COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

RELAZIONE
PER L'ANNO 2017

AVVERTENZE

Nelle tavole della Relazione e dell'Appendice sono adoperati i seguenti segni convenzionali:

– quando il fenomeno non esiste;

.... quando il fenomeno esiste, ma i dati non si conoscono;

.. quando i dati non raggiungono la cifra significativa dell'ordine minimo considerato.

Nelle tavole il valore del totale può non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Presidente
Mario PADULA

Commissari
Francesco MASSICCI
Antonella VALERIANI

Direttore generale
Lucia ANSELMI

Direttori centrali
Ambrogio I. RINALDI
Leonardo TAIS

INDICE

Premessa ***15***

1. L'EVOLUZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE **19**

1.1 Il quadro di sintesi 19

1.2 La struttura dell'offerta previdenziale 20

1.3 Gli iscritti e le posizioni in essere 22

1.4 I contributi raccolti e le risorse accumulate 31

Riquadro - I flussi di TFR tra previdenza complementare e altri utilizzi *36*

1.5 La composizione degli investimenti 38

1.6 I costi 42

1.7 I rendimenti 47

2. L'ANALISI DEI DATI RELATIVI AI SINGOLI ISCRITTI **53**

2.1 Le principali caratteristiche socio-demografiche 53

2.2 I contributi versati 62

2.3 Le posizioni individuali accumulate 69

2.4 Le scelte relative ai comparti di investimento 74

3. L'ATTIVITÀ DELLA COVIP IN MATERIA DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE **81**

3.1 L'azione di vigilanza 81

3.1.1 L'attività ispettiva 107

3.1.2 Le sanzioni 110

3.2 La gestione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza 112

3.3. L'attività in ambito normativo 114

3.3.1 Novità della normativa primaria e conseguenti interventi della COVIP 115

3.3.2 Gli interventi regolamentari e altre attività in ambito normativo 122

3.4 I rapporti con la società civile: comunicazione e trasparenza istituzionali 125

Riquadro - La partecipazione della COVIP al Comitato per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale *129*

4. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI 133

4.1 L'evoluzione del settore 133

Riquadro - Le adesioni contrattuali 136

4.2 La gestione degli investimenti 143

5. I FONDI PENSIONE APERTI 153

5.1 L'evoluzione del settore 153

5.2 La gestione degli investimenti 159

6. I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO 165

6.1 L'evoluzione del settore 165

6.2 La gestione degli investimenti 170

7. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI 177

7.1 L'evoluzione del settore 177

7.2 La gestione degli investimenti 183

8. GLI INVESTIMENTI DEGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI DI BASE 189

8.1 La composizione dell'attivo 190

Riquadro - La distribuzione e la concentrazione delle diverse classi di attività per singolo ente: prime considerazioni 196

8.2 Le modalità di gestione 198

8.3 Gli investimenti nell'economia italiana 200

9. L'ATTIVITÀ DI CONTROLLO DELLA COVIP SUGLI INVESTIMENTI DEGLI ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI DI BASE 203

10. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN AMBITO INTERNAZIONALE 211

10.1 L'evoluzione generale 211

Riquadro - La tassazione dei fondi pensione in ambito internazionale 220

10.2 L'evoluzione normativa in ambito europeo 222

Riquadro - La proposta di Regolamento sui PEPP 222

Riquadro - Sviluppo sostenibile e i fondi pensione. Le iniziative internazionali. 228

10.3 I lavori in ambito EIOPA e altre attività in sede europea 230

10.4 Le iniziative in ambito OCSE 238

10.5 I lavori in ambito INFE 241

10.6 L'attività dello IOPS 244

11. LA GESTIONE INTERNA 247

11.1 Il bilancio della COVIP 247

11.2 L'attività amministrativa e le risorse umane 249

11.3 La gestione degli acquisti di beni e servizi 250

11.4 Il sistema informativo 251

11.5 Il percorso di applicazione della normativa anticorruzione 253

APPENDICE STATISTICA 255

GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE 281

LISTA DEGLI ACRONIMI IN USO NEL TESTO 299

ELENCO DELLE TAVOLE STATISTICHE

TAVOLE NEL TESTO

Tav. 1.1 La previdenza complementare in Italia nel 2017 – Dati di sintesi

Tav. 1.2 Forme pensionistiche complementari– Numero

Tav. 1.3 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione per classi dimensionali

Tav. 1.4 Forme pensionistiche complementari – Numero di iscritti e posizioni in essere

Tav. 1.5 La previdenza complementare in Italia – Tassi di partecipazione

Tav. 1.6 Forme pensionistiche complementari – Numero di posizioni in essere per tipologia di forma pensionistica

Tav. 1.7 Forme pensionistiche complementari – Movimentazione delle posizioni

Tav. 1.8 Forme pensionistiche complementari – Adesioni tacite di lavoratori dipendenti privati

Tav. 1.9 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per numero di posizioni in essere

Tav. 1.10 Forme pensionistiche complementari – Iscritti con posizione multiple

Tav. 1.11 Forme pensionistiche complementari – Iscritti con posizioni duplicate

Tav. 1.12 Forme pensionistiche complementari – Risorse e contributi

Tav. 1.13 Forme pensionistiche complementari – Risorse destinate alle prestazioni per tipologia di forma pensionistica

Tav. 1.14 Forme pensionistiche complementari – Componenti della raccolta netta

Tav. 1.15 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Flussi contributivi per condizione professionale

Tav. 1.16 Forme pensionistiche complementari – Composizione del patrimonio

Tav. 1.17 Forme pensionistiche complementari – Composizione degli investimenti negli anni 2011-2017

Tav. 1.18 Forme pensionistiche complementari – Investimenti in titoli del settore privato italiano anni 2011-2017

Tav. 1.19 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Indicatore sintetico dei costi

Tav. 1.20 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto di investimento

Tav. 1.21 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Relazione fra ISC a 10 anni e patrimonio

Tav. 1.22 Fondi pensione e PIP "nuovi" – ISC a 10 anni per tipologia di comparto

Tav. 1.23 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Rendimenti netti

Tav. 1.24 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Rendimenti netti medi annui composti

Tav. 1.25 Fondi pensione e PIP "nuovi" – Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

Tav. 2.1 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere ed età

Tav. 2.2 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per genere, età e tipologia di forma

Tav. 2.3 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere e area geografica

Tav. 2.4 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per genere, area geografica e tipologia di

forma
Tav. 2.5 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale
Tav. 2.6 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere ed età
Tav. 2.7 Forme pensionistiche complementari – Iscritti e forze di lavoro per classi di età e tasso di partecipazione
Tav. 2.8 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per classi di età, genere e tasso di partecipazione
Tav. 2.9 Forme pensionistiche complementari – Tasso di partecipazione per regione
Tav. 2.10 Forme pensionistiche complementari – Iscritti e contributi
Tav. 2.11 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di versamento
Tav. 2.12 Forme pensionistiche complementari – Iscritti alle singole forme per classi di versamento
Tav. 2.13 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale e classi di versamento
Tav. 2.14 Forme pensionistiche complementari – Contributo medio per genere e classe di età
Tav. 2.15 Forme pensionistiche complementari – Contributo medio per genere e classe di età nelle singole tipologie di forma pensionistica
Tav. 2.16 Forme pensionistiche complementari – Contributo medio per regione
Tav. 2.17 Forme pensionistiche complementari – Iscritti e risorse destinate alle prestazioni
Tav. 2.18 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di posizione accumulata
Tav. 2.19 Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di posizione accumulata nelle singole tipologie di forma pensionistica
Tav. 2.20 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale e classi di posizione individuale
Tav. 2.21 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per tipologia di forma e profilo di investimento
Tav. 2.22 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento e classi di età
Tav. 2.23 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento, classi di età e genere
Tav. 2.24 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento e classi di età nelle singole tipologie di forma pensionistica
Tav. 2.25 Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento, classi di età e condizione professionale
Tav. 3.1 Forme pensionistiche complementari – Modifiche statutarie e regolamentari
Tav. 3.2 Forme pensionistiche complementari – Trattazione dei reclami
Tav. 3.3 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione dei reclami per tipologia di area di attività interessata
Tav. 3.4 Contatti con l'URP per tipologia di utenti e strumenti utilizzati
Tav. 4.1 Fondi pensione negoziali – Dati di sintesi
Tav. 4.2 Fondi pensione negoziali – Posizioni in essere per condizione professionale e tipologia di fondo
Tav. 4.3 Fondi pensione negoziali e FONDINPS –- Adesioni tacite e nuove adesioni
Tav. 4.4 Fondi pensione negoziali – Flussi contributivi per condizione professionale
Tav. 4.5 Fondi pensione negoziali – ANDP per tipologia di comparto
Tav. 4.6 Fondi pensione negoziali – Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo

Tav. 4.7 Fondi pensione negoziali – Oneri di gestione

Tav. 4.8 Fondi pensione negoziali – Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2017

Tav. 4.9 Fondi pensione negoziali – Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo

Tav. 4.10 Fondi pensione negoziali – Risorse in gestione per tipologia di intermediario

Tav. 4.11 Fondi pensione negoziali – Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato

Tav. 4.12 Fondi pensione negoziali – Relazione tra commissioni di gestione e ammontare di risorse in gestione per tipologia di mandato

Tav. 4.13 Fondi pensione negoziali – Composizione delle risorse gestite

Tav. 4.14 Fondi pensione negoziali – Esposizione effettiva in titoli di capitale

Tav. 4.15 Fondi pensione negoziali – Composizione del portafoglio titoli per area geografica

Tav. 4.16 Fondi pensione negoziali – Rendimenti netti

Tav. 4.17 Fondi pensione negoziali – Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

Tav. 5.1 Fondi pensione aperti – Dati di sintesi

Tav. 5.2 Fondi pensione aperti – Struttura del mercato

Tav. 5.3 Fondi pensione aperti – Posizioni in essere per condizione professionale

Tav. 5.4 Fondi pensione aperti – Flussi contributivi per condizione professionale

Tav. 5.5 Fondi pensione aperti – Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo

Tav. 5.6 Fondi pensione aperti – Composizione degli investimenti

Tav. 5.7 Fondi pensione aperti – Composizione del portafoglio titoli per area geografica

Tav. 5.8 Fondi pensione aperti – Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*

Tav. 5.9 Fondi pensione aperti – Rendimenti netti

Tav. 5.10 Fondi pensione aperti - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

Tav. 6.1 PIP "nuovi" – Dati di sintesi

Tav. 6.2 PIP "nuovi" – Struttura del mercato

Tav. 6.3 PIP "nuovi" – Posizioni in essere per condizione professionale

Tav. 6.4 PIP "nuovi" – Flussi contributivi per condizione professionale

Tav. 6.5 PIP "nuovi" – Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo

Tav. 6.6 PIP "nuovi" – Composizione degli investimenti delle gestioni di ramo I

Tav. 6.7 PIP "nuovi" – Composizione degli investimenti delle gestioni di ramo III

Tav. 6.8 PIP "nuovi" – Gestioni di ramo III – Composizione del portafoglio titoli per area geografica

Tav. 6.9 PIP – Rendimenti netti

Tav. 6.10 PIP "nuovi" - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

Tav. 7.1 Fondi pensione preesistenti – Dati di sintesi

Tav. 7.2 Fondi pensione preesistenti – Dati di sintesi per tipologia di fondo

Tav. 7.3 Fondi pensione preesistenti – Numero di fondi per regime previdenziale

Tav. 7.4 Fondi pensione preesistenti – Risorse destinate alle prestazioni per tipologia di fondo

Tav. 7.5 Fondi pensione preesistenti – Dati di sintesi per classi dimensionali

Tav. 7.6 Fondi pensione preesistenti – Flussi contributivi

Tav. 7.7 Fondi pensione preesistenti – Rendite e prestazioni previdenziali

Tav. 7.8 Fondi pensione preesistenti – Trasferimenti, anticipazioni e riscatti

Tav. 7.9 Fondi pensione preesistenti autonomi – Composizione delle attività e altri dati patrimoniali

Tav. 7.10 Fondi pensione preesistenti autonomi –Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione

Tav. 7.11 Fondi pensione preesistenti autonomi – Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione

Tav. 8.1 Enti previdenziali privati di base – Composizione dell'attivo a valori di mercato

Tav. 8.2 Enti previdenziali privati di base – Evoluzione delle componenti dell'attivo negli anni 2012-2016

Tav. 8.3 Enti previdenziali privati di base – Composizione dell'attivo per modalità di gestione

Tav. 8.4 Enti previdenziali privati di base – Investimenti domestici e non domestici

Tav. 8.5 Enti previdenziali privati di base – Investimenti domestici e non domestici negli anni2012-2016

Tav. 10.1 Fondi pensione nei paesi OCSE –- Attività su PIL

Tav. 10.2 Fondi pensione nei paesi OCSE –- Rendimenti netti

Tav. 10.3 Fondi pensione nei paesi OCSE –- Composizione del portafoglio

Tav. 10.4 Fondi pensione nei paesi OCSE – Investimenti in titoli esteri

Tav. 10.5 Contributi alla previdenza obbligatoria in alcuni paesi OCSE e dimensione del sistema pensionistico privato

Tav. 10.6 Fondi pensione nei paesi OCSE – Tipologia di piano e modalità di adesione

Tav. 10.7 Livello di competenze finanziarie degli adulti nel confronto internazionale

Tav. 11.1 Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario

Tav. 11.2 Composizione del personale

TAVOLE IN APPENDICE

Tav. a.1 Forme pensionistiche complementari - Serie storiche – Numero forme

Tav. a.2 Forme pensionistiche complementari – Serie storiche – Posizioni in essere

Tav. a.3 Forme pensionistiche complementari – Risorse destinate alle prestazioni

Tav. a.4 Forme pensionistiche complementari – Serie storiche - Rendimenti netti

Tav. a.5 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.

Tav. a.6 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione

Tav. a.7 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e genere

Tav. a.8 Forme pensionistiche complementari – Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e genere

Tav. a.9 Fondi pensione negoziali – Principali dati relativi ai singoli fondi

Tav. a.10 Fondi pensione negoziali – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere

Tav. a.11 Fondi pensione negoziali – Distribuzione degli iscritti per regione e genere

Tav. a.12 Fondi pensione aperti – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere

Tav. a.13	Fondi pensione aperti – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
Tav. a.14	PIP "nuovi" – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
Tav. a.15	PIP "nuovi" – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
Tav. a.16	Fondi pensione preesistenti – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
Tav. a.17	Fondi pensione preesistenti – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
Tav. a.18	Fondi pensione preesistenti – Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione
Tav. a.19	Fondi pensione preesistenti autonomi – Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione
Tav. a.20	Enti previdenziali privati di base – Iscritti, pensionati e totale attività a valori di mercato
Tav. a.21	Forme gestorie ai sensi del Decreto lgs. 509/1994 – Composizione delle attività a valori di mercato
Tav. a.22	Forme gestorie ai sensi del Decreto lgs. 103/1996– Composizione delle attività a valori di mercato
Tav. a.23	Enti previdenziali privati di base – Investimenti domestici e non domestici
Tav. a.24	Forme pensionistiche complementari – Investimenti domestici e non domestici. Tavola di raccordo con enti previdenziali privati

Premessa

Il sistema previdenziale italiano è strutturato secondo un modello di Welfare nel quale partecipano soggetti sia pubblici che privati.

In tale ambito, le forme pensionistiche complementari e gli enti di previdenza di base privati svolgono funzioni essenziali: le une integrando, gli altri sostituendo l'Assicurazione Generale Obbligatoria (AGO). La rilevante finalità sociale in capo a tali forme previdenziali richiede che lo Stato eserciti nei loro confronti un ruolo cruciale di garanzia: il controllo che i singoli enti e il sistema nel suo complesso operino in modo efficace ed efficiente, nell'interesse degli iscritti. A tale specifica funzione è preordinata l'attività della COVIP.

In tale contesto unitario, differenti sono peraltro i compiti istituzionali assegnati alla COVIP con riguardo ai fondi pensione e agli enti di previdenza di base privati, in ragione delle diverse caratteristiche delle due forme.

Nell'ambito della previdenza complementare, la COVIP costituisce ormai da molti anni l'Autorità unica di vigilanza e, in quanto tale, concorre all'ordinato sviluppo del settore a tutela degli iscritti e dei beneficiari con pienezza di poteri e prerogative: integrazione della regolamentazione di settore con provvedimenti di normativa secondaria, esercizio delle funzioni di controllo su tutti gli aspetti della vita dei fondi pensione (assetti ordinamentali e organizzativi, gestione finanziaria, trasparenza nei confronti degli iscritti), interventi diretti nei confronti delle forme vigilate, irrogazione di provvedimenti di carattere sanzionatorio nei casi previsti dalla legge.

In qualità di Autorità di riferimento del settore della previdenza complementare, la COVIP è inoltre componente dell'EIOPA, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni, ai cui lavori prende parte con propri rappresentanti nell'organo di governo (Board of Supervisors) e nei comitati tecnici; partecipa inoltre attivamente all'attività in materia di previdenza complementare svolta da altri organismi internazionali, quali l'OCSE e lo IOPS.

Con riguardo agli enti previdenziali di base privati e privatizzati, invece, l'azione della COVIP si inserisce in un più articolato sistema di vigilanza che coinvolge – con distinte competenze – altre Istituzioni. In tale ambito, la funzione svolta dall'Autorità è volta a rafforzare la complessiva efficacia dell'azione di controllo sulla gestione finanziaria degli enti e sulla relativa composizione dei patrimoni, grazie alle competenze tecniche specialistiche maturate nella vigilanza esercitata sul risparmio previdenziale privato. Tale funzione si esplica riferendo ai Ministeri del lavoro e dell'economia gli esiti dei controlli posti in essere, per le valutazioni e le iniziative di competenza degli stessi.

Al di là della differente connotazione dei compiti della COVIP nei due settori sopra richiamati, il ruolo dell'Autorità si caratterizza comunque come elemento di garanzia per il corretto funzionamento dell'intero settore della previdenza esercitata da soggetti privati, sia di primo sia di secondo pilastro. Considerato il legame funzionale tra i due pilastri, riconosciuto ai sensi dell'articolo 38, comma 2, della Costituzione, tale assetto di vigilanza è funzionale a favorire l'iniziativa e l'autonomia privata in un quadro rafforzato di controlli a tutela degli iscritti.

Il complessivo risparmio previdenziale sul quale la COVIP è chiamata a svolgere i suoi compiti supera i 240 miliardi di euro e riguarda circa dieci milioni di soggetti tra iscritti e pensionati.

* * *

Con la presente Relazione la COVIP intende offrire il consueto quadro dello stato dei settori nei quali esercita la propria attività e rappresentare le modalità e i contenuti più rilevanti dell'azione di vigilanza svolta nell'anno trascorso.

Il capitolo 1 è dedicato alla rappresentazione dell'andamento del settore della previdenza complementare nel suo complesso, illustrando i dati relativi all'offerta previdenziale, all'evoluzione delle adesioni e delle risorse accumulate, alla composizione del portafoglio. Sono inoltre evidenziati i risultati di gestione conseguiti dalle diverse forme pensionistiche complementari nel 2017 e i costi delle stesse. Quest'anno l'analisi di sistema è integrata, nel capitolo 2, da un approfondito esame delle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti, anche in relazione ai versamenti effettuati nell'anno e alle risorse accumulate. Tale esame è stato possibile grazie al nuovo sistema di segnalazioni statistiche, ormai entrato a regime anche per quanto riguarda le informazioni relative ai singoli iscritti.

Nel capitolo 3 sono poi illustrate le principali linee dell'azione di vigilanza con riferimento specifico alla previdenza complementare, sia descrivendo le diverse modalità attraverso le quali la funzione di controllo viene esercitata, sia fornendo indicazioni di ordine quantitativo e qualitativo circa gli interventi posti in essere nel 2017. Informazioni di maggiore dettaglio sulle singole tipologie di forme pensionistiche (fondi negoziali, fondi aperti, PIP e fondi preesistenti), con riguardo all'evoluzione degli specifici settori e alla relativa azione di vigilanza, sono fornite nei successivi capitoli 4, 5, 6 e 7.

Il capitolo 8 fornisce un quadro sistematico della composizione dei patrimoni degli enti di previdenza di base privati e privatizzati e delle caratteristiche della relativa gestione finanziaria, frutto dell'attività di rilevazione sistematica compiuta dalla COVIP. Si tratta di un insieme di dati e di informazioni, caratterizzati da sostanziale omogeneità, utile anche per favorire l'analisi dell'impatto di nuove possibili regolamentazioni del settore, oltre che per consentire l'adozione da parte dei Ministeri vigilanti delle iniziative di propria competenza.

Nel capitolo successivo si dà poi conto delle attività di approfondimento svolte dalla COVIP sui diversi aspetti della gestione finanziaria dei singoli enti, condotte anche attraverso l'utilizzo dello strumento ispettivo, e delle relative risultanze, evidenziando le principali problematiche venute a evidenza.

Il capitolo 10 offre il quadro di riferimento internazionale in materia di previdenza complementare, quadro nel quale si sviluppa l'attività degli enti e organismi internazionali a cui la COVIP partecipa, quali l'EIOPA, l'OCSE, l'INFE, lo IOPS.

Infine, l'ultimo capitolo della Relazione illustra i dati e le iniziative principali per quanto attiene alla gestione delle risorse umane e all'attività amministrativa interna della COVIP; viene in particolare fornita una sintetica rappresentazione del bilancio dell'Autorità, con le principali voci di entrata e di spesa.

Come ormai da alcuni anni, nei diversi capitoli sono inseriti numerosi riquadri tematici, che segnalano e approfondiscono specifici aspetti di rilievo apparsi quest'anno di particolare interesse, ovvero che completano la Relazione trattando aspetti correlati alla previdenza complementare e all'attività della COVIP.

1. L'evoluzione della previdenza complementare

1.1 Il quadro di sintesi

Alla fine del 2017, la previdenza complementare conta 415 forme pensionistiche per complessivi 7,586 milioni di iscritti, il 6,1 per cento in più rispetto al 2016 (*cfr. Tav. 1.1*); in percentuale delle forze di lavoro, essi corrispondono al 28,9 per cento. A tale numero di iscritti corrisponde un numero di posizioni in essere alla fine dell'anno di 8,299 milioni: a ogni 10 iscritti corrispondono, mediamente, 11 posizioni in essere, dato che risulta sostanzialmente in linea con quanto stimato nel 2016.

Tav. 1.1

La previdenza complementare in Italia nel 2017 – Dati di sintesi
(dati di fine 2017; flussi annuali per contributi; importi in milioni di euro)

	Fondi	Posizioni in essere		Iscritti		Risorse destinate alle prestazioni		Contributi	
		Numero	Var. % 2017/16	Numero	Var. % 2017/16	Importi	Var. % 2017/16	Importi	Var. % 2017/16
Fondi negoziali	35	2.804.633	8,0	2.761.623	7,8	49.456	7,7	4.787	3,5
Fondi aperti	43	1.374.205	9,2	1.343.159	9,2	19.145	12,0	1.912	9,1
Fondi pensione preesistenti	259	643.341	-1,5	610.490	-1,5	58.996	2,5	3.779	0,7
PIP "nuovi"	77	3.104.209	7,7	2.969.187	7,6	27.644	16,6	4.058	8,6
Totale	**415**	**7.961.829**	**7,2**	**7.248.829**	**6,8**	**155.321**	**7,6**	**14.544**	**4,9**
PIP "vecchi"		390.311		390.311		6.978		329	
Totale generale		**8.298.969**	**6,6**	**7.585.969**	**6,1**	**162.299**	**7,3**	**14.873**	**4,5**

Gli iscritti si riferiscono al numero di individui con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono al netto delle duplicazioni a livello di tipologia di forma; sono esclusi i pensionati. Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari.
Le risorse destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali, i fondi aperti e i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*. I PIP "nuovi" sono conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti prima della riforma del 2005 e non sono stati successivamente adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Per indisponibilità dei dati, le posizioni dei PIP "vecchi" sono ipotizzate uguali agli iscritti.
I totali includono anche FONDINPS e, per quanto riguarda gli iscritti, sono al netto delle posizioni multiple. Il totale generale esclude inoltre le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.

Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni sono pari a 162,3 miliardi di euro, il 7,3 per cento in più rispetto al 2016; esse si ragguagliano al 9,5 per cento del PIL e al 3,7 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

L'aumento delle risorse, circa 11 miliardi di euro, è stato determinato da contributi per 14,9 miliardi, a fronte di uscite per prestazioni e altre voci della gestione previdenziale per 7,6 miliardi; il saldo, costituito da utili e plusvalenze netti della gestione finanziaria, è stato positivo per circa 3,7 miliardi di euro.

1.2 La struttura dell'offerta previdenziale

Le forme pensionistiche complementari operanti nel sistema alla fine del 2017 sono 415. Si tratta di 35 fondi pensione negoziali, 43 fondi pensione aperti, 77 piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP) cosiddetti "nuovi" e 259 fondi pensione preesistenti (di cui 174 fondi autonomi, cioè provvisti di soggettività giuridica), e 85 fondi cosiddetti interni, vale a dire piani pensionistici gestiti all'interno di singole aziende (tipicamente bancarie o assicurative) per i propri dipendenti e che prendono la forma di poste contabili nei bilanci delle aziende stesse. Il totale comprende ancora FONDINPS, forma residuale istituita presso l'INPS, in via di soppressione, che accoglie i flussi di TFR dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non hanno individuato un fondo di riferimento (*cfr. Tav. 1.2*).

Tav. 1.2

Forme pensionistiche complementari - Numero
(dati di fine anno)

	2000	2006	2007	2010	2013	2014	2015	2016	2017
Fondi pensione negoziali	42	42	42	38	39	38	36	36	35
Fondi pensione aperti	99	84	81	69	58	56	50	43	43
Fondi pensione preesistenti	578	448	433	375	330	323	304	294	259
autonomi	*399*	*307*	*294*	*245*	*212*	*204*	*196*	*187*	*174*
interni	*179*	*141*	*139*	*130*	*118*	*119*	*108*	*107*	*85*
PIP "nuovi"	-	-	72	76	81	78	78	78	77
Totale	**719**	**574**	**629**	**559**	**509**	**496**	**469**	**452**	**415**

I fondi autonomi sono i fondi con soggettività giuridica. I fondi interni sono privi di tale soggettività, essendo costituiti all'interno di banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie.
Nel totale si include anche FONDINPS.

Il numero delle forme pensionistiche è in continua diminuzione. Nel confronto con il 2016 si osservano 37 forme in meno, di cui 35 fondi preesistenti.

Dalle 719 forme che operavano nel 2000, a fine 2017 se ne osservano 304 in meno. Si riducono di 7 unità i fondi negoziali, di 56 i fondi aperti e di 319 i fondi preesistenti; i PIP "nuovi" e FONDINPS sono entrati a far parte del sistema a partire dal 2007.

Nei fondi negoziali, che ormai coprono quasi tutti i settori di attività economica inclusa gran parte della Pubblica Amministrazione, si sono susseguite nel corso degli anni operazioni di accorpamento e fusione che hanno interessato esperienze che insistevano su platee contigue di lavoratori o che sperimentavano difficoltà nel raggiungimento di soglie dimensionali minime. Nei fondi preesistenti, il processo di razionalizzazione dell'offerta si è negli anni intensificato; esso è andato in parallelo alla riorganizzazione di grandi gruppi bancari e finanziari al cui interno coesistevano una pluralità di iniziative previdenziali destinate alle singole aziende oggetto di operazioni straordinarie.

Nel settore delle forme di mercato, nel quale operano primarie società di gestione del risparmio e imprese di assicurazione, si è registrata una contrazione del numero delle iniziative, per effetto di riassetti societari nell'ambito dei gruppi di appartenenza ovvero di revisione dell'offerta commerciale, soprattutto per quanto riguarda i fondi aperti. I principali gruppi bancari italiani e alcuni dei più importanti gruppi esteri operano sul mercato della previdenza complementare sia indirettamente, come gestori finanziari di forme occupazionali (fondi pensione negoziali e preesistenti), sia direttamente, attraverso l'istituzione di fondi pensione aperti e PIP.

Alla fine del 2017, le società operative nel settore dei fondi aperti sono 35, di cui 25 imprese di assicurazione, 9 società di gestione del risparmio e una banca; esse fanno capo a 27 gruppi, di cui 13 di matrice assicurativa.

I PIP sono, per definizione, appannaggio esclusivo delle imprese di assicurazione. Le compagnie operanti sul mercato a fine 2017 sono 35, delle quali 21 gestiscono anche fondi pensione aperti. Su 77 PIP operativi a fine anno, 35 (29 nel 2016) sono chiusi al collocamento.

La dimensione patrimoniale delle forme previdenziali costituisce un fattore di rilievo per apprezzare l'assetto del mercato (*cfr. Tav. 1.3*). Alla fine del 2017 sono 38 (36 nel 2016) le forme pensionistiche con più di un miliardo di risorse accumulate; esse comprendono 14 fondi negoziali, 5 fondi aperti, 6 PIP e 13 fondi preesistenti, concentrando nell'insieme 103 miliardi di euro (93,4 nel 2016), pari al 66 per cento del totale delle risorse (65 per cento nel 2016).

Nella classe tra 500 milioni e 1 miliardo figurano 32 forme (10 fondi negoziali, 10 fondi aperti, 2 PIP e 10 fondi preesistenti), per complessivi 24,9 miliardi di euro di risorse accumulate. I fondi con risorse inferiori a 25 milioni di euro sono 165 (197 nel

2016), totalizzando 1,2 miliardi (appena lo 0,8 per cento del complesso delle risorse destinate alle prestazioni); tale classe dimensionale, che non comprende nessun fondo negoziale, è costituita da 7 fondi aperti, 27 PIP e 131 fondi preesistenti.

Tav. 1.3

Forme pensionistiche complementari - Distribuzione per classi dimensionali
(dati di fine 2017; importi in milioni di euro)

Classi dimensionali	Fondi negoziali		Fondi aperti		PIP "nuovi"		Fondi preesistenti		Totale generale	
	N°	Risorse destinate alle prestazioni	N°	Risorse destinate alle prestazioni	N°	Risorse destinate alle prestazioni	N°	Risorse destinate alle prestazioni	N°	Risorse destinate alle prestazioni
> 5 mld	2	16.935	-	-	1	5.826	2	15.790	5	38.551
tra 2,5 e 5 mld	2	6.200	1	3.596	3	9.267	1	3.520	7	22.582
tra 1 e 2,5 mld	10	15.775	4	5.474	2	3.984	10	16.315	26	41.548
tra 500 mln e 1 mld	10	8.088	10	7.200	2	1.785	10	7.843	32	24.917
tra 100 e 500 mln	9	2.293	10	2.160	23	5.280	49	11.745	91	21.479
tra 25 e 100 mln	3	165	11	635	19	1.172	56	2.976	89	5.028
tra 1 e 25 mln	-	-	7	80	25	328	76	794	108	1.203
< 1 mln	-	-	-	-	2	1	55	12	57	13
Totale	**35**	**49.456**	**43**	**19.145**	**77**	**27.644**	**259**	**58.996**	**415**	**155.321**

Nel totale generale si include anche FONDINPS.

Vi sono margini per un consolidamento, in particolare per il settore dei fondi preesistenti. L'aumento delle dimensione media degli operatori tende all'innalzamento dell'efficienza operativa e di scala, all'adeguatezza e al rafforzamento della *governance*, al miglioramento della qualità dei servizi offerti agli aderenti (*cfr. infra capitolo 4*). Va tuttavia osservato che tali obiettivi possono essere perseguiti anche tramite forme di integrazione di specifiche funzioni e servizi tra più fondi pensione.

1.3 Gli iscritti e le posizioni in essere

Nel conteggiare gli iscritti alla previdenza complementare, le Relazioni Annuali e le altre pubblicazioni statistiche della COVIP hanno finora utilizzato il numero di

posizioni in essere presso ciascuna forma pensionistica complementare. Ciò ha consentito, specie nella fase di avvio del sistema, un'adeguata rappresentazione della crescita delle iscrizioni alla previdenza complementare. Tuttavia, negli anni si è rilevato il progressivo ampliamento del fenomeno delle posizioni non alimentate da versamenti, fenomeno che è in primo luogo determinato da iscritti che non versano contributi ad alcuna posizione (in totale, circa 1,8 milioni di individui) e in parte anche da posizioni non alimentate facenti capo a individui che sono titolari anche di altre posizioni, cui invece versano i propri contributi.

Il nuovo sistema di segnalazioni introdotto nel 2015 consente di conteggiare non solo le posizioni individuali in essere e il flusso di nuove adesioni, ma anche il numero di individui iscritti a livello di singola forma pensionistica complementare e di sistema nel suo complesso. Infatti, le segnalazioni consentono adesso di individuare i casi nei quali i singoli lavoratori siano iscritti contemporaneamente a più forme pensionistiche. Il sistema permette inoltre di raccogliere le posizioni facenti capo allo stesso individuo e di associarle alle relative informazioni su caratteristiche socio-demografiche, scelte di investimento, versamenti contributivi e prestazioni.

Con le informazioni per singolo iscritto si completa quindi il percorso verso una più puntuale rappresentazione dell'effettivo grado di partecipazione al sistema di previdenza complementare. A tal fine, sono operati gli opportuni aggiustamenti sul piano definitorio e metodologico per consentire di interpretare i dati alla luce del patrimonio informativo adesso disponibile e raccordarli con le statistiche finora fornite. In particolare, si distingue tra iscritti, intesi come numero effettivo di individui, e posizioni in essere, da intendersi come numero di rapporti di partecipazione a una determinata data che risultano accesi dai singoli individui presso una o più forme di previdenza complementare; la somma delle posizioni in essere equivale al numero di iscritti considerati al lordo delle adesioni multiple e, pertanto, si pone in continuità con i dati finora riportati nelle precedenti Relazioni. Distinto è il concetto di nuove adesioni, da intendersi come flusso di nuovi rapporti di partecipazione aperti dai singoli iscritti presso una o più forme pensionistiche durante un predefinito arco temporale.

In questo paragrafo, si presenta il quadro complessivo a livello aggregato del numero degli iscritti alla previdenza complementare e delle rispettive posizioni in essere, a livello di intero sistema e per singole forme pensionistiche, per gli anni 2016 e 2017.

Nel successivo capitolo 2 si fornisce un'analisi delle distribuzioni dei dati riferiti agli iscritti e alle posizioni in essere in relazione alle principali variabili (numero, ammontare dei contributi, montanti accumulati), declinate anche secondo le caratteristiche socio-demografiche degli individui.

Tav. 1.4

Forme pensionistiche complementari - Numero di iscritti e posizioni in essere
(dati di fine anno)

	Posizioni in essere			Iscritti		
	2016	2017	var. % 2017/2016	2016	2017	var. % 2017/2016
Fondi pensione negoziali	2.596.819	2.804.633	8,0	2.560.686	2.761.623	7,8
Fondi pensione aperti	1.258.986	1.374.205	9,2	1.229.970	1.343.159	9,2
Fondi pensione preesistenti	653.352	643.341	-1,5	619.851	610.490	-1,5
PIP "nuovi"	2.881.528	3.104.209	7,7	2.759.135	2.969.187	7,6
Totale	**7.427.998**	**7.961.829**	**7,2**	**6.789.005**	**7.248.829**	**6,8**
PIP "vecchi"	411.242	390.311		411.242	390.311	
Totale generale	**7.785.961**	**8.298.969**	**6,6**	**7.146.968**	**7.585.969**	**6,1**

Gli iscritti si riferiscono al numero di individui con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono al netto delle duplicazioni a livello di tipologia di forma; sono esclusi i pensionati.
Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari.
I PIP "nuovi" sono conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Per indisponibilità dei dati, le posizioni dei PIP "vecchi" sono ipotizzate uguali agli iscritti.
I totali includono anche FONDINPS e, per quanto riguarda gli iscritti, sono al netto delle posizioni multiple. Il totale generale esclude inoltre le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.

Gli iscritti ai fondi pensione negoziali sono 2,762 milioni, il 7,8 per cento in più in ragione d'anno (*cfr. Tav. 1.4*). Il settore ha ripreso a crescere in modo sostenuto a partire dal 2015, anno di avvio della cosiddetta adesione contrattuale: il meccanismo prevede che sul fondo individuato dalla contrattazione collettiva affluisca il versamento, a carico del datore di lavoro, del contributo contrattuale a favore di tutti i lavoratori ai quali si applica il contratto di riferimento; il versamento determina automaticamente l'iscrizione del lavoratore a tale fondo.

I fondi pensione aperti si sono attestati a 1,343 milioni di iscritti; il tasso annuo di crescita, 9,2 per cento, continua a posizionarsi su livelli storicamente elevati, più che doppi rispetto a quelli medi rilevati nel periodo immediatamente successivo alla fine della fase di avvio della riforma.

Ai PIP "nuovi" risultano iscritti 2,969 milioni di individui per una variazione su base annua del 7,6 per cento; il dato conferma il rallentamento rispetto agli anni precedenti. Includendo anche i circa 390.000 iscritti dei "vecchi" PIP ed escludendo le doppie iscrizioni tra PIP "nuovi" e "vecchi", il segmento dei piani individuali di tipo assicurativo conta circa 3,4 milioni di aderenti, il 44 per cento dell'intero sistema della previdenza complementare.

Completano il quadro i 610.000 iscritti ai fondi preesistenti e i 35.400 a FONDINPS.

Il grado di diffusione della previdenza complementare può essere calcolato rispetto a una platea potenziale di 25,930 milioni di unità nella media del 2017 (forze di lavoro con almeno 15 anni di età, che comprendono non solo gli occupati ma anche le persone in cerca di occupazione), cresciuta di circa 160.000 unità rispetto al 2016. Considerando il numero di iscritti a livello di sistema, depurato degli individui minori di 15 anni, il tasso di partecipazione si attesta al 28,9 per cento; era il 27,5 per cento a fine 2016 (*cfr. Tav. 1.5*). Se riferito ai soli iscritti che hanno versato contributi nel 2017, il tasso di partecipazione scende al 22,1 per cento (21,4 nel 2016).

Tav. 1.5

La previdenza complementare in Italia - Tassi di partecipazione
(dati di fine 2017; valori percentuali)

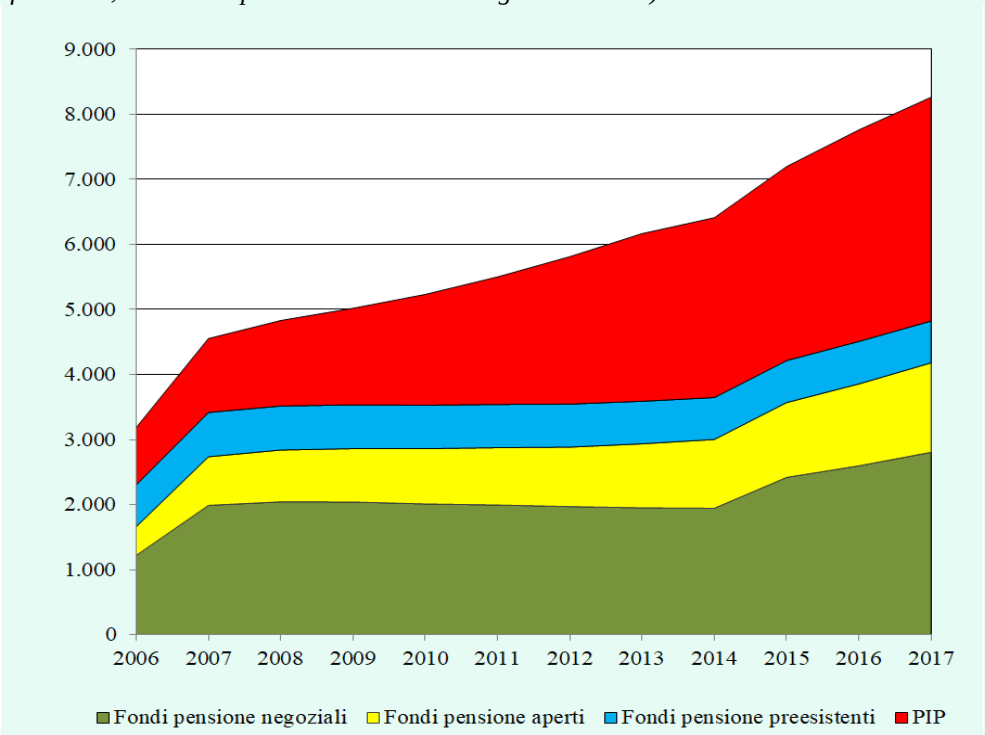
	Numero	**Tasso di partecipazione rispetto alle forze di lavoro**
Iscritti totali	7.585.969	28,9
Iscritti versanti	5.772.172	22,1
Per memoria:		
Forze di lavoro	25.930.000	

I dati sugli iscritti sono al netto delle duplicazioni e si riferiscono a tutte le forme pensionistiche complementari, compresi i PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.
Il totale delle forze di lavoro, degli occupati e dei lavoratori autonomi è di fonte ISTAT, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.
Il tasso di partecipazione rispetto alle forze di lavoro è calcolato depurando il denominatore dagli iscritti con meno di 15 anni di età (circa 120.000 soggetti).

In termini di posizioni in essere a fine 2017, l'andamento della serie storica mostra che il peso del settore dei PIP complessivamente considerati sul totale ha registrato una crescita notevole, passando dal 28 per cento dell'inizio del 2007, anno di avvio della riforma della previdenza complementare, al 43 per cento del 2014 (*cfr. Tav. 1.6*); nello stesso periodo, l'incidenza dei fondi negoziali è scesa dal 38 al 30 per cento. Nei tre anni successivi, la quota dei PIP è scesa al 41 per cento mentre i fondi negoziali sono risaliti al 34 per cento. I fondi aperti sono passati dal 14 per cento del 2007 al 17 del 2017; nello stesso arco temporale, i fondi preesistenti sono diminuiti significativamente dal 20 all'8 per cento.

Tav. 1.6

Forme pensionistiche complementari – Numero di posizioni in essere per tipologia di forma pensionistica
(dati di fine anno; numero di posizioni in essere in migliaia di unità)



Nel corso del 2017 le nuove adesioni alla previdenza complementare, al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema, sono state 679.000, circa 25.000 in meno del 2016 (*cfr. Tav. 1.7*).

Le nuove adesioni ai fondi negoziali sono risultate 287.000, circa 36.000 in più rispetto all'anno precedente; i due terzi del totale (194.000 unità) derivanti da adesioni contrattuali. Il flusso si è attestato a 141.000 unità nei fondi pensione aperti e a 275.000 nei PIP "nuovi" registrando, rispettivamente, un aumento di 7.000 unità e una flessione di 49.000 rispetto al 2016. I fondi pensione preesistenti hanno registrato 24.000 nuove adesioni.

Tav. 1.7

Forme pensionistiche complementari - Movimentazione delle posizioni in essere
(flussi annuali)

	2016				2017			
	Nuove adesioni	Riscatti totali	Erogazioni capitale	Trasform. rendita	Nuove adesioni	Riscatti totali	Erogazioni capitale	Trasform. rendita
Fondi negoziali	251.000	44.000	21.000	..	287.000	44.000	27.000	..
Fondi aperti	134.000	10.000	7.000	..	141.000	9.000	8.000	..
Fondi preesistenti	26.000	9.000	6.000	2.000	24.000	15.000	9.000	3.000
PIP "nuovi"	324.000	7.000	20.000	..	275.000	8.000	25.000	..
Totale	**713.000**	**70.000**	**54.000**	**2.000**	**683.000**	**76.000**	**69.000**	**4.000**
PIP "vecchi"		8.000	5.000	..		8.000	8.000	..
Totale generale	**704.000**	**78.000**	**59.000**	**3.000**	**679.000**	**84.000**	**77.000**	**4.000**

Le nuove adesioni per tipologia di forma sono al netto trasferimenti da forme della stessa tipologia.
Il totale è al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema di previdenza complementare.

Le nuove adesioni conseguenti al conferimento tacito del TFR da parte dei lavoratori dipendenti rimangono marginali anche se in lieve crescita negli ultimi due anni: circa 16.400, per quasi la totalità confluite nei fondi negoziali (*cfr. Tav. 1.8*). A partire dal 2007, anno di avvio della riforma della previdenza complementare, il numero delle adesioni tacite raccolte dalle forme pensionistiche si attesta a circa 282.000.

Tav. 1.8

Forme pensionistiche complementari - Adesioni tacite di lavoratori dipendenti privati
(flussi annuali)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Totale 2007-17
Fondi negoziali	62.900	42.000	22.700	14.400	15.900	11.600	10.100	9.400	8.900	12.900	14.600	225.300
Fondi aperti	1.400	1.500	1.400	200	100	100	200	100	300	300	300	5.900
Fondi preesistenti	2.900	2.800	1.700	1.200	1.500	1.100	900	800	600	800	600	15.100
Totale	67.300	46.300	25.800	15.800	17.500	12.800	11.200	10.300	9.800	14.000	15.500	246.300
FONDINPS	7.400	12.900	16.100	5.000	3.800	1.400	1.200	600	1.100	1.400	900	35.400
Totale generale	**74.700**	**59.200**	**41.900**	**20.800**	**21.300**	**14.200**	**12.400**	**10.900**	**10.900**	**15.400**	**16.400**	**281.700**

Dati parzialmente stimati.

Il totale delle adesioni tacite a FONDINPS è inferiore alla somma dei dati parziali per effetto di un più attento riscontro della volontà dei soggetti interessati di non aderire alla previdenza complementare, lasciando il TFR in azienda.

Nel corso del 2017 le erogazioni in capitale sono salite da 59.000 a 77.000, con incrementi diffusi in tutte le tipologie di forma pensionistica (*cfr. Tav. 1.7*). I riscatti totali, circa 84.000, sono 5.000 in più rispetto al 2016; per la metà sono concentrati nei fondi negoziali.

Resta residuale, anche se in crescita, il numero di posizioni trasformate in rendita: circa 4.000 rispetto alle 3.000 del 2016. Le rendite complessivamente in corso di erogazione alla fine del 2017 sono circa 120.000, quasi tutte concentrate nei fondi preesistenti.

Nel 2017 i trasferimenti all'interno del sistema sono risultati 97.000. Al netto dei movimenti conseguenti a operazioni infragruppo, essi scendono a circa 77.000; la percentuale sul totale delle posizioni in essere è di circa l'1 per cento, in linea con gli anni precedenti.

Nell'anno di riferimento, su circa 2,1 milioni di posizioni (il 26,5 per cento del totale) non sono confluiti versamenti contributivi; l'incremento rispetto al 2016 è di circa 258.000 unità.

Per tipologia di forma pensionistica, le sospensioni contributive interessano in modo particolare le forme ad adesione individuale: 985.000 unità nei PIP "nuovi" e 527.000 nei fondi aperti, incrementandosi rispettivamente di 95.000 e nell'altro di 37.000 unità (il 32 e il 38 per cento delle posizioni totali). Diverse sono le ragioni alla base dell'elevato numero di posizioni non alimentate nei PIP e nei fondi aperti: la prassi, seguita da alcune compagnie che gestiscono PIP, di istituire nuovi piani pensionistici sui quali far confluire i nuovi versamenti di iscritti che nel frattempo mantengono una posizione aperta, ma non alimentata, su un vecchio prodotto della stessa compagnia nel frattempo chiuso al collocamento; il mancato riconoscimento agli aderenti su base individuale della facoltà di riscatto della posizione in caso di dimissioni o licenziamento. Quest'ultima opzione, che la normativa primaria riservava solo alle forme collettive, è stata peraltro estesa anche alle adesioni individuali dalla Legge 124/2017 (*cfr. infra paragrafo 3.3.1*).

I mancati versamenti sono meno diffusi nelle forme ad adesione collettiva. Tuttavia, essi risultano in significativo aumento nei fondi negoziali: circa 122.000 in più nel 2017 portando il totale a 447.000 unità, il 16 per cento delle posizioni complessive. A questo risultato ha contribuito il consistente incremento delle sospensioni contributive sulle posizioni aperte a seguito di adesioni contrattuali specie in settori, quali quello edile, nei quali l'occupazione è meno continua e il *turn-over* è più elevato; la percentuale di posizioni non alimentate nel fondo di riferimento per il settore edile si è attestata nel 2017 al 26,1 per cento, per complessive 194.000 unità.

Le interruzioni contributive hanno interessato 116.000 posizioni nei fondi preesistenti (inclusi quelle afferenti i cosiddetti iscritti differiti, ossia coloro che hanno già maturato il diritto a una prestazione, ma sono in attesa di raggiungere l'età richiesta), il 18 per cento del totale, 3.000 in più rispetto al 2016.

