

principalmente al credito di imposta di cui usufruiscono i fondi nel caso di risultati di gestione negativi.

Ampliando l’orizzonte temporale di riferimento, partendo dal marzo 1999 – data di conferimento in gestione delle risorse da parte del primo fondo pensione negoziale di nuova istituzione (FONCHIM) – considerando quindi un lasso di tempo di poco superiore ai tre anni e mezzo (45 mesi), il rendimento netto realizzato dal settore dei fondi negoziali operativi è stato pari al 10,6 per cento, corrispondente su base annua al 2,7 per cento (cfr. Tav. 3.20); nel medesimo periodo la rivalutazione registrata dal TFR è stata pari al 13,1 per cento (3,3 per cento medio annuo).

### Tav. 3.20

#### Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali. (valori percentuali)

	Rendimento <sup>(1)</sup> marzo 1999 - dic 2002		Rendimento gen 2000 – dic 2002		Rendimento gen 2001 - dic 2002		Rendimento gen 2002 - dic 2002	
	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark	Convenzioni	Benchmark
Obbligazionario puro	18,9	18,9	17,2	17,3	11,8	11,9	5,5	5,8
Obbligazionario misto			7,7	9,3	2,7	4,7	0,5	1,1
Bilanciato	4,7	4,5	-14,0	-13,6	-16,2	-15,6	-10,7	-10,9
Azionario bilanciato					-29,7	-26,9	-22,9	-20,1
<b>Rendimento generale lordo</b>	<b>10,6</b>	<b>11,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,7</b>
<i>Per memoria:</i>								
<b>Rendimento generale netto<sup>(2)</sup></b>	<b>10,6</b>		<b>-0,5</b>		<b>-3,9</b>		<b>-3,4</b>	
Rivalutazione del TFR	13,1		10,6		6,8		3,5	

(1) Rendimento a partire dall’operatività della prima convenzione di gestione. Per l’anno 1999 i dati fanno riferimento unicamente FONCHIM.

(2) Rendimento lordo, calcolato in base all’andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresenta la *performance* media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

(3) Rendimento calcolato sulla base dell’andamento delle quote di ciascun fondo, e rappresentativo della *performance* media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi.

L’analisi dei risultati di gestione a livello di profili di investimento viene condotta costruendo, sulla base della metodologia sopra descritta, indici lordi di capitalizzazione per ciascuna delle quattro tipologie di mandato (obbligazionario puro, obbligazionario misto, bilanciato e azionario bilanciato).

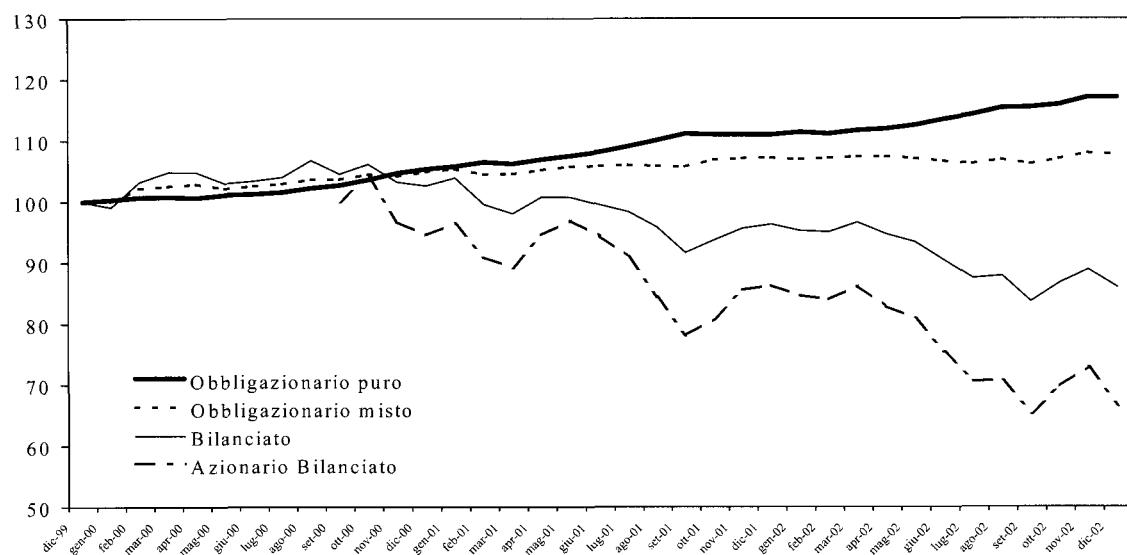
Nel grafico seguente vengono rappresentati gli indici lordi di capitalizzazione a partire dal dicembre del 1999, fatta eccezione per il mandato azionario bilanciato, per il quale l’indice parte dal mese di settembre del 2000, data di avvio della prima convenzione riconducibile al predetto profilo.

L’obbligazionario puro è la tipologia di mandato che nel corso del 2002 ha fatto registrare il più elevato rendimento: l’apprezzamento medio registrato dai mandati afferenti a tale categoria è stato pari al +5,5 per cento di poco al di sotto del corrispondente incremento dell’indice *benchmark* (+5,8 per cento). Estendendo l’orizzonte temporale dal marzo del 1999 al dicembre del 2002 il rendimento delle gestioni a carattere esclusivamente obbligazionario risulta perfettamente in linea con il relativo *benchmark* (+18,9 per cento equivalente al 4,7 per cento su base annua).

