

Sul piano delle caratteristiche demografiche, la sostanziale stabilità delle adesioni si è riflessa, da un lato, in un corrispondente invecchiamento degli iscritti; dall'altro, nell'invarianza della distribuzione degli aderenti per area geografica di residenza.

L'età media degli iscritti è passata dai 42 anni del 2008 ai 43 del 2009. Tra i lavoratori dipendenti l'età media è di 40 anni; essa è più elevata, 46 anni, per i lavoratori autonomi.

Poco più del 22 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre il peso di quelli di età superiore a 55 anni è del 15 per cento. Il residuo 63 per cento appartiene alla classi di età compresa fra i 35 e i 54 anni. Il peso delle classi di età più giovani è maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 30 per cento ha meno di 35 anni contro il 13 per cento dei lavoratori autonomi.

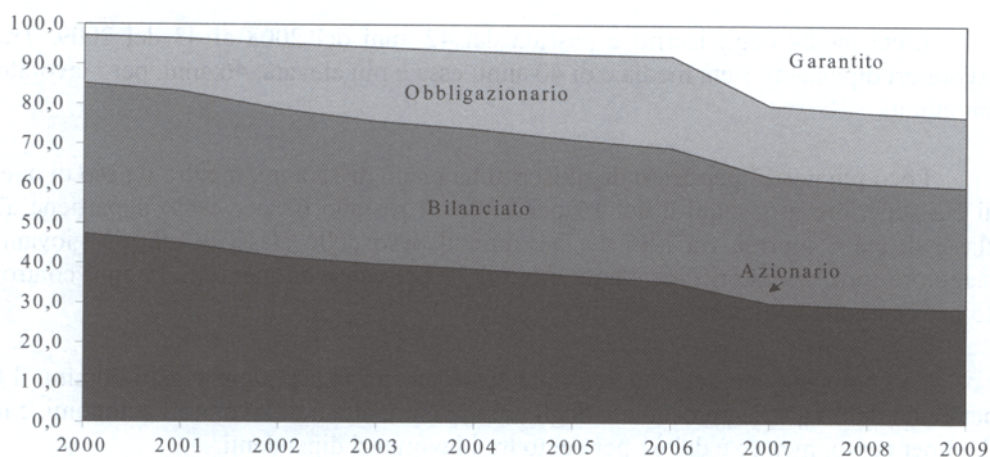
La composizione degli aderenti per sesso mostra la prevalenza degli uomini, il 66 per cento del totale; la percentuale degli uomini è più alta tra i lavoratori autonomi, circa il 73 per cento, mentre è del 61 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Nelle regioni settentrionali risiede il 56 per cento degli aderenti. L'incidenza degli iscritti localizzati nelle regioni centrali e nelle regioni meridionali e insulari è, rispettivamente, del 23 e del 21 per cento. Se riferita ai lavoratori dipendenti, la concentrazione degli iscritti nel nord Italia sale al 60 per cento, mentre è del 52 per cento per i lavoratori autonomi. La regione nella quale risiede il maggior numero di aderenti è la Lombardia, circa il 19 per cento del totale, seguita dalla Toscana con l'11 per cento. La partecipazione ai fondi aperti da parte di residenti all'estero non risulta significativa.

Le scelte di adesione secondo la tipologia di linea di investimento mostrano l'incremento del peso dei comparti garantiti, saliti dal 22 per cento del 2008 al 23 del 2009; per circa i due terzi si tratta di comparti garantiti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Gli aderenti ai comparti azionari e ai bilanciati sono diminuiti nel complesso di un punto percentuale attestandosi, rispettivamente, al 29 e al 30 per cento del totale; stabile, al 18 per cento, è risultato il peso dei comparti obbligazionari privi di garanzia.

La risalita delle quotazioni azionarie non ha pertanto arrestato la tendenza alla riduzione della quota di iscritti ai comparti con grado di rischio più elevato (azionari e bilanciati), passata dall'85 per cento del 2000 al 59 del 2009; dall'entrata in vigore della riforma nel 2007, la riduzione del peso dei comparti più rischiosi segue in parallelo l'aumento di quello dei comparti garantiti.

Tav. 5.5

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

In aumento è il numero degli iscritti che alla fine del 2009 hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo: quasi 50.000 soggetti, pari al 6 per cento del totale, rispetto ai poco più di 40.000 del 2008. Di questi, uno su cinque ripartisce la posizione individuale su più di due comparti.