L'incremento del numero di posizioni non alimentate è correlato al fenomeno delle posizioni multiple su più prodotti di previdenza complementare facenti capo a uno stesso individuo.

A livello di sistema, escludendo i PIP "vecchi", il numero di iscritti con una sola posizione in essere a fine 2017 è di 6,588 milioni, vale a dire il 91 per cento degli iscritti totali (*cfr. Tav. 1.9*), così composti: 2,411 milioni nei fondi negoziali, 1,122 milioni nei fondi aperti, 2,509 milioni nei PIP "nuovi" e 521.000 nei fondi preesistenti.

Gli iscritti con posizioni multiple sono circa 661.000, dei quali circa 575.000 hanno alimentato nel 2017 almeno una delle posizioni di cui dispongono. Le posizioni complessive sono circa 1,374 milioni. Di esse, circa 884.000 sono state alimentate da contributi nel corso del 2017. Restano quindi circa 490.000 posizioni appannaggio di soggetti con adesioni multiple sulle quali nel 2017 non sono stati accreditati contributi.

Tav. 1.9

Forme pensionistiche complementari - Iscritti per numero di posizioni in essere
(dati di fine 2017)

Iscritti per numero di posizioni in essere	**Numero Iscritti**	*di cui: versanti*	**Numero di posizioni in essere**			
			Doppie	Almeno triple	Totale	*di cui: con versamenti*
Iscritti con una sola posizione	6.587.868	*4.973.534*	-	-	6.587.868	*4.973.534*
- su fondi negoziali	2.410.979	*2.055.124*	-	-	2.410.979	*2.055.124*
- su fondi aperti	1.122.254	*713.442*	-	-	1.122.254	*713.442*
- su fondi preesistenti	520.961	*446.386*	-	-	520.961	*446.386*
- su PIP "nuovi"	2.508.603	*1.753.420*	-	-	2.508.603	*1.753.420*
Iscritti con posizioni multiple	660.961	*574.526*	1.228.216	145.745	1.373.961	*884.289*
Totale	**7.248.829**	**5.548.060**	**1.228.216**	**145.745**	**7.961.829**	**5.857.823**

Il totale include anche FONDINPS e, per quanto riguarda gli iscritti, è al netto delle posizioni multiple e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola. Sono esclusi i PIP "vecchi".

Considerando che complessivamente, alla fine del 2017, il numero delle posizioni in essere supera quello degli iscritti di circa 715.000 unità, la gran parte della differenza è costituita da posizioni di iscritti che, pur aderendo a più forme pensionistiche, versano soltanto su una di esse.

Il fenomeno delle posizioni multiple si manifesta in modo diverso nel contesto delle singole tipologie di forma pensionistica (*cfr. Tav. 1.10*). Nei fondi pensione negoziali, gli iscritti con posizioni doppie sono 323.000, di cui 36.000 interni al settore. Sono circa 210.000 gli aderenti che hanno aperto contemporaneamente anche una

posizione presso un PIP (circa l'8 per cento del totale degli iscritti ai fondi negoziali); la sovrapposizione con i fondi aperti interessa 68.000 iscritti, mentre più esigua è quella con i fondi preesistenti, circa 9.000 individui.

Tav. 1.10

Forme pensionistiche complementari - Iscritti con posizioni multiple
(dati di fine 2017)

	Fondi negoziali	Fondi aperti	Fondi preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Fondi pensione negoziali	36.262	68.071	8.561	210.256	323.150
Fondi pensione aperti		24.495	21.073	83.396	197.035
Fondi pensione preesistenti			27.041	23.273	79.422
PIP "nuovi"				102.668	419.593
Totale iscritti con posizioni doppie					**614.108**
Totale iscritti con posizioni almeno triple					46.853
Totale iscritti con posizioni multiple					**660.961**

I totali includono anche FONDINPS e sono al netto delle posizioni multiple e quindi non corrispondono alla somma delle singole voci riportate nella tavola. Sono esclusi i PIP "vecchi".

Gli iscritti ai fondi pensione aperti con posizioni doppie sono circa 197.000, di cui 24.000 interni allo stesso settore di riferimento. Quasi la metà, ovvero 84.000, sono gli iscritti che hanno una posizione aperta anche su un PIP "nuovo", mentre 21.000 sono gli aderenti con una posizione su un fondo preesistente.

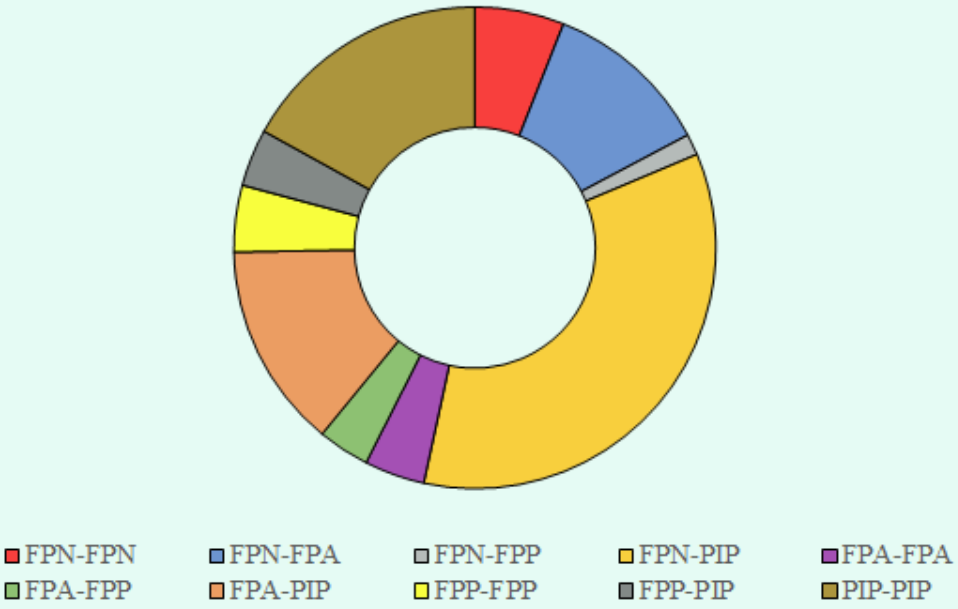
Per quanto riguarda i fondi pensione preesistenti, hanno posizioni doppie circa 79.000 individui, di cui 27.000 interni allo stesso settore.

Gli iscritti con posizioni doppie nei PIP "nuovi" sono circa 420.000, di cui 103.000 interni allo stesso settore. Il dato è superiore alle duplicazioni interne alle altre tipologie di forma pensionistica per la già ricordata prassi di talune imprese di assicurazione di preferire l'istituzione di un nuovo prodotto alla modifica delle caratteristiche del prodotto già commercializzato con la contestuale apertura di più posizioni in capo allo stesso individuo.

Ragionando a livello di sistema, quindi, sul totale delle iscritti titolari di posizioni doppie, circa un terzo è relativo a casi di sovrapposizioni tra fondi negoziali e PIP (*cfr. Tav. 1.11*).

Tav. 1.11

Forme pensionistiche complementari – Iscritti con posizioni doppie
(dati di fine 2017)



1.4 I contributi raccolti e le risorse accumulate

Alla fine del 2017 le risorse destinate alle prestazioni delle forme pensionistiche complementari sono pari a 162,3 miliardi di euro; la crescita è del 7,3 per cento in ragione d'anno (*cfr. Tav. 1.12*).

La maggior parte delle risorse è ancora concentrata presso i fondi preesistenti: 59 miliardi di euro, il 2,5 per cento in più rispetto al 2016. Nei fondi pensione negoziali e nei fondi pensione aperti il patrimonio ammonta, rispettivamente, a 49,5 e a 19,1 miliardi. I piani individuali di tipo assicurativo totalizzano nel complesso 34,6 miliardi di euro; 27,6 miliardi sono accumulati presso i PIP "nuovi", in aumento del 16,6 per cento sul 2016.

Tav. 1.12

Forme pensionistiche complementari - Risorse e contributi
(dati di fine anno; flussi annui per contributi; importi in milioni di euro)

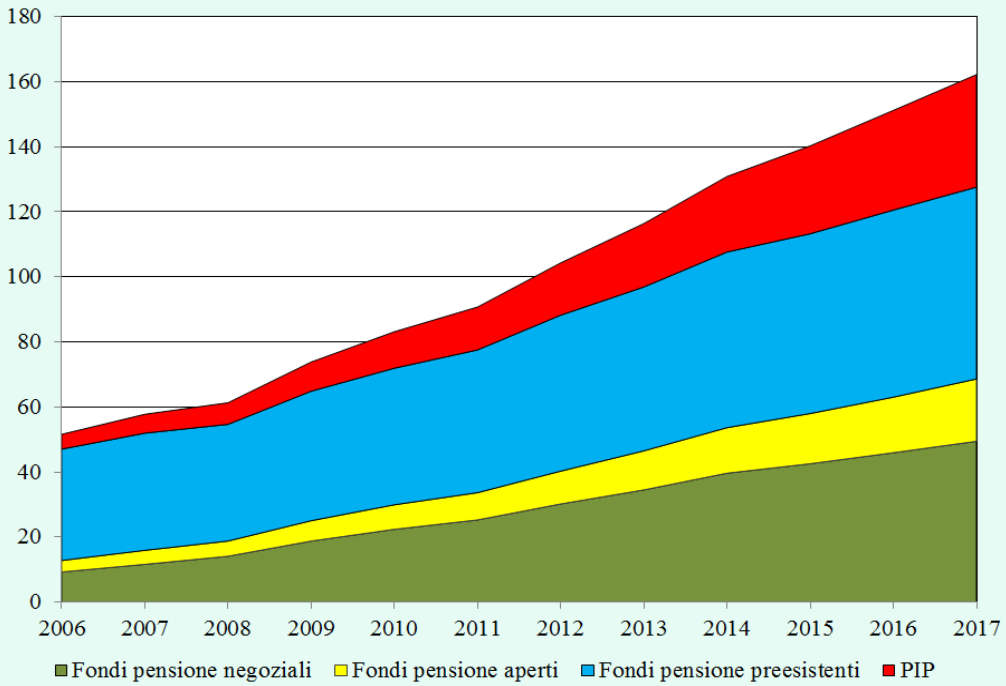
	Risorse destinate alle prestazioni			Contributi		
	2016	2017	var. % 2017/2016	2016	2017	var. % 2017/2016
Fondi pensione negoziali	45.931	49.456	7,7	4.623	4.787	3,5
Fondi pensione aperti	17.092	19.145	12,0	1.753	1.912	9,1
Fondi pensione preesistenti	57.538	58.996	2,5	3.753	3.779	0,7
PIP "nuovi"	23.711	27.644	16,6	3.735	4.058	8,6
Totale	**144.347**	**155.321**	**7,6**	**13.871**	**14.544**	**4,9**
PIP "vecchi"	6.931	6.978		360	329	
Totale generale	**151.278**	**162.299**	**7,3**	**14.231**	**14.873**	**4,5**

Le risorse destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali, aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.
I PIP "nuovi" sono conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti prima della riforma del 2005 e non sono stati successivamente adeguati al Decreto lgs. 252/2005.
I totali includono anche FONDINPS.

Sul totale delle risorse la quota costituita dai fondi preesistenti, sebbene ancora maggioritaria, è in costante diminuzione (*cfr. Tav. 1.13*): dall'inizio del 2007, anno di avvio della riforma della previdenza complementare, alla fine del 2017, è scesa dal 66 al 36 per cento. I fondi negoziali sono saliti dal 18 al 31 per cento e i fondi aperti dal 7 all'11 per cento. Il peso percentuale dei PIP (vecchi e nuovi) è salito complessivamente dal 9 al 22 per cento.

Tav. 1.13

Forme pensionistiche complementari – Risorse destinate alle prestazioni per tipologia di forma pensionistica
(dati di fine anno)



Nel 2017, le risorse accumulate si sono incrementate di circa 11 miliardi di euro. A fronte di contributi incassati per 14,9 miliardi (14,2 nel 2016), si sono registrate uscite della gestione previdenziale per complessivi 7,6 miliardi (6,8 nel 2016); il saldo è costituito da utili e plusvalenze netti generati dalla gestione finanziaria per circa 3,7 miliardi di euro, 200 milioni in più rispetto all'anno precedente (*cfr. Tav. 1.14*).

Ai fondi negoziali sono affluiti 4,8 miliardi di contributi (164 milioni in più). Sulla raccolta ha finora inciso molto poco il meccanismo di adesione contrattuale che prevede il versamento "minimo" a carico del datore di lavoro e a favore di tutti i lavoratori ai quali si applica il contratto di riferimento: nel 2017 i contributi contrattuali complessivamente incassati si sono attestati a circa 55 milioni di euro, lo 0,1 per cento del totale (*cfr. infra paragrafo 4.1*).

Ai fondi aperti sono stati destinati 1,9 miliardi di euro (159 milioni in più rispetto al 2016); 3,8 miliardi (26 milioni in più) ai fondi preesistenti. I PIP "nuovi" hanno incassato 4 miliardi (323 milioni in più); completano il quadro i 329 milioni di euro affluiti ai PIP "vecchi".

Tav. 1.14

Forme pensionistiche complementari - Componenti della raccolta netta
(dati di flusso 2017; importi in milioni di euro)

	Fondi negoziali	Fondi aperti	Fondi preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Contributi per le prestazioni	4.787	1.912	3.779	4.058	14.873
di cui: TFR	*2.955*	*550*	*1.662*	*657*	*5.832*
Uscite gestione previdenziale	2.414	630	3.281	672	7.607
- anticipazioni	*892*	*221*	*762*	*198*	*2.074*
- riscatti	*770*	*169*	*1.055*	*77*	*2.173*
- erogazioni in capitale	*736*	*213*	*788*	*391*	*2.635*
- trasformazioni in rendita	*16*	*27*	*185*	*6*	*234*
- rendite erogate direttamente	-	-	*676*	-	*676*
Trasferimenti netti	39	104	-229	115	-
Raccolta netta	**2.412**	**1.385**	**269**	**3.501**	**7.266**
Per memoria:					
Rendite erogate da imprese di assicurazione	2	5	48	..	56

Nel totale si include anche FONDINPS. Sono inclusi, inoltre, i PIP "vecchi" sulla base di dati parzialmente stimati.
I contributi per le prestazioni sono al netto dei premi per prestazioni assicurative accessorie.
Per i fondi preesistenti, il totale delle uscite della gestione previdenziale non corrisponde alla somma dei dati parziali in quanto si è ipotizzato che le posizioni trasformate in rendita durante la fase di accumulo siano trasferite integralmente alla fase dell'erogazione diretta.

Nel corso del 2017 la somma delle voci di uscita della gestione previdenziale è risultata di 7,6 miliardi di euro, 800 milioni in più rispetto all'anno precedente. Al fine di una più corretta quantificazione delle uscite effettive, per i fondi preesistenti la somma include le rendite erogate direttamente (676 milioni) ed è al netto delle posizioni trasformate (185 milioni), ipotizzandone l'integrale trasferimento alla fase dell'erogazione diretta.

Per tipologia di voce, i riscatti sono stati pari a 2,2 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 1,7 miliardi registrati nel 2016; l'aumento è per quasi la totalità concentrato nei fondi preesistenti ed è relativo al riconoscimento dell'opzione di riscatto della posizione a favore di iscritti a fondi coinvolti in processi di razionalizzazione nel corso del 2017.

Stabili a 2,1 miliardi di euro le anticipazioni; gran parte rientra nella fattispecie che non richiede specifiche motivazioni previste dal Decreto lgs. 252/2005 (spese diverse da quelle sanitarie e per l'acquisto della prima casa di abitazione).

Le prestazioni pensionistiche in capitale hanno totalizzato 2,6 miliardi di euro, circa 200 milioni in più rispetto al 2016. Le posizioni trasformate in rendita sono state pari a 234 milioni di euro, valore ancora modesto ma in forte aumento rispetto al 2016.

Sotto forma di rendite sono stati erogati direttamente dai fondi pensione 676 milioni di euro, concentrati nei fondi preesistenti, circa 30 milioni in meno rispetto al 2016.

Secondo la condizione occupazionale, i lavoratori dipendenti hanno versato 12,2 miliardi di contributi (*cfr. Tav. 1.15*); il contributo medio, calcolato al netto dei PIP "vecchi" ai quali è precluso il versamento del TFR, si è attestato a 2.740 euro, includendo nel computo anche gli aderenti su base contrattuale per i quali in massima parte risultano finora versati i soli contributi minimi previsti dalla contrattazione.

Tav. 1.15

Fondi pensione e PIP "nuovi" – Flussi contributivi per condizione professionale
(dati di flusso 2017; importi in milioni di euro)

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Lavoratori dipendenti	4.662	1.246	3.653	2.597	12.166
di cui: TFR	*2.955*	*550*	*1.662*	*657*	*5.824*
Lavoratori autonomi	10	410	42	847	1.309
Altri iscritti	115	255	84	614	1.068
Totale	**4.787**	**1.912**	**3.779**	**4.058**	**14.544**
Per memoria:					
Contributo medio					
lavoratori dipendenti	*2.030*	*2.430*	*7.520*	*1.890*	*2.740*
lavoratori autonomi		*2.410*		*2.450*	*2.480*

Gli "altri iscritti" comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.
Nel totale si include anche FONDINPS; sono esclusi i PIP "vecchi".
Nel calcolo del contributo medio sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti è risultato di 2.030 euro nei fondi negoziali; si è attestato a 2.430 e a 1.890 euro, rispettivamente, nei fondi aperti e nei PIP. Nei fondi preesistenti, caratterizzati da una platea più matura e con retribuzioni in media più elevate, il contributo *pro capite* è stato di 7.520 euro.

I lavoratori autonomi hanno versato 1,3 miliardi di euro, con un contributo medio per iscritto di circa 2.410 euro nei fondi aperti e 2.450 euro nei PIP.

I contribuiti di pertinenza degli altri iscritti, comprensivi dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto quelli per il

pensionamento obbligatorio, dei fiscalmente a carico e di altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie, sono stati circa 1 miliardo di euro.

Il flusso TFR versato alle forme complementari è cresciuto nell'anno di circa 158 milioni, attestandosi a 5,8 miliardi di euro (*cfr. riquadro*).

I flussi di TFR tra previdenza complementare e altri utilizzi

Per effetto della normativa oggi in vigore, al lavoratore dipendente del settore privato spettano diverse opzioni riguardo alla destinazione delle quote maturande di Trattamento di fine rapporto (TFR):

- far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità tacita: se entro sei mesi dalla prima assunzione il lavoratore non ha effettuato alcuna scelta con riguardo al proprio TFR, il datore di lavoro fa confluire il TFR maturando alla forma previdenziale collettiva di riferimento per il lavoratore o, in mancanza di questa, a FONDINPS;

- far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità esplicita: il lavoratore può decidere di versare il proprio TFR alla forma previdenziale da lui stesso designata investendo, oltre al TFR maturando, anche una quota di contribuzione aggiuntiva (propria ed eventualmente del datore di lavoro) che sarà interamente deducibile dal reddito complessivo entro la soglia annua di 5.164,57 euro;

- mantenere il regime del TFR di cui all'art. 2120 c.c. con modalità esplicita: accantonandolo presso l'azienda di appartenenza nel caso quest'ultima abbia meno di 50 dipendenti ovvero, nell'ipotesi di un numero di dipendenti pari o superiore a 50, destinandolo al Fondo di Tesoreria[(1)];

- ricevere il TFR in busta paga mensilmente con modalità esplicita: la scelta diventa irrevocabile dalla data di esercizio fino al 30 giugno 2018. La facoltà è disponibile anche per tutti coloro i quali hanno già effettuato la scelta riguardante il TFR, sia nel caso di destinazione a un fondo pensione, sia di conservazione del regime di cui all'art. 2120 c.c.

Nel 2017 il flusso complessivo di TFR generato nel sistema produttivo può essere stimato in circa 25,6 miliardi di euro; di questi, 14 miliardi sono rimasti accantonati presso le aziende, 5,8 miliardi versati alle forme di previdenza complementare e 5,7 miliardi destinati al Fondo di Tesoreria (*cfr. Tav. 1.4.1*). Dall'avvio della riforma, la ripartizione delle quote di TFR generate nel sistema produttivo fra i diversi utilizzi è rimasta pressoché costante: circa il 55 per cento dei flussi resta accantonato in azienda, un quinto del TFR viene annualmente versato ai fondi di previdenza complementare e il residuo viene indirizzato al Fondo di Tesoreria.

Tav. 1.4.1

TFR generato nel sistema produttivo – Modalità di utilizzo
(flussi annuali; importi in milioni di euro)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Totale
Previdenza complementare	3.209	5.008	5.080	5.125	5.203	5.166	5.187	5.325	5.481	5.674	5.832	56.290
Fondo di Tesoreria	5.383	5.694	5.545	5.373	5.799	6.053	5.506	5.628	5.788	5.784	5.786	62.339
Acc.to in azienda	13.971	13.849	12.899	13.607	14.055	13.617	13.305	13.375	13.740	13.609	14.004	148.921
Totale generale	**22.563**	**24.551**	**23.524**	**24.105**	**25.057**	**24.836**	**23.998**	**24.328**	**25.009**	**25.067**	**25.622**	**267.550**

Il TFR accantonato in azienda è comprensivo della quota di rivalutazione dello *stock* accumulato.
Fonti: INPS, *Bilanci preventivi e consuntivi*, anni vari; ISTAT, *Conti nazionali*, anni vari.

Alla fine di giugno del 2018 terminerà il periodo sperimentale previsto per l'opzione per l'accredito delle quote di TFR in busta paga (cosiddetta Quota integrativa della retribuzione o Qu.I.R.), concessa dalla Legge 190/2014 (Legge di Stabilità 2015). Non si dispone di informazioni di dettaglio sul numero di iscritti che nel corso di questo periodo si è avvalso di tale possibilità ricevendo in busta paga quote di TFR in precedenza devolute alla previdenza complementare; tuttavia, i dati sul flusso di TFR che è stato destinato alle forme previdenziali non evidenzia riduzioni che potrebbero essere imputabili al menzionato meccanismo.
Sul piano concreto, la scelta sulla modalità di utilizzo del TFR per un dipendente privato dipende dai rispettivi profili di convenienza (cfr. Relazione COVIP 2014). Di particolare rilievo è l'aspetto fiscale. La Qu.I.R. è tassata ad aliquota ordinaria con le relative addizionali comunali e regionali, meno favorevole rispetto all'imposta sostitutiva che grava sulle prestazioni erogate dalle forme complementari(2), nonché rispetto alla tassazione separata sul TFR erogato dall'azienda di appartenenza in caso di cessazione del rapporto di lavoro.

Note del testo:

(1) I criteri di calcolo del limite dei 50 addetti sono i seguenti: per le aziende in essere al 31 dicembre 2006 si considera la media dei dipendenti occupati nell'anno 2006; per le aziende che hanno iniziato o iniziano l'attività in epoca successiva si considera la media dei dipendenti occupati nell'anno di costituzione. Modifiche successive nel numero di addetti non rilevano ai fini della conservazione del TFR in azienda ovvero della destinazione al Fondo di Tesoreria.

(2) L'imposta sostitutiva sulle prestazioni pensionistiche si riduce al crescere degli anni di partecipazione alla previdenza complementare. In particolare, per i primi 15 anni l'aliquota è pari al 15 per cento e dal sedicesimo anno si riduce di 0,30 punti percentuali per ogni anno di partecipazione, fino al limite massimo di 6 punti percentuali; con 35 anni di partecipazione l'aliquota scende quindi al 9 per cento. Sulle altre prestazioni erogate, l'aliquota varia tra il 23 e il 9 per cento in base al tipo di prestazione richiesta e al tempo di permanenza nella forma pensionistica.

1.5 La composizione degli investimenti

Rispetto a 162,3 miliardi di euro di risorse destinate alle prestazioni alla fine del 2017, il patrimonio da investire da parte delle forme pensionistiche complementari, in quanto da loro detenuto direttamente, risulta pari a 128,2 miliardi (*cfr. Tav. 1.16*). Si escludono da tale aggregato le riserve matematiche destinate a prestazioni previdenziali facenti capo a fondi preesistenti ma detenute presso imprese di assicurazione (25,6 miliardi) e le risorse dei fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie (1,6 miliardi); si escludono altresì le risorse facenti capo ai PIP "vecchi" (6,9 miliardi).