Appare interessante evidenziare come tali mandati abbiano realizzato, nel corso del 2002, un rendimento superiore di due punti percentuali rispetto alla rivalutazione del TFR (+3,5 per cento), e di oltre otto punti percentuali se si estende l’orizzonte temporale a partire dal marzo 1999. Tale confronto, sebbene non dia conto del rendimento riconosciuto ai singoli aderenti – i risultati sono relativi a singole gestioni nell’ambito dei fondi, la gran parte monocomparto, cui si riferiscono – in ottica prospettica, e tenendo conto del progressivo passaggio da parte di molti fondi pensione negoziali verso una gestione multicomparto, può fornire un utile riferimento per le scelte degli aderenti stessi.

Tav. 3.21

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



Le convenzioni di gestione classificate come mandati obbligazionario misto mostrano nel corso del 2002 un rendimento pari allo 0,5 per cento, di circa mezzo punto percentuale inferiore al *benchmark* (+1 per cento). Nel corso dell’ultimo triennio il risultato delle gestioni migliora (+7,7 per cento equivalente al 2,5 per cento su base

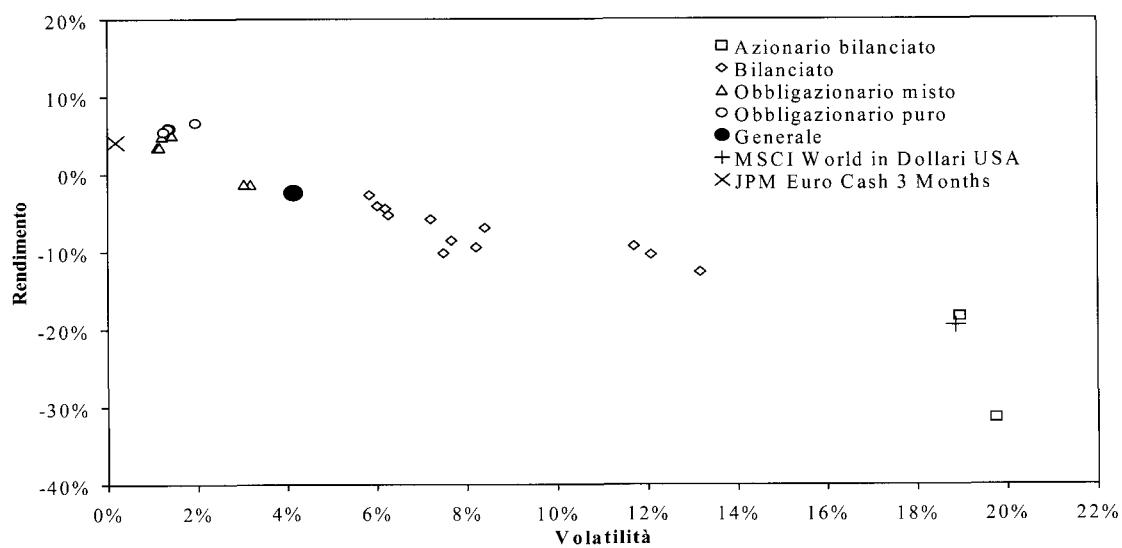
annua), confermando il divario (-0,6 per cento medio annuo) al di sotto il *benchmark* (+9,3 per cento equivalente al 3 per cento su base annua).

I mandati di tipo bilanciato, con un'esposizione azionaria che varia dal 30 al 70 per cento, hanno fatto registrare nel corso del 2002 un rendimento negativo pari a -10,9 per cento di poco superiore al *benchmark* (-11,1 per cento). Con riferimento agli ultimi 45 mesi il risultato fatto registrare da tale tipologia di mandati è stato positivo sia a livello assoluto (+4,5 per cento equivalente all'1,2 per cento medio annuo), che rispetto al *benchmark* (+4,3 per cento pari all'1,1 per cento annuo).

Il mandato azionario bilanciato, caratterizzato da un investimento in titoli di capitale di almeno il 50 per cento, vede, in linea con l'andamento dei mercati azionari, un rendimento negativo pari a -22,9 per cento, circa due punti percentuali al disotto del *benchmark* (-20,1 per cento); negli ultimi 24 mesi tale tipologia di mandato ha prodotto un risultato negativo di quasi il 30 per cento di circa tre punti percentuali al di sotto del *benchmark* (-27 per cento), risultato che riportato su base annua corrisponde al -14 per cento (*benchmark* pari a -12,7 per cento).

Tav. 3.22

**Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.<sup>(1)</sup>**  
(anni 2001-2002)



(1) Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i mandati di gestione attivi dall'inizio del 2001. Il simbolo pieno fa riferimento all'indice di capitalizzazione generale lordo.

Il grafico della Tav. 3.22 evidenzia, per il periodo 31.12.2000-31.12.2002, con riguardo ad ogni mandato di gestione attivo nel corso dei 24 mesi, la relazione fra il

rendimento medio annuo e il relativo grado di rischio (sintetizzato dalla misura dello scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili). In considerazione della ricordata situazione di crisi che ha interessato i mercati finanziari nel corso della maggior parte dell’orizzonte temporale considerato, i risultati evidenziati individuano una relazione inversa fra rendimento e rischiosità.

In particolare, per le gestioni classificate come mandati obbligazionari puri a rendimenti medi annui compresi tra il +5 e il +7 per cento, corrispondono livelli di volatilità annua compresi tra l'1 e il 2 per cento. I mandati obbligazionario misto registrano rendimenti compresi tra -1 e +5 per cento a cui si accompagnano valori annualizzati di volatilità oscillanti tra l'1 e il 3 per cento. Per i mandati bilanciati i rendimenti medi annui, tutti negativi, variano tra -3 per cento ed -13 per cento e sono associati a valori di volatilità annua compresi tra 6 e 13 per cento. Per le 2 uniche gestioni del mandato azionario bilanciato considerate nell’ambito del campione preso a riferimento, i rendimenti medi annui realizzati sono pari a -18 per cento e -31 per cento a cui corrispondono livelli di volatilità rispettivamente pari a 19 e 20 per cento su base annua.

