

La maggior parte di essi (33 fondi) ha presentato la relativa istanza tra la fine dell'anno (22) e gli inizi di gennaio del 2007. Fatti salvi i casi in cui si è reso necessario procedere a richieste di chiarimenti ai fondi, tutti i procedimenti sono stati conclusi ben prima del termine di 90 giorni stabilito dal regolamento del 30 novembre 2006, emanato dalla COVIP in materia di procedure di adeguamento degli statuti alla nuova normativa; in nessun caso sono state disposte proroghe dei termini. Tutti i fondi hanno conseguito l'approvazione dei relativi statuti modificati in tempi utili (31 maggio 2007) per consentire ai datori di lavoro di fornire l'informativa prevista dal comma 8 dell'art. 8 del Decreto lgs. 252/2005.

Gli altri fondi hanno presentato istanza nel mese di giugno scorso. Si tratta di due forme pensionistiche non interessate a raccogliere nuove adesioni mediante il conferimento tacito del TFR (FONDOSANITÀ – già FONDODENTISTI – il cui statuto è stato approvato nel mese di luglio e FONDO FAMIGLIA, rivolto alle casalinghe) e del fondo pensione ESPERO (il fondo per pubblici dipendenti della scuola e dipendenti delle scuole private), il cui adeguamento rileva in particolare ai fini della raccolta delle adesioni dei dipendenti privati delle scuole.

Con l'occasione dell'adeguamento alla riforma, alcuni fondi pensione hanno altresì colto l'opportunità di modificare alcune previsioni statutarie così da meglio rispondere alle nuove esigenze del settore. In tali casi, le modifiche sono state oggetto di deliberazione da parte dell'organo assembleare in sede straordinaria.

Tra le principali modifiche apportate, ulteriori rispetto a quelle necessitate dall'adeguamento allo schema di statuto, si segnalano quelle relative all'area dei destinatari e al regime delle spese.

Con particolare riguardo all'estensione della platea dei potenziali aderenti, FONDOSANITÀ (già FONDODENTISTI) ha operato, a seguito di specifici accordi con l'ENPAM (ente di diritto privato di cui al Decreto lgs. 509/1994) una sostanziale trasformazione della forma pensionistica, in precedenza destinata ai soli dentisti, e ora rivolta a tutti gli esercenti la professione medica ed odontoiatrica iscritti all'ENPAM; SOLIDARIETÀ VENETO ha esteso le adesioni ai dipendenti delle aziende artigiane del Veneto; BYBLOS ha aperto ai lavoratori di settori affini; FOPADIVA, a seguito della fusione con il fondo pensione preesistente FCS, accoglie ora anche i lavoratori dipendenti della regione autonoma Valle d'Aosta e di altri enti non economici regionali; ASTRI prevede attualmente la possibilità di adesione anche ai lavoratori dei settori autonoleggio vetture e autorimesse; e, infine, FONTE accoglie allo stato attuale anche i dipendenti delle imprese di pulizie.

Conformemente allo schema di statuto approvato dalla COVIP in data 31 ottobre 2006 (*cfr. paragrafo 1.4*), i fondi hanno riportato nei rispettivi statuti la struttura dei costi, che fa riferimento a uno schema comune a tutte le forme pensionistiche complementari, indicando la misura delle spese nella nota informativa; ciò ha permesso che il regime delle spese risulti ora definito con maggiore chiarezza per tutti i fondi. Nella maggioranza dei casi, gli statuti prevedono la ripartizione tra datore di lavoro e

lavoratore della quota *una tantum* da versare al momento dell'iscrizione, che risulta invece a totale carico dell'aderente in 10 casi. Per contro, la quota associativa da versare annualmente per la copertura delle spese amministrative è sempre posta ad esclusivo carico dell'iscritto tranne in un caso, in cui viene ripartita in parti uguali tra datore di lavoro e lavoratore.

Alcuni fondi (12), in considerazione dell'attività suppletiva svolta dalle strutture operative del fondo per espletare le procedure necessarie all'erogazione delle prestazioni richieste dall'aderente, hanno previsto costi specifici connessi all'esercizio di facoltà quali trasferimento, riscatto, anticipazioni, riallocazione, ovvero modifica della percentuale di allocazione della posizione individuale tra i diversi comparti.

Ampi margini di autonomia lo schema riconosce alla descrizione statutaria dei profili di investimento. Al riguardo si rileva che la quasi totalità dei fondi ha preferito indicare il numero minimo dei comparti in cui il fondo si articola, demandando all'organo amministrativo la competenza alla effettiva implementazione degli stessi, ferma restando la necessità di assicurare un'opportuna diversificazione sotto il profilo del rischio e del rendimento; tre statuti contengono invece la descrizione delle principali caratteristiche dei comparti. In ogni caso, la nota informativa è il documento nel quale trovano spazio la descrizione completa e le ulteriori informazioni di dettaglio.

