

Il calo osservato nella quota degli investimenti azionari dipende da diversi fattori. Da un lato si assiste a una riduzione, storicamente di rilievo, della quota azionaria nel *benchmark*, che passa dal 26,7 per cento di fine 2007 al 23,6 per cento di fine 2008: tale riduzione è causata dalla perdita di peso delle linee con elevato contenuto azionario rispetto alle linee maggiormente prudenziali; una condizione dovuta, in primo luogo, allo sviluppo del patrimonio affluito alle gestioni di tipo garantito e, in secondo luogo, alle perdite registrate dalle linee azionarie. Ha contribuito al risultato anche la revisione, in alcuni casi, dei *benchmark*.

Dall'altro lato, sul calo della quota di investimenti azionari hanno influito anche le scelte tattiche di gestione che, stando ai dati di fine 2008, attribuiscono alla componente azionaria un peso di circa il 2,8 per cento inferiore rispetto alla quota di titoli di capitale presente nei relativi *benchmark*.

Analizzando l'impiego delle risorse in base all'area geografica o al Paese di residenza dell'emittente i titoli di debito e di capitale, la situazione appare sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente: l'87,9 per cento degli investimenti è costituito da titoli di emittenti residenti in Paesi della UE (circa due per cento in più rispetto a fine 2007) mentre la restante parte da titoli di emittenti statunitensi (7,8 per cento, due per cento in meno rispetto al 2007) e giapponesi (due per cento, livello analogo all'anno precedente).

In base all'allocazione geografica delle risorse in relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari prevalenti, si osserva, con riferimento ai titoli di debito, una presenza preponderante di investimenti in Paesi della UE (quasi 10 miliardi di euro, pari al 94 per cento del totale investito in titoli obbligazionari), di cui gran parte allocati in titoli di Stato italiani (4,2 miliardi di euro, il 41 per cento del totale degli investimenti obbligazionari).

Anche con riferimento ai titoli di capitale – nell'ambito dei quali si osserva tuttavia una maggiore diversificazione in relazione al Paese di residenza dell'emittente – l'area geografica prevalente rimane quella dei Paesi della UE: il 63 per cento sul totale investito in azioni, anche se in diminuzione rispetto alla fine del 2007 (quando era del 68 per cento). In flessione la quota dell'investimento in titoli di capitale del nostro Paese (pari al 7,1 per cento rispetto all'8,4 di fine 2007); in valore assoluto si tratta di poco più di 185 milioni di euro. Aumenta la percentuale allocata negli Stati Uniti, che passa dal 22 al 25,7 per cento.

Per quanto riguarda l'esposizione in valuta, il 16,7 per cento (rispetto al 19,2 per cento di fine 2007) delle risorse dei fondi in gestione finanziaria alla fine del 2008 è impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro. L'esposizione in valuta si riduce al 7,1 per cento (9,4 per cento a fine 2007) considerando le attività di copertura poste in essere dai gestori.

Tav. 3.16

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

	2007						2008					
	Totale	Tipologia di comparto					Totale					
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Titoli di debito	74,2	99,0	100,0	82,3	73,5	40,6	80,1					
Italia	26,9	62,9	71,3	23,7	30,5	18,3	32,6					
Altri Paesi della UE	41,7	33,1	26,7	51,4	40,1	20,9	42,9					
Stati Uniti	4,2	1,7	1,4	4,5	1,5	0,5	2,7					
Giappone	0,6	1,6	0,7	0,1	0,9					
Altri Paesi aderenti OCSE	0,6	1,3	0,6	1,0	0,6	0,4	0,8					
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1					
Titoli di capitale	25,8	1,0	-	17,7	26,5	59,4	19,9					
Italia	2,2	0,1	-	1,0	2,1	5,5	1,4					
Altri Paesi della UE	15,3	0,8	-	10,6	14,1	28,2	11,0					
Stati Uniti	5,7	..	-	4,3	6,9	19,1	5,1					
Giappone	1,3	-	-	0,9	1,4	3,2	1,0					
Altri Paesi aderenti OCSE	1,1	..	-	0,9	1,7	2,9	1,2					
Paesi non aderenti OCSE	0,2	..	-	0,1	0,2	0,5	0,1					
Totale portafoglio titoli	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 comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

* * *

Quanto ai mandati di gestione conferiti e alla tipologia di intermediari incaricati di gestire le risorse dei 38 fondi in operatività finanziaria, come anticipato risultano attive 222 convenzioni di gestione (14 in più rispetto a fine 2007).

La ripartizione del mercato tra le varie tipologie di intermediari che gestiscono le risorse dei fondi pensione negoziali registra una notevole riduzione della quota delle SGR (che passa dal 63,5 per cento del 2007 al 50 per cento del 2008) a vantaggio delle imprese di assicurazione (26 per cento, quasi il 9 per cento in più rispetto al 2007). Queste ultime sono favorite dall'irrobustimento dei flussi contributivi affluiti ai comparti garantiti nel 2008 – al primo anno di piena operatività dopo l'avvio della riforma – dei quali sono i gestori prevalenti.