## **4. I fondi pensione aperti e le altre forme pensionistiche individuali**

### **4.1 I fondi autorizzati, la struttura del mercato e le caratteristiche degli iscritti**

Per i fondi pensione aperti l’anno trascorso è stato caratterizzato da una stasi e dall’avvio di un consolidamento. Nel corso dell’anno sono stati autorizzati 4 nuovi fondi pensione aperti, tutti promossi da compagnie di assicurazione; è stata inoltre disposta la decadenza dall’autorizzazione alla costituzione di 4 fondi nonché la cancellazione dall’Albo di 7 fondi.

In ragione di ciò il numero dei fondi autorizzati all’esercizio alla fine del 2002 è sceso a 91. Se si considerano anche i fondi i cui regolamenti sono stati già approvati dalla COVIP, ma ancora non definitivamente istituiti con delibera della società promotrice, il numero totale dei fondi pensione aperti autorizzati alla costituzione è 95 (Tav. 4.1).

Un aspetto del fenomeno di consolidamento del settore è costituito dalle iniziative di razionalizzazione dell’offerta previdenziale promossa da soggetti appartenenti a medesimi gruppi societari. In tale ambito sono state avviate iniziative dirette alla fusione di fondi aperti che risultano già operativi, oppure allo scioglimento di fondi anch’essi operativi in adesione a mutati obiettivi societari definiti in seguito ad operazioni di riorganizzazione societaria.

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 80. Rispetto all’anno precedente risultano operativi 5 nuovi fondi, tutti promossi da compagnie di assicurazione.

**Tav. 4.1**

**Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.<sup>(1)</sup>**  
*(dati di fine periodo)*

	1998	1999	2000	2001	2002	Marzo 2003
Autorizzati alla costituzione	71	88	99	102	95	95
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	91	93
Operativi	10	61	70	75	80	80

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

Le nuove istanze di autorizzazione presentate nel corso dell'anno sono state in tutto tre, di cui due da società di gestione del risparmio e una da una compagnia di assicurazione. Non risultano presentate nuove istanze di autorizzazione in questi primi mesi del 2003.

Alcuni provvedimenti di autorizzazione sono connessi a vicende di cambiamento del soggetto gestore di fondi già in precedenza istituiti. In tale ambito è stata autorizzata una compagnia di assicurazione (CreditRas) e una società di gestione del risparmio (Aletti) all'esercizio di fondi pensione acquisiti in seguito ad operazioni di fusione societaria, ed è stata autorizzata all'esercizio una società di gestione del risparmio (Credit Agricole) ed una di intermediazione mobiliare (SimCogef), i cui fondi sono stati conferiti nell'ambito di operazioni di cessione di ramo di azienda.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno nel complesso superato le 337.000 unità, registrando un incremento del 17 per cento rispetto all'anno precedente (Tav. 4.2). L'ammontare degli iscritti è costituito largamente dai lavoratori autonomi, che rappresentano circa l'85 per cento del totale. I lavoratori dipendenti, che raggiungono a fine anno quasi 50.000 iscritti, realizzano un incremento di circa il 30 per cento rispetto allo stesso periodo del 2001. Si conferma una crescita della quota di iscrizioni costituita da lavoratori dipendenti che aderiscono su base individuale rispetto a quella relativa alle iscrizioni avvenute in seguito ad accordi collettivi. Tale fenomeno è riconducibile, essenzialmente, alla possibilità introdotta dal Decreto lgs. 47/2000 di usufruire della deducibilità fiscale a valere sui redditi diversi dal lavoro dipendente dei contributi versati ai fondi pensione aperti anche in presenza di forme previdenziali di categoria.

Alla fine del 2002 i circa 1.000 accordi di adesione collettiva hanno in media 43 iscritti, con un lieve incremento rispetto all'anno precedente. Gli accordi sono stipulati nell'ambito dei settori per i quali la contrattazione collettiva nazionale non prevede fondi negoziali di categoria, oppure sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato le forme pensionistiche preesistenti.

**Tav. 4.2**

**Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.**  
*(dati di fine 2002)*

	Numero	% sul totale iscritti
Iscritti per adesioni individuali	296.280	87,8
Iscritti per adesioni collettive	41.320	12,2
<b>Totale</b>	<b>337.600</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>		
Iscritti lavoratori dipendenti	49.650	14,7
<i>di cui con versamenti contributivi a carico del datore di lavoro</i>	<i>41.194</i>	<i>12,2</i>

Il mercato dei fondi pensione aperti continua ad evidenziare un elevato livello di concentrazione con più dei due terzi degli aderenti iscritti a fondi istituiti dalle prime cinque società (Tav. 4.3).

Alla fine del 2002 dei circa 337.000 iscritti ai fondi pensione aperti circa il 31 per cento per cento ha aderito ai 23 fondi promossi dalle società di gestione del risparmio, il 30 per cento ai 9 fondi promossi da società di intermediazione, il 20 per cento ai 45 fondi promossi dalle compagnie di assicurazione ed il restante 19 per cento ai 3 fondi promossi dalle banche. A tale riguardo è da rilevare che 7 fondi aperti promossi da una società di gestione del risparmio sono stati conferiti, nel corso dell’anno, ad una società di intermediazione mobiliare, determinando così uno spostamento in termini di iscritti a favore di questa ultima categoria di società.