Tra gli altri elementi di novità che lo schema di statuto presenta riguardo ai profili di investimento, la possibilità di consentire all'iscritto di suddividere la posizione individuale tra più comparti è stata colta da 7 fondi. Con interesse è stata guardata la facoltà di prevedere che il fondo stipuli con la banca depositaria una convenzione per il calcolo del valore della quota (circa la metà degli statuti contempla tale eventualità).

Quanto ai profili organizzativi, i fondi hanno riportato nel nuovo testo statutario i modelli già adottati, senza operare sostanziali modifiche. Con riguardo alla scelta, contemplata nello schema di statuto, tra l'attribuzione della funzione di responsabile del fondo a un soggetto diverso dal direttore generale ovvero di far coincidere le due figure, è quest'ultima la soluzione che la quasi generalità dei fondi ha preferito.

Tutti i fondi pensione hanno riportato nel testo di statuto la previsione, già presente nella maggior parte degli statuti vigenti sulla base di specifiche previsioni delle fonti istitutive, relativa alla possibilità di riscatto della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione, anche al di fuori dalle ipotesi per le quali il Decreto lgs. 252/2005 prevede un regime fiscale più favorevole (protrarsi del periodo di disoccupazione, invalidità).

Non sono molti i fondi pensione (6) che hanno scelto di prevedere per statuto la possibilità di attivare una posizione previdenziale a favore di soggetti fiscalmente a carico degli iscritti.

L'istituzione di un comparto cui destinare il TFR conferito tacitamente ha interessato 38 fondi pensione: tutti i fondi pensione negoziali in attività al 31 dicembre 2006, ad eccezione naturalmente di quelli rivolti a lavoratori per i quali non trova applicazione l'istituto del TFR (FONDOSANITÀ, FUNDUM e FONDO FAMIGLIA) (34 fondi); i tre nuovi fondi istituiti nel corso del 2007 (AGRIFONDO, PREVIPROF e PREVILOG); il fondo che nel 2007 ha conseguito l'autorizzazione all'esercizio (ARTIFOND).

Riguardo ai fondi non ancora in gestione finanziaria, l'anticipo della riforma e le previsioni relative alla destinazione tacita del TFR hanno costituito lo stimolo per accelerare le procedure per il conferimento delle risorse finanziarie a gestori professionali in tempo utile per accogliere il TFR tacito a partire dal 1° luglio 2007. Ciò ha comportato l'ampliamento del numero dei fondi in gestione finanziaria nonché del numero di comparti operativi, che passa da 67 di fine 2006 a più di 100 di luglio 2007, e nel numero di convenzioni operative che supera le 200 unità.

Tav. 2.21

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

(dati al 30 giugno 2007)

Tipologia garanzia	Fondi	Commissioni per la gestione delle risorse ⁽¹⁾
	Numero	%
Restituzione capitale a scadenza e per eventi	13	0,19
Restituzione capitale e rendimento minimo a scadenza e per eventi	12	0,35
<i>di cui rendimento minimo 2% - 2,5%</i>	5	0,23
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	7	0,43
Restituzione capitale a scadenza e rendimento minimo solo per eventi	4	0,21
<i>di cui rendimento minimo 2%</i>	1	0,22
<i>di cui rendimento minimo TFR</i>	1	0,19
<i>di cui rendimento minimo inflazione europea</i>	2	0,22
Restituzione capitale per eventi e rendimento minimo 2,5% solo a scadenza	1	0,15
Totale	30	0,26

(1) Valori calcolati come media aritmetica delle commissioni di gestione corrisposte ai gestori finanziari.

Una prima analisi condotta sulle convenzioni di gestione di 30 fondi pensione rileva che l'istituzione del comparto garantito cui destinare il TFR conferito tacitamente è avvenuta con modalità diverse in relazione alle specificità delle singole forme pensionistiche. Infatti, la maggior parte dei fondi monocomparto ha preferito aggiungere il solo comparto garantito mentre alcuni hanno colto l'occasione per istituire, o prevedere di istituire, altri comparti oltre a quello garantito. Quanto ai fondi

multicomparto, invece, circa nella metà dei casi si è preferito adattare un comparto già esistente adeguandone le caratteristiche piuttosto che istituirne uno nuovo.

