

2.4.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Le scelte gestionali dei fondi pensione possono essere valutate tramite l'analisi della struttura del patrimonio complessivo al 31.12.2000.

Tav. 2.15

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
(anno 2000; valori percentuali)

	Fonchim	Fondenergia	Quadri e Capi Fiat	Cometa	Fondodentisti			Totale
					Scudo	Progressione	Espansione	
Depositi	5,8	5,4	6,6	2,4	27,9	29,5	35,4	4,3
Titoli di debito	68,1	70,6	67,7	78,6	71,2	51,4	18,3	73,3
Titoli di capitale	24,7	21,0	26,2	16,7	0,0	7,9	20,3	20,3
OICR	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	9,8	24,5	0,7
Altre attività e passività	1,4	3,0	-0,5	1,1	0,9	1,4	1,5	1,4
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per il complesso dei fondi, coerentemente con la composizione del *benchmark* di riferimento, si rileva una netta prevalenza dell'investimento in titoli di debito (73,3 per cento). L'investimento in azioni supera di poco il 20 per cento, peso che cresce di qualche punto percentuale tenendo conto dell'utilizzo di contratti derivati su indici di borsa. Limitato l'utilizzo di OICR (0,7 per cento), presumibilmente anche in considerazione delle difficoltà di monitoraggio degli stessi al fine del rispetto dei limiti agli investimenti posti dalla normativa vigente e dalle condizioni contrattuali pattuite tra fondo e gestori.

L'impiego in strumenti derivati è circoscritto all'utilizzo di contratti *future* in acquisto su indici di borsa (apertura di posizioni cc.dd. "long"). Tali operazioni, che se effettuate contestualmente ad un impiego adeguato in liquidità non comportano l'assunzione di rischi superiori a quelli risultanti da un'acquisizione a pronti del sottostante indice o dei titoli che lo compongono, sono finalizzate alla replicazione del *benchmark* di riferimento o di parte di esso. Per il futuro è presumibile attendersi un incremento di tali operazioni specie con riferimento a quei fondi di non rilevanti dimensioni che, nella fase iniziale, a fronte di patrimoni esigui, avvertano l'esigenza di diversificare gli investimenti su più mercati senza incorrere in eccessivi oneri di negoziazione.

Con riguardo alla effettiva composizione delle risorse in gestione, classificate in base ai mandati di gestione aventi caratteristiche di rischio-rendimento omogenee, si osserva una generale coerenza tra il *benchmark* selezionato in sede di definizione della politica di investimento e le scelte dei gestori (Tav. a2.7).

Al riguardo il patrimonio complessivo dei mandati bilanciati è composto per il 47 per cento in titoli di debito e per il 42 per cento da titoli di capitale, mentre nei mandati bilanciati obbligazionari si evidenzia una netta prevalenza della componente obbligazionaria (76 per cento), rispetto a quella azionaria (20 per cento). I mandati di gestione obbligazionari investono il loro patrimonio quasi esclusivamente in titoli di debito (94 per cento), riservando una componente minima ai titoli di capitale (1,6 per cento).

Dal confronto fra la composizione del portafoglio titoli (al 31.12.2000) e la composizione del *benchmark*, emerge che nel complesso la componente costituita dai titoli di capitale è sottopesata rispetto al parametro di riferimento in tutte e tre le tipologie di mandato, in misura crescente per quei profili a più alto contenuto azionario: si va da un sottopeso dell'1 per cento nell'obbligazionario al 5 per cento nel bilanciato obbligazionario per arrivare ad un 10 per cento in meno rispetto al *benchmark* nel bilanciato.

Le ragioni di queste scelte, così come risultano dai dati sul patrimonio al 31.12.2000, vanno presumibilmente ricercate nelle condizioni in cui versavano i mercati finanziari nel medesimo periodo. Da un lato, i diffusi timori di una recessione a livello mondiale ingenerati da un rallentamento dell'economia USA nel secondo semestre dello scorso anno, accresciuti peraltro da un brusco calo del dollaro negli ultimi mesi del 2000, può presumibilmente aver indotto i gestori a ridurre la componente azionaria rispetto al *benchmark* in favore della liquidità o del capitale di debito. Dall'altro, le conseguenti aspettative circa probabili tagli ai tassi di interesse nel breve periodo da parte delle Autorità monetarie centrali delle due maggiori aree economiche mondiali, USA e UE, possono poi aver indotto i gestori, nei limiti della discrezionalità loro conferita dai mandati di gestione, a sovrappesare la componente obbligazionaria.

Con riferimento alla ripartizione geografica degli investimenti sempre al 31.12.2000, l'area che assume maggiore attrazione è l'Europa, nei confronti della quale viene indirizzata la quasi totalità delle risorse (91,4 per cento), con una maggiore esposizione rispetto al *benchmark* (88,2 per cento). In tale ambito, coerentemente con le scelte operate dai consigli di amministrazione dei cinque fondi pensione in sede di individuazione delle classi di attività strategicamente rilevanti, il novero dei Paesi partecipanti all'UME assorbe il 90 per cento delle risorse complessivamente destinate ad investimenti nel vecchio continente.

Analizzando la porzione di portafoglio obbligazionaria, si osserva una netta prevalenza di titoli di Stato italiani che assorbono più del 50 per cento delle risorse complessivamente destinate all'investimento in titoli con il vincolo di restituzione del capitale a scadenza predefinita; anche con riguardo ai titoli rappresentativi del capitale

di rischio, l'Europa assume una posizione prevalente (il 71,3 per cento del totale azionario), con percentuali allocate anche nel mercato USA (20 per cento del totale azionario) che funge da catalizzatore per quella parte di portafoglio destinata agli investimenti nei mercati internazionali sviluppati.