Il 58,1 per cento del patrimonio è allocato in titoli di debito, per complessivi 74,5 miliardi di euro; il 17,7 per cento è costituito da titoli di capitale che totalizzano 22,7 miliardi di euro e il 14,4 da quote di OICR il cui controvalore è di 18,5 miliardi.

Rispetto al 2016, i titoli di debito sono scesi in percentuale sul patrimonio di circa 3 punti. La diminuzione è stata maggiore per i titoli di Stato; essi si sono ridotti di 5 punti percentuali, per un valore delle consistenze a fine 2017 di 53,2 miliardi di euro (54,6 nel 2016). La flessione della quota dei titoli di Stato ha interessato tutte le forme pensionistiche complementari; i fondi negoziali ne hanno risentito in misura maggiore, passando in un anno dal 55,6 per cento al 45,6, anche per la modifica dell'opzione di *default* attuata da un fondo di grandi dimensioni ed il conseguente spostamento di posizioni da un comparto obbligazionario puro a un comparto bilanciato.

Tra i diversi emittenti titoli governativi, il debito pubblico italiano ha visto scendere il proprio peso percentuale dal 26,5 al 22,7 per cento del patrimonio, risultando pari a 29 miliardi di euro a fine anno (31,1 nel 2016). Nei fondi negoziali la diminuzione è stata di circa 7 punti percentuali (*cfr. infra paragrafo 4.1*).

Anche i principali emittenti sovrani dell'area dell'euro registrano una diminuzione dei rispettivi investimenti. E' scesa dal 6,1 al 5,4 per cento l'incidenza dei titoli tedeschi, per un controvalore a fine 2017 di 2,9 miliardi di euro (era 3,3 miliardi nel 2016); è del 9,3 per cento la quota del debito pubblico della Francia contro il 10,5 del 2016, pari a 5,0 miliardi (era 5,7 l'anno precedente). In diminuzione dall'11,9 al 10,5 per cento anche la quota di titoli sovrani spagnoli, per complessivi 5,6 miliardi di euro (era 6,5 miliardi nel 2016).

A fronte della diminuzione dei titoli di Stato, le obbligazioni *corporate* sono salite di 2,1 punti percentuali, attestandosi al 16,6 per cento del patrimonio per complessivi 21,2 miliardi di euro (17 nel 2016); i titoli di debito emessi da imprese italiane ammontano a 2,7 miliardi di euro (2,3 nel 2017), corrispondenti al 2,1 per cento del patrimonio.

Tav. 1.16

Forme pensionistiche complementari - Composizione del patrimonio
(dati di fine 2017; importi in milioni di euro, valori percentuali)

	Fondi negoziali		Fondi aperti		Fondi preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	3.459	7,0	2.333	12,2	2.303	7,3	1.182	4,2	9.278	7,2
Titoli di Stato	22.569	45,6	7.088	37,0	9.490	29,9	14.059	50,5	53.272	41,5
di cui: italiani	*9.536*	*19,3*	*4.362*	*22,8*	*4.558*	*14,4*	*10.560*	*37,9*	*29.079*	*22,7*
Altri titoli di debito	8.669	17,5	1.211	6,3	4.595	14,5	6.767	24,3	21.251	16,6
di cui: italiani	*705*	*1,4*	*183*	*1,0*	*443*	*1,4*	*1.344*	*4,8*	*2.676*	*2,1*
Titoli di capitale	10.579	21,4	3.780	19,7	5.569	17,6	2.744	9,9	22.672	17,7
di cui: italiani	*459*	*0,9*	*279*	*1,5*	*539*	*1,7*	*172*	*0,6*	*1.449*	*1,1*
OICR	4.222	8,5	4.727	24,7	6.801	21,5	2.763	9,9	18.517	14,4
di cui: immobiliari	*38*	*..*	*3*	*..*	*1.450*	*4,6*	*140*	*0,5*	*1.631*	*1,3*
Immobili	-	-	-	-	2.048	6,5	-	-	2.047	1,6
Altre att. e pass.	-42	-0,1	30	..	886	2,8	330	1,2	1.181	0,9
Totale	**49.456**	**100,0**	**19.145**	**100,0**	**31.692**	**100,0**	**27.845**	**100,0**	**128.218**	**100,0**
di cui: titoli italiani	*10.700*	*21,6*	*4.824*	*25,2*	*5.540*	*17,5*	*12.076*	*43,3*	*33.204*	*25,9*
Per memoria:										
Esposizione azionaria		25,3		40,5		22,0		18,8		25,3

Nel totale si include anche FONDINPS. La voce corrisponde all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per fondi negoziali, fondi aperti e fondi preesistenti; alle attività nette delle gestioni separate per i PIP di tipo tradizionale e al valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.
Per i fondi pensione preesistenti, i dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.
La voce "Immobili" include anche le partecipazioni in società immobiliari.
Per il calcolo dell'esposizione azionaria è stata considerata anche l'esposizione in titoli di capitale assunta per il tramite di OICR e strumenti derivati.

I titoli di capitale registrano una crescita di 1,4 punti percentuali, attestandosi a fine anno al 17,7 per cento del patrimonio, pari a 22,7 miliardi di euro (19,1 nel 2016). Le consistenze di titoli azionari di imprese italiane ammontano a 1,4 miliardi di euro (1,1 nel 2016), corrispondenti all'1,1 per cento delle risorse patrimoniali.

Gli investimenti in quote di OICR crescono di 0,9 punti percentuali, raggiungendo il 14,4 per cento del patrimonio per un totale di 18,5 miliardi di euro (15,8 nel 2016); il controvalore delle quote di fondi immobiliari ammonta a circa 1,6 miliardi (stabile rispetto al 2016).

L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR e le posizioni in strumenti derivati, si è attestata al 25,3 per cento, in lieve aumento rispetto al 2016.

L'insieme degli investimenti immobiliari totalizza 3,7 miliardi di euro (3,9 nel 2016), 1,8 miliardi di investimenti diretti e il resto costituito da partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari; questi ultimi sono quasi per l'intero ad appannaggio dei fondi preesistenti.

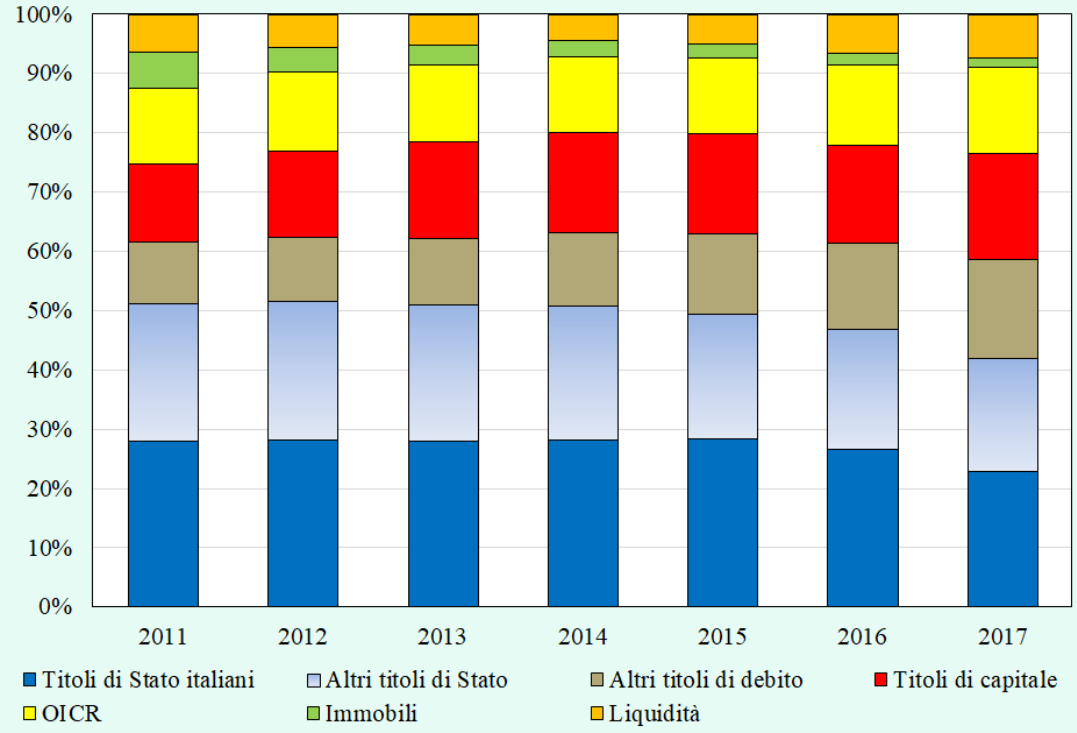
Completano il quadro i depositi, comprensivi della liquidità e delle operazioni di pronti contro termine: 9,3 miliardi di euro (7,5 nel 2016), pari al 7,2 per cento (6,4 nel 2016) del totale.

Il prolungarsi negli ultimi anni di politiche monetarie accomodanti da parte delle banche centrali, con l'obiettivo di tenere bassi i tassi di interesse per stimolare la crescita del prodotto, oltre a ridurre i rendimenti alla scadenza ai minimi storici, ha anche annullato la prospettiva di guadagni in conto capitale. Per le forme complementari ne scaturisce l'esigenza di una maggiore diversificazione del portafoglio, che metta meglio a frutto il loro naturale orientamento per il lungo periodo. Ciò suggerisce che siano presi in considerazione investimenti in titoli anche meno liquidi che, nel rispetto della finalità previdenziale dello strumento, proprio per questo offrano prospettive di rendimenti più elevati.

Tav. 1.17

Forme pensionistiche complementari – Composizione degli investimenti negli anni 2011-2017

(dati di fine anno)



Nel periodo recente si è osservata una maggiore diversificazione del portafoglio obbligazionario tra diverse categorie di titoli. Negli ultimi tre anni, il peso degli investimenti in titoli di Stato è sceso di 9 punti percentuali (*cfr. Tav. 1.17*); nello stesso periodo, la percentuale di titoli di Stato italiani è diminuita di 5,5 punti, quella degli altri titoli di Stato di 3,5 punti. A fronte della riduzione dei titoli di Stato, la quota di titoli di debito *corporate* è salita di 4 punti. Il peso dei titoli di capitale è rimasto sostanzialmente invariato negli ultimi quattro anni; è invece aumentata di 3 punti percentuali l'incidenza delle quote di OICR. Anche la liquidità è salita di 3 punti.

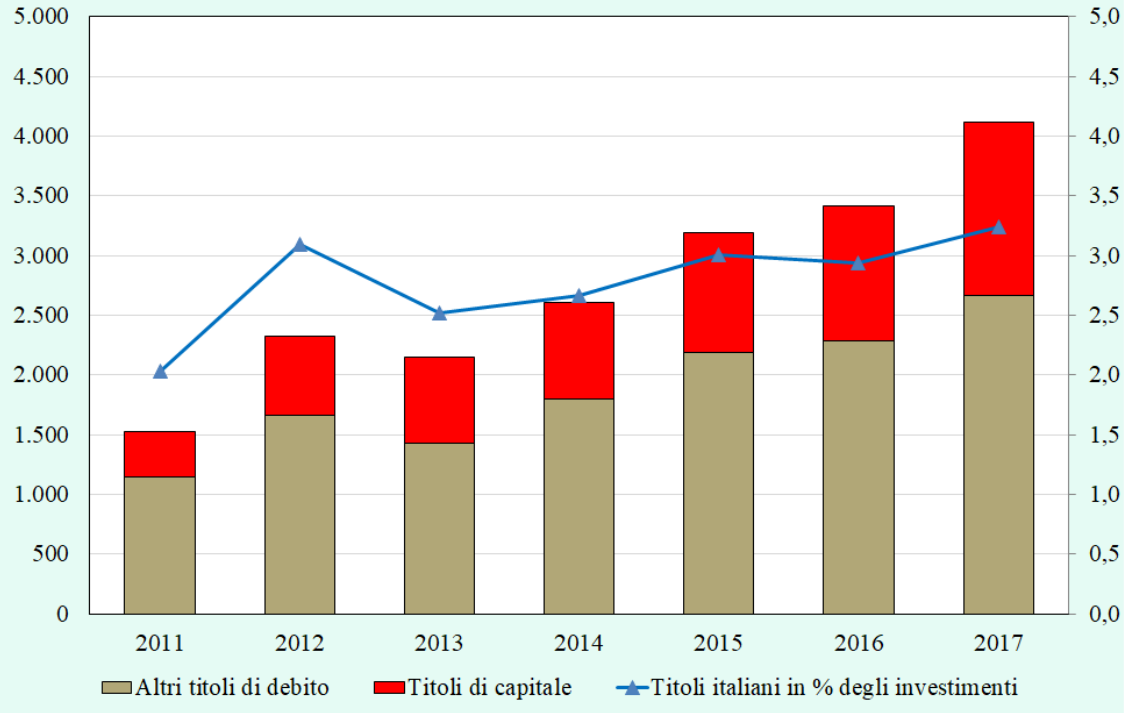
Per quanto riguarda gli investimenti in titoli del settore privato italiano (*cfr. Tav. 1.18*), la percentuale complessiva è del 3,2 per cento (3 nel 2016); figurano obbligazioni per 2,7 miliardi (2,3 nel 2016) e azioni per 1,4 miliardi (1,1 nel 2016). Quasi la totalità di tali investimenti si riferisce a titoli quotati. Osservandone l'evoluzione negli ultimi cinque anni, la quota di patrimonio investita in titoli di imprese italiane è in leggera crescita: dal 2,5 al 3,2 per cento.

Nel complesso, le forme complementari impiegano in titoli italiani il 25,7 per cento del patrimonio; il controvalore complessivo è di 32,9 miliardi di euro.

Tav. 1.18

Forme pensionistiche complementari – Investimenti in titoli del settore privato italiano anni 2011-2017

(dati di fine anno; importi in milioni di euro, scala di sinistra; valori in percentuale del patrimonio, scala di destra)



Sul totale del patrimonio, la percentuale complessiva di titoli di emittenti italiani diversi dallo Stato è del 3,2 per cento (3 nel 2016). Quasi la totalità di tali investimenti si riferisce a titoli quotati. Osservandone l'evoluzione negli ultimi cinque anni, la quota di patrimonio investita in titoli di imprese italiane è rimasta sostanzialmente stabile.

Anche nel confronto internazionale si trova conferma che l'investimento in titoli domestici delle forme complementari italiane si attesta su livelli bassi (*cfr. infra paragrafo 10.1*).

Restano tuttora validi i fattori finora individuati quali potenziali ostacoli all'investimento in titoli di emittenti privati italiani, quali la replica di *benchmark* di mercato diversificati su scala internazionale nei quali il peso assegnato all'Italia è marginale; lo scarso sviluppo dei mercati dei capitali privati e il numero limitato di imprese quotate; le difficoltà nella valorizzazione e nella liquidabilità di strumenti non quotati. Rimane ancora da valutare appieno l'impatto che potranno giocare le agevolazioni fiscali che sono state previste per incentivare gli investimenti a lungo termine da parte di casse professionali e fondi pensione (*cfr. infra paragrafo 3.3.1*).

1.6 I costi

L'onerosità delle diverse forme pensionistiche è misurata dall'Indicatore sintetico dei costi (ISC) (*cfr. Glossario*). Introdotto dalla COVIP come elemento dell'informativa da fornire ai potenziali iscritti fin dal 2007, e già in precedenza utilizzato a fini di analisi, esso esprime in modo semplice e immediato l'incidenza percentuale dei costi sostenuti annualmente da un iscritto sulla propria posizione individuale maturata nella fase di accumulo.

La metodologia di calcolo dell'indicatore è definita dalla COVIP in modo analogo per tutte le forme di nuova istituzione. Le stime sono effettuate ipotizzando il versamento di un contributo annuo di 2.500 euro e un rendimento annuo del 4 per cento; riducendosi al crescere del periodo di partecipazione per effetto della ripartizione delle spese fisse iniziale su un montante accumulato, l'ISC è calcolato con riferimento a diversi orizzonti temporali, considerando diversi periodi di partecipazione (2, 5, 10 e 35 anni).

Nell'interpretazione dei valori dell'ISC occorre tener conto delle differenze strutturali tra le diverse tipologie di forma e dalle caratteristiche delle opzioni di investimento offerte.

I fondi negoziali sono organizzazioni senza scopo di lucro in cui soltanto i costi amministrativi e finanziari effettivamente sostenuti dal fondo si riflettono sul valore della posizione individuale degli iscritti. Nei fondi pensione aperti e PIP, invece, le spese che gravano sugli iscritti vengono determinate in via preventiva dalla società istitutrice e servono a remunerare l'impresa oltre che a coprire gli oneri effettivamente sostenuti; tra questi ultimi, una quota cospicua è rappresentata da quelli relativi al collocamento dei prodotti, con livelli diversi secondo il tipo di canale distributivo utilizzato, fattori che, insieme alla struttura di mercato, contribuiscono a determinare valori relativamente più elevati dell'ISC nelle forme di mercato, nei fondi aperti e soprattutto nei PIP.

Anche per il 2017 i costi medi praticati dalle diverse forme pensionistiche sono rimasti stabili rispetto ai precedenti anni (*cfr. Tav. 1.19*). I prodotti più convenienti restano i fondi pensione negoziali: da un ISC medio dell'1 per cento su 2 anni di partecipazione si scende allo 0,3 su 35 anni. Per fondi aperti e PIP, l'ISC calcolato sui medesimi orizzonti temporali passa, rispettivamente, dal 2,3 all'1,2 per cento e dal 3,9 all'1,8 per cento.

Tav. 1.19

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Indicatore sintetico dei costi
(dati di fine 2017; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,6	0,4	0,3
Minimo	*0,5*	*0,3*	*0,2*	*0,1*
Massimo	*3,0*	*1,4*	*0,9*	*0,6*
Fondi pensione aperti	2,3	1,6	1,3	1,2
Minimo	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,1*
Massimo	*5,1*	*3,4*	*2,8*	*2,4*
PIP "nuovi"	3,9	2,7	2,2	1,8
Minimo	*1,0*	*0,9*	*0,6*	*0,4*
Massimo	*6,5*	*4,9*	*4,1*	*3,5*

L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

In generale, l'ISC dipende anche dalla linea di investimento offerta, assumendo tipicamente valori più elevati per le linee a prevalente contenuto azionario (*cfr. Tav. 1.20*).

Su due anni di partecipazione, i comparti azionari dei PIP, i più costosi, registrano differenziali di 3,3 punti percentuali rispetto ai fondi negoziali e di 1,7 punti percentuali

in più rispetto ai fondi aperti. Pur riducendosi, i differenziali restano rilevanti anche su 35 anni di partecipazione: rispettivamente, 2,1 e 0,7 punti percentuali.

Per i comparti bilanciati i PIP presentano in media un costo superiore dell'ordine di 2,6 punti rispetto ai fondi negoziali e 1,2 punti sui fondi aperti, per quanto concerne il periodo più breve. Sull'orizzonte temporale più lungo le differenze si riducono, rispettivamente, a 1,7 e 0,6 punti percentuali.

Infine, nei comparti garantiti e obbligazionari si osservano differenze in media di 2,6 e 2,4 punti percentuali rispetto ai fondi negoziali e di 1,4 e 1,6 punti sui fondi aperti su due anni di partecipazione. Allungando l'orizzonte temporale a 35 anni, le differenze si riducono, rispettivamente, all'incirca a 1,1-1,4 e a 0,3-0,7 punti.

Tav. 1.20

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Indicatore sintetico dei costi per tipologia di comparto di investimento
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Tipologia comparti		Indicatore sintetico dei costi			
		2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Garantite	Fondi pensione negoziali	1,1	0,6	0,5	0,3
	Fondi pensione aperti	2,3	1,4	1,2	1,1
	PIP "nuovi"	3,7	2,4	1,9	1,4
Obbligazionarie	Fondi pensione negoziali	1,1	0,6	0,4	0,2
	Fondi pensione aperti	1,9	1,3	1,1	0,9
	PIP "nuovi"	3,5	2,4	1,9	1,6
Bilanciate	Fondi pensione negoziali	1,0	0,5	0,4	0,2
	Fondi pensione aperti	2,4	1,6	1,4	1,3
	PIP "nuovi"	3,6	2,6	2,2	1,9
Azionarie	Fondi pensione negoziali	1,2	0,6	0,4	0,2
	Fondi pensione aperti	2,8	1,9	1,7	1,6
	PIP "nuovi"	4,5	3,2	2,7	2,3

Comparti garantiti: per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.
Comparti bilanciati: comprendono le linee cosiddette flessibili.

La relazione tra l'ISC medio a 10 anni e la dimensione del patrimonio gestito di ciascuna forma pensionistica fornisce ulteriori indicazioni sull'andamento dei costi nel sistema della previdenza complementare (*cfr. Tav. 1.21*).

Per i fondi pensione negoziali, che già si posizionano su livelli molto competitivi anche nel confronto internazionale, emerge una relazione inversa fra i costi praticati e la dimensione, sfruttando economie di scala generate dalla ripartizione degli oneri amministrativi su valori di patrimonio via via crescenti.

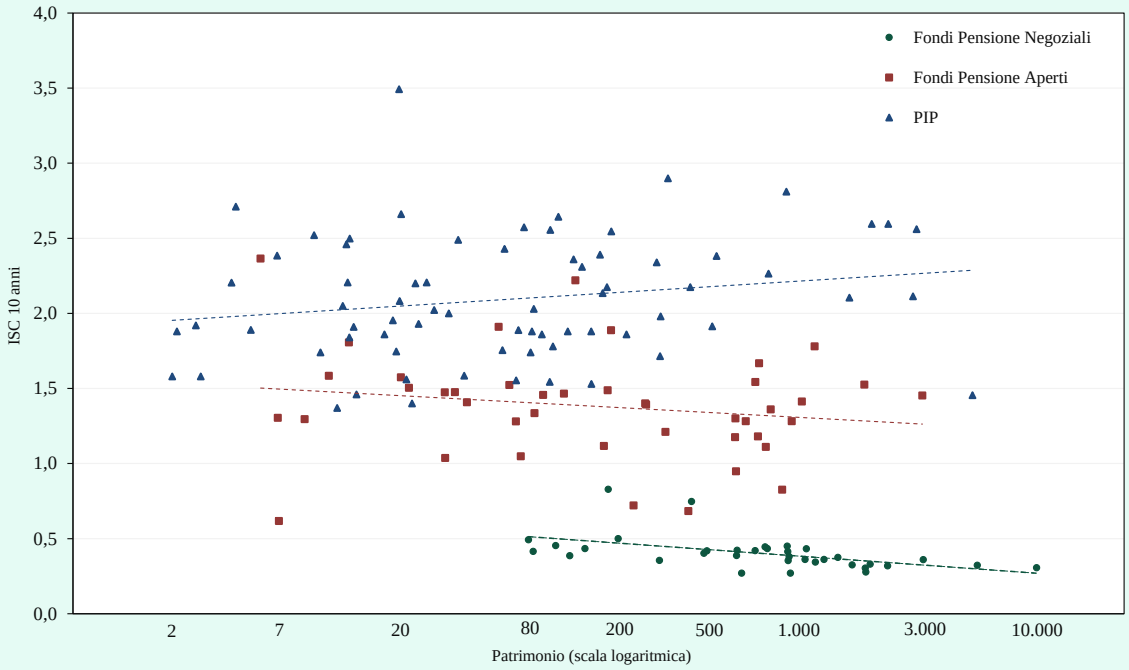
Viceversa, tale relazione inversa non emerge in modo chiaro per le forme che raccolgono adesioni individuali e, in particolare, per i PIP: all'aumento della dimensione i costi restano su livelli elevati anche per prodotti con quote di mercato rilevanti in termini di patrimonio gestito. Nonostante la maggiore onerosità e il collocamento di prodotti solo di natura individuale, sui quali non confluiscono di fatto contributi datoriali, i PIP hanno raccolto un numero rilevante di adesioni di lavoratori dipendenti oltre che di lavoratori autonomi, contando su reti di vendita capillari e remunerate in base a sistemi di incentivo che possono favorire le forme più costose.

Si osserva inoltre che le forme individuali si caratterizzano per il numero elevato di sospensioni contributive, con conseguente minore accumulo di risorse disponibili al termine della carriera lavorativa.