Anche con riferimento alle caratteristiche del comparto garantito, definite nei relativi mandati di gestione e descritte nelle note informative, si osservano approcci diversi. La maggior parte dei fondi (13) ha previsto la garanzia giuridica per la restituzione del capitale, lasciando alla gestione finanziaria l'obiettivo di fornire con elevata probabilità rendimenti che siano pari o superiori a quelli del TFR. Altri fondi (12) hanno preferito garantire anche un rendimento minimo al verificarsi di determinati eventi e alla scadenza della convenzione; in tali casi, la garanzia è per lo più parametrizzata al tasso di rivalutazione del TFR (7 casi), mentre altri fondi hanno optato per un tasso fisso (tra il 2 per cento e il 2,5 per cento). Non sono mancate soluzioni intermedie da parte di alcuni fondi (5) che hanno previsto, accanto alla restituzione del capitale in caso di eventi, un rendimento minimo alla scadenza della convenzione o, viceversa, la restituzione del capitale a scadenza accompagnata da un rendimento minimo al verificarsi degli eventi in corso di convenzione; a volte il rendimento minimo è parametrizzato al tasso di inflazione.

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

I mandati per la gestione dei comparti garantiti sono stati stipulati, nella quasi totalità dei casi, con imprese di assicurazione (solo due convenzioni risultano stipulate con SGR).

I livelli commissionali, mediamente più elevati di quelli risultanti per i comparti senza garanzia (*cfr. supra, paragrafo 2.2*), variano da una aliquota media dello 0,19 per cento per le convenzioni che prevedono la garanzia di restituzione del capitale (per eventi e a scadenza), ad un'aliquota dello 0,21 per cento per quelle che considerano soluzioni intermedie (capitale a scadenza più rendimento minimo solo in caso di eventi). Mediamente più costose risultano le gestioni con garanzia di rendimento minimo a tasso fisso (0,23 per cento) e quelle con garanzia parametrizzata al tasso di rivalutazione del TFR (0,43 per cento).

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

La filosofia di gestione delle convenzioni con garanzia, sintetizzabile nel *benchmark* adottato, prevede mediamente un investimento a carattere obbligazionario (talvolta di tipo monetario) con una componente azionaria che si attesta intorno al 5 per cento.

3. I fondi pensione aperti

3.1 L'assetto del settore all'avvio della riforma

Nel corso del 2006, il settore registra un rinnovato dinamismo riguardo alle nuove iniziative e conferma la tendenza rilevata nel 2005 al suo consolidamento: sono stati infatti autorizzati 4 nuovi fondi pensione aperti, mentre 8 sono stati incorporati in altri fondi pensione aperti.

A fine 2006, i fondi pensione aperti autorizzati sono 84, di cui 74 operativi. Rispetto all'anno precedente, la riduzione dei fondi operativi, conseguente alle citate operazioni di incorporazione tra fondi, è in parte compensata dall'avvio dell'operatività di due nuovi fondi pensione aperti.

Tav. 3.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.⁽¹⁾
(anni vari; dati di fine periodo)

	2004	2005	2006
Autorizzati all'esercizio dell'attività	90	88	84
<i>di cui operativi</i>	80	80	74
Autorizzati alla costituzione	2	1	-
Totale	92	89	84

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

Gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 440.000 unità, con un incremento nell'anno dell'8,2 per cento. Alla crescita hanno contribuito in modo particolare i fondi di dimensione medio-piccola; il tasso di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime

cinque società, fa quindi registrare un'ulteriore diminuzione rispetto all'anno precedente passando da circa il 65 per cento a quasi il 63 per cento.

La ripartizione degli iscritti per tipologia di soggetto gestore registra variazioni rispetto al 2005, principalmente a seguito di operazioni di razionalizzazione dell'offerta nell'ambito di singoli gruppi bancari e finanziari: la quota dei fondi gestiti da imprese di assicurazione aumenta dal 21 al 26 per cento, così come quella delle SGR che sale da circa il 30 per cento a quasi il 32 per cento. Diversamente, la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti da banche si riduce, passando da circa il 22 per cento a poco meno del 19 per cento, e si riduce anche quella degli iscritti ai fondi gestiti da SIM, dal 26 per cento al 24 per cento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è pari a circa 3,5 miliardi di euro, in aumento di quasi il 20 per cento rispetto al 2005; circa il 39 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari³, il 32 per cento nei comparti bilanciati e quasi il 29 per cento nei comparti obbligazionari.

Tav. 3.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.

(anno 2006; dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi/ Comparti	Iscritti		ANDP	
		Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi gestiti da:⁽¹⁾					
Assicurazioni	47	113.508	25,8	1.011	28,7
Banche	3	81.321	18,5	377	10,7
SGR	18	139.626	31,7	1.330	37,7
SIM	6	106.031	24,1	809	22,9
Totale fondi aperti operativi	74	440.486	100,0	3.527	100,0
Comparti					
Obbligazionari	149	135.250	30,7	1.012	28,7
Bilanciati	95	148.826	33,8	1.150	32,6
Azionari	72	156.410	35,5	1.365	38,7
Totale comparti relativi a fondi operativi	316	440.486	100,0	3.527	100,0
<i>Per memoria: comparti garantiti</i>	<i>71</i>	<i>34.190</i>	<i>7,8</i>	<i>317</i>	<i>9,0</i>
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	12	276.704	62,8	1.881	53,3
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	122	407.953	92,6	3.257	92,4
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	118	31.050	7,0	261	7,4
Altri comparti	76	1.483	0,3	9	0,3

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

³ Per la classificazione dei comparti secondo le caratteristiche delle linee di investimento cfr. *infra* paragrafo 3.2.