Tav. 2.16

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(dati di fine 2000; valori percentuali)

	Fonchim	Fond- energia	Cometa	Quadri e Capi Fiat	Fondodentisti			Totale
					Scudo	Progres.	Espansio.	
Titoli di debito								
Italia	40,8	25,0	59,6	27,6	64,5	45,2	17,2	49,4
Altri Paesi area Euro	31,3	39,5	11,4	42,1	35,5	29,2	0,0	21,3
Altri Paesi Unione Europea	0,3	2,0	9,3	1,0	0,0	0,0	11,8	4,9
Stati Uniti	0,6	3,5	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Giappone	0,4	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	7,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	73,4	77,9	81,4	71,7	100,0	74,4	29,0	77,7
Titoli di capitale								
Italia	10,0	0,6	1,3	0,6	0,0	0,0	0,0	4,2
Altri Paesi area Euro	8,0	6,2	7,2	7,7	0,0	0,0	0,0	7,6
Altri Paesi Unione Europea	3,7	4,1	4,4	3,8	0,0	11,3	29,6	4,1
Stati Uniti	4,3	7,8	3,2	12,8	0,0	12,3	34,7	4,4
Giappone	0,6	2,2	0,6	2,5	0,0	0,7	1,9	0,8
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	1,1	1,9	0,9	0,0	1,3	4,8	1,2
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	26,6	22,1	18,6	28,3	0,0	25,6	71,0	22,3
TOTALE	100,0	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 ricomprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICVM, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Infine si rileva come il complesso dei titoli emessi da Paesi non aderenti all'OCSE e da soggetti ivi residenti sia di entità trascurabile, inferiore di gran lunga ai limiti posti dalla normativa vigente all'impiego in tali mercati.

2.4.3 I risultati della gestione

Sulla base di quanto già previsto nella Relazione dello scorso anno con riferimento ai fondi pensione aperti, al fine di disporre di una misura aggregata del rendimento anche per il comparto dei fondi pensione negoziali si sono costruiti indici di capitalizzazione riferiti sia all'insieme dei fondi (Tav. 2.17), sia alle tre tipologie di mandati di gestione nel cui ambito sono state distribuite le 25 convenzioni attive nel corso dell'anno (Tav. 2.18).

Con riguardo al complesso dei fondi pensione, l'indice di capitalizzazione è calcolato al netto ed al lordo delle spese complessive (oneri di gestione e amministrativi). In particolare, l'indice netto esprime il risultato medio conseguito dai fondi nel corso dell'anno detratti i suddetti oneri e viene calcolato come media dei rendimenti dei singoli fondi ponderati sulla base delle dimensioni dei relativi patrimoni⁸; l'indice lordo rappresenta invece la *performance* realizzata dai gestori attraverso l'impiego delle risorse finanziarie e viene calcolato come media dei rendimenti ottenuti dai gestori delle risorse finanziarie dei singoli fondi ponderati sulla base delle dimensioni dei rispettivi patrimoni gestiti.

Per il confronto della gestione con l'andamento dei *benchmark* individuati nei mandati di gestione, si è inoltre costruito (per la metodologia cfr. par. 3.4.3), analogamente a quanto previsto per i fondi pensione aperti a partire dalla Relazione dello scorso anno, un indice dei *benchmark* riferito all'insieme dei fondi negoziali (Tav. 2.17) ovvero distinto per tipologia di mandato (Tav. 2.18).

Malgrado si tratti di un lasso di tempo estremamente ridotto rispetto all'orizzonte temporale congeniale per valutare i risultati di investitori istituzionali quali quelli pensionistici, l'analisi dei suddetti indici di capitalizzazione consente di effettuare alcune osservazioni in merito a questa prima fase di operatività del settore.

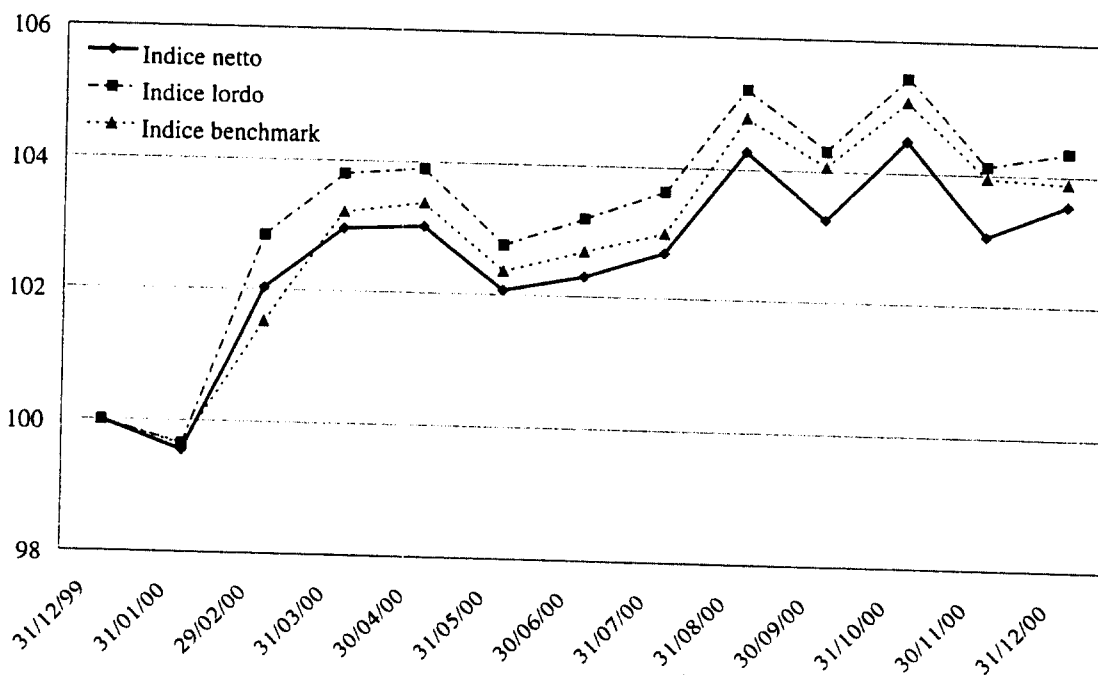
Innanzitutto, in termini assoluti, il rendimento medio su base annua dei fondi negoziali, pari al 3,55 per cento, è risultato in linea con il "rendimento" di legge della principale fonte di finanziamento dei fondi stessi: ci si riferisce al TFR accantonato dai datori di lavoro e che, nel corso dello stesso anno, è stato rivalutato in misura pari al 3,54 per cento⁹.

