

5. I fondi pensione aperti

5.1 L'evoluzione del settore e l'azione di vigilanza

Nel 2011 il settore dei fondi pensione aperti ha visto confermare la tendenza alla razionalizzazione; si sono infatti realizzate ulteriori iniziative di concentrazione tramite fusione di fondi o operazioni di scioglimento. Per il quarto anno consecutivo il settore non ha fatto registrare autorizzazioni di nuovi fondi aperti.

Alla fine del 2011 i fondi operativi sono 67, due in meno rispetto al 2010. Tenendo conto delle operazioni definite nel corso del 2011 ma con decorrenza a inizio 2012, i fondi aperti operativi si riducono complessivamente a 64.

Anche nei primi mesi del 2012 sono state avviate nuove operazioni di fusione tra fondi aperti, la cui conclusione è prevista entro l'anno.

Le concentrazioni di fondi aperti realizzate nell'attuale fase sono valutabili con particolare favore soprattutto perché coinvolgono fondi di piccole dimensioni che vengono incorporati in fondi più grandi. Il risultato di tali operazioni è quello di incrementare le masse gestite dei fondi risultanti, con benefici in termini di maggiore diversificazione degli investimenti e di economie di scala utilizzabili per migliorare le condizioni di partecipazione degli aderenti.

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione aperti sono state 54.000, in leggero aumento rispetto al 2010. Al netto delle uscite, alla fine dell'anno gli iscritti ai fondi aperti sono risultati 881.000, il 3,9 per cento in più rispetto all'anno precedente.

Nell'ottica di un incremento delle adesioni, sono da segnalare le iniziative di alcuni fondi aperti dirette a utilizzare come ulteriore modalità di raccolta il collocamento *online*. Tale modalità consente di poter raggiungere un più elevato numero di potenziali aderenti, contenendo al contempo le spese di raccolta.

Tav. 5.1

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

	2010	2011
Iscritti	848.415	881.311
<i>Variazione percentuale</i>	3,4	3,9
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	49.000	54.000
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	7.533	8.364
<i>Variazione percentuale</i>	20,2	11,0

(1) Dati parzialmente stimati. Tra i nuovi iscritti non sono considerati quelli derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Sono aumentati da 325.000 a 350.000 i lavoratori che hanno sospeso i versamenti contributivi ai fondi aperti. Di questi, circa 12.000 sono soggetti che hanno aderito ai fondi nel corso dell'anno.

I non versanti appartengono per il 70 per cento alla categoria dei lavoratori autonomi (che comprendono anche i soggetti che non risulta svolgano attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e disoccupati); è tuttavia in aumento da 100.000 a 114.000 il numero dei lavoratori dipendenti che hanno sospeso la contribuzione.

Il fenomeno dei non versanti registra in qualche misura le difficoltà connesse al perdurare della crisi economica e, avendo mostrato in questi anni una condizione strutturale, probabilmente risente della carenza di iniziative dirette a seguire l'iscritto successivamente all'adesione.

Giacché la partecipazione ai fondi, soprattutto con riferimento ai lavoratori autonomi, si basa essenzialmente su un principio di volontarietà, anche nel dare seguito all'impegno contributivo, è necessario che i fondi aperti ribadiscano l'importanza di proseguire con continuità nella contribuzione, essenziale all'incremento della posizione individuale da convertire in rendita al momento del pensionamento.

Sono oltre 83.000, in aumento di 5.000 unità rispetto allo scorso anno, gli aderenti non versanti la cui posizione individuale alla fine del 2011 è risultata inferiore a 100 euro.

La suddivisione degli aderenti per tipologia di soggetto gestore vede un leggero incremento della quota dei fondi di imprese di assicurazione e di SGR, nonostante la riduzione del numero dei fondi da questi gestiti; tali soggetti si propongono con maggiore dinamismo nell'attività di raccolta di nuove adesioni.

Il numero dei comparti si è ridotto da 307 nel 2010 a 298 nel 2011. La riduzione ha interessato tutte le tipologie di comparto.

Ha mostrato segni di ulteriore riduzione il grado di concentrazione del settore: il peso degli iscritti ai 22 fondi gestiti dai cinque maggiori gruppi finanziari è passato dal 61,5 per cento del 2010 al 60,9 del 2011.

Alla fine del 2011 l'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari a oltre 8,3 miliardi, con un incremento dell'11 per cento rispetto al 2010.