L'incremento dell'attivo netto destinato alle prestazioni ha comportato un aumento delle risorse mediamente gestite da ciascun comparto, facendo pertanto crescere il numero di quelli con dimensioni patrimoniali particolarmente significative: il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro è salito, rispetto all'anno precedente, da 113 a 122 (quasi il 39 per cento del totale dei comparti); 118 comparti dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni compreso tra 500 mila e 5 milioni di euro; 76 comparti presentano un attivo inferiore a 500 mila euro.

Nel corso del 2006 sono state esaminate 29 istanze di approvazione di modifiche regolamentari.

A fini descrittivi, le richieste di modifica contenute nelle istanze sono state suddivise per oggetto e quindi raggruppate in categorie omogenee, seguendo un'articolazione analoga a quella prevista dallo schema di regolamento dei fondi pensione aperti.

Nel complesso, le modifiche approvate sono state 45, mentre le modifiche non soggette ad approvazione sono state 15.

Tav. 3.3**Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari approvate nell'anno 2006.**

	Numero
Identificazione del Fondo	9
<i>Denominazione</i>	1
<i>Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività</i>	8
Caratteristiche del Fondo e modalità di investimento	26
<i>Scelte di investimento e gestione degli investimenti</i>	19
<i>Spese</i>	7
Profili Organizzativi	10
<i>Banca depositaria</i>	3
<i>Delegabilità alla banca depositaria del calcolo del valore della quota</i>	7
Totale	45
<i>Per memoria:</i>	
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	15

Tra le modifiche raggruppate sotto la voce Istituzione del fondo ed esercizio dell'attività, 5 sono relative alla variazione del soggetto gestore, tutte conseguenti ad operazioni di riorganizzazione di gruppi societari; le altre sono connesse ad operazioni di fusione tra fondi pensione aperti.

Sono in tutto 26 le modifiche che hanno interessato le caratteristiche dei fondi. Tra queste si segnala, per gli elementi innovativi che presenta, l'introduzione in due regolamenti di comparti cosiddetti *Data Target*. Tali comparti si caratterizzano per una politica di gestione che si basa su un principio di progressiva riduzione del rischio dell'investimento all'avvicinarsi della data in cui maturerà il diritto alla prestazione di chi vi aderisce, con l'obiettivo di proteggere il massimo valore della quota registrato nel corso della gestione. In particolare, nei primi anni di attivazione del comparto viene attuata una *asset allocation* che privilegia i titoli azionari, che verranno poi ridotti progressivamente all'avvicinarsi della scadenza.

Quattro modifiche hanno riguardato i comparti garantiti, ed in particolare il tasso di rendimento minimo garantito. In due casi il tasso di rendimento è stato aumentato dall'1,25 per cento all'1,75 per cento, mentre negli altri due casi è stato ridotto dal 2,5 per cento al 2 per cento. Le modifiche riguardanti la riduzione del tasso di rendimento minimo non hanno tuttavia riguardato i vecchi iscritti al fondo pensione.

Si segnala infine l'istituzione di un comparto di tipo etico da parte di un fondo, i cui investimenti vengono selezionati con la consulenza di un *advisor* etico, cioè di un intermediario specializzato nella valutazione dei profili di responsabilità sociale degli emittenti.

Con riguardo ai profili organizzativi, sette modifiche introducono, anche per i fondi pensione aperti, la possibilità di attribuire alla banca depositaria il calcolo del valore della quota. Nel caso in cui venga attivata tale facoltà di delega, è comunque previsto che la responsabilità nei confronti degli iscritti sia mantenuta in capo al soggetto gestore del fondo. Le altre variazioni sono relative al cambiamento della banca depositaria.

Le modifiche soggette a comunicazione sono state complessivamente 15; di queste 5 hanno riguardato i regolamenti (4 per il cambiamento della denominazione della banca depositaria e una per quella del fondo e del soggetto gestore); le rimanenti 10 hanno interessato gli allegati assicurativi in conseguenza, per lo più, delle variazioni delle basi demografiche o del tasso di rendimento minimo garantito nella fase di erogazione.

I procedimenti di variazione dell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 35, di cui 22 conseguenti a modifiche regolamentari (approvate o comunicate) che hanno interessato gli elementi identificativi dell'Albo, 9 relativi alle cancellazioni e quattro alle nuove iscrizioni di fondi pensione aperti.