Si ricordi peraltro che il suddetto risultato è stato realizzato in un contesto di mercati finanziari assai turbolento, con una volatilità elevata ed un deprezzamento del valore dei titoli azionari di notevole misura (il valore del *MSCI World*, l'indice rappresentativo dell'andamento dei principali mercati azionari dei Paesi sviluppati, ha subito nel corso del 2000 un decremento del 12,5 per cento).

⁸ Gli indici di capitalizzazione sono costruiti con la stessa metodologia già applicata nella Relazione dello scorso anno per i fondi aperti. In particolare, essi sono calcolati secondo la formula dell'indice di Laspeyres concatenato (cfr. nota 13 par. 3.4.3). Ciascun fondo viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese in cui conferisce le risorse in gestione.

⁹ La rivalutazione di legge del TFR è pari al 75 per cento dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, incrementato di 1.5 punti percentuali.

Tav. 2.17

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)

In questo scenario, si osserva, per inciso, come, in questo primo periodo di attività, le scelte di *asset allocation* sostanzialmente prudenti effettuate dagli organi di amministrazione dei fondi pensione in sede definizione della politica di investimento abbiano limitato l'effetto negativo dei richiamati andamenti dei mercati finanziari sul complessivo risultato di gestione del fondo.

In termini relativi, l'andamento delle *performance* dei soggetti gestori, sintetizzabile nella variazione dell'indice lordo di capitalizzazione (+4,3 per cento), risulta sostanzialmente coerente con quello del relativo mercato di riferimento (indice *benchmark*, +3,9 per cento).

In particolare nel corso dell'anno l'indice lordo di capitalizzazione risulta sempre superiore rispetto all'indice *benchmark*, registrando un extra-rendimento di circa mezzo punto percentuale. Tale risultato è stato ottenuto dai gestori sopportando in media un rischio relativamente maggiore rispetto al parametro di riferimento, come si evince dall'osservazione delle volatilità associate ai due indici.

La differenza tra il rendimento ottenuto dai gestori e l'incremento nel valore della quota (nell'ordine dello 0,8 per cento) consente di apprezzare l'incidenza media del complesso delle spese rispetto al patrimonio dei fondi nel corso dell'anno 2000. Si tratta

di spese per la gestione finanziaria (compenso per i gestori e per la banca depositaria, oneri di intermediazione) e di spese amministrative (sede, personale, funzionamento degli organi sociali, servizi di gestione amministrativa, etc.): al riguardo si veda anche il paragrafo dedicato agli oneri di gestione.

Anche dall'analisi delle tipologie di mandato in cui è articolata la gestione del complessivo patrimonio dei fondi pensione, effettuata sulla base degli indici di capitalizzazione riferiti agli specifici mandati di gestione ed al relativo *benchmark*, emerge una sostanziale coerenza tra l'andamento della gestione e quello del parametro di riferimento.

In particolare il mandato di gestione obbligazionario risulta perfettamente in linea con il *benchmark*, sia sotto la prospettiva della misura media del rendimento (4,6 per cento) che di quella della volatilità¹⁰ (1,1 per cento). Il mandato di gestione bilanciato obbligazionario registra la *performance* più elevata sia in termini assoluti (5,97 per cento) che relativi, con un extra-rendimento rispetto al *benchmark* dell'1,78 per cento. Le gestioni bilanciate, che risentono di una maggiore incidenza di titoli azionari, alla luce dei riferiti andamenti dei mercati finanziari, registrano in termini assoluti la *performance* più contenuta nell'ambito delle tre tipologie di mandato (2,87 per cento), mentre, in termini relativi, conseguono un extra-rendimento pari allo 0,24 per cento rispetto al *benchmark*.

L'analisi del profilo di rischio e rendimento riferita a 19 delle 25 gestioni attive a fine 2000¹¹ evidenzia alcune differenze nell'ambito dei risultati realizzati da ogni soggetto gestore.

Nell'ambito del complesso delle 19 gestioni considerate, 12 conseguono nel periodo una *performance* positiva; sono ancora 12, sebbene non esattamente coincidenti con le prime, le gestioni che superano il rispettivo *benchmark*.