Una quota marginale delle risorse dei fondi pensione negoziali (5 per cento) è suddivisa tra SIM e banche italiane (circa 2,5 per cento ciascuna categoria).

La restante parte è affidata in gestione alle imprese di investimento comunitarie (19 per cento circa, in aumento dell'1 per cento rispetto a fine 2007). La presenza sul

mercato dei fondi pensione negoziali di intermediari esteri sale al 43 per cento se si considerano nel computo anche le risorse affidate a soggetti giuridici di diritto italiano ma appartenenti a gruppi aventi nazionalità diversa da quella italiana.

Tav. 3.17

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.⁽¹⁾*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

Tipologia di intermediario	Intermediari			Convenzioni			Risorse in gestione					
	2006		2007	2006		2007	2006		2007		2008	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Italia												
Assicurazioni	4	8	7	46	58	58	1.453	15,9	2.014	17,5	3.597	26,0
SGR	18	17	16	110	117	114	5.821	63,6	7.306	63,5	6.913	50,0
SIM	2	1	2	3	3	6	144	1,6	58	0,5	340	2,5
Banche	-	1	1	-	3	8	-	-	93	0,8	377	2,7
Totale	24	27	26	159	181	186	7.418	81,0	9.471	82,3	11.227	81,3
Altri Paesi UE												
Imprese di investimento	9	11	12	22	27	36	1.738	19,0	2.033	17,7	2.588	18,7
Totale	33	38	38	181	208	222	9.156	100,0	11.504	100,0	13.815	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene pertanto conto dei due mandati per la sola gestione valutaria operativi a fine 2008.

Con riguardo al grado di concentrazione del mercato, poco meno della metà delle risorse è affidata a 5 gestori (a fine 2007, i primi 5 gestori gestivano il 55,5 per cento delle risorse); i primi due gestori sono SGR e il terzo è una impresa di assicurazione italiana.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di mandato.⁽¹⁾*(dati di fine 2008; importi in milioni di euro)*

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Garantito	39	1.229	8,9
Obbligazionario puro	29	2.666	19,3
Obbligazionario misto	56	5.489	39,7
Bilanciato	56	2.534	18,3
Azionario	42	1.896	13,7
Totale	222	13.815	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene pertanto conto dei due mandati per la sola gestione valutaria operativi a fine 2008.

La quota prevalente di risorse è gestita attraverso mandati obbligazionari (68 per cento) di cui il 39,7 per cento obbligazionari misti, il 19,3 per cento obbligazionari puri e l'8,9 per cento garantiti. La restante parte delle risorse è gestita con mandati bilanciati (18,3 per cento) e azionari (13,7 per cento). Un secondo fondo pensione ha attivato nel corso del 2008 un mandato per la gestione della valuta (*currency overlay management*), che ha lo scopo di coprire il rischio di cambio derivante dall'operatività del fondo sui mercati esteri.

Alla fine del 2008, la maggior parte dei comparti (97 su 114) sono gestiti sulla base di un'unica tipologia di mandato, uguale al *benchmark* del comparto, affidata nella prevalenza dei casi a un unico gestore e, nella restante parte, a un numero di gestori che va da un minimo di due a un massimo di cinque (due gestori in 16 comparti, tre in 15 comparti e, rispettivamente, quattro e cinque in ulteriori 2 comparti).

Tav. 3.19

Fondi pensione negoziali. Comparti, mandati, gestori.

(dati di fine 2008)

Tipologia di comparto	Numero di comparti		
	con una unica tipologia di mandato ⁽¹⁾	con diverse tipologie di mandato	Totale
Obbligazionario	63	4	67
Bilanciato	26	12	38
Azionario	8	1	9
Totale	97	17	114
Numero di gestori per comparto			
1 gestore	64	-	64
2 gestori	16	1	17
3 gestori	15	5	20
4 gestori	1	2	3
5 gestori	1	6	7
6 gestori	-	2	2
7 gestori	-	1	1
Totale	97	17	114

(1) Il mandato di gestione ha caratteristiche di investimento e *benchmark* analoghi al comparto a cui fa riferimento.

Un discreto numero di comparti (17), prevalentemente di natura bilanciata, cui fa capo una quota consistente di patrimonio, viene gestito sulla base di mandati con un profilo di rischio-rendimento (e quindi anche un *benchmark*) diverso da quello del comparto di riferimento: in tali casi il numero di gestori per comparto va da un minimo di due a un massimo di sette. Tale impostazione favorisce la specializzazione dei gestori su diversi segmenti di mercato, ma implica un ruolo attivo dell'organo di

amministrazione che deve controllare che il peso delle diverse *asset class* sul patrimonio dell'intero comparto sia coerente con gli obiettivi strategici.