Su orizzonti temporali di lungo periodo anche piccole differenze nell'onerosità delle diverse forme pensionistiche producono un impatto rilevante sulla prestazione finale. Ad esempio, ipotizzando che dopo un periodo di partecipazione di 35 anni il capitale accumulato sia di 100.000 euro, un ISC del 2 per cento invece che dell'1 per cento comporta una riduzione del capitale di circa il 18 per cento (ovvero 82.000 euro).

Tav. 1.21

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Relazione fra ISC a 10 anni e patrimonio
(dati di fine 2017; valori percentuali)



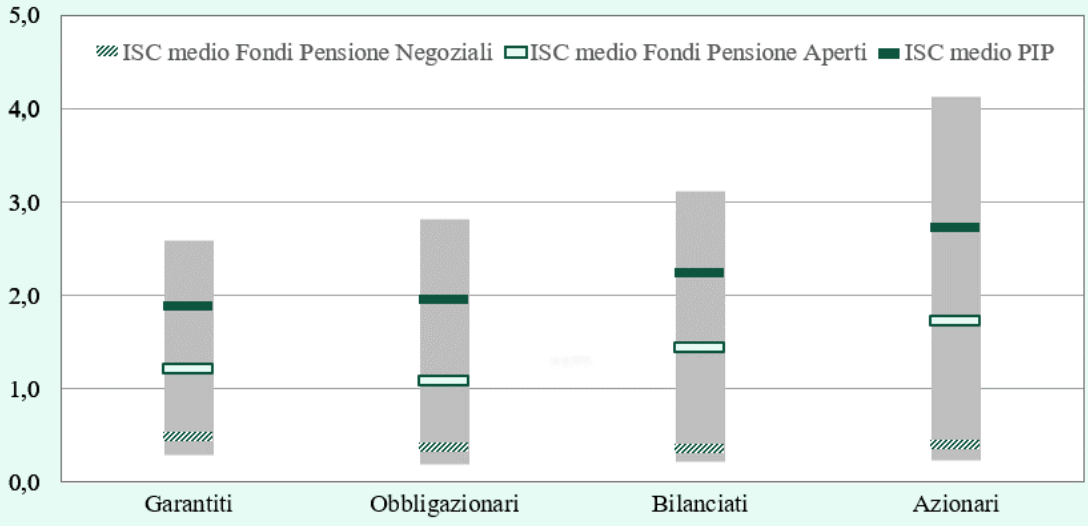
Per favorire la comparabilità dei costi delle diverse offerte presenti sul mercato e la maggiore consapevolezza delle scelte degli aderenti, nel corso del 2017 è stata rivista la disciplina in materia di informativa agli aderenti e di raccolta delle adesioni, rinnovando l'approccio adottato per la confrontabilità delle forme. E' stato in particolare previsto che in un'apposita "Scheda dei costi", contenuta nel nuovo documento informativo – "Informazioni chiave per l'aderente" (*cfr. Glossario*) – il confronto tra i costi delle forme venga effettuato anche mediante rappresentazione grafica.

L'informazione sui costi è fornita per tipologia di forma previdenziale, al fine di mostrare con chiarezza le grandi differenze di onerosità tuttora esistenti tra tali forme, e per tipologia di comparto di investimento, per effettuare confronti omogenei tra gestioni similari. In particolare, la Scheda dei costi contiene un grafico che illustra l'ISC a 10 anni di ciascun comparto della forma pensionistica rispetto all'onerosità di tutti i comparti delle forme pensionistiche complessivamente considerate appartenenti alla medesima tipologia (garantito, obbligazionario, bilanciato e azionario). Il grafico riporta altresì gli indicatori di costo medi, minimi e massimi per le varie categorie di investimento e tipologie di forma pensionistica; tali indicatori, che misurano la dispersione dell'onerosità tra le diverse forme, sono calcolati dalla COVIP, con riferimento alla fine di ciascun anno, e pubblicati sul sito istituzionale.

Di seguito, si riproduce a titolo di esempio la rappresentazione grafica comparativa secondo le nuove disposizioni, utilizzando la distribuzione dell'ISC a 10 anni per tutte le opzioni di investimento presenti sul mercato a fine 2017 con le rispettive medie calcolate per ciascuna tipologia di forma pensionistica (*cfr. Tav. 1.22*).

Tav. 1.22

Fondi pensione e PIP "nuovi" - ISC a 10 anni per tipologia di comparto
(dati di fine 2017)



1.7 I rendimenti

Nel 2017 i rendimenti aggregati, al netto dei costi di gestione e della fiscalità, sono stati in media positivi per tutte le tipologie di forma pensionistica, superando il tasso di rivalutazione del TFR (*cfr. Tav. 1.23*).

A ciò ha contribuito il prevalere di condizioni distese sui mercati finanziari internazionali, favorite dalla tenuta dell'espansione dell'attività economica globale. I corsi azionari sui principali mercati si sono posizionati su valori prossimi ai massimi storici in contesto di volatilità ancora molto bassa: l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è aumentato nell'anno di riferimento dell'8,1 per cento. Il mercato italiano – FTSE MIB – è aumentato del 15,5 per cento, registrando la miglior *performance* tra i principali listini azionari europei.

Dopo un'ulteriore discesa nella prima parte del 2017, i tassi di interesse sono risaliti nelle principali economie avanzate. Negli Stati Uniti, il consolidamento della crescita e i segnali di ripresa dell'inflazione hanno reso gradualmente più restrittivo l'orientamento della politica monetaria, favorendo la risalita dei rendimenti decennali al 2,5 per cento verso la fine dell'anno.

Nell'area dell'euro, sulla scadenza decennale i rendimenti dei titoli governativi di migliore qualità sono risaliti a fine anno intorno all'1 per cento, dopo essere ulteriormente scesi nella prima parte del 2017; essi si mantengono comunque su valori molto bassi nel confronto con l'esperienza storica. Il rafforzamento delle prospettive di crescita ha contribuito all'abbassamento dei premi per il rischio sovrano nei paesi periferici dell'area.

L'indice aggregato delle obbligazioni governative dell'area dell'euro con scadenze comprese fra 3 e 5 anni, vicine alla *duration* media dei portafogli obbligazionari delle forme pensionistiche, è rimasto sostanzialmente invariato anche includendo la componente cedolare.

Sui mercati valutari, nel corso del 2017 l'euro si è apprezzato nei confronti delle principali valute; rispetto al dollaro si è riportato a fine anno intorno a quota 1,2.

Tav. 1.23

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Rendimenti netti
(valori percentuali)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Fondi negoziali	**-6,3**	**8,5**	**3,0**	**0,1**	**8,2**	**5,4**	**7,3**	**2,7**	**2,7**	**2,6**
Garantiti	*3,1*	*4,6*	*0,2*	*-0,5*	*7,7*	*3,1*	*4,6*	*1,9*	*0,8*	*0,8*
Obbligazionari puri	*1,6*	*2,9*	*0,4*	*1,7*	*3,0*	*1,2*	*1,2*	*0,5*	*0,2*	*-0,2*
Obbligazionari misti	*-3,9*	*8,1*	*3,6*	*1,1*	*8,1*	*5,0*	*8,1*	*2,7*	*3,2*	*2,6*
Bilanciati	*-9,4*	*10,4*	*3,6*	*-0,6*	*9,2*	*6,6*	*8,5*	*3,2*	*3,2*	*3,1*
Azionari	*-24,5*	*16,1*	*6,2*	*-3,0*	*11,4*	*12,8*	*9,8*	*5,0*	*4,4*	*5,9*
Fondi aperti	**-14,0**	**11,3**	**4,2**	**-2,4**	**9,1**	**8,1**	**7,5**	**3,0**	**2,2**	**3,3**
Garantiti	*1,9*	*4,8*	*0,7*	*-0,3*	*6,6*	*2,0*	*4,3*	*0,9*	*0,7*	*0,6*
Obbligazionari puri	*4,9*	*4,0*	*1,0*	*1,0*	*6,4*	*0,8*	*6,9*	*0,9*	*1,3*	*-0,3*
Obbligazionari misti	*-2,2*	*6,7*	*2,6*	*0,4*	*8,0*	*3,6*	*8,0*	*2,2*	*1,4*	*0,4*
Bilanciati	*-14,2*	*12,6*	*4,7*	*-2,3*	*10,0*	*8,3*	*8,7*	*3,7*	*2,7*	*3,7*
Azionari	*-27,6*	*17,7*	*7,2*	*-5,3*	*10,8*	*16,0*	*8,7*	*4,2*	*3,2*	*7,2*
PIP "nuovi"										
Gestioni separate	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,2**	**3,3**	**3,2**	**2,9**	**2,5**	**2,1**	**1,9**
Unit linked	**-21,9**	**14,5**	**4,7**	**-5,2**	**7,9**	**10,9**	**6,8**	**3,2**	**3,6**	**2,2**
Obbligazionari	*2,4*	*3,7*	*0,6*	*0,8*	*4,9*	*-0,3*	*3,3*	*0,6*	*0,4*	*-0,7*
Bilanciati	*-8,3*	*7,8*	*2,5*	*-3,5*	*6,4*	*5,8*	*8,2*	*1,9*	*1,5*	*2,3*
Azionari	*-32,4*	*20,6*	*6,7*	*-7,9*	*9,6*	*17,2*	*7,1*	*4,5*	*6,0*	*3,2*
Per memoria:										
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7

I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (*cfr. Glossario*, voce "Rendimenti netti dei PIP").
I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

In media, il guadagno ottenuto dai fondi pensione negoziali e dai fondi aperti è stato, rispettivamente, del 2,6 e del 3,3 per cento.

Sempre al netto delle imposte e dei costi, nei PIP i prodotti *unit linked* di ramo III hanno reso il 2,2 per cento; l'1,9 le gestioni separate di ramo I.

Nello stesso periodo, la rivalutazione del TFR è stata dell'1,7 per cento.

Per ciascuna tipologia di forma pensionistica, i risultati più elevati si sono osservati nelle linee investite in modo prevalente in titoli di capitale. I rendimenti dei comparti azionari si sono attestati in media al 5,9 per cento nei fondi negoziali e al 7,2 nei fondi aperti; più basso il risultato ottenuto nei PIP, pari al 3,2 per cento, per effetto di *performance* meno brillanti ottenute da comparti di dimensioni maggiori. Le linee

bilanciate hanno reso in media il 3,1 per cento nei fondi negoziali e il 3,7 nei fondi aperti; il 2,3 per cento nei PIP.

Per effetto della lieve ripresa dei tassi di interesse, che comunque si mantengono su livelli storicamente molto bassi, i risultati medi sono stati marginalmente negativi per i comparti obbligazionari puri e modesti per gli altri comparti obbligazionari e per i garantiti. Gli obbligazionari puri hanno reso il -0,2 per cento nei fondi negoziali e il -0,3 per cento nei fondi aperti; anche per le linee obbligazionarie dei PIP il rendimento è stato negativo e pari al -0,7 per cento. Per i comparti obbligazionari misti, i risultati più elevati sono stati registrati nei fondi negoziali (2,6 per cento) rispetto ai fondi aperti (0,4 per cento).

I comparti garantiti hanno conseguito rendimenti dello 0,8 per cento nei fondi negoziali e dello 0,6 nei fondi aperti.

La persistenza delle situazione di bassi tassi interesse si traduce in una tendenziale diminuzione anche dei rendimenti delle gestioni separate dei PIP; il valore ottenuto, 1,9 per cento, è risultato nel 2017 superiore a quello dei comparti obbligazionari che sono contabilizzati al valore di mercato. A differenza di questi ultimi, le gestioni separate contabilizzano le attività al costo storico e non al valore di mercato e, quindi, eventuali plusvalenze o minusvalenze impattano sul risultato di gestione solo al momento dell'effettivo realizzo. Ne consegue una variabilità molto contenuta dei rendimenti il cui livello dipende in larga parte dal flusso cedolare incassato sui titoli detenuti; per effetto della progressiva sostituzione di vecchie e più remunerative emissioni obbligazionarie con titoli di debito che pagano interessi esigui, anche i risultati dei prodotti di ramo I tendono a diminuire.

Trascorsi ormai dieci anni dall'avvio nel 2007 dell'ultima riforma della previdenza complementare, per la prima volta quest'anno sono disponibili dati per confrontare i rendimenti di tutte le forme pensionistiche complementari su un periodo di osservazione decennale. Tale periodo (da fine 2007 a fine 2017) è stato caratterizzato da un andamento dei mercati finanziari in alcuni anni molto perturbato ma nel complesso favorevole. Il rendimento medio annuo composto è stato del 3,3 per cento per i fondi negoziali e del 3 per i fondi aperti (*cfr. Tav. 1.24*). Per i PIP si è attestato, rispettivamente, al 2,2 per cento per i prodotti *unit linked* e al 2,8 per le gestioni separate. La differenza dei rendimenti medi nel decennio riflette in gran parte il differenziale dei costi tra le diverse forme pensionistiche (*cfr. supra paragrafo 1.6*). Il tasso di rivalutazione medio annuo del TFR è stato pari al 2,1 per cento.

Su un periodo di osservazione più ampio, che comprende la fase di avvio dell'operatività delle forme complementari nonché diversi altri periodi di turbolenza dei mercati finanziari, il rendimento medio annuo composto dei fondi pensione negoziali è comunque positivo (3,1 per cento) e superiore a quello del TFR (2,5 per cento). Per i fondi pensione aperti, caratterizzati da un'esposizione azionaria maggiore, il risultato è stato in media il 2 per cento all'anno (intorno al 3 per cento per i comparti obbligazionari e all'1,6 per quelli azionari).

Tav. 1.24

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Rendimenti netti medi annui composti
(valori percentuali)

	31.12.2016-31.12.2017	31.12.2015-31.12.2017	31.12.2014-31.12.2017	31.12.2012-31.12.2017	31.12.2007-31.12.2017	31.12.1999-31.12.2017
	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni	18 anni
Fondi negoziali	**2,6**	**2,6**	**2,6**	**4,1**	**3,3**	**3,1**
Garantiti	*0,8*	*0,8*	*1,2*	*2,2*	*2,6*	-
Obbligazionari puri	*-0,2*	*0,8*	*0,2*	*0,6*	*1,2*	-
Obbligazionari misti	*2,6*	*2,9*	*2,9*	*4,3*	*3,8*	-
Bilanciati	*3,1*	*3,2*	*3,1*	*4,8*	*3,6*	-
Azionari	*5,9*	*5,2*	*5,1*	*7,5*	*3,7*	-
Fondi aperti	**3,3**	**2,7**	**2,8**	**4,8**	**3,0**	**2,0**
Garantiti	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*1,7*	*2,2*	*2,4*
Obbligazionari puri	*-0,3*	*0,7*	*0,7*	*2,0*	*2,7*	*2,9*
Obbligazionari misti	*0,4*	*0,8*	*1,2*	*3,0*	*3,0*	*2,9*
Bilanciati	*3,7*	*3,3*	*3,3*	*5,4*	*3,5*	*2,5*
Azionari	*7,2*	*5,1*	*5,0*	*7,8*	*3,4*	*1,6*
PIP "nuovi"						
Gestioni separate	**1,9**	**2,0**	**2,2**	**2,5**	**2,8**	**-**
Unit linked	**2,2**	**2,9**	**3,0**	**5,3**	**2,2**	**-**
Obbligazionari	*-0,7*	*-0,1*	*0,1*	*0,6*	*1,6*	-
Bilanciati	*2,3*	*1,9*	*1,9*	*3,9*	*2,4*	-
Azionari	*3,2*	*4,6*	*4,5*	*7,5*	*2,3*	-
Per memoria:						
Rivalutazione del TFR	1,7	1,6	1,5	1,5	2,1	2,5

I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (*cfr. Glossario*, voce "Rendimenti netti dei PIP").
I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

Oltre ai valori medi assume rilevanza l'analisi della distribuzione dei rendimenti dei singoli comparti tra le diverse tipologie di forma pensionistica e tra le diverse linee di investimento (*cfr. Tav. 1.25*). Si ritiene utile fare riferimento all'intervallo temporale di dieci anni; in tal modo è possibile confrontare tra loro tutte e tre le tipologie di forme.

I rendimenti medi annui composti dei fondi negoziali sono molto meno dispersi rispetto a quelli ottenuti dai fondi aperti e dai PIP per tutte le tipologie di comparto; fanno eccezione le gestioni separate dei PIP per quali le peculiari modalità di contabilizzazione degli attivi tendono a restringere il campo di variazione dei risultati. A parità di *asset allocation*, l'accentuata dispersione dei rendimenti delle linee di investimento dei fondi aperti e dei PIP è indotta anche dalla dispersione dei costi praticati dalle singole forme, costi comunque tendenzialmente assai più elevati rispetto ai comparti dei fondi negoziali.

I rendimenti dei fondi pensione negoziali sono compresi tra l'1,4 e il 3,1 per cento nei comparti garantiti e tra il 2,1 e il 4,3 per cento nei comparti obbligazionari. Per i comparti bilanciati l'intervallo è fra il 2,9 e il 4,8 per cento. I comparti azionari hanno registrato rendimenti compresi fra il 3,3 e il 4,8 per cento.

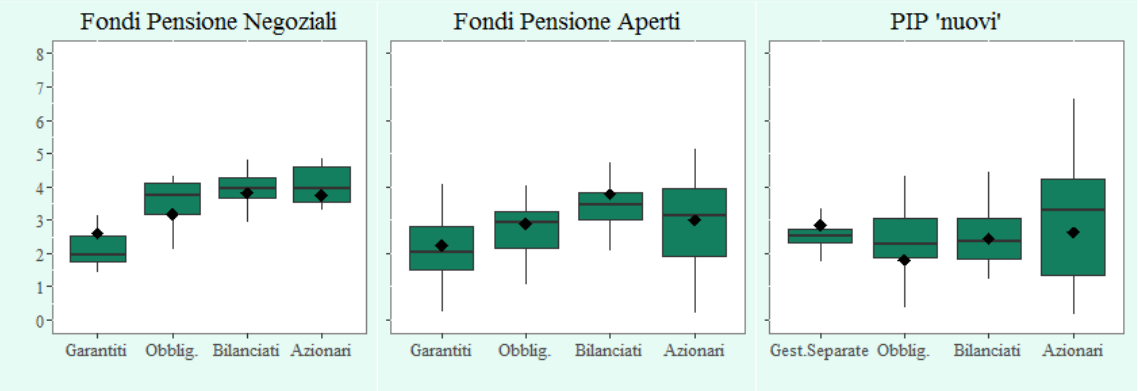
Nei fondi pensione aperti i comparti garantiti presentano una dispersione maggiore rispetto ai fondi pensione negoziali ed alle gestioni separate dei PIP, con rendimenti compresi fra lo 0,2 e il 4,1 per cento. I comparti obbligazionari hanno registrato rendimenti compresi tra l'1,1 e il 4 per cento. Per i comparti bilanciati l'intervallo è fra il 2,1 e il 4,7 per cento; per i comparti azionari i rendimenti sono compresi fra lo 0,2 e il 5,1 per cento.

Nei PIP le gestioni separate di ramo I, i rendimenti sono compresi fra l'1,7 e il 3,3 per cento.

Nelle linee obbligazionarie delle gestioni di ramo III i rendimenti sono compresi fra lo 0,4 e il 4,3 per cento. Nelle linee bilanciate l'intervallo dei rendimenti è compreso fra l'1,2 e il 4,4 per cento. Nelle linee azionarie si osserva una dispersione più elevata, con rendimenti compresi fra il -0,1 per cento e il 6,6 per cento.

Tav. 1.25

Fondi pensione e PIP "nuovi" - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti
(fine 2007-fine 2017; valori percentuali)



I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) ed il terzo (Q3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile dato da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile 1,5 × (Q3-Q1), dove (Q3-Q1) costituisce appunto il *range* interquartile.
I comparti obbligazionari puri e misti sono stati considerati insieme.

2. L'analisi dei dati relativi ai singoli iscritti

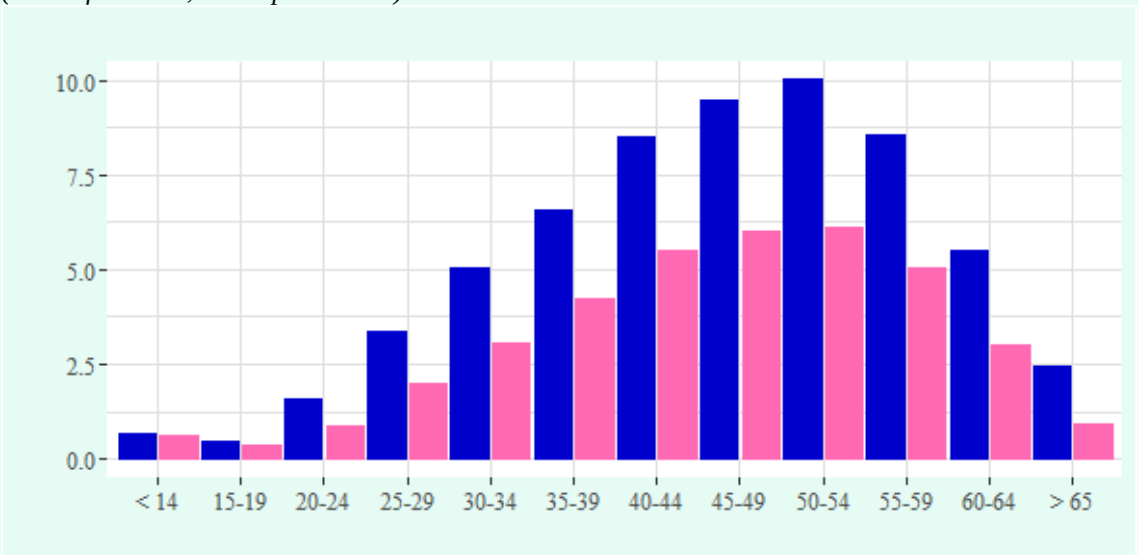
2.1 Le principali caratteristiche socio-demografiche

A partire dall'anno 2016, il sistema delle segnalazioni rende disponibili dati per i singoli iscritti sia riguardo alle loro posizioni in essere presso le forme pensionistiche complementari e ai relativi flussi di contribuzione, sia per alcune loro caratteristiche socio-demografiche.

La popolazione degli iscritti alla previdenza complementare, 7,586 milioni di unità, si compone per il 62,3 per cento da maschi e per il 37,7 da femmine (*cfr. Tav. 2.1*).

Tav. 2.1

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere ed età
(dati di fine 2017; valori percentuali)



La componente maschile è relativamente più rappresentata nei fondi pensione negoziali (72,6 per cento), nei fondi pensione preesistenti (64,4 per cento) e nei fondi pensione aperti (60,4); maggiore equilibrio tra i generi si registra nei PIP, dove la percentuale di femmine è di circa il 47 per cento del totale.

Secondo l'età, la maggior parte degli iscritti (56,3 per cento) si concentra nelle fasce di età centrali (35-54 anni). La classe di età tra 15 e 34 anni incide per il 16,2 per cento; quella più anziana, ossia oltre i 55 anni, costituisce il 26,3 per cento del totale. Non vi sono differenze significative nella composizione per età degli iscritti imputabili al genere.

L'età media degli iscritti è di 45,9 anni, più elevata per i maschi (46,2) rispetto alle femmine (45,3).

Nelle diverse tipologie di forma pensionistica (*cfr. Tav. 2.2*), l'età media è più elevata per gli iscritti ai fondi pensione preesistenti (49,5 anni) e più bassa nei fondi pensione aperti (44,3 anni). Nei fondi aperti e nei PIP si riscontra la maggiore presenza di iscritti con meno di 19 anni, rispettivamente, il 5,5 e il 2,2 per cento del totale per complessive 138.000 unità, di cui 88.000 minori di 15 anni.