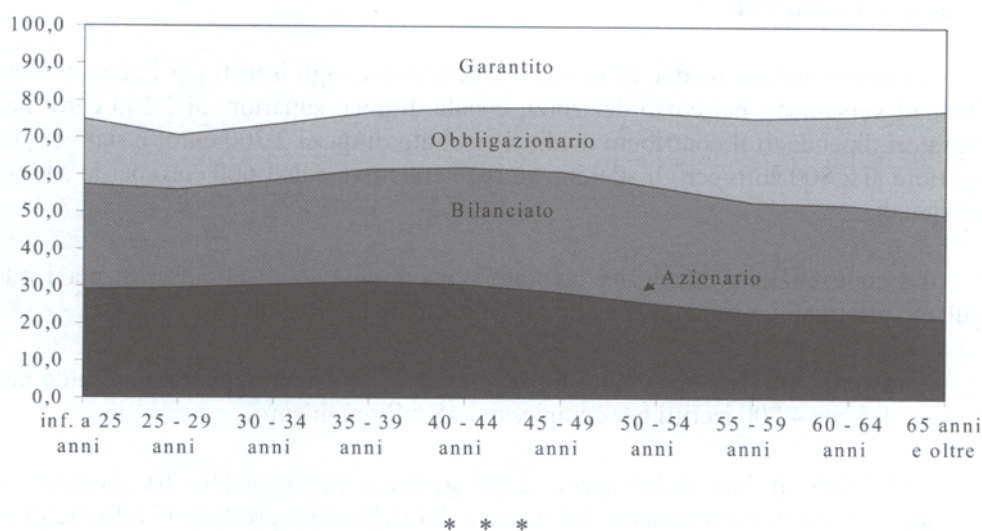
Sono 6 i fondi aperti che offrono un comparto ovvero un piano di investimento con meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione azionaria all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetto *life-cycle*). Gli iscritti a un comparto/piano *life-cycle* sono circa 17.000; l'incidenza è del 26 per cento rispetto agli iscritti ai fondi che offrono tale opzione.

Dall'analisi della distribuzione degli iscritti secondo la tipologia di comparto e le classi di età non emerge invece un comportamento in linea con scelte di tipo *life-cycle*. Infatti, nella fascia di età inferiore a 35 anni il 42 per cento degli iscritti aderisce a comparti garantiti e obbligazionari e solo il 30 per cento risulta iscritto a comparti azionari. Rispetto al 2008 si nota un aumento della percentuale di iscrizione dei giovani ai comparti obbligazionari e garantiti a svantaggio di quelli azionari e bilanciati.

Pertanto, nonostante il più ampio orizzonte temporale che li separa dal pensionamento, le classi di età più giovani non mostrano una particolare preferenza verso linee di investimento più rischiose; la loro quota di adesione ai comparti azionari è sostanzialmente identica alla media generale.

Tav. 5.6

Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
(dati di fine 2009; valori percentuali)



Nel 2009 i fondi aperti hanno raccolto 1.152 milioni di euro, cifra di poco superiore a quella del 2008. I versamenti dei lavoratori dipendenti sono risultati pari a 750 milioni di euro, per poco meno di due terzi formati da quote di TFR; le somme versate dai lavoratori autonomi si sono attestate a 402 milioni di euro.

Tav. 5.7

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.

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

| | Contributi raccolti | |
|--|---------------------|--------------|
| | 2008 | 2009 |
| Lavoratori dipendenti | 731 | 750 |
| a carico del lavoratore | 144 | 154 |
| a carico del datore di lavoro | 123 | 127 |
| TFR | 464 | 469 |
| Lavoratori autonomi ⁽¹⁾ | 386 | 402 |
| Totale | 1.117 | 1.152 |
| <i>Per memoria:</i> | | |
| Contributo medio per iscritto ⁽²⁾ | 2.020 | 2.130 |
| Lavoratore dipendente | 2.200 | 2.290 |
| adesione collettiva | 2.760 | 2.840 |
| adesione individuale | 1.490 | 1.600 |
| Lavoratore autonomo ⁽¹⁾ | 1.760 | 1.890 |

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

(2) Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Diffuso è il fenomeno dell'interruzione dei versamenti nell'ambito del lavoro autonomo; esso ha interessato il 50 per cento degli iscritti. Tra i lavoratori dipendenti, la percentuale di non versanti è più bassa e pari al 17 per cento, in massima parte relativa ad adesioni individuali.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2009, è stata di poco superiore ai 2.100 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di quasi 2.300 euro; è stato di poco superiore ai 2.800 euro per gli aderenti su base collettiva e di 1.600 euro per le adesioni individuali.

La contribuzione media dei lavoratori autonomi e degli altri iscritti per i quali risultano effettuati versamenti si è attestata a poco meno di 1.900 euro.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali hanno registrato un saldo netto positivo di circa 4.700 iscritti per complessivi 48 milioni di euro.

Nel 2009, il lato delle uscite della gestione previdenziale ha mostrato nel complesso un limitato incremento del numero dei richiedenti prestazioni a fronte di una sostanziale stabilità degli importi prelevati. Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 11.600 posizioni, 1.000 in più rispetto al 2008, per un importo complessivo di 68 milioni di euro. L'anticipazione è stata richiesta a valere su 4.600 posizioni (3.400 nell'anno precedente) per complessivi 40 milioni di euro. Circa il 60 per cento delle richieste è riferito a "*ulteriori esigenze degli aderenti*" ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs 252/2005.

Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in conto capitale hanno riguardato circa 3.300 posizioni (3.600 nell'anno precedente) per 54 milioni di euro. Rimane molto limitato 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 2009 sono risultate circa una trentina.

Sono state circa 6.500 le riallocazioni delle posizioni (o anche di parte delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti di uno stesso fondo pensione, per complessivi 80 milioni di euro; gli spostamenti hanno dato luogo a un deflusso dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari.

Tav. 5.8

Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta della fase di accumulo.*(dati di flusso; importi in milioni di euro)*

| | 2008 | | 2009 | |
|---|--------------|--------|--------------|--------|
| | Importi | Numero | Importi | Numero |
| Contributi per le prestazioni | 1.117 | | 1.152 | |
| Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾ | 219 | 22.048 | 199 | 15.228 |
| Entrate della gestione previdenziale | 1.336 | | 1.351 | |
| Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾ | 105 | 7.642 | 151 | 10.523 |
| Anticipazioni | 31 | 3.434 | 40 | 4.550 |
| Riscatti | 62 | 10.500 | 68 | 11.575 |
| Erogazioni in forma di capitale | 64 | 3.614 | 54 | 3.346 |
| Trasformazioni in rendita | 1 | 23 | 1 | 28 |
| Uscite della gestione previdenziale | 263 | | 314 | |
| Raccolta netta | 1.073 | | 1.037 | |

⁽¹⁾ Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

* * *

Nel corso del 2009 sono stati conclusi 24 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 11 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione. Oltre alle richiamate 4 operazioni di fusione di fondi pensione aperti; in due di questi ultimi casi, unitamente alla comunicazione del progetto di fusione, è stata presentata istanza di approvazione delle modifiche regolamentari apportate al fondo pensione incorporante.

Tav. 5.9

Fondi pensione aperti. Modifiche regolamentari.*(anno 2009)*

| | Numero |
|--|-----------|
| Procedimenti di approvazione⁽¹⁾ | 24 |
| Tipologia di modifiche | |
| <i>Soggetto gestore</i> | 5 |
| <i>Denominazione</i> | 1 |
| <i>Scelte di investimento</i> | 3 |
| <i>Spese</i> | 3 |
| <i>Contribuzione - allocazione della posizione individuale</i> | 2 |
| <i>Banca depositaria</i> | 10 |
| <i>Prestazioni accessorie e rendite</i> | 1 |
| <i>Altro</i> | 1 |
| Operazioni di fusione tra fondi pensione | 4 |
| Modifiche regolamentari non soggette ad approvazione | 11 |

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

Dei cinque casi di variazione del soggetto gestore, tre sono conseguenti a operazioni di fusione societaria e due alla cessione di fondi pensione aperti a una società di nuova istituzione. I due casi di cessione hanno comportato anche il rilascio, in capo al nuovo soggetto gestore, dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione conferiti. Infine, sempre a seguito del cambiamento del soggetto gestore, è stata approvata una variazione di denominazione di un fondo pensione.

Le modifiche indicate nella voce “Scelte di investimento” hanno riguardato, in un caso, l'introduzione, per i comparti con profilo di rischio più alto, della possibilità di ridurre gli investimenti di natura azionaria al di sotto dei limiti regolamentari previsti, in presenza di fasi eccezionali di mercato; in un altro, la trasformazione della garanzia prevista (da garanzia di un rendimento minimo in misura predeterminata, a una garanzia di rendimento parametrata al tasso di rivalutazione del TFR). In un ulteriore caso, è stata variata la descrizione dei profili di rischio/rendimento dei comparti. Nessuna di tali modifiche ha comportato cambiamenti di carattere sostanziale e non si è pertanto dato luogo al riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Tra le modifiche inserite alla voce “Spese”, in un caso, si è trattato della riduzione dei costi direttamente a carico degli aderenti e dell'inserimento dei costi connessi alla variazione della percentuale di allocazione dei contributi o della posizione individuale. Le altre due modifiche sono state attinenti alla sostituzione di un indicatore utilizzato per il calcolo della commissione di incentivo. Anche queste modifiche non hanno richiesto il riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Le modifiche classificate sotto la voce “Allocazione della posizione individuale” attengono entrambe all'introduzione della possibilità per l'aderente di ripartire la posizione individuale e i flussi contributivi tra i diversi comparti del fondo; sono divenuti così complessivamente 55 i fondi pensione aperti che prevedono tale facoltà.

La sostituzione della banca depositaria ha interessato dieci fondi pensione. In sei casi l'indicazione di una nuova banca è avvenuta a seguito della riorganizzazione delle funzioni di banca depositaria nell'ambito di due distinti gruppi bancari. In altri due casi, la sostituzione è derivata dalla rinuncia all'incarico da parte della precedente banca depositaria, mentre per i restanti due la modifica è riconducibile a cambi di strategia decisi a livello di gruppo di appartenenza della società che gestisce i fondi.