Nell'ambito delle 7 gestioni obbligazionarie si osserva come tutti i gestori offrano una *performance* assoluta positiva, mentre solo 3 di essi superano il *benchmark*; con riferimento alle 5 gestioni del profilo bilanciato obbligazionario, 4 gestori ottengono una *performance* positiva e ugualmente 4 gestori "battono" il *benchmark*; infine per quanto riguarda i mandati bilanciati soltanto 1 gestore su 7 ottiene una *performance* positiva mentre sono 5 le gestioni che superano il relativo parametro di riferimento.

¹⁰ La volatilità è misurata dallo scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili dell'indice.

¹¹ Per l'analisi del profilo di rischio-rendimento delle singole gestioni, sono state prese in considerazione soltanto le gestioni attive alla data del 31.03.2000 e che quindi potevano vantare, a fine anno, almeno nove mesi di operatività.

Tav. 2.18

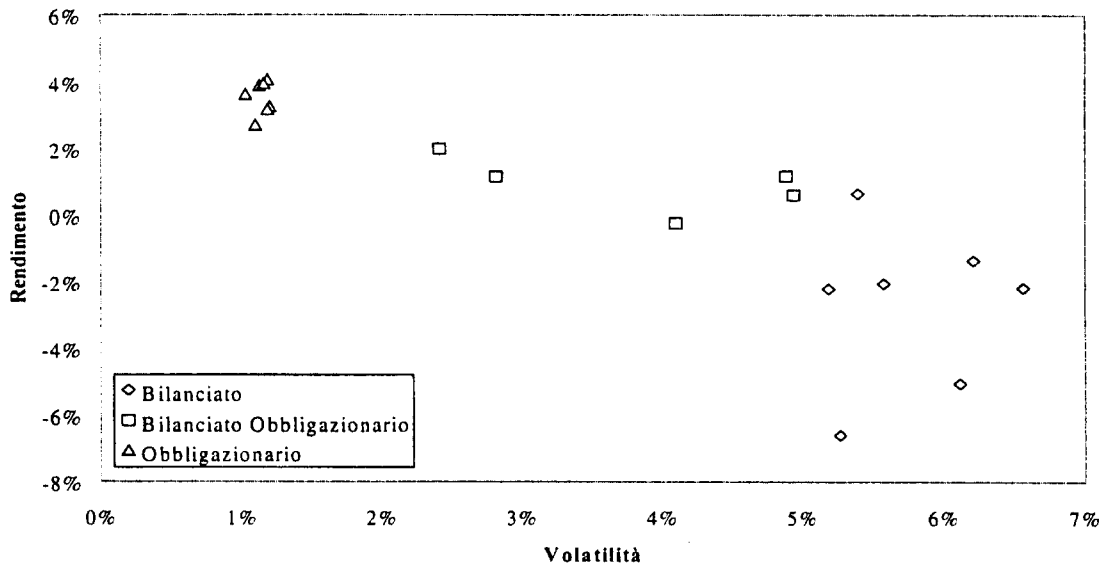
Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandati di gestione.
 (base 100 al 31 dicembre 1999)



Tav. 2.19

Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.⁽¹⁾

(anno 2000)

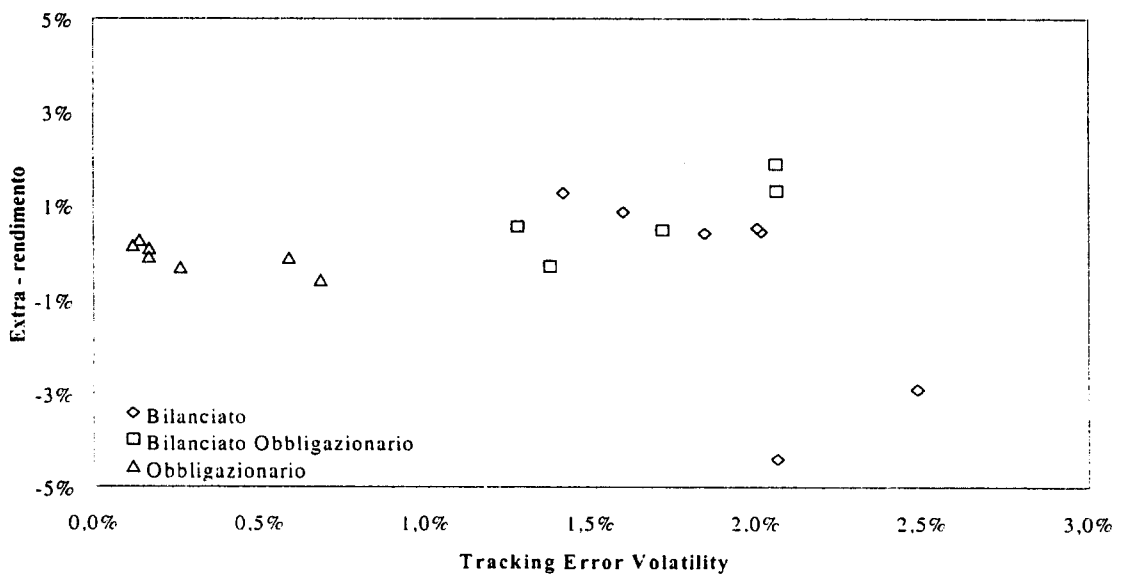


⁽¹⁾ Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono prese in considerazione le gestioni attive alla data del 31.03.2000.

Tav. 2.20

Fondi pensione negoziali. Extra-rendimenti e TEV dei singoli mandati di gestione.

(anno 2000)



⁽¹⁾ Extra-rendimenti annuali; *Tracking Error Volatility* calcolata come scarto quadratico medio degli extra-rendimenti mensili annualizzato. Si sono prese in considerazione le gestioni attive alla data del 31.03.2000.