Tav. 2.2

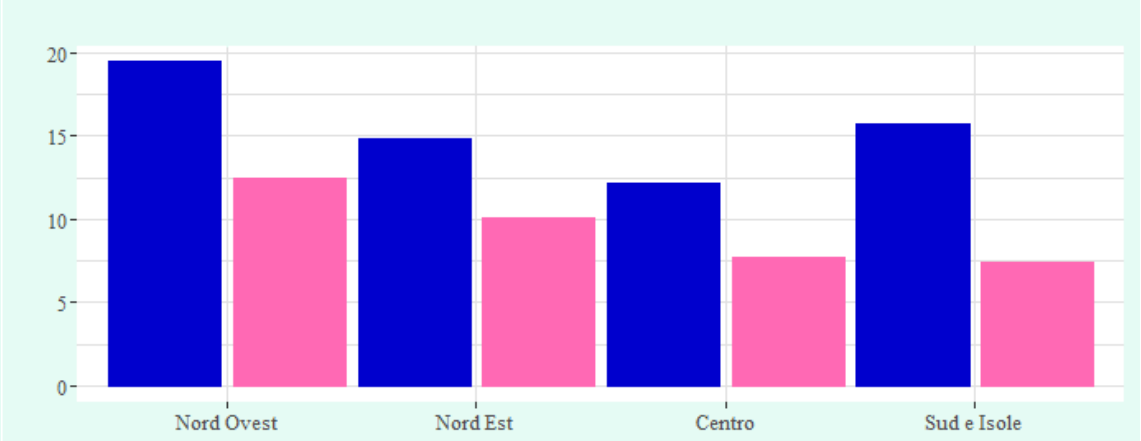
Forme pensionistiche complementari – Iscritti per genere, età e tipologia di forma
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Rispetto alla residenza degli iscritti (*cfr. Tav. 2.3*), il 56,8 è collocato nelle regioni settentrionali. Il 20,3 per cento degli iscritti risiede in Lombardia, Veneto (10,5), Emilia-Romagna (8,6) e Piemonte (8,5) a seguire. E' localizzato nelle regioni centrali il 19,9 per cento degli iscritti, con il Lazio (8,3) e la Toscana (7,2) in posizione di

preminenza. Risiede nelle regioni meridionali e insulari il 23,2 per cento degli iscritti, dei quali il 6 per cento in Campania e il 5,3 in Sicilia.

Tav. 2.3

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere e area geografica
(dati di fine 2017; valori percentuali)



La distribuzione geografica degli iscritti nelle diverse forme complementari (*cfr. Tav. 2.4*) vede il maggior peso delle regioni del Nord Italia nei fondi preesistenti (63,5 per cento) e il più basso nei PIP (53,9 per cento). Nei PIP e nei fondi negoziali si registra la più alta incidenza di iscritti localizzati nelle regioni del mezzogiorno: rispettivamente, 25,2 e 24,4 per cento.

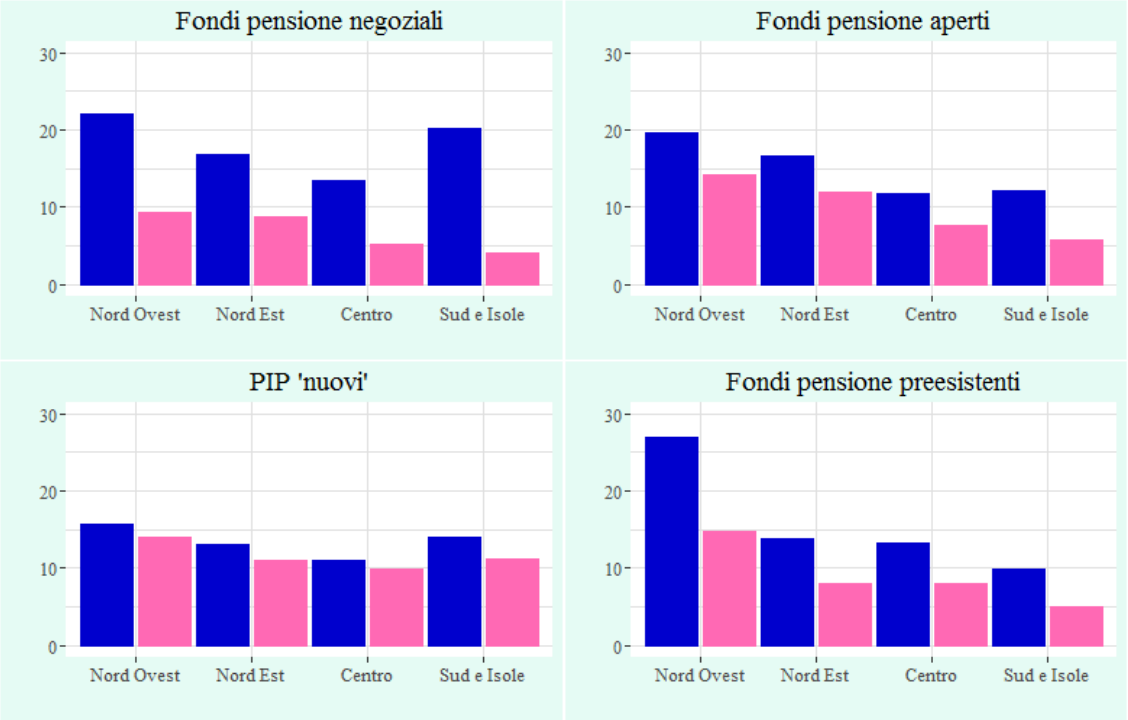
Il fenomeno delle posizioni multiple (*cfr. supra paragrafo 1.3*) incide sulla corretta attribuzione ai singoli iscritti della propria condizione professionale. In proposito, le forme pensionistiche segnalano la situazione dei singoli iscritti principalmente sulla base delle informazioni che sono loro fornite in sede di adesione.

Nel caso di iscritti con posizioni multiple, le segnalazioni relative alla condizione professionale da parte delle diverse forme interessate possono non coincidere; si rende pertanto necessaria la riclassificazione della condizione professionale sulla base delle informazioni più aggiornate (tipicamente, la situazione corrispondente alla forma pensionistica nella quale sono affluiti versamenti nell'ultimo anno ovvero con data di adesione più recente). Tale riclassificazione è applicata per tutte le tipologie di forma.

Tav. 2.4

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per genere, area geografica e tipologia di forma

(dati di fine 2017; valori percentuali)



Sulla base della menzionata riclassificazione, sono iscritti al sistema della previdenza complementare 5,426 milioni di lavoratori dipendenti, cui fanno capo 5,981 milioni di posizioni (*cfr Tav. 2.5*). I lavoratori dipendenti si concentrano per la maggior parte nelle forme negoziali e preesistenti (3,110 milioni), seguiti dai PIP "nuovi" (1,841 milioni) e dai fondi pensione aperti (721.000).

I lavoratori autonomi iscritti al sistema della previdenza complementare risultano 1,073 milioni ai quali fanno capo 1,160 milioni di posizioni. Essi sono circa 598.000 nei PIP "nuovi" e 373.000 nei fondi aperti.

I lavoratori dipendenti comprendono anche circa 194.000[1] iscritti alle iniziative di tipo occupazionale dedicate ai dipendenti del pubblico impiego; di questi: circa 101.000 di pertinenza del fondo rivolto al comparto della scuola; 42.000 del già ricordato fondo destinato al comparto regioni e autonomie locali, sanità, Ministeri e Presidenza del

[1] I dati disponibili sulle adesioni di lavoratori dipendenti ai fondi pensione aperti e ai PIP non consentono di distinguere in modo pieno i lavoratori del pubblico impiego.

Consiglio dei ministri; gli altri distribuiti per lo più nei fondi negoziali di matrice territoriale.

Tav. 2.5

Forme pensionistiche complementari - Iscritti per condizione professionale
(dati di fine 2017)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi		Altri iscritti	
	Posizioni in essere	Iscritti	Posizioni in essere	Iscritti	Posizioni in essere	Iscritti
Fondi pensione negoziali	2.611.289	2.572.681	5.089	5.075	188.255	183.867
Fondi pensione aperti	737.190	721.262	383.847	373.321	253.168	248.576
Fondi pensione preesistenti	564.492	536.030	15.292	14.374	63.557	60.086
PIP "nuovi"	1.923.414	1.841.154	635.384	597.688	545.411	530.345
Totale	**5.863.584**	**5.316.520**	**1.039.612**	**952.937**	**1.051.084**	**979.372**
PIP "vecchi"	137.037	137.037	134.197	134.197	119.077	119.077
Totale generale	**5.980.892**	**5.426.279**	**1.160.089**	**1.073.414**	**1.157.987**	**1.086.275**

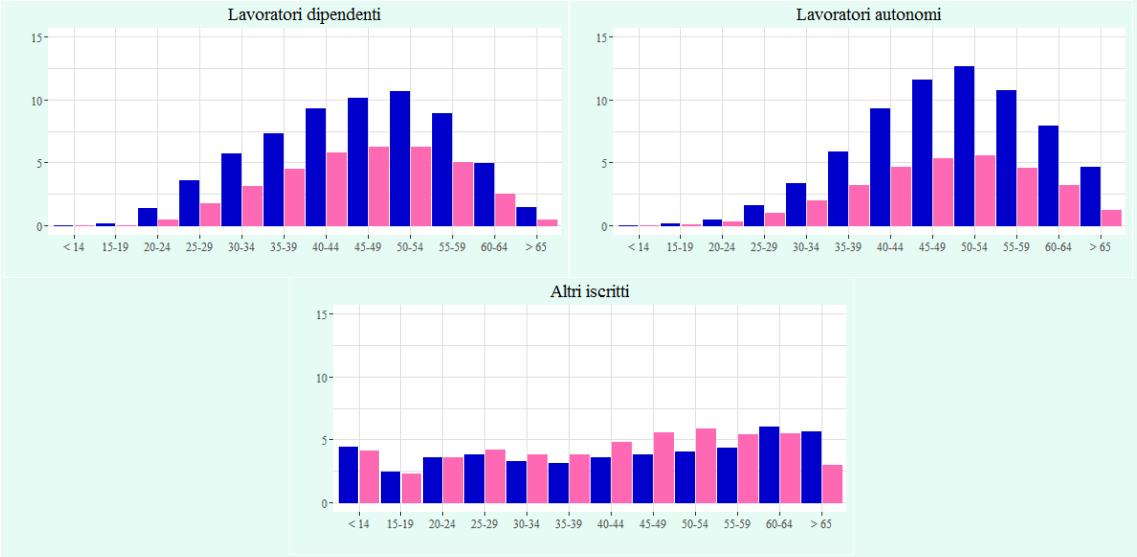
I totali includono anche FONDINPS e, per quanto riguarda gli iscritti, sono al netto delle posizioni multiple. Il totale generale esclude le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi" e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.
La voce "altri iscritti" comprende i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo ovvero hanno raggiunto i requisiti per pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti che sono fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.
Per indisponibilità dei dati, le posizioni dei PIP "vecchi" sono state ipotizzate uguali agli iscritti.

Vi è poi un numero elevato, circa 1,1 milioni, di cosiddetti "altri iscritti". Essi comprendono soggetti diversi dai lavoratori, quali i soggetti fiscalmente a carico, coloro che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma pensionistica per perdita o cambio di lavoro ovvero per pensionamento obbligatorio e, soprattutto, altri soggetti non classificati per i quali la forma pensionistica non dispone di informazioni aggiornate sulla situazione occupazionale. Tale ultimo fenomeno, quantificabile in circa 750.000 casi, è particolarmente rilevante nelle forme di mercato (fondi aperti e PIP) e fa riferimento a individui la cui iscrizione è risalente.

Osservando la ripartizione per genere ed età secondo la condizione professionale (*cfr. Tav. 2.6*), la componente maschile pesa per il 63,5 per cento tra i lavoratori dipendenti e per il 68,6 tra i lavoratori autonomi; l'età media è, rispettivamente, 45,8 e 49,5 anni. Molto diversa è la composizione per genere ed età degli altri iscritti: le femmine costituiscono il 60 per cento del totale; l'età media è di 42,1 anni, il peso delle diverse classi di età è molto più uniforme, anzi con una lieve maggiore presenza delle classi vicine agli estremi.

Tav. 2.6

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per genere ed età
(dati di fine 2017; valori percentuali)



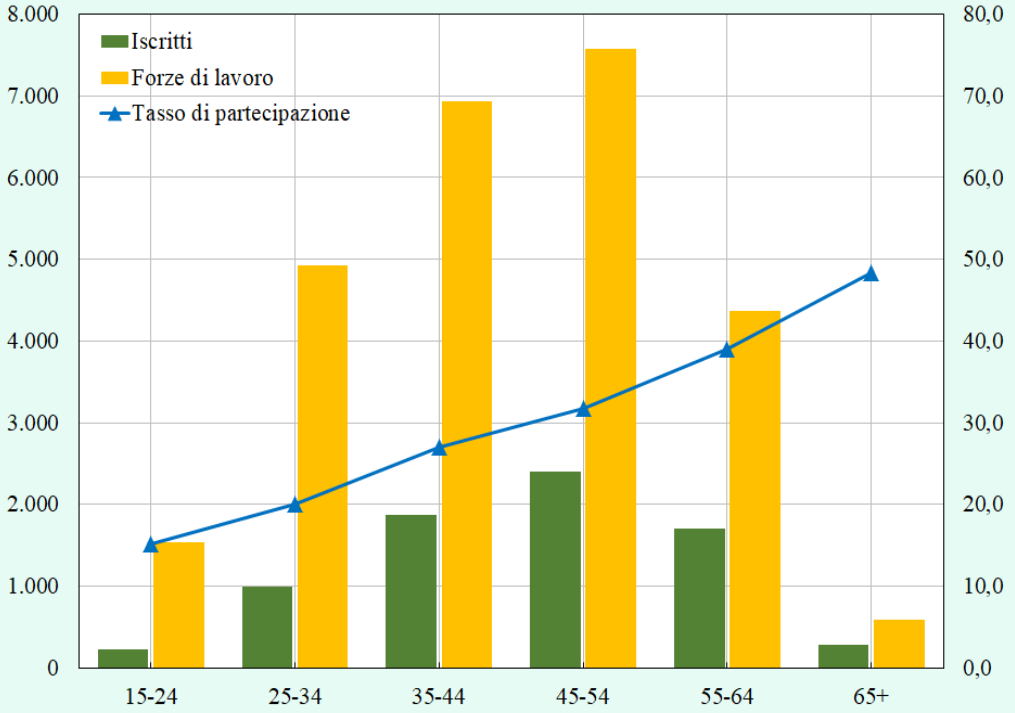
* * *

A fronte di una media complessiva del 28,9 per cento, il tasso di partecipazione rispetto alle forze di lavoro cresce all'aumentare dell'età (*cfr. Tav. 2.7*); al di sotto dei 35 anni si attesta al 18,9 per cento, per poi salire al 27 per cento nella fascia compresa tra 35 e 44 anni. Maggiore è il tasso di partecipazione nelle età più mature: 31,7 per cento nella classe 45-54 e 39 per cento tra 55 e 64 anni; elevato, anche se riferito a una classe di età relativamente poco numerosa, è il tasso di partecipazione oltre i 65 anni: circa il 48 per cento, dato che potrebbe tuttavia risultare sovrastimato dal momento che tra gli iscritti alla previdenza complementare possono figurare senz'altro anche pensionati che non svolgono attività lavorativa o che non sono in cerca di occupazione e per questo esclusi dalle forze di lavoro.

Tav. 2.7

Forme pensionistiche complementari – Iscritti e forze di lavoro per classi di età e tasso di partecipazione

(dati di fine 2017; scala di sinistra: iscritti e forze di lavoro in migliaia di unità; scala di destra: iscritti in percentuale delle forze di lavoro)

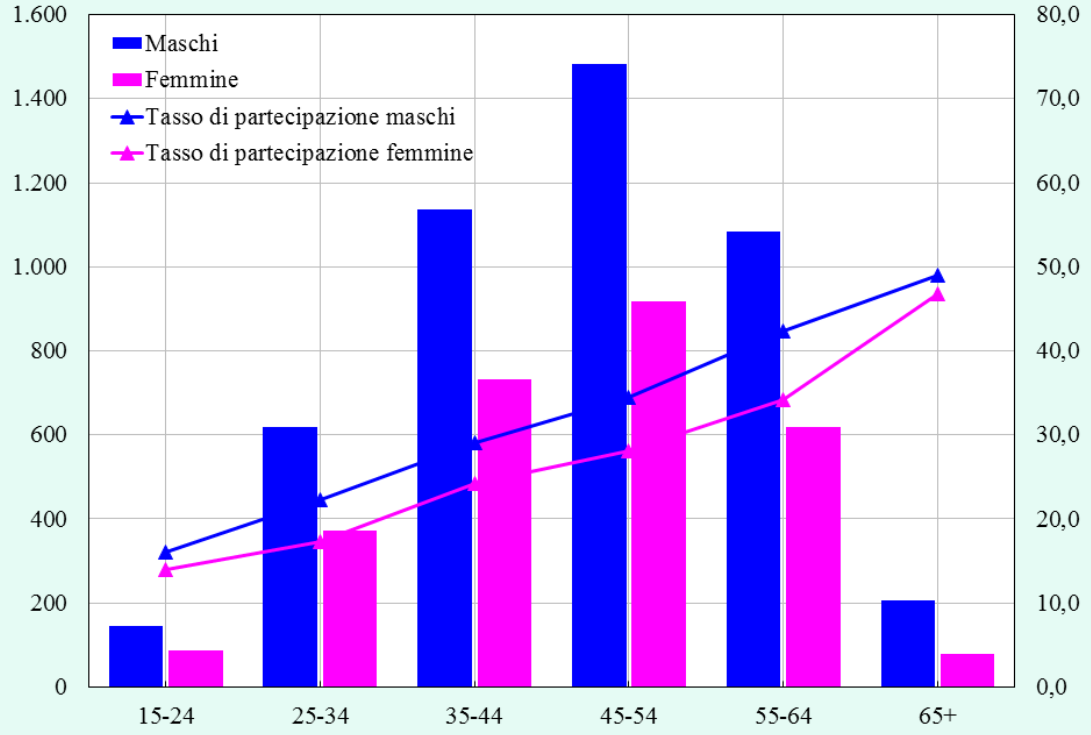


Distinto per genere e classe di età (*cfr. Tav. 2.8*), il tasso di partecipazione dei maschi è superiore a quello delle femmine: 31,4 contro 25,4 per cento. La differenza si riscontra su tutte le classi, con una forbice che si allarga dai due punti percentuali della fascia 15-24 fino a otto punti in quella 55-64 anni.

Tav. 2.8

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per classi di età, genere e tasso di partecipazione

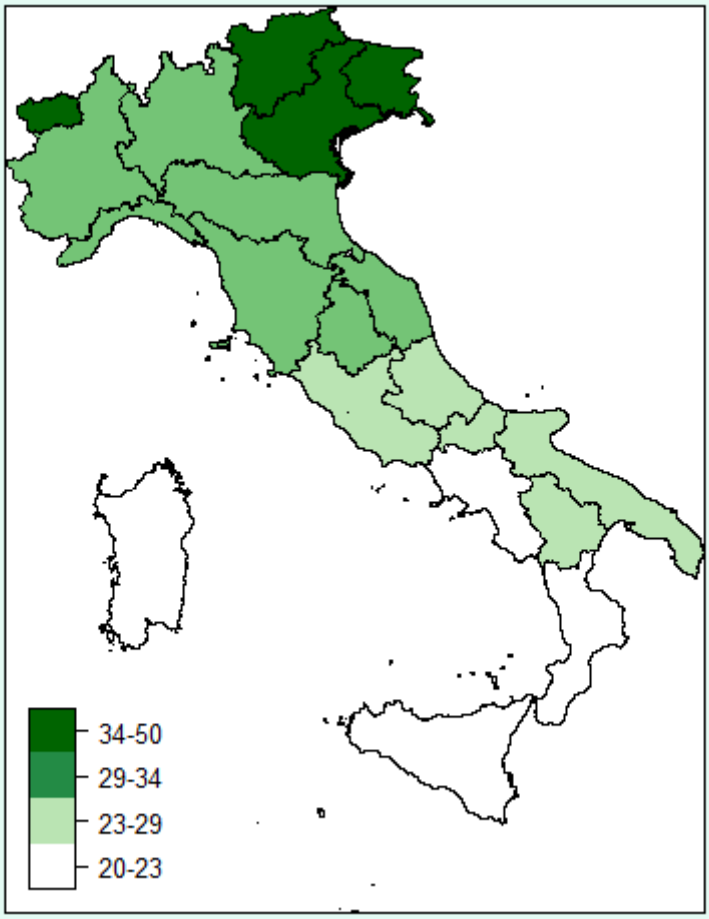
(dati di fine 2017; iscritti in migliaia di unità scala di sinistra; iscritti in percentuale delle forze di lavoro scala di destra)



Secondo la diffusione a livello regionale (*cfr. Tav. 2.9*), il tasso di partecipazione è elevato laddove l'offerta previdenziale è completata da iniziative di tipo territoriale: esso si attesta al 48 per cento delle forze di lavoro in Trentino Alto Adige e al 40 per cento in Valle d'Aosta; è del 34 per cento in Veneto. Valori superiori alla media si registrano nelle altre regioni settentrionali, con punte del 35 per cento in Friuli Venezia Giulia e del 32 in Lombardia. Nell'Italia centrale si riscontrano valori di poco superiori alla media, a eccezione del Lazio dove la partecipazione è di circa il 24 per cento. Valori più bassi e decisamente inferiori alla media si rilevano in gran parte delle regioni meridionali, con un minimo del 21 per cento in Calabria e in Sardegna.

Tav. 2.9

Forme pensionistiche complementari –Tasso di partecipazione per regione
(dati di fine 2017; iscritti in percentuale delle forze di lavoro)



2.2 I contributi versati

I dati sulla contribuzione media, in parte già riprodotti nel capitolo precedente (*cfr. supra paragrafo 1.4*), forniscono un'informazione molto sommaria e parziale riguardo alla capacità contributiva degli iscritti (*cfr. Tav. 2.10*). Infatti, la distribuzione delle contribuzioni individuali, ora disponibile, rende evidente l'ampia dispersione dei comportamenti individuali. A fronte di una media di 2.620 euro, la contribuzione individuale dipende da un'ampia gamma di fattori quali, tra gli altri, le caratteristiche socio-demografiche, la modalità di adesione, la condizione professionale.

Tav. 2.10

Forme pensionistiche complementari - Iscritti e contributi
(dati di fine 2017; flussi annuali per i contributi; contributo medio in euro)

	Iscritti	*di cui: versanti*	Contributi	Contributo medio
Fondi pensione negoziali	2.761.623	*2.348.845*	4.787	2.040
Fondi pensione aperti	1.343.159	*840.822*	1.912	2.270
Fondi pensione preesistenti	610.490	*516.710*	3.779	7.310
PIP "nuovi"	2.969.187	*2.076.979*	4.058	1.950
Totale	**7.248.829**	***5.548.060***	**14.544**	**2.620**

Il totale include anche FONDINPS; con riferimento agli iscritti, esso è al netto delle posizioni multiple e, quindi, non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.

Per una più compiuta valutazione delle dinamiche contributive occorre pertanto spostare l'analisi sui comportamenti tenuti dagli iscritti.

Osservando la distribuzione dei contributi per classe di importo, si osserva una forma trimodale, che testimonia una polarizzazione dei comportamenti in alcuni modelli tipici. Un'ampia fascia di iscritti, il 23,5 per cento del totale, non ha effettuato alcun versamento nel 2017 (*cfr. Tav. 2.11*).

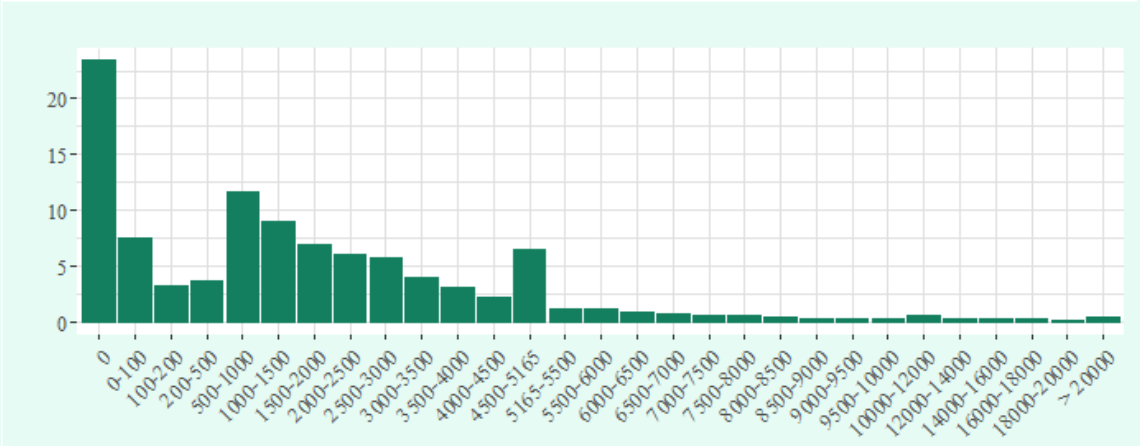
Di coloro che hanno effettuato versamenti, il 26 per cento ha versato non più di 1.000 euro; di questi, l'11 per cento non è andato oltre 200 euro. Tra i 1.000 e 2.000 euro si situa il 15,9 per cento degli iscritti; l'11,8 tra 2.000 e 3.000 euro. Alle classi successive appartiene un numero via via inferiore di iscritti; fa eccezione la fascia di versamento tra 4.500 e 5.165 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi fissato dalla normativa in 5.164,57 euro, alla quale appartiene il 6,5 per cento degli iscritti totali.