* * *

I fondi pensione negoziali hanno inevitabilmente risentito della crisi dei mercati finanziari. L'allocazione prudentiale delle risorse ne ha tuttavia attenuato gli effetti: l'indice di capitalizzazione netto ha registrato nell'anno passato una flessione del 6,3 per cento; il TFR si è nell'anno rivalutato del 2,7 per cento.

Tav. 3.20

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾
(valori percentuali)

Fondi/Comparti	2003 – 2008 (6 anni)		2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Netto	Lordo						
Fondi monocomparto⁽²⁾	-	-	4,2	4,4	8,3	3,7	1,4	-
Fondi multicomparto								
Garantito ⁽³⁾	-	-	-	-	-	-	-	3,1
Obbligazionario puro	14,4	16,0	3,0	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6
Obbligazionario misto	16,8	19,3	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9
Bilanciato	18,7	21,8	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4
Azionario	9,2	9,6	8,3	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5
Rendimento generale	17,1	19,4	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3
<i>Per memoria:</i>								
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	17,3		2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cf.* *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".

(2) A partire dal 1° gennaio 2008 i fondi monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(4) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Il risultato dei comparti garantiti (3,1 per cento), destinatari del TFR conferito tacitamente alla previdenza complementare, è stato positivo e superiore alla rivalutazione del TFR.

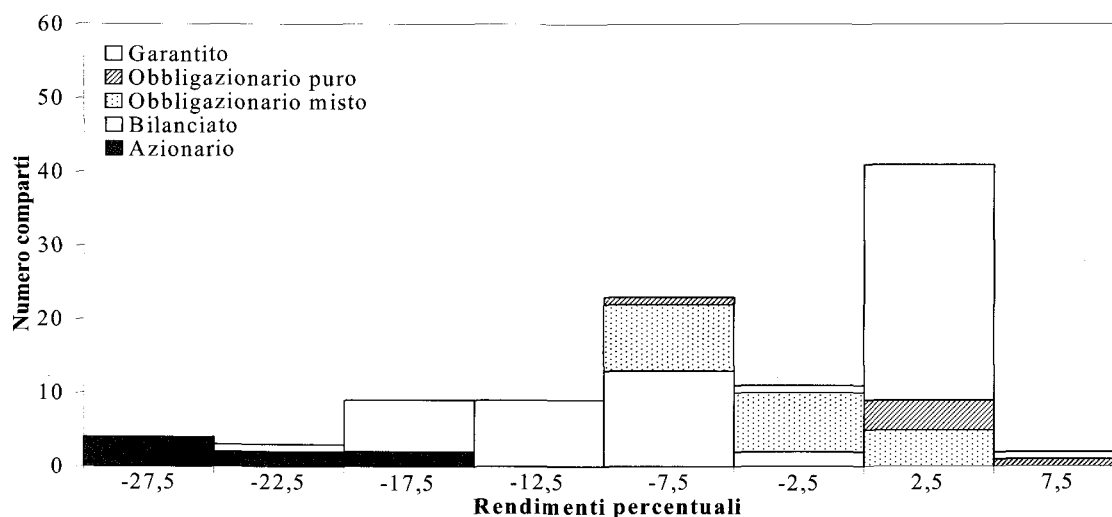
Tutte le altre tipologie di comparto, ad eccezione di quelli obbligazionari investiti prevalentemente in titoli di Stato, hanno sofferto delle turbolenze dei mercati finanziari: quelli caratterizzati da una componente azionaria hanno chiuso il 2008 con perdite più o meno significative in relazione alla quota di titoli di capitale detenuta (-24,5 per cento gli azionari, -9,4 per cento i bilanciati, -3,9 per cento gli obbligazionari misti); anche i comparti obbligazionari puri hanno realizzato rendimenti che, nell'aggregato, seppur positivi (pari all'1,6 per cento), sono insoddisfacenti se confrontati con il relativo *benchmark* (5,7 per cento). Il risultato è riconducibile agli investimenti in titoli di debito

corporate, in alcuni casi detenuti in percentuali rilevanti; tali titoli hanno risentito – specie se afferenti al settore finanziario – della crisi di fiducia che si è venuta a creare su tale segmento di mercato in concomitanza con il fallimento della banca d'affari americana *Lehman Brothers*.

Considerando gli ultimi 6 anni, il settore dei fondi pensione negoziali ha nel complesso registrato tassi di rendimento mediamente in linea con il TFR netto; tuttavia, osservando le singole tipologie di comparto gli azionari e gli obbligazionari puri registrano rendimenti inferiori rispettivamente di 7,9 e 2,7 punti percentuali.