3. I fondi pensione aperti

3.1 I fondi autorizzati e la struttura del mercato

Nel corso del 2000, il comparto dei fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio si è incrementato di 6 nuovi fondi, portando il numero totale dei fondi autorizzati all'esercizio dell'attività a 85. Il numero dei fondi aperti il cui regolamento è stato già approvato dalla COVIP e cui pertanto manca la sola delibera di costituzione da parte della società promotrice sfiora ormai il centinaio. Tuttavia, nel corso dell'ultimo anno si è assistito a un rallentamento delle nuove iniziative rispetto al biennio precedente, elemento che testimonia come il comparto si trovi in una fase di stabilizzazione che vede gli operatori in attesa di valutare l'ulteriore evoluzione nel settore della previdenza complementare, sia alla luce delle novità che hanno riguardato la materia fiscale e l'introduzione delle forme pensionistiche individuali, sia riguardo alla questione relativa alla destinazione del TFR.

Tav. 3.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.

	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
Autorizzati alla costituzione	71	88	99
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85
Operativi	10	61	70

La tendenza alla riduzione delle nuove autorizzazioni alla costituzione e all'esercizio dell'attività di fondi pensione aperti risulta confermata anche nei primi mesi del 2001, che vede peraltro lo scioglimento di un fondo aperto già operativo.

Alla fine dell'anno i fondi pensione aperti che hanno effettivamente avviato la raccolta delle adesioni, registrando a tale data almeno un iscritto attivo, sono 70, nove in più rispetto all'anno precedente.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti (Tav. 3.2) sono, nel complesso, pari a circa 223 mila unità, con un incremento di quasi due terzi rispetto all'anno precedente; circa il 90 per cento delle adesioni si riferisce a lavoratori autonomi. L'iscrizione di lavoratori dipendenti è un fenomeno ancora molto limitato (a fine anno interessa circa 22 mila lavoratori) e principalmente legato ad accordi di adesione collettiva. Infatti la partecipazione ai fondi pensione di lavoratori dipendenti è stata fino alla fine del 2000 strettamente connessa all'adesione mediante tali accordi, che prevedono il versamento di un contributo da parte del datore di lavoro e costituiscono condizione per la destinazione di quote del trattamento di fine rapporto e quindi per usufruire dell'agevolazione fiscale. Gli accordi segnalati, stipulati con specifico riferimento a ciascun fondo, risultano più che raddoppiati rispetto al 1999, con un numero medio di iscritti per accordo pari a 38.

Tav. 3.2

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
(dati di fine 2000)

	Numero	% sul totale iscritti
Iscritti per adesioni individuali	201.771	90,5
Iscritti per adesioni collettive	21.261	9,5
Totale	223.032	100,0
<i>Per memoria:</i>		
Iscritti lavoratori dipendenti	22.296	10,0
<i>di cui con versamenti contributivi a carico del datore di lavoro</i>	<i>20.936</i>	<i>9,4</i>

Le società di gestione del risparmio (SGR) raccolgono, mediante i 30 fondi effettivamente operativi, adesioni per circa 123 mila unità, con una quota del 55 per cento rispetto al totale delle adesioni. I 3 fondi operativi promossi da banche detengono, in termini di iscritti, una quota di poco inferiore al 20 per cento (va inoltre considerato che le SGR che hanno effettivamente avviato la gestione di fondi pensione aperti sono in gran parte di emanazione bancaria); quota analoga risulta detenuta anche dai 35 fondi promossi da assicurazioni. La quota detenuta dai 2 fondi promossi dalle SIM, infine, è pari a circa il 6 per cento (Tav. 3.3).

Per quanto riguarda le modalità di raccolta delle adesioni, il canale degli sportelli bancari risulta di gran lunga prevalente, registrando poco meno dell'84 per cento delle iscrizioni; la raccolta effettuata mediante rete assicurativa e promotori finanziari interessa quote nell'ordine, rispettivamente, del 10 e del 7 per cento del totale della raccolta.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2000, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 1.068 miliardi di lire; quasi il 44 per cento dell'attivo risulta destinato a comparti di tipo azionario e circa il 38 per cento a comparti bilanciati, mentre ai comparti obbligazionari è destinato poco meno del 18 per cento.

Il grado di concentrazione del mercato rimane elevato; i fondi promossi dalle cinque maggiori società per numero di iscritti, che raccolgono più di due terzi delle adesioni complessive, dispongono di quasi il 65 per cento delle risorse del sistema dei fondi aperti. Molti fondi non raggiungono ancora dimensioni significative e tali da consentire una effettiva attività di gestione: su un totale di 260 comparti relativi ai fondi operativi, quelli che si collocano sopra la soglia di 10 miliardi di attivo sono 27, mentre 138 ancora non raggiungono il miliardo di lire (con un numero di iscritti che non raggiunge le 11 mila unità).