Tav. 5.2

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.⁽¹⁾*(dati di fine anno)*

	2010			2011		
	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP
	Numero	%	%	Numero	%	%
Fondi pensione aperti gestiti da:						
Assicurazioni	51	48,2	45,7	50	48,7	46,0
Banche	1	4,5	2,1	1	4,2	2,0
SGR	12	34,9	37,6	11	35,4	38,4
SIM	5	12,4	14,6	5	11,7	13,6
Totale	69	100,0	100,0	67	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	22	61,5	60,1	22	60,9	60,3
Comparti per tipologia⁽²⁾						
Garantito	89	23,7	19,2	87	25,3	21,1
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>	58	16,3	12,4	55	16,3	13,4
Obbligazionario puro	33	6,5	5,9	32	6,6	6,0
Obbligazionario misto	33	11,1	11,6	31	10,8	11,5
Bilanciato	86	30,3	32,2	84	29,7	31,7
Azionario	66	28,4	31,1	64	27,7	29,6
Totale	307	100,0	100,0	298	100,0	100,0
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito						
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	12	27,1	29,4	15	30,6	33,3
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	148	65,8	64,2	153	64,0	61,7
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	147	7,1	6,4	130	5,4	5,0

(1) Fondi pensione aperti operativi, cioè con almeno un iscritto. I dati di fine 2011 includono tre fondi incorporati a seguito di operazioni di fusione deliberate nel 2011 i cui effetti si sono prodotti il 1° gennaio 2012.

(2) La ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto è effettuata conteggiando coloro che hanno suddiviso la propria posizione individuale tra più comparti su ciascuno dei comparti interessati.

I comparti con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro sono aumentati da 12 a 15, costituendo più del 30 per cento del mercato in termini di iscritti e di ANDP; rimane ancora elevato il numero dei comparti di dimensioni contenute (inferiori a 10

milioni di euro), che sono oltre i due quinti del totale, anche se il loro peso si è ridotto rispetto all'anno precedente in termini sia di aderenti, sia di patrimonio.

* * *

Ai fondi pensione aperti aderiscono 452.000 lavoratori autonomi mentre è di poco inferiore il numero dei lavoratori dipendenti, pari a 429.000.

Tav. 5.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine anno)

Condizione professionale	2010		2011	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	438.285	51,7	452.103	51,3
Lavoratori dipendenti	410.130	48,3	429.208	48,7
<i>adesioni collettive⁽²⁾</i>	<i>206.609</i>		<i>205.440</i>	
<i>adesioni individuali</i>	<i>203.521</i>		<i>223.768</i>	
Totale	848.415	100,0	881.311	100,0

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

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Nel complesso la crescita delle iscrizioni ai fondi pensione aperti è stata, al netto delle uscite, di circa 33.000 unità; di queste, 14.000 hanno riguardato i lavoratori autonomi e 19.000 i lavoratori dipendenti. L'incremento dei lavoratori dipendenti è derivato unicamente da adesioni su base individuale mentre le iscrizioni su base collettiva hanno registrato un saldo netto negativo di circa 1.000 lavoratori.

Gli accordi collettivi¹¹ in essere al 31 dicembre 2011, segnalati dai fondi, sono circa 27 mila.

Il segmento delle adesioni collettive persiste in una condizione di stasi da ormai quattro anni: su una crescita netta di 90.000 lavoratori dipendenti registrata dai fondi aperti nel periodo 2008-2011, solo 15.000 sono derivati da iscrizioni su base collettiva.

Dalla suddivisione dei lavoratori dipendenti secondo la tipologia dei versamenti effettuati si riscontrano alcune variazioni rispetto all'anno precedente, in particolare tra le adesioni individuali. La quota dei lavoratori che hanno versato i soli contributi è passata dal 32 al 35 per cento, mentre sono scesi dal 58 al 55 per cento i dipendenti che hanno versato il solo TFR; è rimasta intorno al 10 per cento la quota di lavoratori che

¹¹ Il numero di accordi segnalato da ogni fondo non distingue quelli 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). Il dato aggregato può pertanto contenere duplicazioni.

hanno versato sia i contributi sia il TFR. Minime variazioni si sono invece registrate nel segmento delle adesioni collettive.

Quasi il 90 per cento dei lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR ha destinato al fondo aperto l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale rimane la stessa a prescindere dalla tipologia, collettiva o individuale, dell'adesione.

Tav. 5.4

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

(dati di fine anno; valori percentuali)

Tipologia di versamenti	Tipologia di adesione			
	2010		2011	
	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾	Individuale	Collettiva ⁽¹⁾
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	10,3	72,4	9,8	72,2
Iscritti con versamento del solo TFR	58,1	15,7	55,3	15,1
Iscritti con soli versamenti contributivi	31,6	11,9	34,9	12,7
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Le caratteristiche socio-demografiche degli aderenti non hanno registrato mutamenti significativi rispetto al 2010.

E' salita a quasi 44 anni l'età media degli iscritti; essa si attesta a 41 anni per i lavoratori dipendenti e a 47 per i lavoratori autonomi.