Tav. 3.21

Fondi pensione negoziali. Distribuzione dei rendimenti.⁽¹⁾
(anno 2008)



(1) Rendimenti calcolati come variazione percentuale del valore della quota dei singoli comparti. Sono presi in considerazione i comparti operativi per tutto il 2008.

Il grafico della tavola 3.21 evidenzia per i 102 comparti attivi nel corso di tutto il 2008, la distribuzione dei rendimenti per tipologia di comparto. La dispersione dei rendimenti è notevole per tutte le diverse tipologie di comparto. In particolare, per i 6 comparti classificati come obbligazionari puri i rendimenti netti sono compresi tra il -7,7 e il 5,4 per cento; i 22 comparti obbligazionari misti registrano rendimenti compresi tra il -8,0 e il 4,7 per cento. Per i 32 comparti bilanciati i rendimenti, variano tra il -20,2 e il -2,3 per cento. Per gli 8 comparti azionari i rendimenti oscillano tra il -28 e il -19,4 per cento. I 34 comparti garantiti, in relazione ai quali la dispersione dei rendimenti è meno accentuata, presentano rendimenti compresi tra -1,4 e 5,1 per cento.

4. I fondi pensione aperti

4.1 Evoluzione del settore e azione di vigilanza

Nel corso del 2008, per la prima volta dall'avvio del settore, non sono stati autorizzati nuovi fondi pensione aperti, rimasti quindi 81 (di cui 80 operativi, cioè con almeno un iscritto). Conclusa la fase di ulteriore espansione indotta dall'avvio della riforma, che aveva portato nel corso 2007 all'autorizzazione di sei nuovi fondi pensione aperti, il settore sembra ora indirizzato verso la concentrazione in fondi di maggiori dimensioni.

Si registra, infatti, un tendenziale aumento del numero di operazioni di fusione fra fondi gestiti da società appartenenti a medesimi gruppi societari.

Questo processo, in essere già da alcuni anni, ha dato luogo nel 2008 a un'operazione di fusione fra due fondi gestiti da una stessa SIM, presente sul mercato con un numero significativo di iniziative. Nei primi mesi del 2009 è stata presentata un'operazione di concentrazione di fondi pensione aperti da parte di un importante operatore del settore (SGR) e si è conclusa, sempre attraverso un'operazione di fusione, la vicenda relativa all'unico fondo pensione aperto che non era stato adeguato al nuovo assetto normativo delineato dalla riforma.

Se nel 2007 le adesioni ai fondi pensione aperti avevano registrato una crescita pari a circa il 70 per cento rispetto al 2006, alla fine del 2008 il numero degli iscritti è aumentato di appena 7 punti percentuali, riportando il settore a tassi di crescita analoghi a quelli registrati negli anni precedenti la riforma. Nel complesso, gli iscritti ai fondi pensione aperti, a fine 2008, raggiungono quasi le 800.000 unità.

Tav. 4.1

Fondi pensione aperti. Andamento degli iscritti e dell'ANDP.*(dati fine anno; importi in milioni di euro)*

	2006	2007	2008
Iscritti	440.486	747.264	798.007
<i>Incremento percentuale</i>	8,2	69,6	6,8
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	3.527	4.298	4.663
<i>Incremento percentuale</i>	19,4	21,9	8,5

Appare stabile il tasso di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi pensione gestiti dalle prime cinque società, che si attesta appena sopra il 50 per cento (si tratta, complessivamente, di 14 fondi).

Tav. 4.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾*(dati di fine 2008; importi in milioni di euro)*

	Fondi/ Comparti		Iscritti		ANDP	
	Numero	Numero	%	Importi	%	
Fondi pensione aperti gestiti da:						
Assicurazioni	57	382.403	47,9	2.076	44,5	
Banche	1	39.013	4,9	110	2,4	
SGR	17	266.304	33,4	1.655	35,5	
SIM	5	110.287	13,8	823	17,6	
Totale	80	798.007	100,0	4.663	100,0	
<i>Per memoria:</i>						
Fondi delle maggiori 5 società per numero di iscritti	14	399.870	50,1	2.485	53,3	
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Garantito	100	185.300	21,8	787	16,9	
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>	68	126.826	14,9	476	10,2	
Obbligazionario puro	38	54.293	6,4	338	7,3	
Obbligazionario misto	41	97.382	11,5	648	13,9	
Bilanciato	99	264.384	31,1	1.538	33,0	
Azionario	78	248.607	29,2	1.352	29,0	
Totale	356	849.966	100,0	4.663	100,0	
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾						
Comparti con patrimonio superiore a 10 milioni di euro	118	703.139	82,7	4.000	85,8	
Comparti con patrimonio compreso tra 1 e 10 milioni di euro	155	137.059	16,1	633	13,6	
Altri comparti	83	9.768	1,1	30	0,6	

(1) Fondi pensione aperti operativi, cioè con almeno un iscritto.

