo si è concluso con le delibere dei rispettivi organi di amministrazione di conferimento in gestione delle risorse ad un totale di 14 soggetti gestori.

Nel complesso si osserva la tendenza a ricercare gestori in possesso di un patrimonio netto a livello di gruppo di appartenenza dell'ordine di 500 miliardi di lire (con un minimo di 200 miliardi di lire e un massimo di 1000 miliardi di lire) e che presentano un volume minimo di risparmio gestito per conto terzi tra i 5.000 e i 10.000 miliardi di lire per i soggetti di emanazione finanziaria, ovvero intorno ai 3.000 miliardi di lire per i candidati gestori di estrazione assicurativa (per i quali si parla di attività a copertura delle riserve tecniche dei rami vita invece che di volumi di risparmio gestito

per conto terzi). Con riferimento alle modalità di ripartizione degli incarichi tra i candidati vincitori delle gare, si osserva che la quasi totalità dei fondi ha optato, nell'ambito delle deliberazioni preliminari alla pubblicazione del bando di selezione, per una ripartizione delle risorse "per quote di patrimonio" invece che per "classi di attività".

Alla fine del 2000 sono cinque i fondi negoziali che, avendo completato la definizione della politica di investimento e la scelta dei gestori, hanno proceduto a stipulare le relative convenzioni per la gestione delle risorse: FONCHIM, COMETA, FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT e FONDODENTISTI. Complessivamente i fondi in esame hanno conferito 25 mandati di gestione affidati a 7 diverse società di gestione del risparmio, a 2 imprese di assicurazione e a 2 imprese di investimento comunitarie aventi sede nel Regno Unito.

Con riferimento all'assetto gestionale del fondo, la normativa vigente ammette la possibilità di strutturare più comparti di gestione, ognuno caratterizzato da una specifica politica di investimento. In tal caso, all'atto dell'adesione, l'iscritto è tenuto ad operare la scelta del comparto di gestione nel quale canalizzare le proprie contribuzioni, con la possibilità di rivedere tale scelta nel corso del tempo.

Dei cinque fondi che hanno avviato la gestione delle risorse, quelli destinati ai lavoratori dipendenti (FONCHIM, COMETA, FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT) presentano un assetto monocomparto, con un'allocazione complessiva delle risorse "bilanciata" tra titoli di debito e di capitale.

FONDENERGIA, COMETA e QUADRI E CAPI FIAT giungono alla suddetta caratterizzazione attraverso l'esplicitazione di quote minime e massime all'impiego nelle diverse categorie di strumenti finanziari. Con riferimento al patrimonio complessivo, la massima esposizione in titoli azionari è pari a circa il 38 per cento per FONDENERGIA e QUADRI E CAPI FIAT, mentre è più contenuta per COMETA (29,5 per cento). Diversa la soluzione adottata da FONCHIM, i cui limiti di investimento nelle due classi di strumenti finanziari sono ricostruibili sulla base delle caratteristiche dei mandati di gestione conferiti⁵.

FONDODENTISTI, l'ultimo in ordine di tempo a concludere i mandati gestori, è strutturato sulla base di un assetto pluricomparto, con tre differenti linee di investimento, ognuna con specifiche caratteristiche di rischio e rendimento.

⁵ FONCHIM ha affidato in gestione le proprie risorse a sei soggetti diversi che operano sulla base di linee di indirizzo stabilite in due diverse tipologie di mandato: un mandato obbligazionario che non contempla la possibilità di investimento in titoli di capitale e un mandato bilanciato che non prevede quote minime o massime di impiego nelle diverse categorie di strumenti finanziari.

Tav. 2.10

Fondi pensione negoziali. Quote minime e massime di impiego nelle diverse categorie di titoli.

(anno 2000; valori percentuali)

Fondo	Azioni		Obbligazioni	
	min	max	min	max
COMETA	11,0	29,5	70,5	89,0
FONCHIM
FONDENERGIA	28,0	38,0	62,0	72,0
QUADRI E CAPI FIAT	17,5	38,5	61,5	82,5
FONDODENTISTI comp. <i>Scudo</i>	0,0	20,0	80,0	100,0
FONDODENTISTI comp. <i>Progressione</i>	0,0	55,0	45,0	100,0
FONDODENTISTI comp. <i>Espansione</i>	55,0	100,0	0,0	45,0

Se l'osservazione degli accennati limiti offre lo spunto per una prima riflessione di carattere generale sulle scelte effettuate dai fondi in tema di profilo di rischio/rendimento, da una ricostruzione dell'*asset allocation* effettuata a partire dalla composizione dei *benchmark*⁶ è possibile ottenere un quadro d'insieme che meglio sintetizza tali scelte e ne fornisce una più chiara rappresentazione (Tav. 2.11).