Il 20 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre l'incidenza di coloro con almeno 55 anni è del 17 per cento; il residuo 63 per cento ricade nella fascia di età compresa fra 35 e 54 anni. I giovani hanno un peso maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 26 per cento ha meno di 35 anni, contro l'11 per cento dei lavoratori autonomi.

Nella composizione per età degli aderenti prevalgono i maschi, con il 65 per cento del totale; la percentuale è del 72 per cento tra i lavoratori autonomi, ma scende al 60 per cento tra i lavoratori dipendenti.

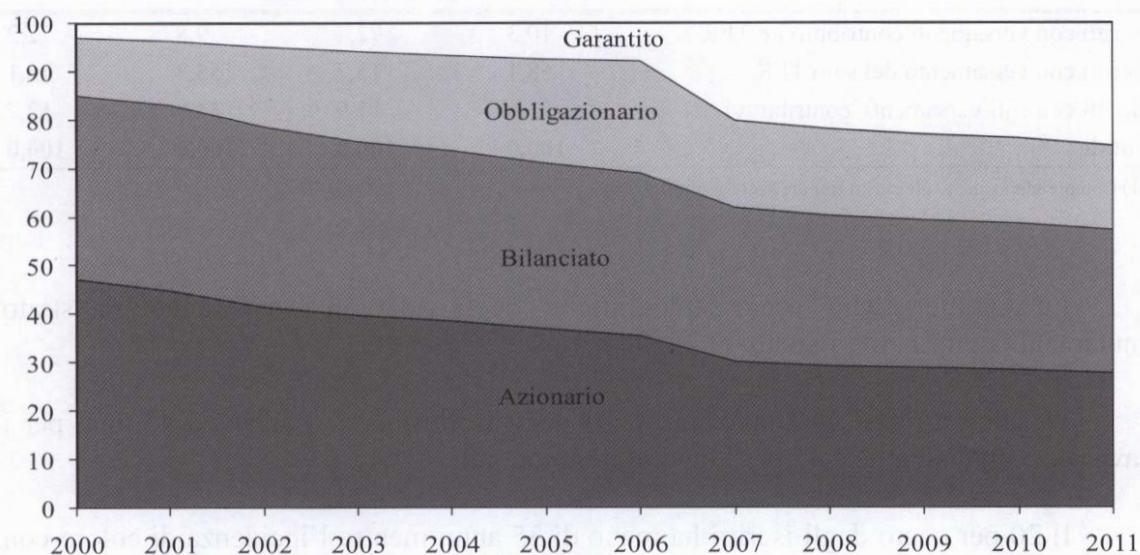
Guardando alla ripartizione geografica degli aderenti, il 57 per cento del totale è residente nelle regioni settentrionali; il 23 e il 20 per cento degli iscritti è situato, rispettivamente, nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari. Nel nord Italia è concentrato il 61 per cento dei lavoratori dipendenti e il 54 dei lavoratori autonomi. La regione con il maggior numero di aderenti è la Lombardia, con il 19 per cento, seguita dalla Toscana con l'11 per cento. La partecipazione ai fondi pensione aperti da parte dei residenti all'estero non è significativa.

Nell'ambito delle scelte di adesione per linea di investimento il peso dei comparti garantiti è salito dal 24 al 25 per cento, per circa i due terzi costituiti da comparti destinatari dei flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Il 57 per cento, un punto percentuale in meno rispetto al 2010, è iscritto a comparti bilanciati e azionari, mentre è rimasta stabile al 17 per cento la quota di aderenti a comparti obbligazionari privi di garanzia.

Osservando l'evoluzione delle scelte di adesione operate nell'ultimo decennio, a fronte della diminuzione del peso dei comparti azionari dal 47 per cento del 2000 al 28 del 2011, l'incidenza delle linee di investimento garantite è passata dal 3 al 25 per cento.