Sotto la voce “Prestazioni accessorie e rendite”, è stata indicata una modifica relativa all'introduzione di una nuova tipologia di rendita (cosiddetta controassicurata), che prevede, in caso di decesso del pensionato, la corresponsione ai beneficiari di un capitale pari alla differenza, se positiva, tra la posizione individuale convertita in rendita al termine della fase di accumulo e le rate di rendita vitalizia già corrisposte alla data del decesso.

Da ultimo, nella voce “Altro” è stata riportata l'introduzione del vincolo di permanenza di almeno un anno nel comparto di appartenenza, nell'ambito di un percorso *life-cycle*.

Delle quattro operazioni di fusione perfezionate nel corso dell'anno tre hanno riguardato fondi pensione facenti capo a SGR mentre una ha interessato i fondi pensione gestiti da una compagnia di assicurazione.

Per due SGR, le operazioni di fusione fra i fondi aperti sono state conseguenti alla fusione di società dello stesso gruppo; questa circostanza ha determinato la presenza di più fondi all'interno di uno stesso gestore.

Diverso il caso della fusione di due fondi aperti, gestiti da una stessa compagnia di assicurazione e dedicati uno alle adesioni individuali e l'altro alle adesioni collettive. La scelta di procedere alla fusione appare, in questo caso, riconducibile al superamento di una strategia commerciale, inizialmente condivisa da molti gestori, che si basava sulla promozione di distinti prodotti previdenziali per ciascuna tipologia di adesione (individuale e collettiva).

L'ultimo caso di incorporazione realizzatosi alla fine del 2009 ha riguardato un fondo aperto destinato ai lavoratori silenti residenti nella regione del Trentino Alto Adige e a coloro che avevano originariamente optato per il mantenimento del TFR in azienda. Le limitate adesioni raggiunte nei primi due anni di vita del fondo hanno portato la SGR istitutrice a incorporare il fondo in un altro gestito dalla medesima società.

Due delle operazioni di fusione descritte hanno comportato anche l'introduzione di alcune modifiche al regolamento del fondo incorporante. Tali modifiche sono state adottate per introdurre nel fondo incorporante elementi presenti nel fondo incorporato, con l'effetto di pervenire a un arricchimento dell'offerta previdenziale a favore degli iscritti interessati dall'operazione. Tra queste si segnalano quelle dirette all'introduzione di nuovi comparti di investimento di percorsi di tipo *life-cycle* in precedenza previsti solo dal fondo incorporato.

Le quattro operazioni di fusione sono state comunicate agli aderenti dei fondi pensione interessati, al fine di consentire l'esercizio del diritto di trasferimento presso altra forma pensionistica complementare.

Le modifiche regolamentari soggette a comunicazione sono state complessivamente 11; di queste, quattro hanno riguardato il cambiamento di denominazione della banca depositaria, due il cambiamento della denominazione della società di gestione e tre l'eliminazione dell'indicazione, in calce alla prima pagina del regolamento, di alcune informazioni relative al soggetto gestore (iscrizione nel registro delle imprese, capitale sociale, ecc.). Le rimanenti due comunicazioni hanno interessato gli allegati assicurativi: in un caso si è trattato della sostituzione della compagnia con cui è stata sottoscritta la nuova convenzione assicurativa mentre, nell'altro, la modifica comunicata attiene, in particolare, all'introduzione della possibilità per gli aderenti di scegliere una rendita vitalizia calcolata con una diversa base finanziaria.

Tutte le modifiche agli allegati assicurativi hanno tenuto conto dell'obbligo di mantenere i privilegiati coefficienti di conversione in rendita nei confronti di coloro che accederanno al pensionamento nei tre anni successivi all'entrata in vigore della modifica.

I procedimenti di variazione degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 18, di cui 12 conseguenti alla variazione di denominazione del soggetto gestore, 4 relativi alla variazione della sede legale della società, due relativi alla cancellazione di fondi, a seguito di fusione, in un caso, e per l'inoperatività del fondo per un periodo superiore a 12 mesi dall'autorizzazione, nell'altro.

Alla fine del 2009 i fondi che hanno dato luogo all'emissione di differenti classi di quota (*cf. Glossario*) sono risultati 18 (mentre sono 25 i fondi che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti). L'emissione di differenti classi di quota è conseguenza dell'applicazione, a determinate collettività di aderenti, di agevolazioni sui costi di gestione calcolati in misura percentuale del patrimonio; le quote che vengono conseguentemente a determinarsi assumono nel tempo un valore unitario crescente rispetto a quello della quota base.

Alla fine del 2009, il totale dell'attivo netto riconducibile a posizioni di aderenti ai quali sono state riconosciute dette agevolazioni si è attestato a circa 590 milioni di euro (pari a circa il 35 per cento del totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni di fondi aperti che hanno emesso classi di quota).