Rimane ancora elevato il numero di compatti che non raggiungono a fine 2002 una dimensione del patrimonio significativa e tale da consentire una effettiva attività di gestione (circa l’80 per cento dei compatti dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni inferiore ai 5 milioni di euro, di cui quasi la metà inferiore ai 500 mila euro). Tuttavia, nonostante il perdurare della crisi di fiducia sull’andamento dei mercati finanziari e l’assenza di sostanziali novità in termini di riforma previdenziale, il numero dei compatti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro fa registrare un incremento superiore al 30 per cento rispetto all’anno precedente.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2002, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 1.230 milioni di euro, cresciuto del 30,4 per cento rispetto al 2001; quasi il 39 per cento del totale risulta allocato nei compatti azionari<sup>22</sup>, più del 37 per cento nei compatti bilanciati e quasi il 24 per cento nei compatti obbligazionari.

<sup>22</sup> Per la classificazione dei compatti si rinvia al paragrafo 4.4.1.

**Tav. 4.3****Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.**

(dati di fine 2002; importi in milioni di euro)

Fondi/Comparti	Iscritti		ANDP		
	Numero	%	Importo	%	
<b>Fondi aperti operativi promossi da:</b> <sup>(1)</sup>					
Assicurazioni	45	68.346	20,2	286	23,2
Banche	3	64.520	19,1	149	12,1
SGR	23	103.651	30,7	447	36,3
SIM	9	101.083	29,9	349	28,3
<b>Totale fondi aperti operativi</b>	<b>80</b>	<b>337.600</b>	<b>100,0</b>	<b>1.230</b>	<b>100,0</b>
<b>Comparti</b>					
Azionari	73	140.340	41,6	478	38,8
Bilanciati	90	126.208	37,4	462	37,5
Obbligazionari	148	71.052	21,0	291	23,6
<b>Totale comparti relativi a fondi operativi</b>	<b>311</b>	<b>337.600</b>	<b>100,0</b>	<b>1.230</b>	<b>100,0</b>
Fondi delle maggiori 5 società promotrici per numero di iscritti	19	229.722	68,0	798	64,9
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	60	262.151	77,7	952	77,4
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	134	69.756	20,7	261	21,2
Altri comparti	117	5.693	1,7	17	1,4

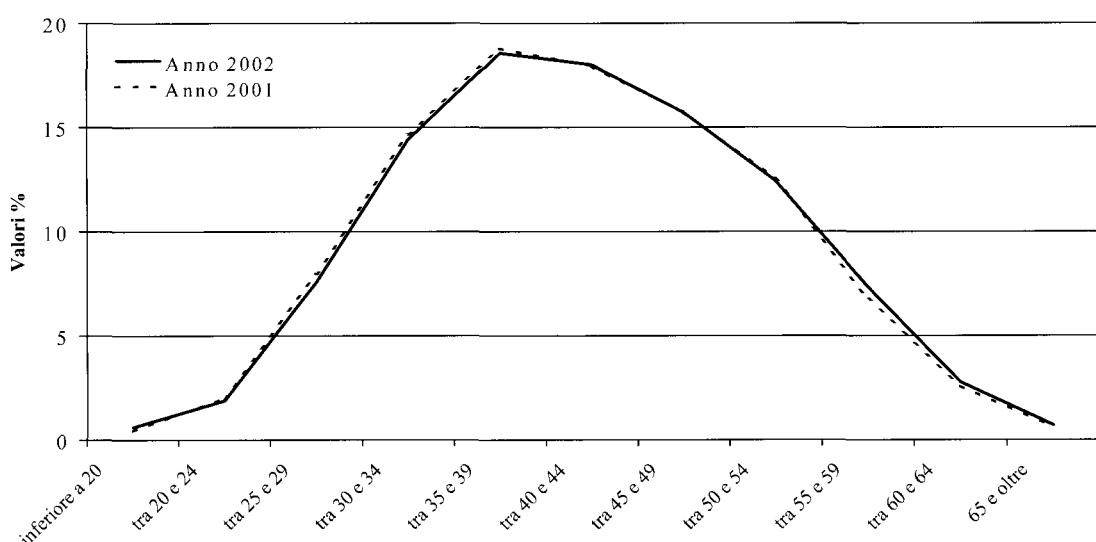
(1) Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

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

Anche nel 2002 la modalità di raccolta delle nuove adesioni tramite il canale degli sportelli bancari risulta prevalente, con circa l'80 per cento dei nuovi iscritti, in crescita rispetto alla quota di raccolta registrata nel 2001, pari al 75 per cento. Diminuisce la quota di raccolta della rete assicurativa, che passa dal 19 per cento a circa il 16 per cento, mentre è stabile la quota del canale dei promotori finanziari, che si assesta al 4 per cento.

Le nuove iscrizioni acquisite nel corso del 2002 non modificano significativamente la composizione per età degli aderenti ai fondi aperti rispetto agli anni precedenti. Circa l'80 per cento di tutti gli iscritti ha età compresa fra i 30 e i 55 anni e questa percentuale risulta stabile nei confronti dell'anno passato; le code della distribuzione per età del numero degli aderenti mostrano invece un lento e contenuto cambiamento: la quota dei giovani sul totale decresce, anche se modestamente, a vantaggio della quota dei più anziani. Questo cambiamento evidenzia l'assenza di un ricambio generazionale ovvero la popolazione degli aderenti alle forme pensionistiche offerte da promotori privati non raccoglie forze giovani in misura tale da compensare il

naturale processo di invecchiamento; lo stesso fenomeno, d'altra parte, caratterizza l'intero mercato del lavoro, ma tale evidenza merita attenzione per un settore che dovrebbe caratterizzarsi per l'ascesa delle adesioni dei lavoratori il cui reddito pensionistico sarà costituito in maggiore misura da rendite integrative.