Tav. 3.3

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.*(dati di fine 2000; importi in miliardi di lire)*

	Fondi/Comparti	Iscritti		ANDP		
		Numero	%	Importo	%	
Fondi aperti operativi promossi da: ⁽¹⁾						
Assicurazioni	35	43.181	19,4	245	22,9	
Banche	3	43.774	19,6	137	12,8	
SGR	30	122.953	55,1	623	58,4	
SIM	2	13.124	5,9	63	5,9	
Totale fondi aperti operativi	70	223.032	100,0	1.068	100,0	
Comparti						
Azionari	62	107.480	48,2	467	43,8	
Bilanciati	73	83.083	37,2	409	38,3	
Obbligazionari	125	32.469	14,6	191	17,9	
Totale comparti relativi a fondi operativi	260	223.032	100,0	1.068	100,0	
Fondi delle maggiori 5 società promotrici per numero di iscritti	14	152.828	68,5	686	64,3	
Comparti con più di 10 mld di ANDP	27	141.096	63,3	674	63,2	
Comparti con ANDP compreso tra 1 e 10 mld	95	71.077	31,9	360	33,7	
Altri comparti	138	10.859	4,9	34	3,1	

⁽¹⁾ Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

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

3.2 Le caratteristiche degli iscritti

Anche nell'ambito dei fondi aperti la distribuzione per età degli aderenti mostra una limitata partecipazione dei giovani (Tav. a3.1); valutando in particolare i dati relativi ai lavoratori con meno di 35 anni, nel complesso ad essi corrisponde una quota di iscritti pari al 27 per cento. Rispetto alla situazione al 31.12.1999, si osserva quindi una ricomposizione degli iscritti, anche se di lieve entità, a favore delle classi di età superiori a 34 anni; infatti diminuisce la quota degli aderenti che non hanno raggiunto i 35 anni, pari a fine 1999 al 28,5 per cento.

Dalla distribuzione per età e sesso degli iscritti ai fondi aperti, emerge inoltre che la quota più consistente degli aderenti si concentra nelle classi di età intermedie: nella fascia di età compresa fra i 35 e i 54 anni gli iscritti rappresentano il 65 per cento del complesso delle adesioni, mentre gli iscritti con età superiore a 54 anni si collocano all'8 per cento del totale delle adesioni. Le donne, che sul totale degli iscritti rappresentano il 23,4 per cento, mostrano rispetto agli uomini una distribuzione a favore delle classi di età più basse.

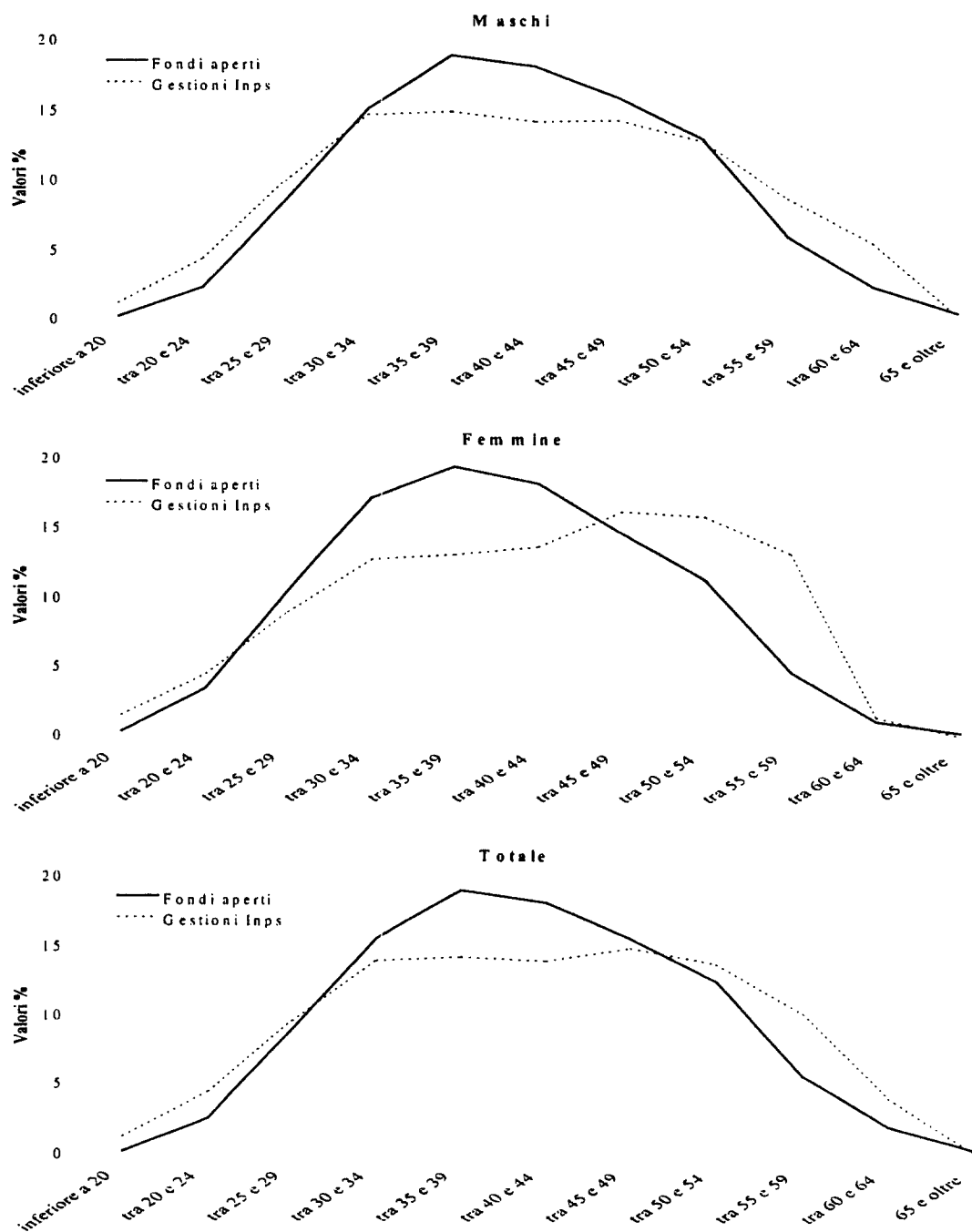
Se i dati relativi agli aderenti si confrontano con la composizione per classi di età degli iscritti alle gestioni dei lavoratori autonomi dell'INPS, si evidenziano alcune differenziazioni fra la popolazione maschile e la popolazione femminile. Rispetto all'ambito di riferimento, si rileva una maggiore partecipazione alla previdenza complementare tra gli uomini appartenenti alla fascia centrale di età, da 35 a 55 anni, a danno dei lavoratori giovani e dei più anziani. Fra le donne iscritte, invece, è evidente la presenza di giovani appartenenti alle prime classi di età; più in particolare le lavoratrici con età compresa tra i 25 ed i 45 anni costituiscono un'ampia fetta dell'insieme delle aderenti, la cui età media è inferiore all'età media dei lavoratori iscritti. Nel complesso, però, il modesto peso della componente femminile modifica in misura irrilevante la struttura per età degli iscritti, che presenta sostanzialmente le caratteristiche della popolazione degli aderenti maschi, concentrata nelle fasce di età intermedie (Tav. 3.4).