* * *

Con riguardo all'assetto organizzativo, la Commissione, con delibera del 28 ottobre 2009, ha approvato il nuovo testo dell'Allegato 2 allo Schema di regolamento dei fondi aperti, recante disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza. La suddetta disciplina (*cf. supra paragrafo 3.1*) ha dato attuazione alle previsioni normative che, a conclusione del primo biennio di attività, dispongono l'integrazione dell'organismo di sorveglianza con rappresentanti di aziende e lavoratori in caso di adesioni collettive che abbiano dato luogo all'iscrizione di almeno 500 lavoratori.

In presenza delle suddette collettività di iscritti, che ricomprendono sia quelle derivanti da accordi collettivi sia quelle effettuate mediante accordi plurimi o plurisoggettivi, le società si sono attivate invitando le collettività interessate alla designazione dei propri rappresentanti (per ciascuna collettività, uno di parte datoriale e uno in rappresentanza dei lavoratori).

Se si escludono i fondi pensione aperti autorizzati alla sola raccolta di adesioni su base individuale e i fondi che nel corso del 2009 sono stati interessati da operazioni di fusione, sono 70 i fondi tenuti all'adeguamento e per i quali le società che li gestiscono

sono intervenute sui relativi regolamenti adottando il nuovo Allegato 2 e dandone comunicazione alla COVIP.

Nei casi in cui, sulla base delle verifiche effettuate, non sono risultate presenti collettività con più di 500 iscritti (58) le stesse società si sono limitate a comunicare l'avvenuto adeguamento; dando conto, in alcuni casi, dell'impatto delle nuove disposizioni regolamentari sulla durata del mandato dei componenti in carica, già rinnovati nel corso del 2009 per un mandato biennale.

Dei 13 fondi che accolgono collettività con più di 500 iscritti, solo sette hanno integrato l'organismo di sorveglianza mentre per gli altri casi le società hanno fatto presente di non aver ricevuto designazioni. In alcuni casi dette integrazioni hanno comportato la nomina di un solo componente (di parte datoriale ovvero nominato dai lavoratori).

Sono 24 i fondi che si sono riservati la facoltà di consentire anche a collettività con meno di 500 iscritti di partecipare alla nomina di propri rappresentanti, in caso di mancato raggiungimento del limite massimo di 12 componenti fissato dalla COVIP per consentire la corretta funzionalità dell'organismo.

Nel caso in cui il numero di aziende o gruppi aventi titolo alla designazione sia risultato tale da comportare il superamento del limite massimo di componenti, al fine di individuare le collettività aventi titolo le società hanno fatto riferimento alla numerosità delle collettività aderenti. Solo un fondo ha ritenuto di indicare ulteriori criteri prendendo a riferimento l'ANDP.

Quanto alla durata del mandato, in tutti i casi di integrazione con componenti nominati dalle collettività aventi titolo, questa è stata fissata, secondo quanto previsto nelle nuove disposizioni regolamentari, in tre anni. In 12 casi, già in occasione dell'adeguamento al nuovo schema regolamentare, le società hanno prorogato di un anno la durata dei componenti in carica.

La remunerazione dei due componenti l'organismo di sorveglianza designati dalla società istitutrice del fondo è stata, in 23 casi, posta direttamente a carico della società stessa mentre nei restanti 47 il costo dei componenti è stato posto a carico del fondo. In tali ultimi casi, la maggioranza delle società si è comunque riservata la facoltà di assumere una diversa decisione.

* * *

Nel corso del 2009 è proseguita l'attività di acquisizione e di monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dal responsabile sulle irregolarità riscontrate nella gestione dei fondi.

Le segnalazioni inerenti gli investimenti hanno spesso riguardato il superamento del limite del 20 per cento della liquidità, che è stato in genere causato dal mantenimento in portafoglio di titoli di debito con scadenza inferiore a 6 mesi (titoli ricompresi nella definizione di liquidità). Sono stati poi segnalati superamenti del limite massimo agli investimenti in azioni previsto nei regolamenti dei fondi aperti, dovuti principalmente al positivo andamento dei mercati azionari. Infine, sono state segnalate limitate situazioni di indebitamento generate, per lo più, da compravendite in cui la data di regolamento delle operazioni di acquisto ha preceduto la data delle operazioni di vendita. Gli indebitamenti hanno avuto, di norma, durata breve e, per gli eventuali interessi passivi maturati sui conti correnti, il gestore ha provveduto a reintegrare il patrimonio del fondo pensione.

Le operazioni effettuate in conflitto di interesse hanno riguardato essenzialmente l'acquisto di OICR emessi dalla società che gestisce il fondo (o da società del gruppo). In tutti i casi i responsabili dei fondi hanno comunicato che le suddette operazioni non avrebbero prodotto effetti negativi sulla gestione efficiente del fondo pensione.