Per i fondi monocomparto, e per il comparto *Progressione* di FONDODENTISTI, pur nel contesto di un'allocazione delle risorse bilanciata tra titoli azionari e obbligazionari la componente obbligazionaria risulta prevalente: rispetto al portafoglio "neutrale" di ogni fondo si va da un minimo del 67 per cento (FONDENERGIA) a circa l'80 per cento (COMETA).

Il portafoglio neutrale del comparto *Scudo* del fondo rivolto agli odontoiatri è composto per il 100 per cento da titoli di debito mentre il comparto *Espansione* alla componente maggioritaria rappresentativa del capitale di rischio associa un 25 per cento di obbligazioni.

La diversificazione degli investimenti, operata dai fondi in questa prima fase di operatività, non si esaurisce nell'articolazione tra titoli di debito e titoli rappresentativi del capitale di rischio, ma è realizzata anche attraverso altre scelte, tra le quali quella

⁶ Il DM Tesoro 703/1996, anticipando analoghe disposizioni in materia di gestione individuale di portafogli mobiliari e di gestioni collettive, prevede che il fondo pensione negoziale verifichi i risultati della gestione anche mediante l'adozione di parametri oggettivi e confrontabili, c.d. *benchmark*. La stessa norma stabilisce altresì che detti parametri siano individuati negli atti contrattuali che regolano il mandato di gestione e che il loro utilizzo sia disciplinato da apposite disposizioni. Con l'adozione degli schemi-tipo di convenzione per la gestione delle risorse finanziarie emanati dalla Commissione il 7.1.1998, a seguito di intesa formale con le Autorità di vigilanza sui soggetti gestori (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP), i *benchmark* risultano tra gli elementi essenziali del contratto di gestione delle risorse dei fondi pensione negoziali; l'emanazione di apposite disposizioni, tese a garantire criteri e condizioni uniformi per un idoneo utilizzo dei suddetti strumenti, ha completato il quadro normativo.

relativa al mercato di investimento: sulla base dei *benchmark* prescelti, si registra una prevalenza di titoli di Stato di Paesi dell'Unione Europea (UE), che rappresentano la totalità del portafoglio obbligazionario di FONCHIM, COMETA e dei tre comparti di FONDODENTISTI; in FONDENERGIA e QUADRI E CAPI FIAT i titoli di Stato UE sono associati a titoli di Stato di altri Paesi sviluppati ed a obbligazioni *corporate*.

Tav. 2.11

Fondi pensione negoziali. Composizione dei *benchmark* per tipologia degli indicatori.
(anno 2000; valori percentuali)

Fondo	Indicatori obbligazionari	Indicatori azionari
FONCHIM	70,00	30,00
FONDENERGIA	67,00	33,00
COMETA	79,75	20,25
QUADRI E CAPI FIAT	70,95	29,05
FONDODENTISTI comparto <i>Scudo</i>	100,00	0,00
FONDODENTISTI comparto <i>Progressione</i>	70,00	30,00
FONDODENTISTI comparto <i>Espansione</i>	25,00	75,00
Totale ⁽¹⁾	74,07	25,93

⁽¹⁾ Media ponderata con le risorse in gestione al 31.12.2000.

Nell'ambito dell'investimento azionario, risultano rappresentate sia le azioni di emittenti europei sia di emittenti residenti in altri Paesi industrializzati; per COMETA, FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT e i comparti *Progressione* e *Espansione* di FONDODENTISTI, ciò avviene attraverso l'individuazione di un paniere di titoli rappresentativi dei maggiori mercati mondiali; in FONCHIM viene operata una più dettagliata diversificazione dell'investimento azionario mediante l'indicazione puntuale dei mercati di riferimento: UME, Italia, USA, Giappone.