Tav. 5.5

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



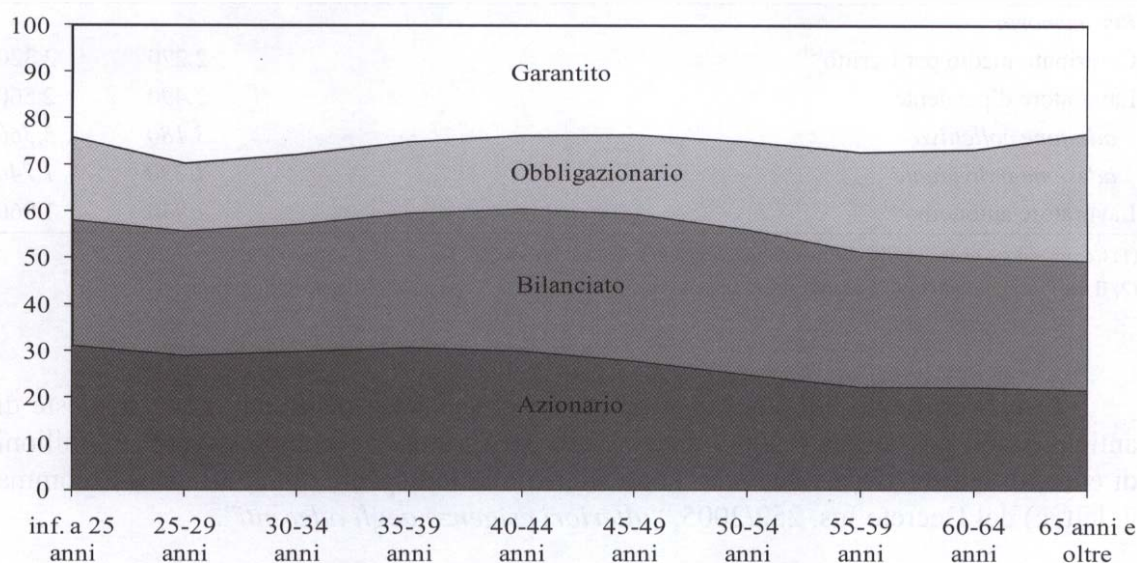
Gli iscritti che hanno ripartito la propria posizione individuale su più comparti dello stesso fondo sono saliti a 74.000, in aumento di circa 10.000 unità; essi costituiscono l'8 per cento del totale. Di questi, solo uno su cinque ha scelto di suddividere la posizione individuale su più di due comparti.

Sono nove i fondi pensione aperti che offrono comparti ovvero piani di investimento con meccanismi di graduale riduzione dell'esposizione azionaria all'aumentare dell'età dell'aderente (cosiddetti comparti *target-date* o piani *life-cycle*). Gli aderenti che hanno scelto un percorso *life-cycle* o *target-date* (cfr. Glossario) sono risultati 19.000, corrispondente all'11 per cento del totale degli iscritti ai fondi che offrono detti programmi.

L'età non sembra rivestire un ruolo significativo nel determinare le scelte di adesione alle diverse tipologie di comparto. Il 43 per cento degli iscritti al di sotto dei 35 anni ha aderito a comparti garantiti e obbligazionari, mentre il 30 per cento ha preferito linee di investimento azionarie. Dette percentuali risultano in linea di massima confermate fra gli iscritti appartenenti alle classi di età centrali mentre quelli con almeno 55 anni hanno scelto per il 49 per cento i comparti garantiti e obbligazionari e per il 22 per cento i comparti azionari.

Tav. 5.6

Fondi pensione aperti. Composizione degli iscritti per tipologia di comparto e classi di età.
(dati di fine 2011; valori percentuali)



* * *

Nel corso del 2011 i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 1.222 milioni di euro, circa 40 in più rispetto all'anno precedente; di questi, 805 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti e sono costituiti per oltre la metà da quote di TFR. I lavoratori autonomi hanno effettuato versamenti per 417 milioni di euro.

Oltre il 50 per cento dei lavoratori autonomi non ha versato contributi nel 2011. Detta percentuale risulta più bassa tra i lavoratori dipendenti, circa il 26 per cento, per lo più riferita ad adesioni individuali.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2011, è stata di 2.320 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di 2.560 euro; di 1.960 euro per gli autonomi.

Tav. 5.7

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.*(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)*

	Contributi raccolti	
	2010	2011
Lavoratori dipendenti	774	805
<i>a carico del lavoratore</i>	171	180
<i>a carico del datore di lavoro</i>	133	138
<i>TFR</i>	470	487
Lavoratori autonomi ⁽¹⁾	407	417
Totale	1.181	1.222
<i>Per memoria:</i>		
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾	2.270	2.320
Lavoratore dipendente	2.490	2.560
<i>adesione collettiva</i>	3.180	3.360
<i>adesione individuale</i>	1.730	1.740
Lavoratore autonomo ⁽²⁾	1.930	1.960

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

(2) Il dato sui contributi medi è riferito ai soli aderenti che hanno effettuato versamenti nell'anno di riferimento.

Con riferimento alle voci di uscita si sono registrati incrementi nelle richieste di anticipazioni, passate da 6.400 a quasi 7.500 per un importo complessivo di 68 milioni di euro; di questi, circa i due terzi sono riferiti alle fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, "*ulteriori esigenze degli aderenti*".