* * *

Sui 440.000 iscritti ai fondi pensione aperti, prevalgono i lavoratori autonomi che costituiscono circa l'81 per cento del totale.

Gli iscritti lavoratori dipendenti sono per i tre quarti aderenti sulla base di accordi di natura collettiva stipulati nell'ambito dei settori per i quali, ai sensi della normativa previgente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005, la contrattazione collettiva non prevedeva fondi negoziali di riferimento; in alcuni casi, tali accordi sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato forme pensionistiche preesistenti. Si attesta a circa 1.600 il numero degli accordi collettivi⁴ in essere al 31 dicembre 2006 sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, il 15 per cento in più rispetto alla fine del 2005.

Tav. 3.4

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.*(anni vari; dati di fine periodo)*

	2004		2005		2006	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Iscritti per adesioni individuali	333.723	87,3	355.383	87,3	377.699	85,7
Iscritti per adesioni collettive	48.426	12,7	51.639	12,7	62.787	14,3
Totale	382.149	100,0	407.022	100,0	440.486	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti lavoratori dipendenti	58.178	15,2	67.165	16,5	83.585	19,0

Rimane modesta la partecipazione delle classi più giovani: solo il 18 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre il 66 per cento risulta concentrato nelle classi di età centrali, comprese fra 35 e 54 anni; il restante 16 per cento ha almeno 55 anni. La bassa partecipazione giovanile trova ulteriore conferma dal confronto tra gli aderenti ai fondi pensione aperti e gli iscritti alle gestioni pensionistiche dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti; questi ultimi, con riferimento alla classe di età inferiore a 35 anni, si attestano a circa il 28 per cento del totale.

L'età media degli iscritti ai fondi aperti continua peraltro a salire: da 43,4 anni di fine 2005 la stessa si è attestata a 43,8 anni alla fine 2006.

La distribuzione degli iscritti secondo il sesso conferma la prevalenza degli iscritti di sesso maschile, che costituiscono il 70 per cento del totale. Se si considera anche la distribuzione per classi di età, si evidenzia tuttavia che tale percentuale, riferita a ciascuna classe, è più bassa nelle classi di età più giovani (gli iscritti di sesso maschile con meno di 25 anni sono circa il 57 per cento) e va progressivamente aumentando al crescere dell'età.

⁴ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue gli accordi che lo interessano specificamente da quelli che lo interessano insieme ad altri fondi (e che lasciano quindi al lavoratore la facoltà di scegliere il fondo al quale aderire). Aggregando i dati si possono pertanto determinare duplicazioni nei conteggi.

Riguardo alle scelte dei comparti in funzione delle diverse caratteristiche di investimento degli stessi, emerge che alla fine del 2006 circa il 35 per cento degli aderenti è iscritto a comparti azionari, il 34 per cento a comparti bilanciati e il 31 per cento a comparti obbligazionari.

La scelta di comparti con politiche di investimento più o meno rischiose risulta peraltro influenzata anche dall'età; in particolare, se si considerano unicamente gli iscritti con almeno 55 anni la situazione sopra descritta si inverte e la percentuale di aderenti che hanno scelto il comparto obbligazionario sale al 40 per cento, rispetto al 33 per cento relativa ai comparti bilanciati e al restante 27 per cento dei comparti azionari.

E' interessante notare come, rispetto alle scelte degli iscritti di sesso maschile, quelle esercitate dagli aderenti di sesso femminile sembrano orientarsi in misura relativamente maggiore verso comparti con caratteristiche di investimento meno rischiose: ai comparti obbligazionari aderisce difatti il 36 per cento delle donne rispetto al 28 per cento degli uomini, mentre gli iscritti ai comparti azionari sono per il 38 per cento uomini e per il 31 per cento donne.

La percentuale di iscritti ai comparti obbligazionari risulta peraltro in crescita rispetto al 2005, mentre diminuisce quella relativa agli azionari; sostanzialmente stabile è la quota di iscritti ai comparti bilanciati. In particolare, nel corso del 2006 gli iscritti ai comparti obbligazionari sono aumentati di circa il 17 per cento, rispetto al 5 per cento dei comparti bilanciati e al 4 per cento di quelli azionari.

Con riferimento ai comparti garantiti, le cui politiche di investimento sono prevalentemente di tipo obbligazionario (ad eccezione di casi limitati, che prevedono politiche di investimento di tipo bilanciato), la crescita degli iscritti è stata del 14 per cento; alla fine del 2006 a tali comparti aderiscono circa 34 mila iscritti, che rappresentano l'8 per cento del totale degli aderenti ai fondi pensione aperti.

La sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie, normalmente relative alla copertura di eventi, quali morte o invalidità permanente, che si verificano prima dell'accesso alla prestazione pensionistica, rimane un fenomeno estremamente contenuto, interessando meno dell'1 per cento degli iscritti ai fondi pensione aperti. Peraltro solo poco più di un terzo dei fondi aperti operativi ha previsto la possibilità per l'iscritto di sottoscrivere tali polizze assicurative accessorie.