Sono pervenute in tutto 46 segnalazioni di errata valorizzazione del patrimonio, di cui 44 a cura della banca depositaria. Il fenomeno ha riguardato l'operatività di 9 fondi aperti dando luogo, nella quasi generalità dei casi, a interventi di reintegrazione da parte del soggetto gestore; sulla questione sono in corso approfondimenti per valutare l'utilità di definire criteri generali di gestione di tali situazioni da parte dei fondi.

Sono 90 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2009, trasmessi essenzialmente da aderenti; la maggioranza (76) sono relativi a ritardi o presunte irregolarità amministrative nell'esecuzione delle richieste di riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle altre prestazioni.

Sono stati segnalati, inoltre, 10 casi di presunte violazioni degli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti, mentre 4 esposti riguardano tematiche eterogenee non riconducibili alle categorie sopra individuate.

Anche sulla base degli esposti ricevuti, concernenti ritardi nella liquidazione delle prestazioni relative a richieste di trasferimenti e riscatti, è stato avviato, nel corso del 2009, un accertamento ispettivo che ha interessato due fondi gestiti da una compagnia di assicurazione.

Un'ulteriore verifica ispettiva è stata disposta nei confronti di un fondo aperto, anch'esso gestito da una compagnia di assicurazione. In questo caso l'ispezione è stata finalizzata a verificare l'autonomia decisionale della compagnia nell'assunzione di scelte gestionali relative al fondo aperto dalla stessa promosso.

Nei primi mesi del 2009 si è concluso l'accertamento ispettivo, avviato nel corso del 2008 a seguito della ricezione di numerosi esposti relativi a tre fondi aperti gestiti da una medesima compagnia assicuratrice. L'intervento ispettivo ha accertato significative,

continue e perduranti criticità nel processo amministrativo relativo alla liquidazione delle prestazioni attinenti richieste di trasferimento o riscatto, totale o parziale, delle posizioni degli iscritti. L'accertamento ha, inoltre, confermato le criticità del processo di elaborazione delle segnalazioni mensili, che aveva dato luogo a ritardi nella trasmissione delle stesse, già riscontrati nell'ordinaria attività di vigilanza. E' stato quindi avviato un procedimento sanzionatorio nei confronti dei componenti gli organi di amministrazione e di controllo della società e del responsabile dei fondi, conclusosi con l'irrogazione di sanzioni amministrative e con il relativo pagamento degli importi comminati.

5.2 Gli investimenti

Alla fine del 2009, gli investimenti dei fondi aperti erano per il 47 per cento costituiti da titoli di debito e per il 24 per cento da titoli di capitale. L'incidenza delle quote di OICR era pari al 22 per cento del patrimonio mentre era del 5 per cento quella dei depositi, questi ultimi comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi.

Confrontando i dati con quelli dell'anno precedente, il peso complessivo degli investimenti diretti in titoli di debito e di capitale è rimasto stabile al 71 per cento del patrimonio. A seguito dell'andamento positivo dei mercati azionari, nel 2009 la ripartizione fra la componente obbligazionaria e quella azionaria ha fatto registrare un incremento della quota di quest'ultima componente di 4 punti percentuali.

Le quote di OICR sono aumentate di circa 2 punti percentuali rispetto al 2008, mentre i depositi sono diminuiti dell'uno per cento.

Gli investimenti diretti in titoli di debito sono costituiti per lo più da titoli di Stato; i titoli di debito di altri emittenti pesano per poco più del 4 per cento del patrimonio.

Quasi la totalità dei titoli di debito in portafoglio è formata da emissioni con scadenza superiore a 6 mesi; la durata media finanziaria non ha mostrato significative variazioni rispetto al 2008, attestandosi a 4,3 anni; la stessa ha assunto valori più elevati nei comparti azionari e bilanciati e più ridotti nei comparti obbligazionari che comprendono anche linee di investimento prevalentemente orientate verso strumenti del mercato monetario.

Tav. 5.10

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

| | 2007 | 2008 | Tipologia di comparto | | | | | 2009 |
|----------------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | Totale | Totale | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | Totale |
| Depositi | 7,0 | 5,9 | 5,0 | 2,7 | 3,8 | 4,4 | 6,4 | 5,0 |
| Titoli di Stato | 41,7 | 47,6 | 74,6 | 75,1 | 64,8 | 39,9 | 11,6 | 42,7 |
| Altri titoli di debito | 2,3 | 3,7 | 8,0 | 10,8 | 5,2 | 4,0 | 0,6 | 4,3 |
| Titoli di capitale | 25,4 | 20,0 | 3,1 | - | 8,1 | 24,7 | 47,8 | 24,3 |
| OICR | 23,1 | 20,2 | 8,8 | 9,6 | 17,2 | 26,1 | 31,2 | 22,4 |
| Altre attività e passività | 0,5 | 2,6 | 0,4 | 1,8 | 0,9 | 0,9 | 2,3 | 1,3 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati in mercati regolamentati.