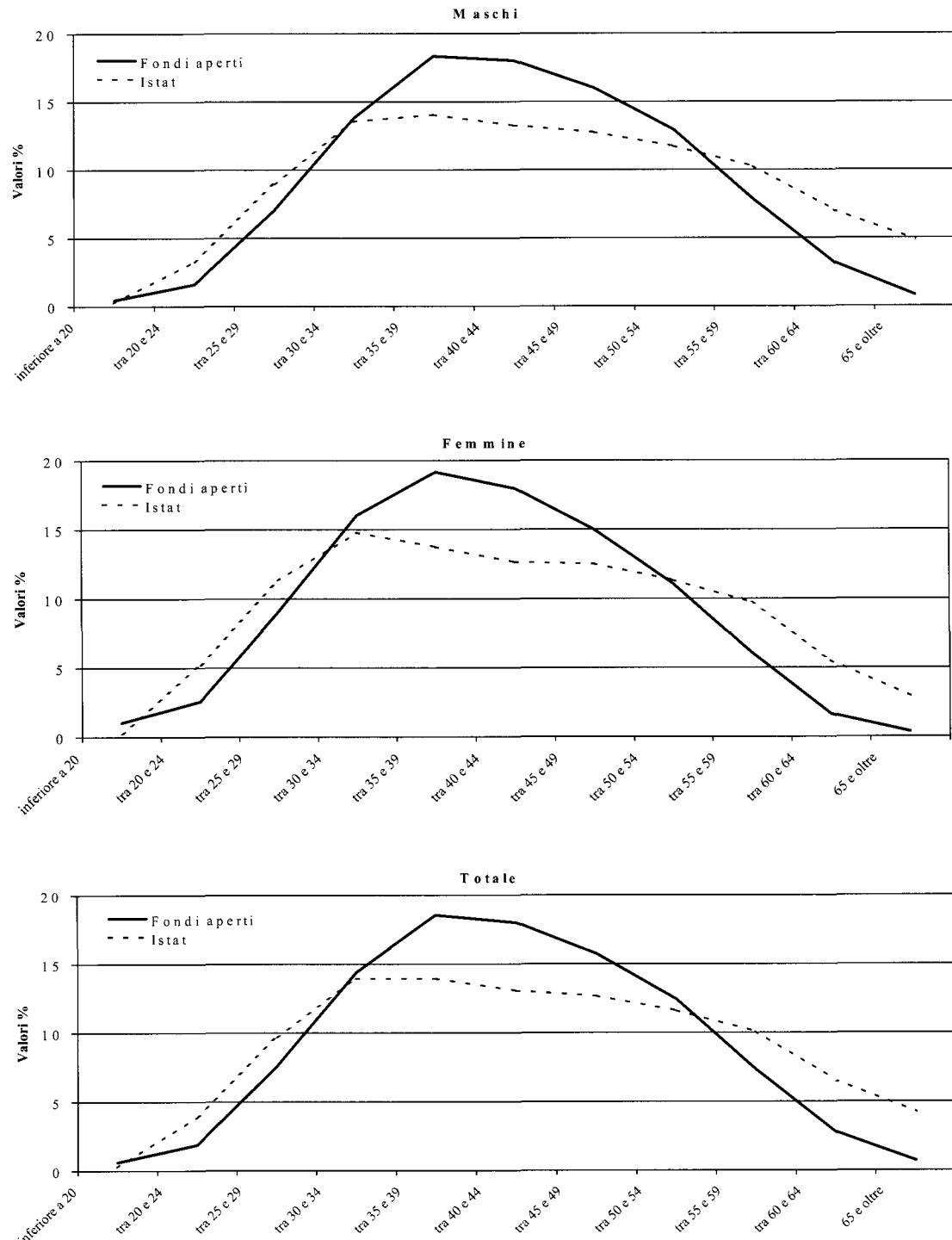
**Tav. 4.4****Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2001 e 2002.**

Il confronto fra la distribuzione per classi di età di tutti i lavoratori autonomi e professionisti assicurati alle gestioni pensionistiche, elaborata dall'ISTAT, e la distribuzione degli aderenti ai fondi aperti evidenzia che nelle fasce centrali di età è più frequente la scelta di costituirsì una pensione integrativa. E' importante notare, inoltre, che la composizione per età e sesso degli iscritti ai fondi aperti presenta un effetto "genere" per le prime classi di età. Le donne giovani che svolgono attività di lavoro autonomo mostrano maggiore propensione verso il risparmio previdenziale privato rispetto ai colleghi coetanei uomini; infatti a fronte del 9,1 per cento di uomini con meno di 30 anni aderenti alle forme previdenziale, le donne della stessa età superano il 12 per cento. Nel 2002 così come nel 2001, la differenza di genere assume rilievo per la classe di età che comprende individui con più di 50 e meno di 55 anni: confrontando i dati delle adesioni alla previdenza privata con i dati ISTAT, le donne appartenenti a questa classe, diversamente dai colleghi coetanei uomini, risultano meno propense ad accantonare risparmio previdenziale presso operatori privati. Ne segue che le donne con più di 50 anni, in misura maggiore dei coetanei uomini, valutano già definito il proprio futuro pensionistico, quasi a conferma del comportamento femminile, ricorrente nel nostro Paese, di scegliere la pensione prima dei colleghi di sesso maschile.