(2) Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti sono stati conteggiati su ciascun comparto interessato: il totale degli iscritti ai comparti è pertanto superiore al totale degli iscritti ai fondi pensione aperti.

Anche la ripartizione degli iscritti per tipologia di soggetto gestore non presenta particolari scostamenti rispetto a quella osservata nel 2007, con una piccola riduzione, sia in termini assoluti che percentuali, degli iscritti ai fondi pensione aperti gestiti da SIM. In tale ambito, per effetto dell'accennata fusione per incorporazione di due fondi pensione aperti istituiti da una medesima società, si riduce a 5 il numero dei fondi gestiti.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è pari a circa 4,7 miliardi di euro, in aumento dell'8,5 per cento rispetto al 2007; il numero dei comparti con un patrimonio superiore ai 10 milioni di euro sale a 118 (99 nel 2007), mentre sono 155 i comparti che dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni compreso tra 1 e 10 milioni di euro (nel 2007 erano 149); scendono a 83 i comparti che presentano un attivo netto destinato alle prestazioni inferiore al milione di euro (nel 2007 erano 108).

* * *

I lavoratori dipendenti costituiscono ormai quasi la metà del totale degli iscritti, poco più di 380 mila, in crescita di 40 mila unità rispetto al 2007. I lavoratori autonomi, comprensivi dei liberi professionisti, e gli altri iscritti registrano nel 2008 un incremento di circa 10 mila aderenti, passando da quasi 407 mila a circa 417 mila.

Tav. 4.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine anno)

Condizione professionale	2007		2008	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi e altri iscritti	406.758	54,4	416.630	52,2
Lavoratori dipendenti	340.506	45,6	381.377	47,8
adesioni collettive ⁽¹⁾	189.964		205.588	
adesioni individuali	150.542		175.789	
Totale	747.264	100,0	798.007	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

L'incremento dei lavoratori dipendenti è per circa i tre quinti ascrivibile ad adesioni individuali, circa 25 mila unità, mentre la parte rimanente deriva da adesioni collettive o da cosiddetti accordi plurimi che, a fini statistici, vengono considerati unitamente.

L'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/05 (di seguito, Decreto), da un lato, ha rimosso il vincolo che condizionava l'adesione collettiva a un fondo pensione aperto all'assenza di un fondo negoziale di riferimento e, dall'altro, ha eliminato la disposizione che subordinava la fruizione delle agevolazioni fiscali al versamento del TFR. Pertanto, tramite accordo aziendale fra il datore di lavoro e le organizzazioni

rappresentative dei lavoratori è possibile per i lavoratori appartenenti alla medesima impresa aderire in forma collettiva al fondo aperto individuato dall'accordo, anche laddove esista un fondo negoziale di riferimento; l'accordo collettivo trova pertanto applicazione con riferimento a tutti i lavoratori dell'impresa e il fondo diventa destinatario anche dei flussi di TFR eventualmente conferiti secondo modalità tacite. Quale ulteriore ambito nel quale può configurarsi una scelta di tipo collettivo vi è la possibilità, per i datori di lavoro, di stipulare, a livello aziendale e direttamente con i lavoratori interessati, accordi di previdenza complementare con efficacia limitata ai soli soggetti firmatari che prevedano il versamento del contributo datoriale (cosiddetti accordi plurimi o plurisoggettivi); in questo caso, il fondo oggetto dell'accordo non può comunque diventare potenziale destinatario dei flussi di TFR conferiti secondo modalità tacite dagli altri lavoratori appartenenti alla stessa impresa.

Nell'insieme il numero degli accordi collettivi²¹ in essere al 31 dicembre 2008, sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, è di circa 24 mila.

Nell'ambito delle adesioni collettive, circa il 70 per cento dei lavoratori effettua il versamento sia dei contributi, a carico del lavoratore e del datore di lavoro, sia del TFR; il 20 per cento aderisce versando il solo TFR mentre la quota residua versa esclusivamente contributi. Nelle adesioni individuali, il 60 per cento dei lavoratori dipendenti versa esclusivamente il TFR mentre quasi il 13 per cento aggiunge al TFR il versamento di contributi a proprio carico; il restante 28 per cento effettua il versamento dei soli contributi.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.

(dati di fine 2008; valori percentuali)

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione	
	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	12,6	70,4
Iscritti con versamento del solo TFR	59,8	20,4
Iscritti con versamenti solo contributivi	27,7	9,2
Totale	100,0	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

A prescindere dalla modalità di adesione, dal confronto con l'anno precedente emerge un aumento della percentuale di lavoratori dipendenti che contribuisce con il solo TFR. Il fenomeno è imputabile alle scelte di versamento operate dai nuovi iscritti in sede di adesione ovvero a sospensioni della contribuzione da parte di coloro che sono

²¹ 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.

già iscritti; per quanto riguarda le adesioni collettive, è anche da tener conto delle nuove adesioni con modalità tacite che, sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, nel 2008 hanno interessato circa 1.500 lavoratori.