Ciò premesso, appare utile evidenziare che in FONCHIM, COMETA e QUADRI E CAPI FIAT, pur nell'ambito di una gestione monocomparto con le caratteristiche sopra delineate, il patrimonio del fondo è stato suddiviso in più mandati di gestione contraddistinti da livelli di rischio differenti ed affidati a soggetti diversi; in tale ottica gli aderenti, pur partecipando ai medesimi risultati, avranno modo di osservare le *performance* dei diversi mandati di gestione disgiuntamente e in un certo senso "prepararsi" al passaggio al multicomparto, fase in cui dovranno scegliere il profilo di rischio più congeniale alle proprie caratteristiche (Tav. a2.6).

In particolare, QUADRI E CAPI FIAT e FONCHIM hanno suddiviso il patrimonio in

due mandati di gestione affidati ciascuno a più gestori, mentre COMETA ha optato per tre mandati, conferiti a soggetti diversi.

I mandati di gestione adottati dai fondi in esame possono essere convenzionalmente classificati in "obbligazionari", "bilanciati obbligazionari" e "bilanciati", secondo quanto riportato nella Tav. 2.12.

Tav. 2.12

Fondi pensione negoziali. Classificazione dei mandati di gestione.
(anno 2000; valori percentuali)

Tipologia Mandato	Fondo	Limiti agli strumenti finanziari			
		Azioni		Obbligazioni	
		min	max	min	max
BILANCIATO	FONDODENTISTI comparto <i>Espansione</i>	55,0	100,0	0,0	45,0
	COMETA	30,0	60,0	40,0	70,0
	QUADRI E CAPI FIAT	25,0	55,0	45,0	75,0
	FONCHIM	0,0	100,0	0,0	100,0
BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	FONDODENTISTI comparto <i>Progressione</i>	0,0	55,0	45,0	100,0
	FONDENERGIA	28,0	38,0	62,0	72,0
	COMETA	10,0	30,0	70,0	90,0
	FONDODENTISTI comparto <i>Scudo</i>	0,0	20,0	80,0	100,0
OBBLIGAZIONARIO	COMETA	0,0	10,0	90,0	100,0
	QUADRI E CAPI FIAT	0,0	0,0	100,0	100,0
	FONCHIM	0,0	0,0	100,0	100,0

Il *benchmark* dei mandati "obbligazionari" mediamente⁷ è un paniere composto quasi esclusivamente da indicatori rappresentativi dei titoli di debito con una minima parte (3 per cento) rappresentativa degli investimenti azionari. Nei mandati definiti "bilanciati obbligazionari", il parametro di riferimento è un paniere costituito per tre quarti da titoli di debito e per la restante parte da indicatori rappresentativi dei titoli di capitale. Infine il *benchmark* dei mandati "bilanciati" è equiripartito tra indicatori obbligazionari ed azionari con una leggera prevalenza di questi ultimi.

Tra gli indicatori obbligazionari il più utilizzato è il *Salomon Smith Barney UME Government Bond Index* (SSBI EGBI), rappresentativo di un paniere di titoli di Stato a tasso fisso emessi da Paesi aderenti all'Unione Europea. Tra gli indici azionari,

⁷ Il *benchmark* in questione (per mandato) si ottiene come media degli indicatori delle gestioni facenti parte del mandato medesimo, ponderata per le risorse in gestione al 31.12.2000.

risultano invece più utilizzati il *Morgan Stanley Capital Investment Europe* (MSCI *Europe*), rappresentativo di un paniere di circa 600 titoli dei 15 principali mercati azionari europei emessi da soggetti operanti nei diversi settori dell'economia e il *Morgan Stanley Capital Investment World ex Europe* (MSCI *World ex Europe*), costituito da circa 1000 titoli di aziende dei maggiori Paesi industrializzati del mondo ad esclusione di quelli europei.

Complessivamente sono stati utilizzati 15 diversi indicatori, la maggior parte dei quali espressi in Euro, circostanza che, laddove l'indicatore sia costituito da titoli emessi in valuta differente dall'Euro, espone i fondi al rischio di cambio nei confronti di dette valute e comporta, pertanto, l'attuazione di idonee strategie di copertura.