Tra le diverse tipologie di forma pensionistica, si registrano differenze significative (*cfr. Tav. 2.12*). Nei fondi negoziali e nei fondi preesistenti, gli iscritti non

versanti sono meno numerosi (rispettivamente pari al 15 e 15,5 per cento) rispetto a fondi aperti e PIP (rispettivamente, 37 e 30 per cento).

Tav. 2.11

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di versamento
(dati di fine 2017; valori percentuali)



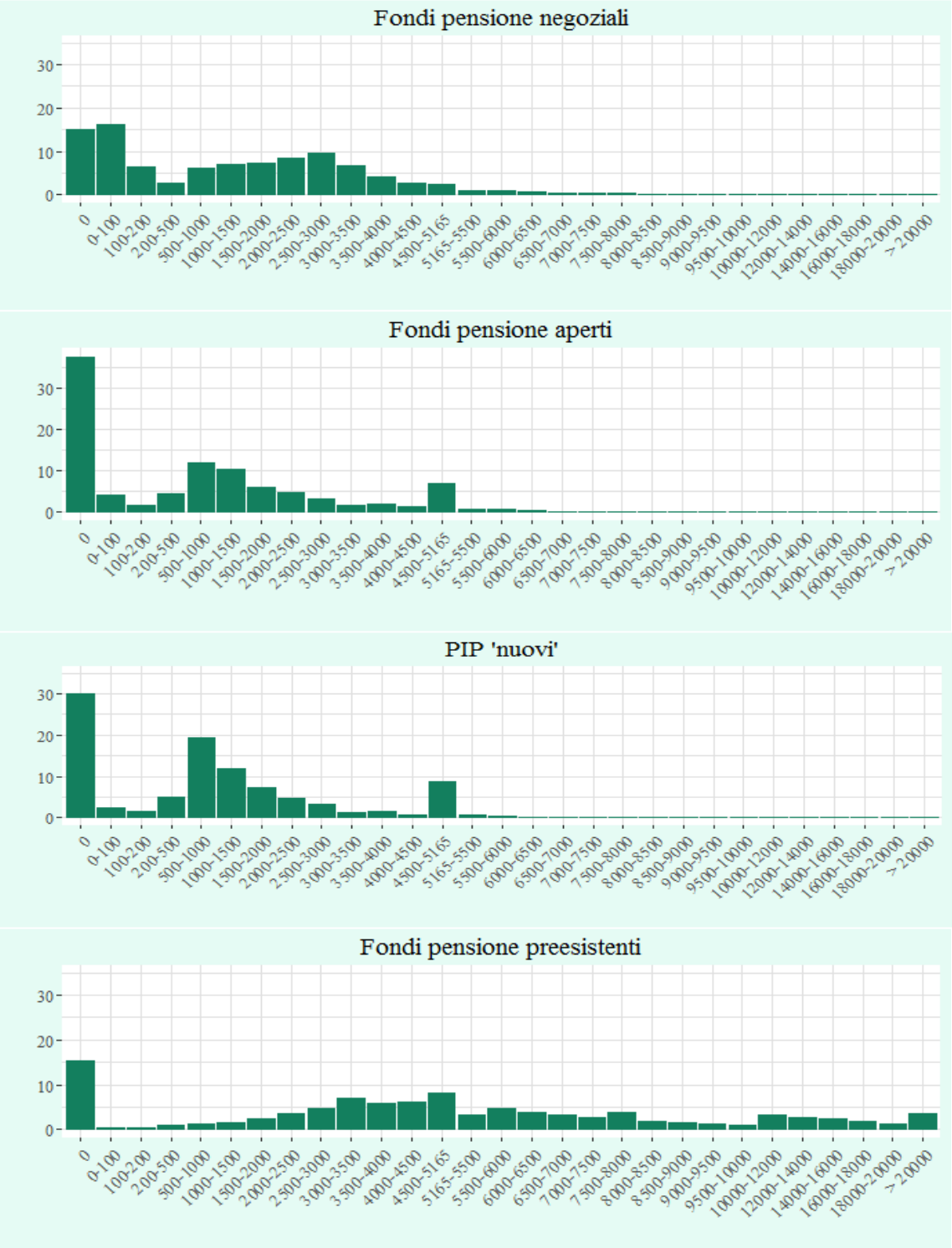
Per il 16 per cento degli iscritti ai fondi negoziali la contribuzione non supera 100 euro; il 9 per cento ha versato tra 100 e 500 euro. Tali dati sono chiaramente influenzati dagli aderenti di tipo contrattuale ai fondi interessati da tale automatismo, che hanno ormai raggiunto un numero complessivamente rilevante, circa 830.000 individui, ma con contribuzione *pro capite* modesta. Nella fascia tra 1.000 e 2.000 euro si concentra il 14,5 per cento degli iscritti, il 18 per cento con importi compresi tra 2.000 e 3.000 euro e l'11 per cento tra 3.000 e 4.000. Solo il 10 per cento degli iscritti supera 4.000 euro.

Nelle forme di mercato, versa non più di 1.000 euro il 22 per cento degli iscritti ai fondi aperti e il 29 per cento ai PIP. Nei fondi aperti il 16,5 per cento contribuisce tra 1.000 e 2.000 euro e l'8 tra 2.000 e 3.000 euro; le percentuali corrispondenti nei PIP si attestano, rispettivamente, al 19 e all'8 per cento. In entrambe le forme pensionistiche, gli iscritti che superano 3.000 euro sono rispettivamente pari al 16 e 14 per cento; la classe con versamenti compresi tra 4.500 e 5.165 euro pesa il 6,9 per cento nei fondi aperti e l'8,8 nei PIP.

Diverse sono le evidenze che emergono nei fondi pensione preesistenti, caratterizzati dall'insistere su platee e settori con retribuzioni in media più elevate. Il 31 per cento degli iscritti ha una contribuzione compresa tra 3.000 e 5.500 euro; un altro 24 per cento versa tra 5.500 e 10.000 euro. Una percentuale significativa di iscritti, circa il 15 per cento, versa importi superiori a 10.000 euro.

Tav. 2.12

Forme pensionistiche complementari – Iscritti alle singole forme per classi di versamento
(dati di fine 2017; valori percentuali)



Distinguendo per condizione professionale (*cfr. Tav. 2.13*), i mancati versamenti interessano il 45 per cento dei lavoratori autonomi e il 16 per cento dei lavoratori dipendenti; tra gli altri iscritti, la quota di non versanti si attesta al 41 per cento.

Tav. 2.13

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale e classi di versamento

(dati di fine 2017; valori percentuali)

Tra i lavoratori dipendenti, il 27 per cento versa non più di 1.000 euro; di questi, circa il 9 per cento contribuisce con somme inferiori a 100 euro. Tra i 1.000 e i 2.000

euro si concentra il 17 per cento degli iscritti; il 14 tra 2.000 e 3.000 euro e il 9 tra 3.000 e 4.000 euro. Le classi successive raccolgono il restante 17 per cento tra cui spicca il 5,5 di iscritti che versano tra 5.000 e 5.500 euro.

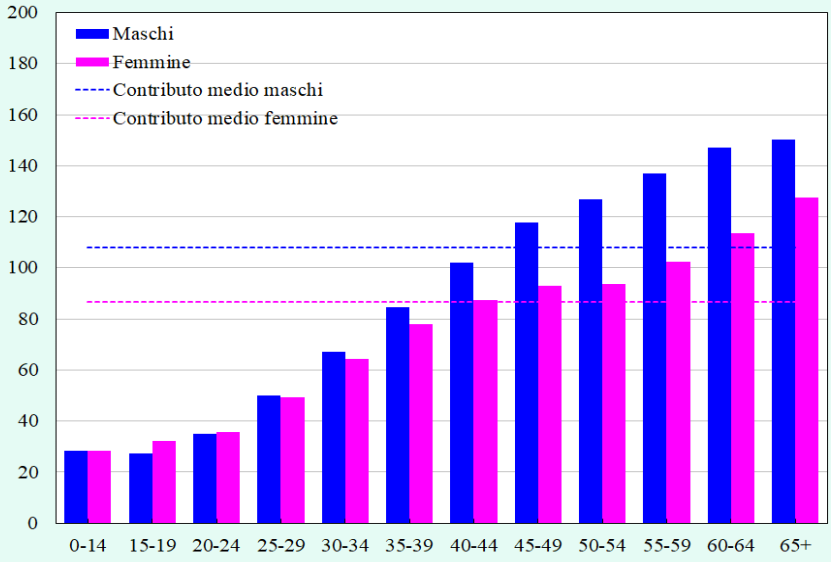
Per i lavoratori autonomi, la classe più numerosa è quella che include il limite massimo di deducibilità fiscale: circa il 12 per cento degli iscritti versa tra 4.500 e 5.165 euro. Non va oltre 1.000 euro di contributi il 18 per cento degli iscritti; il 13 per cento versa tra 1.000 e 2.000 euro e il 6 tra 2.000 e 3.000 euro.

Per la categoria degli altri iscritti, i versamenti sono più concentrati nella fascia al di sotto di 1.000 euro (31 per cento); il 12 per cento contribuisce tra 1.000 e 2.000 euro. Anche in tale categoria la classe tra 4.500 e 5.165 ha un peso significativo: circa il 7 per cento.

In media, la contribuzione è più elevata per i maschi: circa 2.740 euro contro i 2.200 euro delle femmine. Il contributo medio tende a crescere all'aumentare dell'età a prescindere dal sesso: è di circa 3.400 oltre i 60 anni di età (*cfr. Tav. 2.14*).

Tav. 2.14

Forme pensionistiche complementari – Contributo medio per genere e classi di età
(dati di fine 2017; contributo medio per genere e classi di età calcolato rispetto al contributo medio totale; contributo medio totale=100)

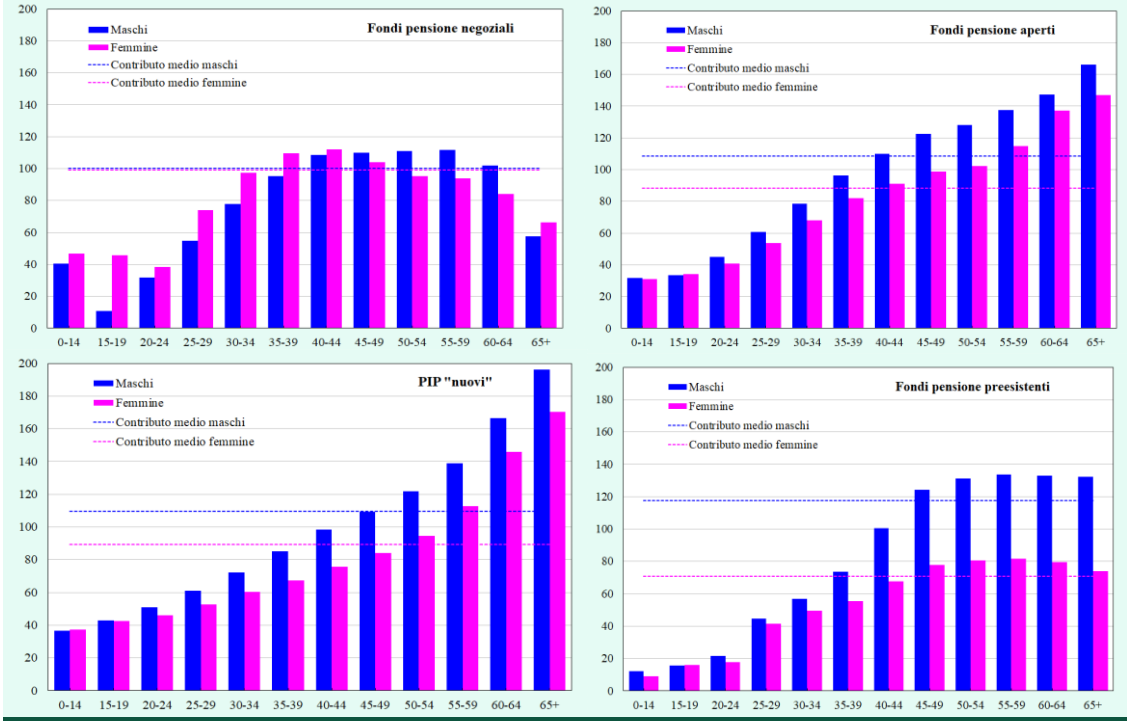


Nelle singole tipologie di forma pensionistica si osservano differenze anche significative nelle contribuzioni medie per genere e classi di età (*cfr. Tav. 2.15*).

Tav. 2.15

Forme pensionistiche complementari – Contributo medio per genere e classi di età nelle singole tipologie di forma pensionistica

(dati di fine 2017; contributo medio per genere e classi di età calcolato rispetto al contributo medio totale della singola tipologia di forma pensionistica; contributo medio totale=100)



Nei fondi pensione negoziali, in media i contributi versati da maschi e femmine si equivalgono; la contribuzione tende a crescere fino ai 45 anni per poi rimanere sostanzialmente costante fino ai 60 anni. Per le fasce di età più giovani la contribuzione media è sensibilmente inferiore alla media ed è superiore nelle femmine rispetto ai maschi. Anche in questo caso, gioca un ruolo rilevante la diffusione del meccanismo delle adesioni contrattuali, che vede in particolare coinvolti i lavoratori di un settore, quello edile, nel quale i lavoratori sono tipicamente maschi, di età relativamente giovane e che contribuiscono alla previdenza complementare con importi modesti.

Nei fondi pensione aperti e nei PIP il contributo medio dei maschi è circa 1,2 volte quello delle femmine. Al crescere dell'età, la contribuzione media cresce nei fondi aperti e, in modo ancora più marcato, nei PIP: oltre i 60 anni di età supera i 3.400 euro in entrambe le forme pensionistiche. Per le classi più giovani, fino a 34 anni, si attesta su valori intorno a 1.000 euro.

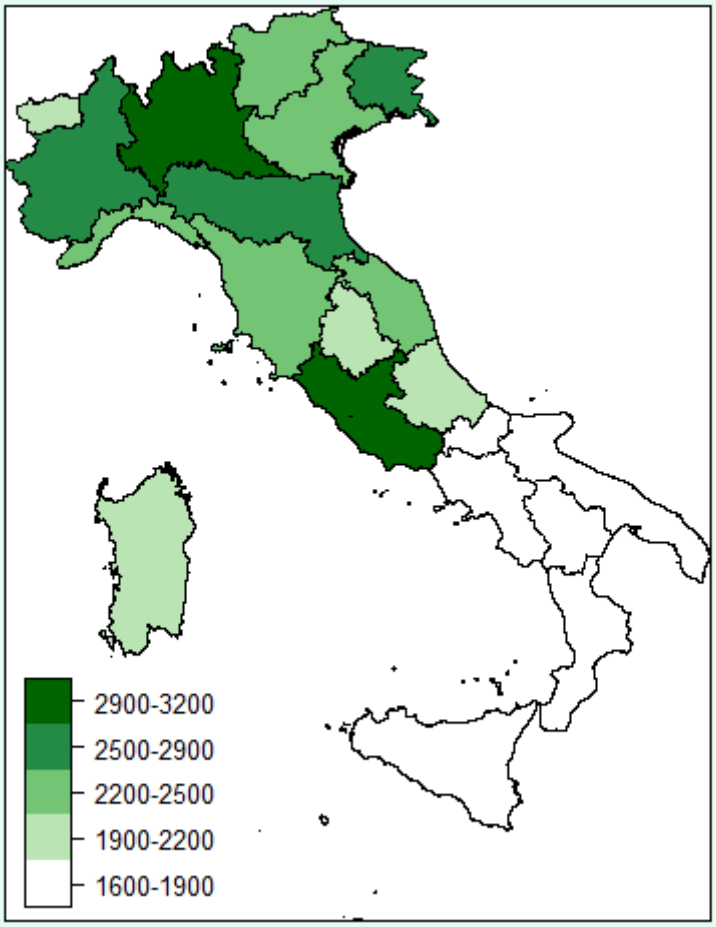
Per i fondi pensione preesistenti i risultati sono molto diversi. La forbice tra maschi e femmine è elevata: il contributo *pro capite* è di 8.500 euro nel primo caso e di

5.100 nel secondo. Rispetto all'età, al pari dei fondi negoziali, esso tende all'aumento fin verso i 54 anni per poi stabilizzarsi nelle fasce di età più mature.

Osservandone la distribuzione regionale, il contributo medio più elevato è versato dagli iscritti che risiedono in Lombardia con circa 3.200 euro *pro capite*; anche il Lazio si caratterizza per una contribuzione media piuttosto elevata, 3.000 euro. In entrambe le regioni la concentrazione di iscritti ai fondi preesistenti, per i quali le retribuzioni sono più elevate, è maggiore rispetto alle altre forme pensionistiche complementari. Contributi medi tra 2.500 e 2.900 si riscontrano in Piemonte, Emilia-Romagna e Friuli Venezia-Giulia. Tutte le regioni meridionali hanno una contribuzione media inferiore a 2.000 euro.

Tav. 2.16

Forme pensionistiche complementari –Contributo medio per regione
(dati di fine 2017; contributo medio in euro)



2.3 Le posizioni individuali accumulate

Escludendo dall'analisi i PIP "vecchi", per i quali i dati sulle posizioni individuali non sono disponibili, su 155,3 miliardi di euro di risorse complessivamente destinate alle prestazioni alla fine del 2017, il capitale medio accumulato *pro-capite* è pari a circa 21.400 euro, se riferito a tutti gli iscritti, e a 28.000 euro rispetto ai soli iscritti che nel 2017 hanno versato contributi (*cfr. Tav. 2.17*).

Al pari del contributo medio, anche il capitale medio accumulato dipende da diversi fattori, quali la permanenza dell'iscritto nella forma pensionistica, l'ammontare e la regolarità dei versamenti e, per i lavoratori dipendenti, la disponibilità del TFR e la modalità di adesione. Bisogna inoltre osservare che, mentre per i fondi a contribuzione definita il concetto di capitale medio accumulato è di agevole applicazione, non è così per i fondi a prestazione definita. Ciò nonostante, tale concetto è stato applicato a tutte le forme pensionistiche, considerato che esso può fornire comunque un'indicazione delle risorse per iscritto disponibili in vista delle prestazioni di previdenza complementare.

Tav. 2.17

Forme pensionistiche complementari - Iscritti e risorse destinate alle prestazioni
(dati di fine 2017; risorse in milioni di euro; capitale medio in euro; si escludono i PIP "vecchi")

	Iscritti	*di cui: versanti*	Risorse destinate alle prestazioni	Capitale medio accumulato	
				Iscritti totali	Iscritti versanti
Fondi pensione negoziali	2.761.623	*2.348.845*	49.456	17.908	21.055
Fondi pensione aperti	1.343.159	*840.822*	19.145	14.254	22.769
Fondi pensione preesistenti	610.490	*516.710*	58.996	96.637	114.176
PIP "nuovi"	2.969.187	*2.076.979*	27.644	9.310	13.310
Totale	**7.248.829**	***5.548.060***	**155.321**	**21.427**	**27.996**

Il totale include anche FONDINPS; con riferimento agli iscritti, esso è al netto delle posizioni multiple e, quindi, non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.
Il capitale medio accumulato è ottenuto dividendo le risorse destinate alle prestazioni per il numero di iscritti; per il concetto di risorse destinate alle prestazioni, *cfr. Glossario*. Il capitale medio accumulato fornisce una misura della somma che in media ciascun iscritto ha fin qui accumulato in vista del proprio trattamento complementare al momento del pensionamento.

Al di là dei dati medi, la distribuzione delle posizioni individuali fornisce indicazioni sui comportamenti e le scelte degli iscritti.

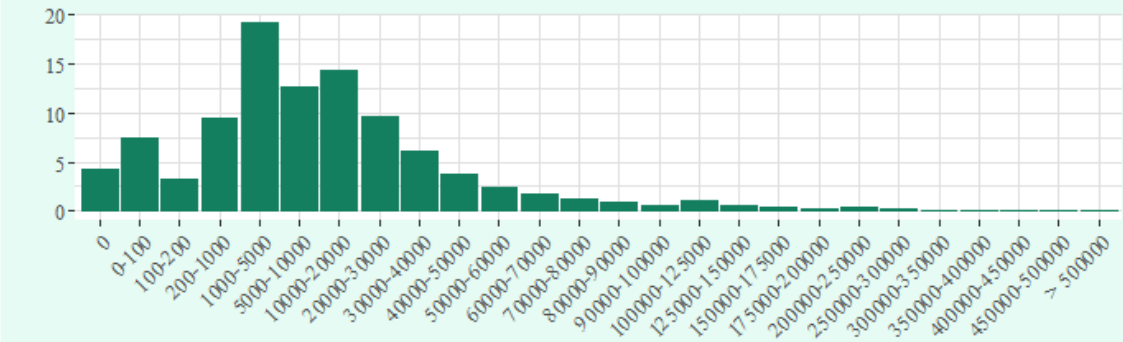
Secondo la classe di importo della posizione accumulata (*cfr. Tav. 2.18*), per circa 300.000 iscritti, pari al 4,5 per cento del totale, la posizione individuale è nulla. Il 7,5 per cento degli iscritti dispone di una posizione individuale di importo non nullo, ma

non superiore a 100 euro. Tra 100 e 1.000 si colloca il 13 per cento degli iscritti; il 19 per cento ha una posizione individuale tra 1.000 e 5.000 euro. Per un altro 13 per cento l'importo è compreso tra 5.000 e 10.000 euro.

Alla classe compresa tra 10.000 e 30.000 euro appartiene il 24 per cento degli iscritti. Il restante 20 per cento ha accumulato una posizione individuale superiore a 30.000 euro; Solo il 3 per cento degli iscritti ha una posizione individuale che supera i 100.000 euro.

Tav. 2.18

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di posizione accumulata
(dati di fine 2017; valori percentuali)

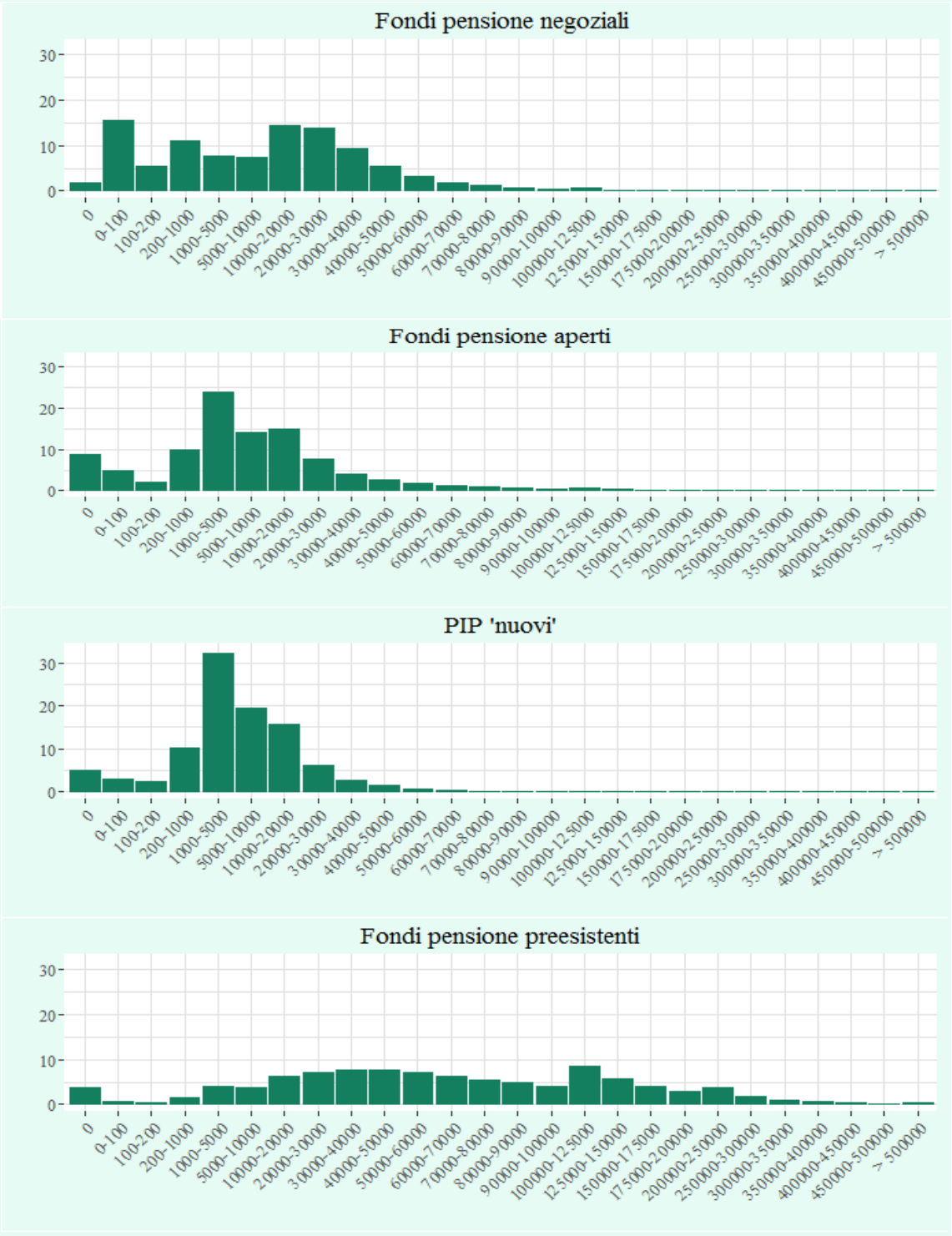


Tra le diverse tipologie di forma pensionistica (*cfr. Tav. 2.19*), la percentuale di posizioni nulle è più elevata nei fondi aperti (9 per cento degli iscritti); è inferiore nei fondi pensione negoziali e preesistenti (2-3 per cento degli iscritti); si situa su valori intermedi per i PIP (5 per cento degli iscritti).