Le caratteristiche demografiche degli iscritti non registrano particolari variazioni rispetto al 2007.

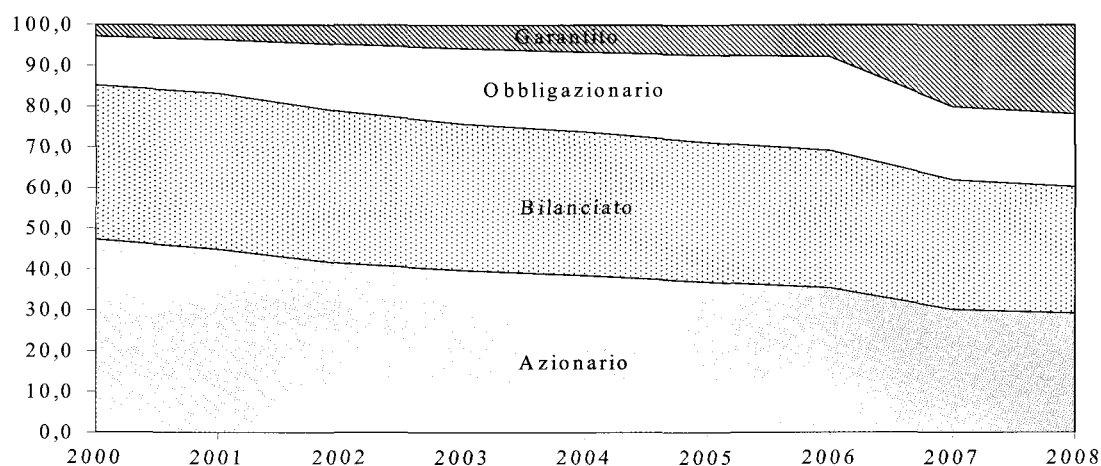
L'età media si attesta a 42,3 anni; le donne rappresentano circa un terzo del totale. I lavoratori dipendenti, per il 39 per cento donne, hanno un'età media di 39,4 anni; tra i lavoratori autonomi, per poco più di un quarto donne, l'età media è più elevata, attestandosi a 45,7 anni.

Gli aderenti con meno di 35 anni costituiscono il 24 per cento del totale, mentre l'incidenza di quelli con almeno 55 anni è del 13 per cento. Gli aderenti di età compresa fra 35 e 54 anni formano il 63 per cento del totale.

Quanto alla distribuzione degli iscritti per area geografica, il 56 per cento degli aderenti è localizzato nelle regioni settentrionali, mentre è del 23 per cento l'incidenza degli iscritti residenti nelle regioni centrali. Circa il 21 per cento degli aderenti risiede nelle regioni meridionali e insulari. La regione nella quale si situa il maggior numero di aderenti è la Lombardia, con il 19 per cento degli iscritti, seguita dalla Toscana con l'11 per cento. Se riferita ai lavoratori dipendenti la concentrazione degli iscritti nel nord Italia sale al 59 per cento, mentre è del 52 per cento per i lavoratori autonomi. Per entrambe le categorie di lavoratori, la regione con il maggior numero di iscritti è la Lombardia.

In merito alle scelte di adesione alle diverse tipologie di comparto operate dagli iscritti, non si osservano mutamenti significativi rispetto al 2007. Il 31 per cento ha scelto linee di investimento bilanciate, mentre il peso dei comparti azionari e obbligazionari è, rispettivamente, del 29 e del 18 per cento. Il rimanente 22 per cento è iscritto a comparti garantiti; nella maggior parte dei casi si tratta di comparti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Considerando il periodo 2000-2008, si nota una progressiva riduzione della quota di iscritti ai comparti con politiche di investimento più rischiose (linee di investimento azionarie e bilanciate), che passa dall'85 per cento del 2000 al 60 del 2008; a partire dal 2007, anno di entrata in vigore della riforma, la riduzione del peso dei comparti più rischiosi si accompagna all'incremento dell'incidenza dei comparti garantiti.

Tav. 4.5

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

Alla fine del 2008, circa il 5 per cento degli aderenti è iscritto contemporaneamente a più comparti dello stesso fondo; in tre casi su quattro, la ripartizione della posizione individuale è suddivisa tra due comparti.