In lieve diminuzione i riscatti, che hanno riguardato circa 11.800 posizioni contro le 12.000 dell'anno precedente, per un totale di 87 milioni di euro, 9 milioni in più rispetto al 2010; l'87 per cento dei riscatti è riferito all'intera posizione individuale. Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in forma di capitale hanno interessato circa 5.500 posizioni (5.200 nell'anno precedente) per 98 milioni di euro contro i 91 milioni del 2010. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2011 sono risultate 62.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali hanno registrato un saldo netto positivo di oltre 5.500 posizioni per complessivi 60 milioni di euro.

Tav. 5.8

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

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.181		1.222	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	386	38.133	284	20.886
Entrate della gestione previdenziale	1.567		1.506	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	365	35.708	222	15.462
Anticipazioni	55	6.408	68	7.467
Riscatti	78	12.008	87	11.831
Erogazioni in forma di capitale	91	5.159	98	5.541
Trasformazioni in rendita	2	45	3	62
Uscite della gestione previdenziale	591		478	
Raccolta netta	976		1.028	

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Le riallocazioni delle posizioni individuali (o anche di parte delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti di uno stesso fondo pensione sono state circa 12.500 (17.000 nel 2010), per complessivi 97 milioni di euro contro i 100 dell'anno precedente; gli spostamenti hanno dato luogo a un deflusso dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari e garantiti.

* * *

Nel corso del 2011 sono stati conclusi 7 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 30 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione. Rispetto all'anno precedente, sono diminuiti sia i provvedimenti di approvazione, sia le comunicazioni di modifiche regolamentari.

Le modifiche apportate ai regolamenti dei fondi aperti non hanno prodotto particolari novità alle caratteristiche complessive dell'offerta previdenziale del settore.

Quanto alle principali modifiche oggetto di approvazione, in tre casi si è trattato dell'introduzione di programmi di tipo *life-cycle*, che prevedono meccanismi di investimento differenziati in ragione degli anni mancanti alla maturazione dei requisiti di pensionamento e della propensione al rischio dell'aderente. In altri due casi le modifiche hanno riguardato il regime delle spese. In particolare, trattandosi di un aumento dei costi del fondo e comportando quindi un peggioramento delle previgenti condizioni economiche, l'introduzione di dette modifiche ha reso necessario il riconoscimento del diritto di trasferimento a favore degli iscritti.

Le modifiche regolamentari soggette a comunicazione sono state complessivamente 30, in gran parte dovute al recepimento nell'allegato assicurativo al

regolamento del fondo delle novità dettate dall'ISVAP in materia di gestioni separate (*cfr. infra paragrafo 6.1*).

In otto casi le comunicazioni inerenti alla modifica del regolamento hanno riguardato la sostituzione della banca depositaria; in quattro la nuova banca depositaria è stata incaricata dell'attività di calcolo del valore della quota.

Sono inoltre continuate, come sopra accennato, le iniziative volte alla concentrazione di fondi aperti; escludendo un'operazione di fusione deliberata nel 2010 e divenuta efficace il 1° gennaio 2011, sono state realizzate due operazioni di fusione tra fondi e due chiusure di fondi per cessazione dell'attività.

Le fusioni del 2011 sono tutte relative a fondi gestiti da compagnie di assicurazione e non hanno dato luogo a modifiche ai regolamenti dei fondi incorporanti.

In un caso, la fusione tra due fondi aperti gestiti da compagnie non appartenenti al medesimo gruppo societario ha comportato l'uscita della società cedente dal settore dei fondi pensione aperti.

Sono state infine realizzate due operazioni di chiusura di fondi aperti, anch'essi gestiti da due imprese di assicurazione, relativi a fondi con pochi aderenti e per i quali l'interesse del gestore nel proseguire l'iniziativa era venuta meno.

La decisione è stata adottata dopo aver comunque effettuato una verifica tra gli operatori del settore circa la loro disponibilità ad acquisire il fondo subentrando nella gestione dello stesso oppure per incorporarlo in fondi già gestiti.

L'operazione di chiusura ha innanzitutto richiesto che ciascun aderente fosse adeguatamente informato sulla decisione della società di sciogliere il fondo, sui tempi previsti per la realizzazione dell'operazione e, soprattutto, sulla necessità di dover scegliere un'altra forma verso cui proseguire il programma previdenziale. Infatti, al pari di altri eventi straordinari che possono accompagnare la vita del fondo aperto (cessione, fusione), la chiusura del fondo aperto non costituisce un evento al cui verificarsi l'aderente possa optare per l'uscita dal sistema della previdenza complementare.

I procedimenti di variazione degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 16; di questi, cinque sono conseguenti alla assunzione di una nuova denominazione da parte del soggetto gestore, sei alla variazione della sede legale, due alla variazione di denominazione e tre alla cancellazione.