Con riferimento alla classificazione per classi di età e comparto, emerge la preferenza accordata dai giovani al comparto azionario, in coerenza con la scelta a favore di un profilo temporale degli investimenti di lungo periodo: sul totale delle adesioni, i soggetti di età inferiore a 40 anni iscritti ai comparti azionari rappresentano il 25,1 per cento, mentre tale quota scende al 16,3 e al 4,5 per cento, rispettivamente, nei comparti bilanciati e obbligazionari. Ciò emerge anche dall'esame della classificazione per classi di età all'interno di ciascuna tipologia di comparto (Tav. 3.5), che evidenzia per il comparto azionario una distribuzione degli iscritti sbilanciata a favore delle fasce di età più basse: il 52,2 per cento degli iscritti del comparto azionario presenta, infatti, un'età inferiore a 40 anni, a fronte del 43,8 e del 30,9 per cento, rispettivamente del comparto bilanciato e obbligazionario.

Tav. 3.4

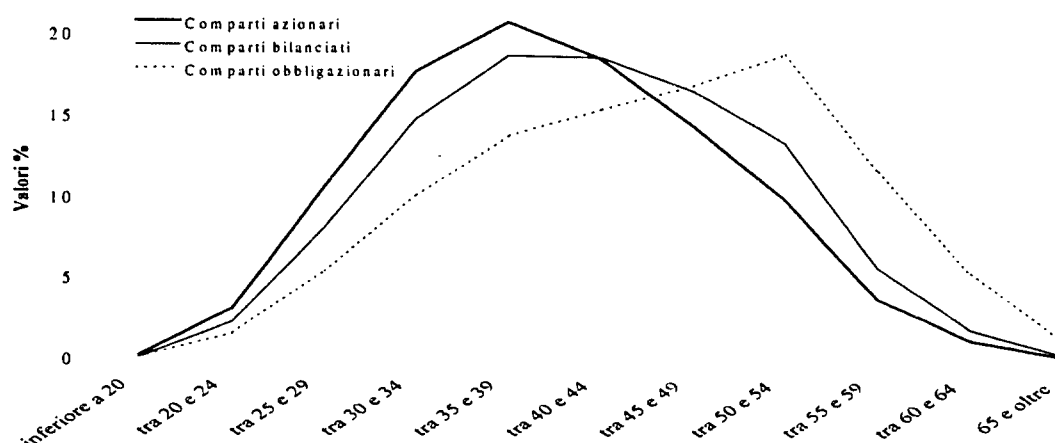
Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e per sesso e confronto con le gestioni INPS rivolte ai lavoratori autonomi.

(dati di fine 2000)



Tav. 3.5

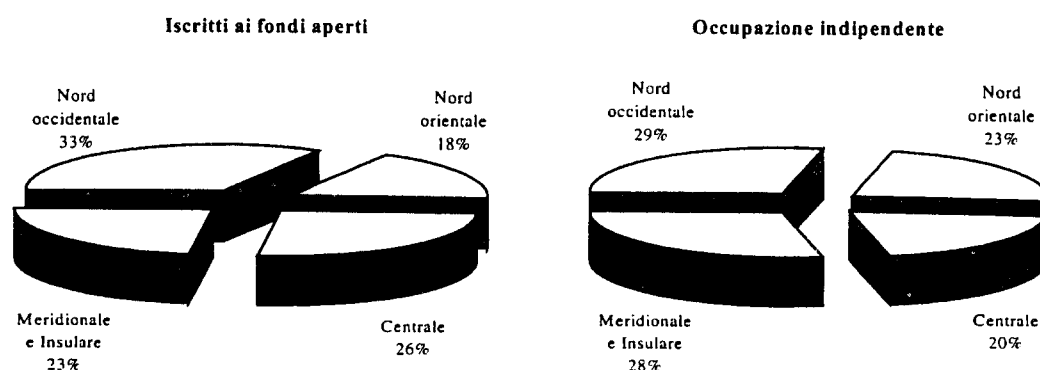
Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(dati di fine 2000)



In relazione all'area geografica, le adesioni ai fondi pensione aperti provengono in prevalenza dalle regioni settentrionali (51 per cento del complesso delle adesioni) e, in particolar modo, dall'area Nord occidentale, che registra il 33 per cento delle iscrizioni; nelle regioni dell'Italia centrale gli iscritti si collocano al 26 per cento, mentre nelle regioni dell'Italia meridionale al 23 per cento. Rispetto alla distribuzione territoriale dei lavoratori autonomi, si osserva che l'adesione ai fondi aperti risulta maggiore nell'Italia Nord occidentale e centrale rispetto alle regioni Nord orientali e meridionali (Tav. 3.6).