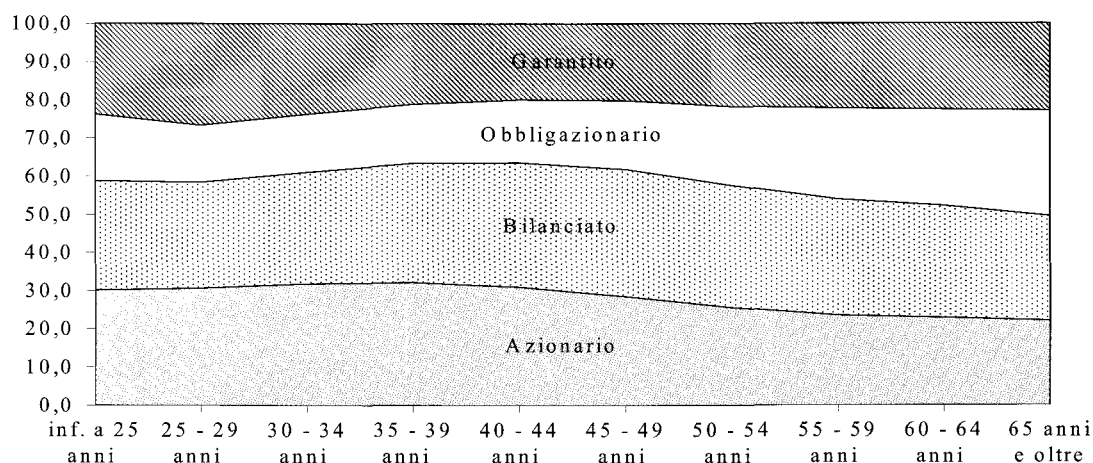
Circa il due per cento degli iscritti ha scelto un comparto ovvero un piano di investimento che prevede meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione al rischio all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetto *life cycle*). I fondi aperti che offrono tale opzione sono nel complesso 6; se si fa riferimento solo a questi ultimi, la percentuale di iscritti che aderisce a un comparto/piano *life cycle* è del 26 per cento.

L'analisi della distribuzione degli iscritti rispetto alla tipologia di comparto e alla classe di età fornisce interessanti indicazioni sulla propensione al rischio delle diverse fasce di età degli aderenti.

Al riguardo, si osserva che le scelte degli iscritti sembrano poco orientate a un comportamento di tipo *life cycle* dal momento che, nelle classi di età più giovani, il peso dei comparti azionari è inferiore a quello dei comparti obbligazionari e garantiti. Ad esempio, gli aderenti a tali comparti con meno di 35 anni incidono per il 40 per cento sul totale degli iscritti della stessa fascia di età; la percentuale corrispondente di iscritti ai comparti azionari è del 31 per cento.

Tav. 4.6

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



Il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti segna un consistente incremento nel 2008 attestandosi a 1.117 milioni di euro rispetto agli 831 dell'anno precedente. Tale incremento deriva in massima parte dal fatto che i lavoratori dipendenti iscritti a seguito della riforma, largamente concentrati a ridosso del 30 giugno del 2007, hanno potuto effettuare il versamento del TFR con riferimento a un anno intero e non a un solo semestre come era accaduto lo scorso anno.

Tav. 4.7

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.

(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2007	2008
Lavoratori dipendenti	451	731
a carico del lavoratore	131	144
a carico del datore di lavoro	101	123
TFR	218	464
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	380	386
Totale	831	1.117
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto	1.200	1.960
lavoratore dipendente ⁽²⁾	1.560	2.190
lavoratore autonomo ⁽¹⁾⁽²⁾	930	1.640

(1) Comprendono anche iscritti che non risulta svolgano attività di lavoro.

(2) Il dato sui contributi medi per l'anno 2008 è riferito ai soli aderenti che hanno effettuato versamenti.

La quota maggiore di contributi, pari a 731 milioni di euro, è versata dai lavoratori dipendenti; la componente rappresentata dalla devoluzione del TFR è di 464 milioni. La parte residua è versata dai lavoratori autonomi e dagli altri iscritti, circa 386 milioni di euro, sostanzialmente stabile rispetto al 2007.

Nel 2008, la percentuale di iscritti che non hanno effettuato versamenti contributivi è del 28 per cento del totale. Tale percentuale è assai elevata relativamente ai lavoratori autonomi e agli altri iscritti, per i quali risulta del 48 per cento; si commisura al 12 per cento se riferita ai lavoratori dipendenti.

In termini di contribuzione media, il dato calcolato con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2008 risulta quasi di 2.000 euro.

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti è circa di 2.200 euro. Se riferito ai soli aderenti su base collettiva, detto contributo è di 2.750 euro costituito per il 15 per cento da contributi a carico del lavoratore, per il 23 per cento da contributi a carico del datore di lavoro e per il 62 per cento da quote di TFR. Con riguardo al contributo medio degli iscritti su base individuale è interessante distinguere fra coloro che versano anche o solo il TFR e quelli invece che non versano il TFR: nel primo caso, il contributo medio ammonta a 1.550 euro mentre, nel secondo caso, è di 1.260 euro.