**Tav. 4.5**

**Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con i lavoratori autonomi.<sup>(1)</sup>**

(dati di fine 2002)

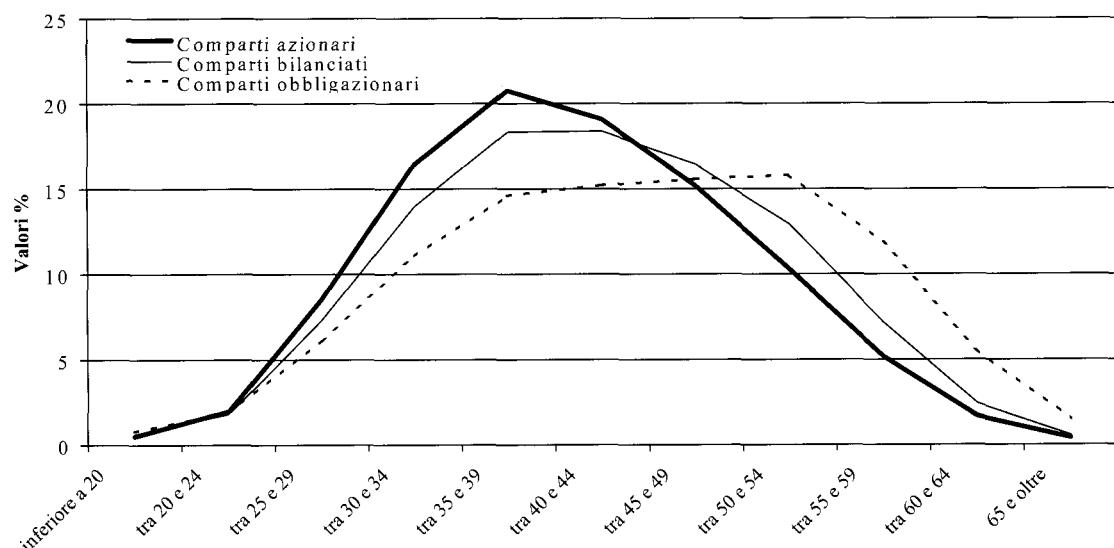


(1) Dati ISTAT sui lavoratori autonomi e professionisti assicurati alle gestioni pensionistiche invalidità, vecchiaia e superstiti dell'anno 2000.

L'età anagrafica caratterizza anche le scelte degli iscritti fra le diverse linee di investimento offerte dai promotori privati di fondi pensione. Come per gli anni passati, anche nel 2002 la maggior parte degli aderenti è iscritta ai compatti di tipo azionario, anche se l'andamento negativo registrato sui mercati mobiliari nell'ultimo periodo ha modificato in parte le preferenze. Nel 2001 il 53 per cento degli aderenti con meno di 30 anni aveva selezionato linee di tipo azionario; nel 2002 questa percentuale scende a 45 e corrispondentemente aumenta la quota delle adesioni a compatti obbligazionari. Nelle altre classi di età non emergono variazioni di rilievo nella distribuzione degli iscritti.

Tav. 4.6

**Fondi pensione aperti. Specializzazione dei compatti e distribuzione degli iscritti per età.  
(dati di fine 2002)**



Lo sviluppo dell'offerta di fondi aperti sul mercato nazionale mostra di aver avuto un riscontro maggiore nelle regioni Nord Orientali in termini di raccolta delle iscrizioni; cresce infatti nel 2002 la quota degli aderenti che lavorano in questa area del Paese anche se i dati ISTAT sulla forza lavoro evidenziano che complessivamente nelle regioni del Nord si registra una diminuzione nell'ammontare dell'occupazione indipendente. Nonostante il dato delle adesioni sia in aumento, è utile sottolineare che in termini relativi sul totale dei lavoratori autonomi iscritti a fondi aperti le regioni del Nord Est sono meno rappresentate, anche se, sulla base delle valutazioni rese possibili a partire dai dati INPS, le stesse regioni raccolgono un'ampia fetta del lavoro autonomo.

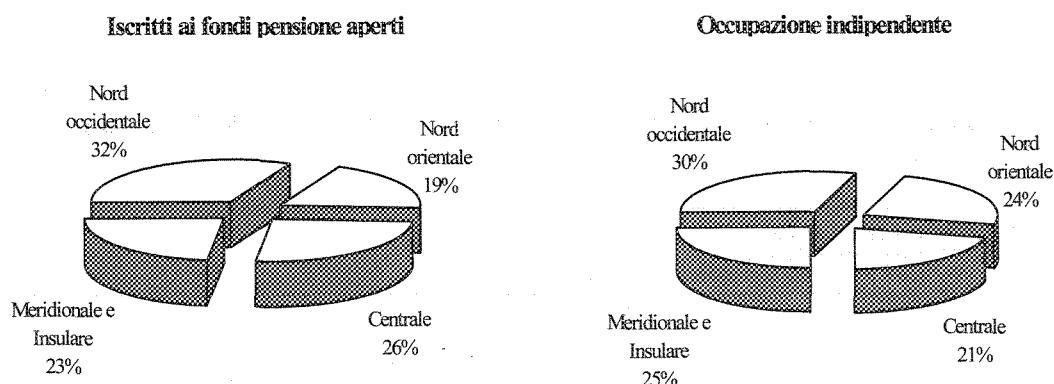
Considerazioni analoghe riguardano le aree meridionali che, insieme con le due regioni insulari, in termini di adesioni a forme previdenziali private pesano meno di quanto le stesse sono rappresentate nella popolazione degli occupati indipendenti;

inoltre resta stabile negli anni in termini percentuali il dato sugli iscritti relativo a questa parte del paese.

Tav. 4.7

**Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.<sup>(1)</sup>**

(dati di fine 2002)



(1) Elaborazione COVIP su dati INPS.