Alla fine del 2011 i fondi che hanno dato luogo all'emissione di differenti classi di quota (*cfr. Glossario*) sono 17, a fronte di 21 che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consegue al riconoscimento, per determinate categorie di aderenti, di un'agevolazione sui costi di

gestione calcolati in misura percentuale del patrimonio. L'applicazione di commissioni agevolate fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore unitario più elevato di quello della quota base.

Il totale dell'attivo netto riconducibile a posizioni di aderenti ai quali sono state riconosciute dette agevolazioni si è attestato a circa 876 milioni di euro, pari a circa il 35 per cento del totale dell'attivo netto destinato alle prestazioni dei fondi aperti che hanno emesso classi di quota.

* * *

Nel corso del 2011 è proseguita l'attività di acquisizione e di monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dal responsabile nell'ambito dell'attività di gestione dei fondi.

Le segnalazioni sono riconducibili a tre categorie di situazioni: operazioni in conflitto di interesse; superamento dei limiti agli investimenti; errata valorizzazione della quota.

Le segnalazioni sulle operazioni effettuate in conflitto di interesse sono in gran parte relative all'acquisto di OICR emessi dalla stessa società che gestisce il fondo o da società appartenenti al medesimo gruppo cui appartiene il gestore; le operazioni sono state valutate tali da non determinare distorsioni nella gestione del fondo, né una gestione non conforme all'esclusivo interesse degli aderenti.

Le segnalazioni riguardanti i limiti agli investimenti hanno riguardato, in particolare, il superamento del limite del 20 per cento della liquidità; a tale riguardo alcuni fondi si sono avvalsi della possibilità di derogare, per un periodo limitato, al vincolo di liquidità, secondo le modalità delineate dalla COVIP.

Altre segnalazioni hanno riguardato il superamento dei limiti regolamentari agli investimenti, in genere causati dagli andamenti altalenanti dei mercati, a cui ha fatto seguito il necessario ribilanciamento dei portafogli. In via residuale, sono state segnalate anche operazioni di vendita a termine di valute non del tutto allineate con gli impegni assunti, principalmente originate dalle attività di copertura del rischio di cambio.

Le segnalazioni inerenti l'errata valorizzazione del patrimonio hanno riguardato l'operatività di 14 fondi aperti; nella quasi totalità dei casi, anche se per limitati importi, l'errata valorizzazione ha dato luogo a interventi di reintegro del patrimonio dei comparti e/o delle posizioni individuali.

Il fenomeno dell'errata valorizzazione della quota ha interessato, nel corso degli anni, solo pochi fondi aperti, in maggioranza caratterizzati dal calcolo giornaliero del valore della quota. Gli errori non hanno mai assunto un rilievo particolarmente critico e

sono stati gestiti in modo da soddisfare gli interessi degli aderenti comportando, in alcuni casi, il reintegro a spese dei gestori dei fondi.

Sono 50 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2011 (75 nel 2010 e 90 nel 2009).

Gran parte degli esposti (28) sono riferibili a ritardi nell'esecuzione delle richieste di anticipazione, riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle prestazioni pensionistiche. Altri hanno riguardato gli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti o di omissioni contributive. Pochi esposti hanno invece riguardato tematiche di contenuto eterogeneo non riconducibile alle categorie sopra individuate.

Gli esposti pervenuti sono stati tutti oggetto di esame; nei casi in cui la segnalazione ha evidenziato disfunzioni inerenti ai processi gestionali, la stessa è stata considerata nell'ambito della complessiva attività di vigilanza.

Rispetto agli anni passati si registra un'ulteriore diminuzione del numero degli esposti pervenuti: il contenimento del fenomeno può essere messo in relazione con i cambiamenti introdotti nelle modalità di gestione delle lamentele da parte dei fondi aperti all'indomani della diffusione della Guida concernente "La trasmissione degli esposti alla COVIP", avvenuta sul finire del 2010, nell'ambito della quale è stato precisato che gli iscritti ai fondi pensione, per ottenere risposta alle proprie richieste o eventuali chiarimenti, devono rivolgersi, salvo casi di particolare gravità e urgenza, direttamente ai fondi pensione e solo successivamente, nelle ipotesi di inerzia di questi ultimi o di riscontri ritenuti non soddisfacenti, alla COVIP. Ciò con l'obiettivo di creare le condizioni affinché i fondi pensione divengano la sede naturale per la composizione di potenziali contrasti e per la prevenzione di eventuali contenziosi giudiziari.

I reclami inviati direttamente ai fondi ammontano complessivamente a 750, con un'incidenza media sul numero degli iscritti, alla fine del 2011, di quasi l'1 per mille.