Dalla composizione degli iscritti per area geografica è possibile infine trarre alcune considerazioni sulla diffusione dei fondi pensione aperti nelle diverse regioni italiane. In particolare, dal confronto con l'analoga composizione riferita all'intera popolazione dei lavoratori autonomi e liberi professionisti (cosiddetti lavoratori indipendenti) emerge una maggiore diffusione, in termini relativi, nelle regioni del centro Italia, dove risiede il 21 per cento del totale dei lavoratori indipendenti, rispetto al 27 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione aperti. La situazione opposta caratterizza l'Italia meridionale e insulare, dove si situa il 22 per cento degli iscritti ai

fondi, rispetto al 29 per cento dei lavoratori indipendenti. Più allineate risultano le percentuali relative alle regioni del nord Italia (circa il 51 per cento in entrambi i casi).

* * *

Nel corso del 2006, i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 536 milioni di euro, 51 milioni in più di quanto registrato nel 2005. I versamenti dei lavoratori autonomi ammontano a 339 milioni, pari al 63 per cento dei contributi totali, mentre dai lavoratori dipendenti affluiscono 197 milioni, che costituiscono il restante 37 per cento.

La contribuzione media per iscritto continua ad attestarsi a circa 1.200 euro, ben al di sotto del limite assoluto di deducibilità fiscale. Il contributo medio dei lavoratori autonomi non raggiunge 1.000 euro; più elevato, pari a circa 2.400 euro, è quello dei lavoratori dipendenti che beneficia, oltre che della quota versata dal singolo lavoratore (26 per cento del versamento totale), anche della quota del datore di lavoro (34 per cento) e della quota annuale di TFR (il residuo 40 per cento).

Sale a 8.000 euro l'attivo netto destinato alle prestazioni medio per iscritto di fine 2006, rispetto ai 7.300 euro registrati alla fine del 2005.

Tav. 3.5

Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto. (anni vari; dati di flusso)

	Contributi raccolti (mln di euro)			Contributo medio per iscritto (mgl di euro)	ANDP medio per iscritto (mgl di euro)
	2004	2005	2006	2006	2006
Lavoratori autonomi	297	310	339	0,9	
Lavoratori dipendenti	155	175	197	2,4	
Totale	452	485	536	1,2	8,0

Il complesso della gestione previdenziale della fase di accumulo, che oltre ai contributi è alimentata da altre voci di entrata e di uscita, quali in particolare il trasferimento di posizioni da e verso altre forme previdenziali, i riscatti, le anticipazioni, le trasformazioni in rendita, le erogazioni in conto capitale, ha generato nel 2006 un saldo complessivo di 508 milioni di euro, in crescita rispetto ai 455 milioni del 2005.

Salgono, rispetto agli anni precedenti, gli importi relativi alle posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali complementari. Detti trasferimenti, depurati dai movimenti monetari derivanti dalle operazioni di incorporazione di 8 fondi pensione aperti in altri 4 fondi che hanno interessato quasi 43.000 posizioni per

complessivi 230 milioni di euro, hanno generato un saldo positivo di circa 72 milioni di euro.

Gli afflussi derivanti dai trasferimenti si sono indirizzati in prevalenza verso comparti obbligazionari (50 per cento del totale dei trasferimenti in entrata), seguiti dai comparti bilanciati (31 per cento) e dai comparti azionari (19 per cento); i deflussi hanno invece riguardato in modo più consistente i comparti azionari (45 per cento dei trasferimenti in uscita) e i comparti bilanciati (37 per cento) e in misura più ridotta gli obbligazionari (18 per cento).

Il fenomeno dei riscatti, seppur in crescita rispetto al 2005, si attesta su un livello abbastanza contenuto, interessando complessivamente circa 6.700 posizioni, pari all'1,5 per cento del totale degli iscritti, per un ammontare complessivo di 66 milioni di euro (49 milioni nel 2005).

Tav. 3.6

Fondi pensione aperti. Raccolta netta della fase di accumulo.

(anni vari; dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2004	2005	2006
Contributi per le prestazioni	452	485	536
Trasferimenti in entrata da altri fondi pensione	50	88	127
Entrate della gestione previdenziale	502	573	663
Trasferimenti in uscita verso altri fondi pensione	22	44	55
Anticipazioni	8	11	14
Riscatti	37	49	66
Premi per prestazioni accessorie	..	..	..
Erogazioni in forma di capitale	5	13	19
Trasformazioni in rendita	..	..	..
Uscite della gestione previdenziale	73	117	155
Raccolta netta	429	455	508
<i>Per memoria:</i>			
Trasferimenti tra comparti dello stesso fondo	16	41	66

Rimane ancora residuale il ricorso all'anticipazione, circa 400 posizioni per complessivi 14 milioni di euro, per il quale la normativa previgente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005 prescriveva la maturazione di un periodo di partecipazione al sistema di previdenza complementare di almeno otto anni.