## 4.2 La raccolta dei contributi

Il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti nel corso del 2002 si è attestato a circa 420 milioni di euro registrando una crescita del 23 per cento rispetto al 2001 (Tav. 4.8). Anche nell'anno appena trascorso è proseguita la tendenza all'aumento della quota di contributi versati dai lavoratori dipendenti: gli afflussi sono risultati pari a circa 131 milioni di euro costituendo il 31 per cento del totale dei contributi rispetto al 26 per cento registrato alla fine del 2001.

Nel complesso, il contributo medio per iscritto rilevato nel 2002 non ha mostrato significative differenze rispetto allo stesso valore dell'anno precedente: lo stesso è pari a circa 1.200 euro, che costituisce un livello ben al di sotto del limite di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto Lgs. 47/2000, e pari a 5.165 euro. A livello di tipologie di iscritti, il contributo *pro capite* dei lavoratori dipendenti è cresciuto di circa il 13 per cento nel 2002 raggiungendo i 2.600 euro in virtù degli apporti non solo del singolo lavoratore (per quasi il 24 per cento del totale dei contributi relativi ai lavoratori dipendenti) ma anche del datore di lavoro (circa il 35 per cento) e del trattamento di fine

rapporto (circa il 41 per cento). Stabile risulta, invece, il contributo medio dei lavoratori autonomi che dal 2000 non registra variazioni annue significative attestandosi a circa 1.000 euro.

Tav. 4.8

**Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.  
(dati di fine periodo)**

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (mgl di euro)	ANDP medio per iscritto (mgl di euro)
	2000	2001	2002	2002	2002
Lavoratori autonomi	195	251	289	1,0	
Lavoratori dipendenti	49	90	131	2,6	
<b>Totale</b>	<b>244</b>	<b>341</b>	<b>420</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>

La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, tipicamente per morte o invalidità permanente prima della decorrenza dei benefici pensionistici, rimane un fenomeno contenuto in termini di aderenti, interessando circa lo 0,6 per cento del totale degli iscritti e l'1,5 per cento del totale degli iscritti ai 32 fondi operativi che alla fine del 2002 prevedono tali prestazioni: il premio medio versato ammonta a circa 180 euro.

Tra le tipologie di prestazioni accessorie, la copertura contro il rischio di non autosufficienza nell'età anziana, *Long Term Care (LTC)*, è offerta da otto fondi operativi. Tipicamente è previsto che l'attivazione della polizza avvenga al momento della trasformazione in rendita della posizione alla fine della fase di accumulo.

Le risorse nette affluite al sistema dei fondi pensione aperti nel corso del 2002 ammontano a circa 441 milioni di euro rispetto ai 426 del 2001 (Tav. 4.9). A livello di singoli comparti, gli azionari hanno realizzato una raccolta netta pari a circa il 40 per cento del totale, rispetto al 35 per cento dei bilanciati e al 24 per cento degli obbligazionari; nel confronto con il 2001, si rileva una diminuzione del peso dei comparti azionari e bilanciati, che si attestavano rispettivamente al 44 e al 37 per cento, e invece un incremento dei comparti obbligazionari che nel 2001 contribuivano alla raccolta netta dei fondi aperti per circa il 18 per cento.

L'apporto più consistente alle entrate della gestione previdenziale è derivato dall'incremento dei contributi mentre i trasferimenti da altre forme previdenziali si sono attestati a circa 51 milioni di euro; gli stessi hanno riguardato quasi 3 mila posizioni per un importo medio *pro capite* di circa 17 mila euro. L'ammontare dei trasferimenti si è prevalentemente indirizzato verso i comparti obbligazionari, che registrano un afflusso di 32 milioni di euro con un importo medio di circa 22 mila euro e in misura minore verso i comparti bilanciati con circa 12 milioni di euro per un importo medio di 14 mila euro; i comparti azionari, infine, hanno ricevuto trasferimenti per circa 6 milioni di euro.

per un ammontare medio *pro capite* di quasi 11 mila euro.

Tav. 4.9

**Fondi pensione aperti. Raccolta netta.**  
(anno 2002; importi in mln di euro)

	Azionari	Bilanciati	Obbligaz.	Totale
Contributi per le prestazioni	177	152	90	420
Trasf. in entrata da altri fondi pensione	6	13	32	51
<b>Entrate della gestione previdenziale</b>	<b>184</b>	<b>165</b>	<b>123</b>	<b>471</b>
Trasf. in uscita verso altri fondi pensione	1	2	2	5
Anticipazioni	1	2	4	7
Riscatti	3	4	8	16
Premi per prestazioni accessorie	0	0	0	0
Erogazioni in forma di capitale	0	0	1	2
Trasformazioni in rendita	0	0	0	0
<b>Uscite della gestione previdenziale</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>31</b>
<b>Raccolta netta</b>	<b>178</b>	<b>156</b>	<b>107</b>	<b>441</b>
<i>Per memoria:</i>				
Trasf. in entrata da altri comparti	2	1	8	11
Trasf. in uscita verso altri comparti	3	6	3	11

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

Nell’ambito delle uscite della gestione previdenziale il ricorso all’anticipazione, ancora residuale, è sostanzialmente stabile rispetto agli anni precedenti; tale fenomeno, che ha interessato circa 200 posizioni per complessivi 7 milioni di euro, è tuttavia condizionato dalla previsione normativa che ne stabilisce come requisito per il conseguimento l’iscrizione al fondo da almeno otto anni.

In crescita risulta il fenomeno dei riscatti, che ha interessato poco più di 2 mila posizioni, pari a circa lo 0,7 per cento del totale degli iscritti, per un importo complessivo di quasi 16 milioni di euro.