Gli OICR detenuti sono riferiti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti, italiani e esteri armonizzati, e società di investimento a capitale variabile (SICAV); non sono risultate, invece, quote di fondi mobiliari chiusi, né di fondi immobiliari.

L'utilizzo degli OICR è stato maggiore nei comparti azionari. Esso è in genere collegato alle dimensioni del comparto: in quelli con patrimonio più ridotto, l'investimento in quote di OICR costituisce un'alternativa efficiente rispetto all'acquisto diretto di titoli, consentendo di beneficiare di economie di costo nell'attività di selezione. Gli OICR avevano un peso del 63 per cento nei comparti con ANDP inferiore al milione di euro, del 43 per cento nei comparti con dimensione compresa fra 1 e 10 milioni di euro e del 19 per cento nei comparti con ANDP maggiore di 10 milioni di euro.

Il numero di fondi che ha utilizzato strumenti derivati è stato contenuto. Alla fine del 2009, le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici sono ammontate complessivamente all'1,8 per cento del patrimonio; il peso è stato più elevato nei comparti azionari, pari al 3,8 per cento, perseguendo essenzialmente finalità di gestione tattica dell'esposizione in titoli di capitale. Marginali le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati.

L'esposizione effettiva del portafoglio titoli, considerando anche le operazioni in essere su strumenti derivati e la liquidità, è risultata per circa il 57 per cento verso titoli di debito e per il 43 per cento verso titoli di capitale. Nel confronto con la composizione del portafoglio *benchmark*, i titoli di capitale hanno registrato un differenziale positivo

di due punti percentuali, in massima parte dovuto al recupero dei corsi azionari a livello internazionale.

Tav. 5.11

Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il benchmark.⁽¹⁾

(dati di fine anno; valori percentuali)

| | 2007 | 2008 | | | | | | 2009 |
|------------------------------|--------|--------|-----------------------|--------------|---------------|------------|-----------|--------|
| | | | Tipologia di comparto | | | | | |
| | Totale | Totale | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | Totale |
| Esposizione effettiva | 45,5 | 36,9 | 5,8 | - | 18,0 | 45,1 | 81,2 | 42,9 |
| Esposizione <i>benchmark</i> | 45,8 | 38,9 | 6,9 | - | 16,6 | 43,1 | 77,9 | 40,9 |

(1) L'esposizione considera anche gli investimenti effettuati tramite gli OICR e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati; la composizione del *benchmark* è calcolata come media dei *benchmark* dei singoli comparti ponderata per i patrimoni di fine anno.

Se si considerano anche gli investimenti effettuati tramite gli OICR, l'incidenza dei titoli di debito è scesa dal 63 per cento del 2008 al 57 del 2009.

La percentuale dei titoli di emittenti italiani si è abbassata dal 39 al 30 per cento, per un ammontare complessivo a fine 2009 di 1,7 miliardi di euro; è aumentata, invece, di quasi 2 punti percentuali la quota di titoli di emittenti di altri paesi dell'UE.

Fra i titoli di capitale è cresciuto il peso degli emittenti dell'UE, degli Stati Uniti e di altri paesi OCSE; gli investimenti in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese italiane sono risultati di circa 220 milioni di euro, il 3,8 per cento del portafoglio complessivo dei fondi aperti.

Alla fine del 2009, le attività complessivamente denominate in valute diverse dall'euro costituivano circa il 27 per cento del patrimonio; la quota era del 49 per cento se riferita ai soli comparti azionari. Considerando le operazioni su divise estere effettuate tramite strumenti derivati, l'esposizione valutaria si riduceva al 23 per cento nel complesso e al 39 per cento con riferimento ai comparti azionari.

Tav. 5.12

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

| | 2007 | 2008 | Tipologia di comparto | | | | | 2009 |
|----------------------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | Totale | Totale | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | Totale |
| Titoli di debito | 53,7 | 63,1 | 94,3 | 100,0 | 82,3 | 54,3 | 17,3 | 56,9 |
| Italia | 34,0 | 39,0 | 62,9 | 54,9 | 38,0 | 23,9 | 8,5 | 30,1 |
| Altri paesi dell'UE | 18,1 | 22,1 | 30,2 | 40,1 | 41,1 | 25,9 | 7,1 | 23,9 |
| Stati Uniti | 1,3 | 1,5 | 0,8 | 3,4 | 3,1 | 3,0 | 1,5 | 2,2 |
| Giappone | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | .. | 0,1 | .. | 0,1 |
| Altri paesi aderenti OCSE | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 1,4 | 0,1 | 0,8 | 0,1 | 0,4 |
| Paesi non aderenti OCSE | 0,1 | 0,1 | 0,1 | .. | .. | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| Titoli di capitale | 46,3 | 36,9 | 5,7 | - | 17,7 | 45,7 | 82,7 | 43,1 |
| Italia | 4,7 | 3,9 | 0,5 | - | 2,1 | 4,5 | 6,6 | 3,8 |
| Altri paesi dell'UE | 19,0 | 15,1 | 4,0 | - | 8,8 | 19,8 | 33,5 | 18,4 |
| Stati Uniti | 15,0 | 12,3 | 0,7 | - | 4,4 | 13,2 | 30,2 | 14,1 |
| Giappone | 2,5 | 2,2 | 0,1 | - | 0,3 | 2,2 | 3,9 | 1,9 |
| Altri paesi aderenti OCSE | 3,8 | 2,7 | 0,3 | - | 1,7 | 4,2 | 6,8 | 3,7 |
| Paesi non aderenti OCSE | 1,3 | 0,7 | .. | - | 0,4 | 1,8 | 1,7 | 1,2 |
| Totale portafoglio titoli | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