L'area di attività maggiormente interessata dai reclami è sostanzialmente in linea con quella oggetto degli esposti inviati alla Commissione: il 68 per cento dei reclami pervenuti nel periodo di rilevazione riguardano aspetti della gestione amministrativa, con particolare riferimento alle problematiche connesse al trasferimento e al riscatto della posizione individuale.

Quasi il 90 per cento dei reclami risulta evaso entro la fine dell'anno; di questi, i reclami accolti costituiscono il 32 per cento, mentre la restante parte è stata respinta.

Sono state analizzate le relazioni trasmesse dai responsabili dei fondi pensione aperti riguardanti i risultati dell'attività svolta; quasi tutte le relazioni presentano una descrizione soddisfacente delle verifiche eseguite e non riportano anomalie riguardanti la gestione del fondo.

E' da rilevare tuttavia un disallineamento tra i risultati dell'attività svolta dal responsabile rispetto agli esiti degli accertamenti ispettivi effettuati nell'anno, che hanno invece mostrato criticità nei processi di gestione del fondo; tali incongruenze confermano l'esistenza di difficoltà da parte dei responsabili a interpretare correttamente i compiti agli stessi assegnati di tutela degli interessi degli aderenti ai fondi aperti.

* * *

Nel corso del 2011 sono stati ultimati due accertamenti ispettivi che hanno riguardato, rispettivamente, un'impresa di assicurazione che gestisce due fondi aperti e una SIM che ne gestisce cinque. Nel medesimo anno è stato concluso, con un'archiviazione, il procedimento sanzionatorio nei confronti di una compagnia di assicurazione che gestisce due fondi aperti.

Gli accertamenti ispettivi hanno evidenziato la presenza di criticità nei sistemi di controllo sull'attività dei soggetti incaricati del collocamento dei fondi.

Al riguardo, la disciplina (Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, adottato dalla COVIP con Deliberazione del 29 maggio 2008) dispone che le società che hanno istituito i fondi pensione aperti devono operare in modo che i soggetti che svolgono l'attività di raccolta delle adesioni osservino le disposizioni normative e regolamentari previste dalla COVIP, comprese le norme indicate per il collocamento di prodotti finanziari, per i fondi aperti istituiti da banche, SGR e SIM, o assicurativi, per i fondi istituiti da imprese di assicurazione.

In relazione alle suddette criticità sono stati posti in essere interventi di vigilanza nei confronti delle società interessate diretti a richiamare l'attenzione sull'esigenza di eliminare le disfunzioni riscontrate.

Le suddette criticità hanno inoltre dato luogo a contestazione di fattispecie sanzionabili nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo delle società che gestiscono i fondi aperti interessati nonché nei confronti dei responsabili dei medesimi fondi.

Nei casi in cui sono state riscontrate criticità ritenute di interesse delle Autorità che vigilano sulla società che gestisce il fondo ispezionato, la COVIP, in virtù degli accordi di collaborazione di cui ai Protocolli d'intesa sottoscritti (*cfr. supra paragrafo 3.5.2*), ha proceduto a trasmettere a dette Autorità gli esiti dell'accertamento ispettivo riguardanti tali profili.

5.2 Gli investimenti

Alla fine del 2011 il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito per il 50 per cento da titoli di debito e per il 21 per cento da titoli di capitale; le quote di OICR rappresentano il 25 per cento del valore complessivo degli investimenti, mentre i depositi, comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, sono circa il 4 per cento. Rispetto all'anno precedente, è aumentato il peso dei titoli di debito e delle quote di OICR a fronte di una diminuzione di tre punti percentuali dei titoli di capitale.

Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di debito prevale, con il 45 per cento, la componente relativa ai titoli di Stato, in lieve aumento rispetto al livello di fine 2010; è rimasta pressoché invariata l'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti attestatasi al 4,4 per cento.

I tre quinti del portafoglio titoli di Stato detenuti direttamente dai fondi aperti è costituito da titoli del debito pubblico italiano, per un valore di mercato di 2.150 milioni di euro. I titoli del debito sovrano della Germania incidono per il 12 per cento; per il 10 per cento i titoli pubblici della Francia.

Quasi il 90 per cento dei titoli di debito in portafoglio è costituito da emissioni con scadenza superiore a 6 mesi. La durata media finanziaria (*duration*) è pari a 3,5 anni, stabile rispetto al 2010: la medesima ha assunto valori compresi fra 3,5 e 4,5 anni nei comparti azionari, bilanciati e obbligazionari misti; inferiori a 3 anni nei comparti obbligazionari puri e garantiti.