La contribuzione media dei lavoratori autonomi e degli altri iscritti per i quali risultano effettuati versamenti si attesta a circa 1.600 euro.

Tav. 4.8

Fondi pensione aperti. Contributi dei lavoratori dipendenti per tipologia di adesione.

(anno 2008; dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti			Contributo medio per iscritto ⁽¹⁾	
	Adesioni individuali	Adesioni collettive ⁽²⁾	Totale	Adesioni individuali	Adesioni collettive ⁽²⁾
Contributi	218	513	731	1.470	2.750
<i>di iscritti versanti il TFR</i>	166	490	656	1.550	2.890
<i>di iscritti non versanti il TFR⁽³⁾</i>	52	24	75	1.260	1.370

(1) Il dato sui contributi medi è riferito ai soli aderenti che hanno effettuato versamenti.

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

(3) La quota dei contributi del datore di lavoro di pertinenza degli aderenti su base collettiva è posta, per ipotesi, pari alla quota a carico del lavoratore.

Le posizioni individuali trasferite da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di oltre 100 milioni di euro, prevalentemente a favore dei comparti obbligazionari.

Le voci di uscita della gestione previdenziale mostrano una discreta crescita rispetto al 2007.

Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 10.500 posizioni, un numero doppio rispetto al 2007, per un importo complessivo di 62 milioni di euro.

Il ricorso all'anticipazione ha riguardato circa 3.400 posizioni (1.900 nell'anno precedente) per un ammontare complessivo di 31 milioni di euro. Più della metà delle richieste di anticipazioni si riferisce a "ulteriori esigenze degli aderenti" ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto.

Risultano ancora limitate le erogazioni di prestazioni pensionistiche in conto capitale che hanno coinvolto circa 3.600 posizioni (2.600 nell'anno precedente) per un ammontare complessivo di 64 milioni di euro. Estremamente contenuto è anche il numero di rendite in erogazione che, sulla base di quanto segnalato dai fondi aperti, ammontano a meno di un centinaio; le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2008 sono state poche decine.

Il fenomeno dei trasferimenti di posizioni (o anche di porzioni delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti appartenenti ad uno stesso fondo pensione ha coinvolto circa 7.000 posizioni, pari a meno dell'1 per cento degli iscritti per un importo complessivo di circa 97 milioni di euro, con spostamenti nella maggior parte dei casi dai comparti azionari a quelli obbligazionari.

Tav. 4.9

Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2007		2008	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	831		1.117	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	179	13.532	219	22.048
Entrate della gestione previdenziale	1.010		1.336	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	78	5.354	105	7.642
Anticipazioni	24	1.863	31	3.434
Riscatti	59	5.235	62	10.500
Erogazioni in forma di capitale	49	2.604	64	3.614
Trasformazioni in rendita	..	10	1	23
Uscite della gestione previdenziale	210		263	
Raccolta netta	800		1.073	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Nel corso del 2008 sono stati conclusi 16 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 14 comunicazioni inerenti a modifiche regolamentari non soggette ad approvazione.

Tav. 4.10**Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.***(anno 2008)*

	Numero
Procedimenti di approvazione⁽¹⁾	16
Tipologia di modifiche	
<i>Soggetto gestore</i>	2
<i>Scelte di investimento</i>	3
<i>Spese</i>	3
<i>Contribuzione</i>	4
<i>Trasferimenti e riscatti</i>	1
<i>Banca depositaria</i>	8
<i>Rendite</i>	3
<i>Soggetto gestore</i>	2
Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione	14

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

Le variazioni del soggetto gestore hanno interessato due fondi pensione e sono state originate da due diverse operazioni di fusione di società che appartenevano a un medesimo gruppo societario.

Le modifiche riportate nella voce “scelte di investimento” hanno riguardato l’introduzione di un nuovo comparto di tipo obbligazionario, la variazione dei limiti d’investimento in un comparto garantito e l’introduzione, in un comparto di tipo obbligazionario, della possibilità di investire in via residuale in valori mobiliari quotati dei principali Paesi emergenti. Tali modifiche, non avendo variato in modo sostanziale le caratteristiche di gestione dei comparti, non hanno dato luogo al riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Sono tre le modifiche inerenti al regime delle spese, tutte di carattere migliorativo, che hanno riguardato la riduzione di costi direttamente a carico degli aderenti e di quelli calcolati in percentuale del patrimonio del singolo comparto.

Le modifiche indicate sotto la voce “contribuzione” attengono all’introduzione della possibilità per l’aderente di ripartire la posizione individuale e i relativi flussi contributivi tra i diversi comparti in cui si articola il fondo. I 4 fondi che hanno proceduto alla modifica vanno ad aggiungersi ai 49 che già la prevedevano.