Le erogazioni in conto capitale hanno coinvolto circa 800 posizioni per un ammontare complessivo di 19 milioni di euro rispetto ai 13 milioni del 2005. Ancora estremamente limitato è invece il numero di rendite in erogazione (pari a 75), che interessano per lo più soggetti provenienti da fondi pensione preesistenti.

Resta contenuto, anche se in aumento rispetto al 2005, il fenomeno dei cosiddetti *switch* (trasferimenti nell'ambito di linee di investimento appartenenti ad uno stesso fondo pensione) che ha interessato circa 3.400 posizioni, pari a meno dell'1 per cento degli iscritti per un importo complessivo di circa 66 milioni di euro, registrando per lo più spostamenti dai comparti azionari a quelli obbligazionari.

3.2 La gestione finanziaria

La totalità dei fondi pensione aperti operativi è strutturata in più comparti, ciascuno caratterizzato da una specifica politica di investimento e, quindi, da un diverso profilo rischio-rendimento.

Sulla base delle caratteristiche che riveste la politica di investimento dichiarata nei regolamenti, i singoli comparti sono stati classificati in categorie omogenee individuate sulla base dei seguenti criteri:

- obbligazionari (almeno il 50 per cento del patrimonio è investito in obbligazioni, mentre l'investimento in azioni assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- azionari (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- bilanciati (in tutti gli altri casi).

Alla fine del 2006 il portafoglio dei fondi pensione aperti è costituito per il 40 per cento da titoli di debito, per il 27 per cento da titoli di capitale e per il 25 per cento da quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR); i depositi coprono il rimanente 8 per cento comprendendo anche i crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore a 6 mesi.

Rispetto al 2005, aumenta leggermente l'incidenza degli investimenti diretti (2 per cento) mentre prosegue la tendenza alla diminuzione del peso delle quote di OICR che passano dal 30 al 25 per cento; la liquidità sale dal 6 all'8 per cento in rapporto al patrimonio.

Tra le diverse tipologie di comparto, il peso degli investimenti diretti aumenta per lo più nei comparti obbligazionari (6 per cento), mentre modeste variazioni si registrano nell'ambito dei bilanciati e degli azionari; la diminuzione dell'incidenza degli investimenti in quote di OICR è rilevante nei comparti obbligazionari (8 per cento) e bilanciati (quasi il 5 per cento) e, invece, più contenuta negli azionari (2 per cento). Con riferimento alla liquidità, la stessa registra incrementi in tutte le tipologie di comparto, di entità più significativa nei bilanciati (3 per cento) e negli azionari (2 per cento).

Tav. 3.7

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.*(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)*

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Titoli di debito	75,0	41,6	12,8	39,9
Titoli di capitale	5,3	23,1	45,5	26,7
OICR	13,1	25,7	33,5	25,1
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono quasi interamente costituiti da titoli con scadenza superiore a 6 mesi (95 per cento del totale); nell'insieme, la durata media finanziaria non registra variazioni rispetto all'anno precedente continuando ad attestarsi su valori prossimi ai 4 anni, più elevati nei comparti azionari e bilanciati e più ridotti nei comparti obbligazionari che, come è noto, comprendono anche linee di investimento maggiormente orientate verso strumenti del mercato monetario.

I titoli di debito sono per la quasi totalità costituiti da titoli di Stato; assumono un peso residuale i titoli di altri emittenti che si attestano a meno del 3 per cento del patrimonio dei fondi aperti e sono pressoché integralmente composti da titoli quotati su mercati regolamentati.

Anche gli investimenti diretti in titoli di capitale risultano quasi interamente costituiti da titoli quotati.

Le quote di OICR in portafoglio fanno riferimento a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani ed esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non risultano, invece, quote di fondi mobiliari chiusi, né quote di fondi immobiliari.

La riduzione del peso delle quote di OICR sul patrimonio dei fondi aperti costituisce una tendenza in corso da qualche anno. Dalla fine del 2003 tale incidenza è scesa dal 36 al 25 per cento; nei comparti obbligazionari è passata dal 31 al 13 per cento del patrimonio. Altrettanto rilevante, dal 38 al 26 per cento, è la riduzione del peso degli OICR nei comparti bilanciati mentre nei comparti azionari lo stesso passa dal 37 per cento del 2003 a circa il 33 per cento di fine 2006.