Poco significativi risultano i trasferimenti verso altri fondi e le erogazioni in conto capitale, mentre non si sono verificate trasformazioni di posizioni in rendita nel corso del 2002.

I trasferimenti avvenuti nell’ambito delle linee di investimento appartenenti allo stesso fondo pensione hanno interessato poco più di mille iscritti per un importo complessivo di oltre 11 milioni di euro; il diritto di *switch* è stato prevalentemente esercitato mediante lo spostamento dai comparti bilanciati verso i comparti obbligazionari.

### 4.3 Gli oneri di gestione

Gli oneri connessi alla partecipazione ad un fondo pensione aperto trovano una descrizione dettagliata nei regolamenti, i quali, redatti seguendo uno schema di generale utilizzo, evidenziano chiaramente i costi di partecipazione gravanti sia sul patrimonio del fondo sia direttamente a carico dell’aderente.

Gli oneri sostenuti annualmente, che costituiscono la componente dei costi più rilevante, possono essere determinati secondo una delle seguenti modalità:

- solo in misura percentuale sul patrimonio;
- in misura percentuale sui versamenti e sul patrimonio;
- in cifra fissa sulla posizione individuale ed in misura percentuale sul patrimonio.

Il terzo modello è quello utilizzato dalla maggioranza dei fondi operativi (poco più del 60 per cento), il 25 per cento ha preferito il primo ed il restante 12 per cento il secondo.

Ancora limitato a poche esperienze è il ricorso alle commissioni di incentivo, che sono state previste da 8 fondi operativi promossi da quattro diverse società di gestione (due SGR, una SIM ed una compagnia di assicurazione). In tutti i casi le commissioni sono applicate solo in caso di risultati positivi, come quota parte del maggior rendimento rispetto al *benchmark* di riferimento.

Gli oneri sostenuti *una tantum*, quando presenti, sono individuati in cifra fissa e gravano sul singolo aderente. Si tratta dei costi sostenuti all’atto dell’iscrizione ovvero dell’esercizio di prerogative individuali, quali il trasferimento della propria posizione ad un altro fondo pensione o forma previdenziale individuale o ad un’altra linea di investimento, nel caso di fondi pluricomparto, ed il riscatto.

Infine, gravano sul patrimonio del fondo una serie di spese, specificatamente individuate per tipologia, la cui incidenza non può che essere determinata a consuntivo, quali gli oneri di intermediazione, le imposte e tasse e le spese legali e giudiziarie.

Analogamente a quanto già fatto nelle precedenti Relazioni, per consentire un confronto tra comparti con differenti strutture dei costi, è stata determinata, con riferimento ad ogni comparto, una misura unica della commissione in percentuale del patrimonio. A tale scopo si è convenzionalmente fatto riferimento ad un aderente con un versamento contributivo annuo di 2.500 euro. Si è ipotizzato inoltre un tasso di rendimento nominale uguale per tutti i comparti e pari al 4,5 per cento<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Le ipotesi adottate sono coerenti con quelle utilizzate nell’analisi dei costi delle forme pensionistiche individuali attuate mediante polizze assicurative (cfr. il paragrafo 4.4).

Oltre alle commissioni di gestione prelevate ogni anno è stata considerata anche la commissione di iscrizione da versare *una tantum* all'atto dell'adesione; sono stati, invece, trascurati gli eventuali effetti derivanti dall'applicazione delle commissioni di incentivo, sia quelli degli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo<sup>24</sup>. La commissione onnicomprensiva calcolata può essere interpretata come il costo che un investitore ipotetico sostiene mediamente per ogni anno di permanenza nel fondo, rapportato al patrimonio mediamente investito ogni anno, nel caso in cui decida di trasferirsi, ovvero al momento del pensionamento dopo trentacinque anni di permanenza nello stesso fondo. Per tale motivo è stata considerata nei calcoli, ad eccezione di quelli relativi ai trentacinque anni, anche la commissione di trasferimento ad altro fondo o forma previdenziale individuale.

Rispetto agli anni passati il livello degli oneri previsti nei regolamenti dei fondi pensione aperti non presenta variazioni significative.

Le commissioni si differenziano, in primo luogo, in funzione delle caratteristiche delle linee di investimento: a linee di investimento più rischiose corrispondono infatti generalmente commissioni di gestione più elevate, con un differenziale tra una tipologia di comparto e quella immediatamente più rischiosa<sup>25</sup> di circa 0,3 punti percentuali.

Un'altra componente che comporta un aggravamento delle commissioni è la previsione di forme di garanzia sui rendimenti. La misura di tali maggiori costi dovrebbe, prevalentemente, dipendere dalla probabilità che, nel perseguire le scelte di investimento dichiarate nel regolamento, il rendimento realizzato scenda al di sotto di quello garantito: maggiore è tale probabilità (e quindi più rischiose sono le scelte di investimento) e maggiore dovrebbe essere il valore della garanzia. Laddove, viceversa, le scelte di investimento concretamente effettuate sono prudenziali e tali da massimizzare la probabilità di raggiungere il livello minimo garantito, il valore della garanzia tende a decrescere fino ad annullarsi.

Si è inoltre osservato che le commissioni dei fondi che raccolgono le adesioni prevalentemente (più del 70 per cento) tramite sportelli bancari risultano, in media e per singola tipologia di comparto, più basse rispetto alle commissioni degli altri fondi (che raccolgono prevalentemente le adesioni tramite rete assicurativa, tramite promotori finanziari o canali di distribuzione misti).

<sup>24</sup> Rispetto ad una misura di costo totale la misura presentata potrebbe quindi risultare parzialmente sottostimata.

<sup>25</sup> Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. il paragrafo 4.3.1.