Tav. 3.6

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.
(dati di fine 2000)

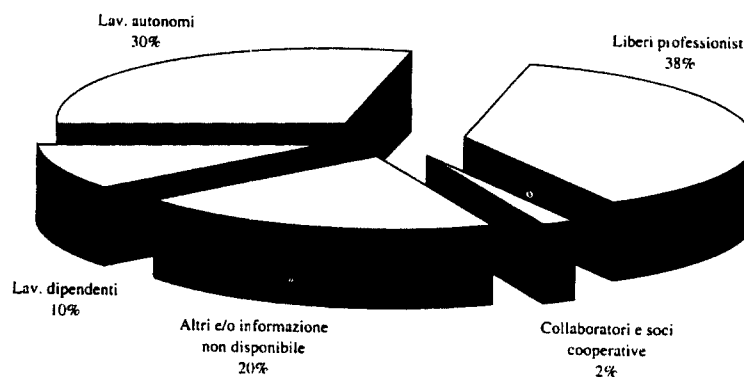


⁽¹⁾ I dati dell'occupazione indipendente sono frutto di elaborazioni su dati ISTAT e Ministro del Tesoro.

Quanto all'attività professionale svolta dai lavoratori iscritti ai fondi aperti, la quasi totalità delle adesioni proviene dal settore del lavoro autonomo: i lavoratori dipendenti rappresentano, infatti, solamente il 10 per cento del complesso delle adesioni. La maggior parte degli iscritti è riconducibile ai liberi professionisti e ai lavoratori autonomi (38 e 30 per cento, rispettivamente, del totale delle adesioni); infine, i collaboratori coordinati e continuativi e i soci di cooperative di produzione e lavoro concorrono alle adesioni con una quota residuale pari al 2 per cento. Da rilevare, tuttavia, che una quota consistente degli iscritti non ha fornito l'informazione richiesta; quota che, unitamente ai lavoratori appartenenti ad altre categorie di lavoro, rappresenta oltre il 20 per cento delle adesioni (Tav. 3.7).

Tav. 3.7

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per professione.
(dati di fine 2000)



3.3 Lo sviluppo dell'operatività

Anche per quanto concerne i fondi pensione aperti, la COVIP ha avviato la propria attività di vigilanza interloquendo costantemente con gli intermediari promotori, con le loro associazioni di categoria e, segnatamente, con i responsabili dei fondi, al fine di consentire che lo sviluppo dell'operatività, pur avvenendo nel pieno, sostanziale rispetto della normativa, non fosse frenato da difficoltà interpretative ovvero da incertezze riguardo alla migliore prassi operativa da seguire nei singoli casi concreti. Il dialogo ha assunto in primo luogo modalità informali, al fine di rendere il più possibile tempestive le indicazioni fornite e rapido il superamento dei problemi riscontrati.

Tuttavia, l'elevata numerosità dei soggetti attivi ha reso necessario strutturare, fin dal 1999, il flusso di informazioni richiesto a fini di monitoraggio. Dopo la consueta consultazione con le associazioni di categoria degli intermediari promotori di fondi aperti e con le altre Autorità di vigilanza, si è pertanto provveduto a emanare disposizioni con le quali, nell'ambito di un generale riepilogo dei flussi informativi dovuti alla COVIP, è stato definito il sistema delle segnalazioni da trasmettere regolarmente a quest'ultima, tramite *internet*, con periodicità trimestrale.

Pur da considerarsi di primo impianto e pur ispirate all'obiettivo di contenere i costi di compilazione per gli operatori, le segnalazioni coprono tutti gli aspetti dell'operatività dei fondi aperti. Ciò al fine di individuare sia possibili singoli casi di anomalia, sui quali effettuare gli opportuni accertamenti e interventi, sia l'emergere di tendenze comuni all'intero sistema, tali da suggerire riflessioni di tipo generale anche in relazione all'adeguatezza dell'assetto normativo.

L'esperienza maturata nel corso del 2000 ha consentito un miglioramento significativo della qualità delle informazioni rilevate.

3.3.1 La raccolta dei contributi

Nel corso del 2000 i fondi pensione aperti hanno raccolto in totale contributi previdenziali per 474 miliardi di lire; quasi l'80 per cento proviene da lavoratori autonomi. Con riferimento a questi ultimi è da registrare un apporto contributivo *pro capite* relativamente basso (meno di due milioni di lire) rispetto al tetto di deducibilità fiscale, mentre il contributo *pro capite* dei lavoratori dipendenti risulta essere più del doppio, e pari a circa 4,3 milioni. E' tuttavia da evidenziare che, avendo la quasi totalità dei lavoratori dipendenti aderito tramite accordi collettivi, il contributo complessivo di pertinenza dell'iscritto è composto, oltre che dalla quota a carico del lavoratore, circa il 30 per cento, anche dalla componente a carico del datore di lavoro, pari a circa il 33 per cento, e dal TFR destinato alla previdenza integrativa, che incide circa per il 37 per cento. E' inoltre da rilevare che in alcuni casi l'apporto contributivo relativo ai lavoratori dipendenti è risultato particolarmente elevato perché comprensivo di importi di contribuzione arretrati che, nell'attesa di definire l'accordo con il fondo, non erano stati versati.