Gli investimenti in OICR sono tipicamente sperimentati nei comparti di dimensioni più ridotte oppure caratterizzati dall'investimento in classi di attività finanziarie riferite a particolari aree geografiche o settori. La percentuale delle quote di OICR sul patrimonio è, infatti, del 62 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 500

mila euro, mentre scende al 43 e al 24 per cento nei comparti, rispettivamente, con ANDP compreso fra 500 mila e 5 milioni di euro e ANDP superiore a 5 milioni di euro; in queste due ultime categorie, tale percentuale registra una diminuzione di circa 5 punti percentuali rispetto al 2005.

Il ricorso agli OICR è invece particolarmente limitato nei comparti garantiti, prevalentemente caratterizzati da politiche di investimento di tipo obbligazionario. Gli investimenti diretti in titoli di debito rappresentano, infatti, l'86 per cento del patrimonio complessivo dei comparti obbligazionari con garanzia, mentre la quota investita in OICR è di circa il 5 per cento; quest'ultima percentuale è del 16 per cento nei comparti obbligazionari privi di garanzia.

Aggregando agli investimenti diretti i titoli di debito e di capitale detenuti tramite gli OICR, il patrimonio dei fondi pensione aperti risulta costituito per il 45 per cento da titoli di debito e per il 46 per cento da titoli di capitale. Rispetto al 2005 resta invariata l'incidenza dei titoli di debito, mentre la diminuzione del peso dei titoli di capitale (3 per cento) è in prevalenza compensata dall'incremento della liquidità.

Tav. 3.8

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,6	9,2	8,0	7,7
Investimenti in titoli di debito	83,5	47,4	15,9	45,5
<i>Investimenti diretti</i>	75,0	41,6	12,8	39,9
<i>Investimenti tramite OICR</i>	8,5	5,8	3,1	5,5
Investimenti in titoli di capitale	9,8	42,9	75,9	46,3
<i>Investimenti diretti</i>	5,3	23,1	45,5	26,7
<i>Investimenti tramite OICR</i>	4,6	19,9	30,4	19,6
Altre attività e passività	1,1	0,4	0,2	0,5
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

La scomposizione del portafoglio titoli per area geografica, che considera anche le componenti detenute per il tramite degli OICR, mostra, rispetto al 2005, un incremento del peso degli emittenti domestici sul patrimonio, che sale dal 33 al 36 per cento e, invece, una riduzione dal 22 al 18 per cento dell'incidenza degli emittenti degli Stati Uniti. Sostanzialmente stabile la componente rappresentata dagli emittenti appartenenti agli altri Paesi dell'UE (33 per cento), nonché quella costituita dal Giappone, dagli altri Paesi OCSE e dai Paesi non aderenti all'OCSE.

Tav. 3.9

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾
(anno 2006; dati di fine periodo; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Obbligazionario	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito				
Italia	57,5	30,0	11,1	30,7
Altri Paesi Unione Europea	29,6	20,2	5,1	17,1
Stati Uniti	1,9	1,8	0,8	1,4
Giappone	0,1	0,1	0,0	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,3	0,1	0,1	0,2
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,2	0,1	0,2
Totale	89,5	52,5	17,2	49,6
Titoli di capitale				
Italia	1,9	5,6	8,8	5,8
Altri Paesi Unione Europea	4,2	19,0	24,3	16,7
Stati Uniti	2,6	13,9	30,9	17,2
Giappone	0,8	3,6	9,8	5,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,8	4,2	7,0	4,3
Paesi non aderenti OCSE	0,2	1,4	1,9	1,2
Totale	10,5	47,5	82,8	50,4
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICR, che pertanto vengono trattati come un "velo".

Nel 2006 la tendenza allo spostamento dai titoli di debito italiani verso quelli emessi dagli altri Paesi dell'UE, principalmente per effetto dell'adozione della moneta unica europea, si è quindi interrotta: a fronte della sostanziale stabilità del peso dei titoli di debito di altri Paesi dell'UE, i titoli italiani aumentano di oltre 3 punti percentuali, attestandosi a quasi il 31 per cento del patrimonio. L'incremento dei titoli di debito di emittenti domestici si apprezza in tutte le tipologie di comparto e in particolare in quelli obbligazionari e bilanciati nei quali l'aumento è, rispettivamente, di circa 5 e 3 punti percentuali.

Nell'ambito dei titoli di capitale, che nel complesso registrano un calo della loro incidenza sul patrimonio rispetto al 2005, prevalgono i titoli di imprese statunitensi ed europee la cui quota di rispettiva pertinenza è all'incirca del 17 per cento. In diminuzione è anche il peso rivestito dai titoli azionari italiani che, rispetto al 2005, registrano un decremento dal 6,7 al 5,8 per cento.

Nel complesso, le attività denominate in valuta diversa dall'euro costituiscono circa un terzo del patrimonio dei fondi pensione aperti, con valori più elevati, pari al 55 per cento, nei comparti azionari e, invece, più ridotti nei comparti bilanciati e