* * *

Nel 2009 i risultati di gestione dei fondi pensione aperti hanno beneficiato del recupero dei corsi azionari su tutti i principali mercati mondiali: l'indice del rendimento medio aggregato è risalito dell'11,3 per cento, a fronte di un tasso netto di rivalutazione del TFR che nell'anno si è attestato al 2 per cento.

I rendimenti sono stati più elevati nei comparti con una maggiore esposizione azionaria: 17,7 per cento per i comparti azionari e 12,5 per cento per i bilanciati.

Anche i risultati dei comparti obbligazionari hanno conseguito risultati positivi, pari, rispettivamente, al 6,7 per cento per i comparti obbligazionari misti e al 4 per cento per quelli puri.

Con riferimento ai comparti garantiti, il rendimento è stato del 4,8 per cento.

Tav. 5.13

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

| Tipologia di comparto | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--------------------------------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|
| Garantito ⁽²⁾ | 2,6 | 3,1 | 2,9 | 1,0 | 1,9 | 1,9 | 4,8 |
| Obbligazionario puro | 1,6 | 3,3 | 3,3 | -0,2 | 1,6 | 4,9 | 4,0 |
| Obbligazionario misto | 3,1 | 4,2 | 6,4 | 1,0 | 0,3 | -2,2 | 6,7 |
| Bilanciato | 4,9 | 4,2 | 11,4 | 2,4 | -0,3 | -14,1 | 12,5 |
| Azionario | 8,4 | 4,7 | 16,2 | 3,7 | -1,6 | -27,6 | 17,7 |
| Rendimento generale | 5,7 | 4,3 | 11,5 | 2,4 | -0,4 | -14,0 | 11,3 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| Rivalutazione del TFR ⁽³⁾ | 2,8 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 3,1 | 2,7 | 2,0 |

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

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

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

Considerando l'ultimo biennio, che include anche gli effetti della crisi finanziaria, il rendimento medio aggregato è negativo per 4,4 punti percentuali. Le perdite risultano più elevate nei comparti più rischiosi: -14,8 per cento per le linee di investimento azionario e -3,4 per cento per quelle bilanciate. Sono stati, invece, positivi i risultati dei comparti obbligazionari e pari, rispettivamente, al 4,4 per cento per i misti e al 9,1 per cento per i puri; è del 6,7 per cento il rendimento conseguito nello stesso periodo dai comparti garantiti.

Tav. 5.14

Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾
(valori percentuali)

| Tipologia di comparto | 2008 | | 2009 | |
|-----------------------|---------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| | Rendimento positivo | Rendimento superiore al benchmark | Rendimento positivo | Rendimento superiore al benchmark |
| Garantito | 78,9 | 36,6 | 100,0 | 51,3 |
| Obbligazionario puro | 100,0 | 3,2 | 100,0 | 69,7 |
| Obbligazionario misto | 33,3 | 29,6 | 100,0 | 64,5 |
| Bilanciato | 2,5 | 53,1 | 100,0 | 67,9 |
| Azionario | - | 80,4 | 100,0 | 60,0 |
| Totale | 35,9 | 45,1 | 100,0 | 61,4 |

(1) Si fa riferimento ai comparti che all'inizio di ogni anno considerato avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. I rendimenti dei comparti sono calcolati come variazione percentuale del valore della quota. I rendimenti dei portafogli *benchmark* sono al netto dell'imposta sostitutiva introdotta nel 2001.

Nel 2009, il rendimento aggregato dei fondi aperti è risultato mediamente superiore al *benchmark*; i tre quinti dei comparti hanno conseguito rendimenti più alti rispetto al proprio *benchmark*. Tutti i comparti hanno ottenuto rendimenti positivi.

Nello stesso periodo si è registrata una lieve diminuzione della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, il 6,3 per cento su base annua rispetto al 7 per cento del 2008. La volatilità è stata pari al 12,2 per cento nei comparti azionari e al 6,9 nei comparti bilanciati; scende al 2,9 e all'1,3 per cento, rispettivamente nei comparti obbligazionari misti e in quelli puri. La volatilità dei comparti garantiti è stata dell'1,3 per cento.

Tav. 5.15

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.
(anno 2009)