La composizione dei *benchmark* operata dagli organi di amministrazione dei fondi ha assunto particolare rilievo anche in considerazione delle scelte in tema di definizione dei limiti di rischio della gestione. Coerentemente con le previsioni contenute nei citati schemi-tipo, i mandati di gestione devono definire l'obiettivo che il fondo intende assegnare al gestore, in un determinato orizzonte temporale, individuando un indicatore di rischio che sia espressione del massimo livello di rischio tendenzialmente tollerabile.

In tutte le convenzioni sinora stipulate viene assegnato al gestore l'obiettivo di massimizzare il rendimento in un orizzonte temporale pari alla durata della convenzione (3-5 anni), compatibilmente con prefissate misure di rischio, espresse sotto forma di volatilità delle differenze di rendimento della gestione rispetto al *benchmark*; a tal fine, l'indicatore di rischio relativo, adottato per monitorare la volatilità degli scostamenti tra portafoglio e *benchmark*, è la *Tracking Error Volatility* (TEV).

I limiti di TEV stabiliti nelle convenzioni variano a seconda della tipologia di mandato e sono più contenuti per quei mandati caratterizzati dalla prevalenza di titoli per definizione meno volatili nel breve periodo (titoli di debito), per aumentare laddove la presenza di azioni è più consistente.

In tema di struttura delle commissioni di gestione si osserva come gran parte delle convenzioni stipulate affianchi ad una commissione base una commissione di incentivo.

La misura della commissione base, definita su base annua e generalmente calcolata prendendo a riferimento il patrimonio medio gestito mensile, cresce all'aumentare della presenza di azioni nel mandato di gestione (i mandati bilanciati sono quelli che prevedono commissioni in media più alte). Quella della commissione di incentivo è generalmente calcolata in funzione della differenza tra il rendimento della gestione (al lordo o al netto della commissione base) e il *benchmark*.

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali. Limiti di *Tracking Error Volatility*.
 (anno 2000; valori percentuali)

Tipologia mandato	Fondo	TEV massima ⁽¹⁾
BILANCIATO	FONDODENTISTI comparto <i>Espansione</i>	7,1
	COMETA	4,0
	QUADRI E CAPI FIAT	2,5
	FONCHIM	3,0
BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	FONDODENTISTI comparto <i>Progressione</i>	3,5
	COMETA	3,0
	FONDENERGIA	3,0
OBBLIGAZIONARIO	FONDODENTISTI comparto <i>Scudo</i>	1,4
	COMETA	1,5
	QUADRI E CAPI FIAT	0,7
	FONCHIM	1,0

⁽¹⁾ La TEV viene calcolata come scarto quadratico medio semestralizzato delle differenze di rendimento tra gestione e *benchmark* rilevate con cadenze settimanali o mensili.

Tav. 2.14

Fondi pensione negoziali. Commissioni di gestione.
 (anno 2000; valori percentuali)

Tipologia Mandato	Fondo	Commissione di base (%)	Commissione di incentivo
BILANCIATO	FONDODENTISTI comp. <i>Espansione</i>	0,20	20% (Rg - Rb)
	COMETA	0,10	10% (Rg - Rb) ⁽¹⁾
	QUADRI E CAPI FIAT	0,14 ⁽²⁾	45% (Rg - Rb + 65 punti base) ⁽³⁾
	FONCHIM	0,15	non prevista
BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO	FONDODENTISTI comp. <i>Progressione</i>	0,15	15% (Rg - Rb)
	COMETA	0,08	10% (Rg - Rb) ⁽¹⁾
	FONDENERGIA	0,083	15% (Rg - Rb)
	FONDODENTISTI comp. <i>Scudo</i>	0,10	10% (Rg - Rb)
OBBLIGAZIONARIO	COMETA	0,06	10% (Rg - Rb) ⁽¹⁾
	QUADRI E CAPI FIAT	0,14 ⁽²⁾	40% (Rg - Rb + 40 punti base) ⁽⁴⁾
	FONCHIM	0,075	non prevista

Legenda:

Rg: rendimento della gestione; Rb: rendimento del *benchmark*.

⁽¹⁾ In caso di risultato negativo la commissione non è dovuta.

⁽²⁾ Media delle commissioni attribuite ai due gestori incaricati.

⁽³⁾ In caso di risultato negativo la commissione è: 25 per cento (Rg - Rb + 40 punti base).

⁽⁴⁾ In caso di risultato negativo la commissione è: 25 per cento (Rg - Rb + 25 punti base).