Tav. 5.9

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010						2011
	Totale	Tipologia di comparto					Totale
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	5,2	4,3	3,3	3,5	3,8	5,0	4,2
Titoli di Stato	42,7	75,6	73,1	64,5	43,4	12,8	45,3
Altri titoli di debito	5,2	7,5	10,4	3,1	4,9	0,9	4,4
Titoli di capitale	23,7	2,7	-	6,5	19,0	45,0	20,7
OICR	22,4	9,1	11,9	21,9	27,9	35,9	24,7
Altre attività e passività	0,8	0,8	1,3	0,6	0,9	0,4	0,7
Totale	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 sui 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 state segnalate quote di fondi mobiliari chiusi né di fondi immobiliari.

L'impiego in quote di OICR è maggiore nei comparti azionari e in quelli bilanciati. Il ricorso a tali strumenti è collegato alla dimensione del patrimonio gestito: l'incidenza degli OICR è stata del 32 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 10 milioni di euro mentre è scesa al 27 per cento nei comparti con ANDP compreso fra 10 e 100 milioni di euro. In quelli con patrimoni superiori a 100 milioni di euro, il peso delle quote di OICR è risultato inferiore al 19 per cento.

L'operatività in strumenti derivati è rimasta contenuta. Alla fine del 2011, le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici ammontavano complessivamente all'1,5 per cento del patrimonio; il peso è risultato più elevato nei comparti azionari, pari al 3 per cento. Le posizioni assunte sui titoli di debito erano pari allo 0,4 per cento.

Tav. 5.10

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

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010	Tipologia di comparto					2011
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Esposizione effettiva	42,4	5,3	-	16,8	41,8	80,3	40,1
Esposizione <i>benchmark</i>	41,0	7,0	-	16,8	41,9	77,8	39,7

(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.

L'esposizione effettiva del portafoglio titoli, considerando anche gli investimenti effettuati tramite gli OICVM (*cfr. Glossario*, voce "Principio del *look through*") e le operazioni in essere su strumenti derivati, è risultata per circa il 60 per cento verso titoli di debito e per il 40 per cento verso titoli di capitale. Nel confronto con il 2010 è aumentata di due punti percentuali l'esposizione verso titoli di debito; rispetto ai pesi teorici del portafoglio *benchmark* si è registrato un sostanziale allineamento.

Tav. 5.11

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

	2010	Tipologia di comparto					2011
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	56,5	94,7	100,0	83,4	57,9	18,4	59,5
Italia	31,1	58,3	51,1	38,5	24,8	10,2	30,7
Altri paesi dell'UE	22,2	34,1	42,6	38,7	28,1	6,8	25,2
Stati Uniti	1,9	1,5	3,3	3,4	2,8	0,7	2,0
Giappone	0,2	..	0,4	0,1	0,2	..	0,1
Altri paesi aderenti OCSE	0,6	0,8	2,3	0,9	1,1	0,4	0,9
Paesi non aderenti OCSE	0,6	..	0,4	1,8	0,9	0,2	0,6
Titoli di capitale	43,5	5,3	-	16,6	42,1	81,6	40,5
Italia	3,3	0,4	-	1,9	3,8	5,4	3,1
Altri paesi dell'UE	18,2	3,5	-	8,0	17,0	29,1	15,6
Stati Uniti	14,9	1,0	-	4,4	14,3	32,7	14,9
Giappone	2,3	0,2	-	0,5	1,8	4,8	2,1
Altri paesi aderenti OCSE	3,8	0,3	-	1,5	4,2	7,9	3,9
Paesi non aderenti OCSE	1,1	..	-	0,3	1,0	1,6	0,8
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*).

Se si considerano sia gli investimenti diretti sia quelli effettuati tramite gli OICR, l'incidenza dei titoli di debito (titoli di Stato e titoli *corporate*) è pari al 60 per cento del portafoglio complessivo, registrando un incremento di tre punti percentuali rispetto alla fine del 2010. La percentuale dei titoli di emittenti italiani si è attestata al 30,7 per cento, per un valore complessivo a fine 2011 pari a 2,4 miliardi di euro; rispetto all'anno precedente si è registrata una lieve flessione.

E' aumentata di tre punti percentuali l'incidenza dei titoli debito di emittenti di altri paesi dell'UE.

Dal confronto con il 2010 emerge che la quota dei titoli di capitale si è ridotta del 3 per cento per effetto della diminuzione del peso dei titoli relativi a emittenti di altri paesi dell'UE, penalizzati dall'andamento negativo dei mercati azionari. Con riferimento agli investimenti al di fuori dell'UE, è rimasta sostanzialmente stabile la quota degli Stati Uniti, del Giappone e degli altri paesi OCSE. Gli investimenti in titoli rappresentativi del capitale di rischio delle imprese italiane hanno totalizzato 244 milioni di euro, il 7,6 per cento del portafoglio azionario.