Nei fondi negoziali, il 32 per cento degli iscritti ha una posizione individuale che non supera i 1.000 euro; di questi, per circa la metà l'importo non va oltre 100 euro. Ciò è coerente con quanto emerso in sede di analisi della contribuzione: l'ampio numero di iscritti con modalità contrattuale contribuisce con importi modesti e ha finora accumulato posizioni individuali di importo altrettanto modesto. Tra 1.000 a 10.000 euro si colloca il 15 per cento degli iscritti; tra 10.000 e 30.000 euro il 28 per cento. Un ulteriore 22 per cento dispone di una posizione individuale compresa tra 30.000 e 100.000 euro.

Tav. 2.19

Forme pensionistiche complementari – Iscritti totali per classi di posizione accumulata nelle singole tipologie di forma pensionistica
(dati di fine 2017; valori percentuali)



Nelle forme di mercato, gli iscritti con posizioni non superiori a 1.000 euro costituiscono il 16 per cento del totale; di questi, circa un quarto non raggiunge i 100 euro. Le fasce da 1.000 a 10.000 euro totalizzano il 38 per cento degli iscritti nei fondi aperti e il 52 nei PIP; tra 10.000 e 30.000 euro si situa, per entrambe le forme, il 22 per cento del totale. Un ulteriore 12 per cento nei fondi aperti e 6 per cento nei PIP ha posizioni tra 30.000 e 100.000 euro.

Importi decisamente più elevati si registrano per i fondi preesistenti. Il 29 per cento degli iscritti ha posizioni tra 10.000 e 50.000 euro, il 28 tra 50.000 e 100.000 euro e il 27 tra 100.000 e 300.000 euro. Solo il 10 per cento degli iscritti non raggiunge i 10.000 euro.

Secondo la condizione professionale (*cfr. Tav. 2.20*), le posizioni nulle interessano più i lavoratori autonomi e gli altri iscritti (rispettivamente, 8 e 6,5 per cento del totale) che i lavoratori dipendenti (3 per cento).

Per effetto delle adesioni contrattuali, sotto i 1.000 euro di posizione individuale si concentra il 22 per cento dei lavoratori dipendenti; il 9 per cento non supera 100 euro. Tra 1.000 e 10.000 euro figura il 28 per cento degli iscritti; il 25 tra 10.000 e 30.000 euro. Il 17 per cento ha una posizione individuale compresa tra 30.000 e 100.000 euro; il 5 per cento supera i 100.000 euro.

Per i lavoratori autonomi, gli iscritti che non superano i 1.000 euro di posizione individuale sono il 15 per cento; il 42 per cento è tra 1.000 e 10.000 euro e il 23 per cento tra 10.000 e 30.000 euro. L'11 per cento degli iscritti ha una posizione tra 30.000 e 100.000 euro; meno dell'1 per cento ha una posizione di oltre 100.000 euro.

Con riferimento agli altri iscritti, il 23 per cento non supera i 1.000 euro di posizione individuale; il 45 per cento è tra 1.000 e 10.000 euro e il 17 per cento tra 10.000 e 30.000 euro. L'8 per cento è compreso tra 30.000 e 100.000 euro; circa l'1 per cento ha una posizione di più di 100.000 euro.

Tav. 2.20

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per condizione professionale e classi di posizione individuale
(dati di fine 2017; valori percentuali)

2.4 Le scelte relative ai comparti di investimento

La disponibilità dei dati per singolo iscritto consente di arricchire in modo significativo anche l'analisi relativa alle scelte del profilo di investimento compiute dagli individui. Da quest'anno è infatti possibile ricondurre all'individuo le informazioni che prima erano disponibili solo a livello aggregato ed erano riferite alla somma delle singole posizioni individuali; questo comportava duplicazioni laddove l'iscritto ripartiva tra più comparti della stessa forma ovvero tra forme pensionistiche diverse.

Nel caso di iscritti con posizioni suddivise tra più linee, le soglie percentuali definite dalla COVIP e utilizzate ai fini della classificazione dei comparti (*cfr. Glossario*) sono state applicate alla posizione individuale complessiva così come essa risulta dalla somma delle posizioni facenti capo al singolo a iscritto. Per le linee con garanzia di restituzione del capitale e/o di rendimento minimo, l'attribuzione della categoria "garantito" è stata operata solo nel caso di investimento dell'intera posizione sul comparto con garanzia; nel caso di posizioni su un comparto garantito e su un altro comparto, l'attribuzione è stata effettuata sulla base della prevalenza obbligazionaria, bilanciata o azionaria sulla posizione individuale complessiva.

Tav. 2.21

Forme pensionistiche complementari - Iscritti per tipologia di forma e comparto di investimento
(dati di fine 2017; valori percentuali)

	Fondi negoziali	Fondi aperti	PIP "nuovi"	Fondi preesistenti	Totale
Garantito	23,8	20,7	71,1	43,7	43,8
Obbligazionario	18,0	11,5	3,8	16,4	12,3
Bilanciato	56,6	52,6	11,7	36,7	37,6
Azionario	1,6	15,5	7,4	3,2	6,3
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nel caso di iscritti con posizioni individuali suddivise su più comparti, l'attribuzione del profilo di investimento è stata operata applicando alla posizione complessiva le soglie percentuali definite dalla COVIP e utilizzate ai fini della classificazione dei comparti (*cfr. Glossario*). Ai fini di tale attribuzione, le gestioni separate di ramo I dei PIP e i comparti in gestione assicurativa dei fondi pensione preesistenti sono stati considerati comparti garantiti; tra i comparti bilanciati, sono stati incluse anche le linee cosiddette flessibili.

In termini di scelte del comparto da parte degli iscritti, si osserva la prevalenza dei profili caratterizzati da una minore quota di azioni: circa il 44 per cento degli iscritti è concentrata nei profili garantiti e il 12 per cento in quelli obbligazionari; nei profili

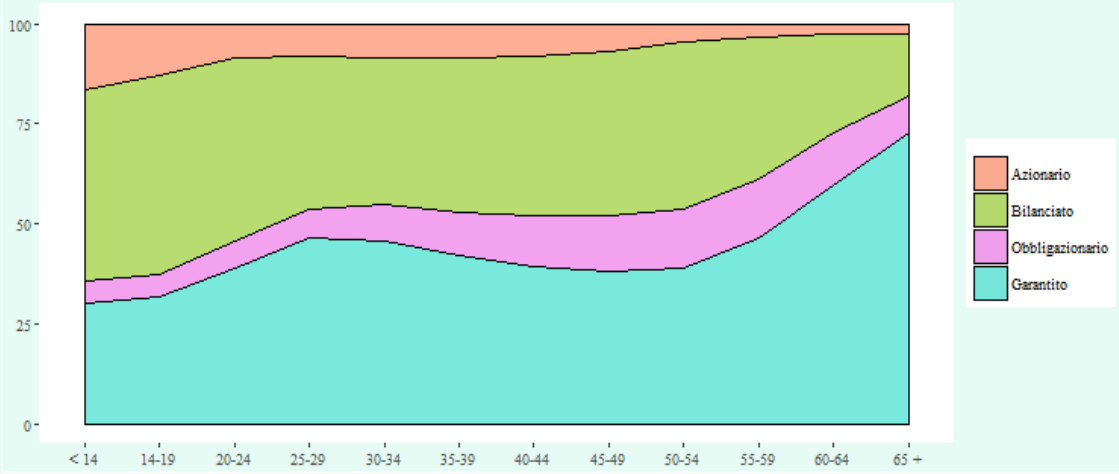
bilanciati si colloca il 38 per cento degli aderenti mentre è residuale, 6 per cento, il peso dei profili azionari (*cfr. Tav. 2.21*).

Guardando alle diverse tipologie di forma pensionistica, circa un quinto degli iscritti ai fondi negoziali e aperti ha un profilo garantito; tale percentuale sale al 44 per cento nei fondi preesistenti (gestioni assicurative) e al 70 nei PIP (gestioni separate di ramo I). Nei fondi aperti, i due terzi degli aderenti ha profili bilanciati e azionari; tale percentuale è del 58 per cento nei fondi negoziali, del 40 per cento nei fondi preesistenti e del 19 per cento nei PIP; in generale, la percentuale di iscritti con profilo azionario non risulta esigua solo per i fondi aperti.

Osservando la distribuzione degli iscritti per profilo di investimento ed età (*cfr. Tav. 2.22*) si nota, a livello di sistema, una propensione maggiore per i profili azionari e bilanciati nelle classi di età molto giovani (fino a 24 anni); nelle fasce centrali (30-54 anni), dove si colloca la maggioranza degli iscritti, la quota dei profili a rischio più basso si mantiene intorno al 50 per cento, di cui i tre quarti costituiti da garantiti. Questi ultimi profili assumono via via un peso predominante a partire dai 55 anni.

Tav. 2.22

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento e classi di età
(dati di fine 2017; valori percentuali)

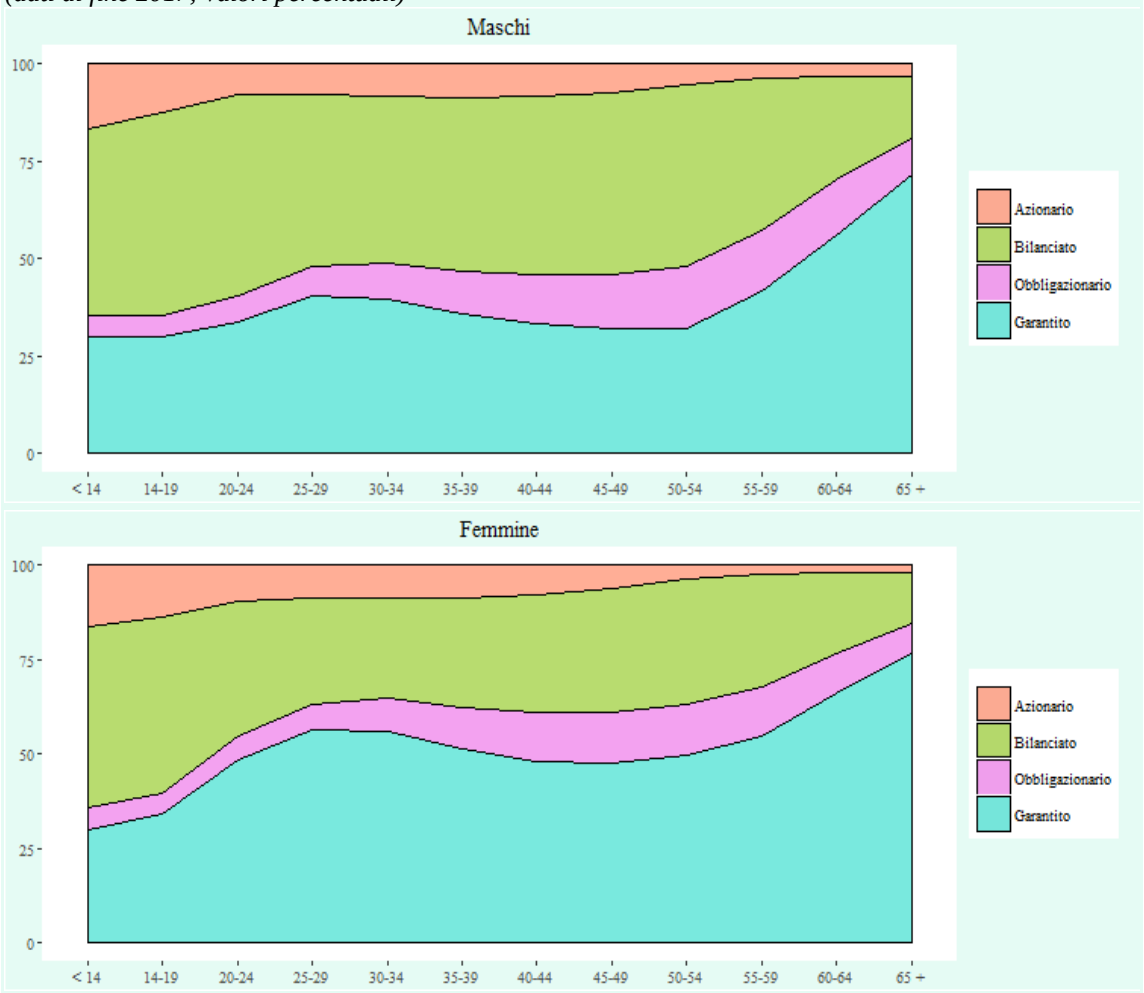


Distinguendo in base al genere, nelle classi di età tra 30 e 54 anni emerge una maggiore propensione dei maschi per il profilo bilanciato, mentre per le femmine sono i profili garantiti a essere più diffusi. Il peso dei comparti azionari e di quelli obbligazionari è simile tra i due generi in tutte le classi di età; è comune anche il forte incremento dei profili garantiti nelle fasce più elevate di età (*cfr. Tav. 2.23*).

Tav. 2.23

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento, classi di età e genere

(dati di fine 2017; valori percentuali)



Tra le diverse tipologie di forma pensionistica, si notano alcune differenze della distribuzione delle scelte degli iscritti anche in funzione dell'età (*cfr. Tav. 2.24*). Gli iscritti ai PIP scelgono in larga prevalenza e a prescindere dall'età un profilo garantito (si tratta delle gestioni separate di ramo I). Invece, per gli iscritti alle altre tipologie di forma si notano tendenze più coerenti con un'impostazione di tipo *life cycle*.

Per quanto riguarda i fondi negoziali, si osserva l'ampia prevalenza di iscritti appartenenti alle classi di età centrali (30-54 anni) con profilo di investimento bilanciato, e si registra l'aumento della frequenza dei profili meno rischiosi al crescere dell'età. Ciò è in buona parte determinato dalla ridefinizione secondo un approccio del tipo *life cycle* della politica di due fondi di grandi dimensioni in termini di iscritti: salvo dissenso esplicito, gli aderenti sono stati automaticamente riassegnati al comparto bilanciato ovvero a quello obbligazionario puro in un caso, garantito nell'altro caso, a seconda che siano di età inferiore o superiore a 55 anni; tale assegnazione viene applicata anche ai nuovi iscritti.

Tav. 2.24

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento e classi di età nelle singole tipologie di forma pensionistica

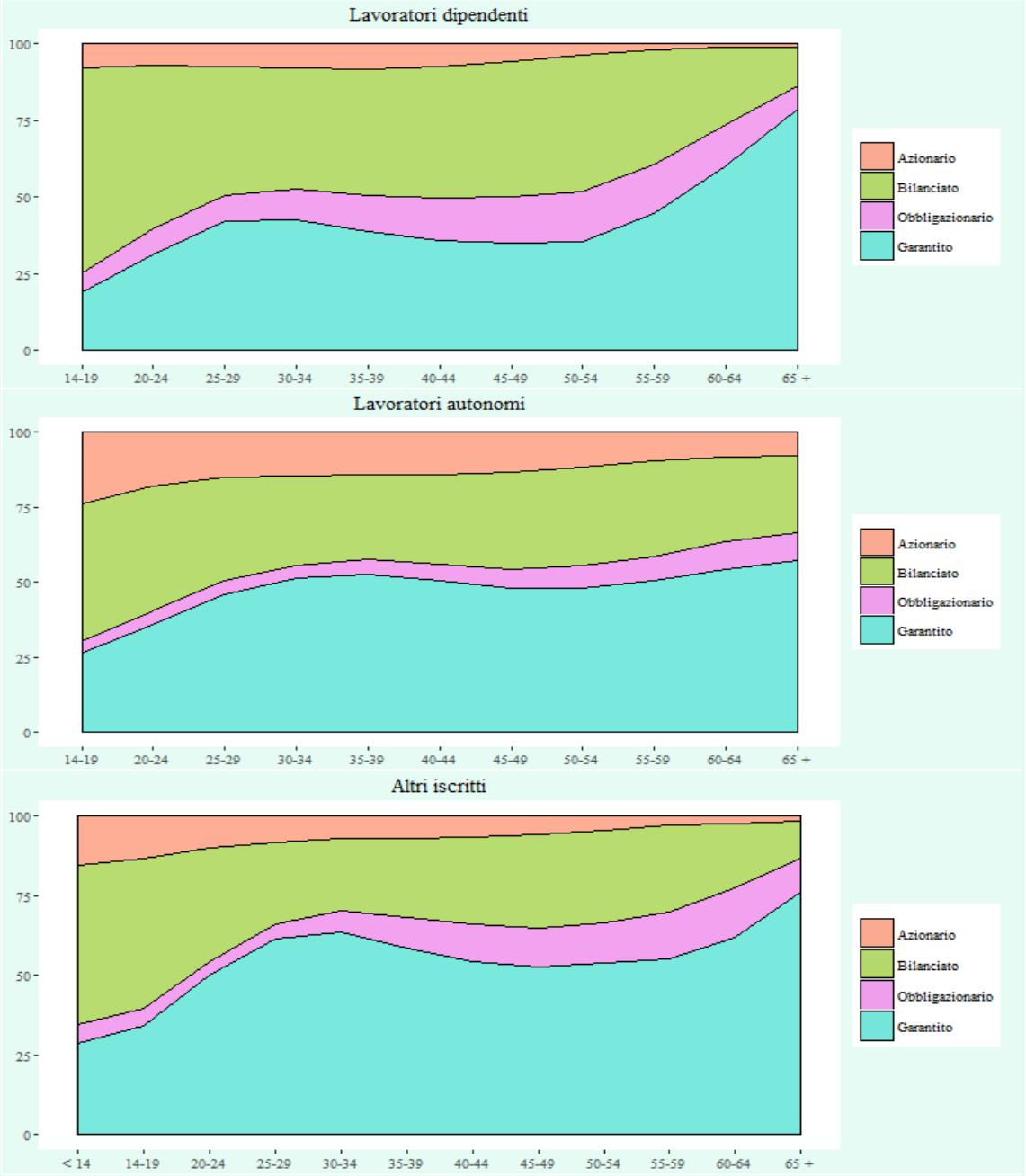
(dati di fine 2017; valori percentuali)

L'analisi delle scelte di investimento può essere ulteriormente sviluppata secondo la condizione professionale (*cfr. Tav. 2.25*). Per i lavoratori dipendenti, i tre quarti degli iscritti totali, la distribuzione per classe di età è piuttosto simile a quella generale.

Tav. 2.25

Forme pensionistiche complementari – Iscritti per profilo di investimento, classi di età e condizione professionale

(dati di fine 2017; valori percentuali)



In parte diversa è la situazione per i lavoratori autonomi. In tutte le fasce di età, con l'eccezione di quella al di sotto dei 34 anni, gli iscritti si situano nei profili garantito e in misura residuale obbligazionario, con una percentuale media di poco superiore alla metà. Rispetto ai lavoratori dipendenti, il peso dei profili più rischiosi si mantiene elevato anche al crescere dell'età; la stessa percentuale di iscritti con profilo azionario è significativamente più alta.

Per gli altri iscritti, i tre quarti si posizionano nei profili a esposizione azionaria bassa o nulla con una percentuale dell'ordine del 70-75 per cento nelle classi di età centrali; tale percentuale è superiore nelle età mature e inferiore in quelle al di sotto dei 30 anni.

3. L'attività della COVIP in materia di previdenza complementare

3.1 L'azione di vigilanza

Per assicurare il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare e la tutela degli interessi degli iscritti e dei beneficiari delle forme pensionistiche in esso operanti, la COVIP esercita la propria funzione attraverso un sistema di vigilanza, che si articola in tre fondamentali aree, tra loro strettamente connesse:

- la vigilanza cosiddetta documentale, consistente in un sistema organizzato di attività, volte a consentire il controllo dei profili strutturali, organizzativi e funzionali e della situazione patrimoniale, economico-finanziaria nonché, ove rilevante, tecnico-attuariale delle forme pensionistiche vigilate, oltre che della correttezza e qualità delle informazioni diffuse agli aderenti e al pubblico. Le informazioni necessarie allo scopo sono in primo luogo acquisite, appunto, tramite documenti (ad esempio, Statuti e Regolamenti, Note informative, Comunicazioni periodiche annuali, documenti contenenti le stime della pensione attesa, Bilanci e Rendiconti, Relazioni dei responsabili dei fondi ecc.). Nell'esercizio dei propri compiti, la COVIP tiene altresì conto degli esposti, cioè delle segnalazioni indirizzate alla COVIP da iscritti o altri soggetti, volte a richiamare l'attenzione su possibili malfunzionamenti del fondo (ad esempio, rispetto al ruolo e al funzionamento degli organi di governo, agli adempimenti conseguenti a richieste di prestazioni, alla correttezza e accessibilità delle informazioni diffuse, alle modalità di raccolta delle adesioni, ecc.);

- le segnalazioni di vigilanza e statistiche: si tratta di dati e informazioni, acquisiti per via informatica con periodicità mensile, trimestrale e annuale, fondamentale per disporre in modo tempestivo e continuo di un quadro di elementi di conoscenza sul fondo. Tali elementi integrano il patrimonio informativo documentale e consentono aggregazioni, verifiche e analisi su specifiche situazioni, oltre che una migliore individuazione e quantificazione di alcuni

fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati e l'orientamento dell'azione di controllo svolta dall'Autorità (*cfr. infra paragrafo 2.2*);

– gli accertamenti ispettivi, finalizzati ad acquisire conoscenze e operare verifiche su sistemi, situazioni e processi per i quali si rende comunque utile un accertamento *in loco*.

Il rapporto tra vigilanza documentale, segnalazioni e vigilanza ispettiva è di complementarità, trattandosi di attività aventi le stesse finalità e svolte sulla base di un medesimo quadro di princìpi, norme e prassi di riferimento, ma differenti per modalità di svolgimento e, ove opportuno, ambiti di verifica (*cfr. infra paragrafo 2.1.1*).

Gli incontri con i soggetti vigilati, che costituiscono una sede importante di acquisizione e di verifica di informazioni nonché di confronto diretto rispetto a temi specifici, completano il quadro delle attività di vigilanza.

A esito delle attività di vigilanza la COVIP adotta gli interventi ritenuti più opportuni al fine di garantire la sana e prudente gestione e favorire un corretto rapporto dei fondi con gli iscritti. In tale ambito, la COVIP può irrogare sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dei responsabili delle forme pensionistiche complementari (*cfr. infra paragrafo 3.1.2*) e può adottare provvedimenti di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa (in tali ipotesi nomina i commissari straordinari e i liquidatori e ne segue l'attività).

Nel 2017, l'insieme delle attività svolte nell'ambito del sistema di vigilanza della COVIP ha determinato:

– oltre 1.600 iniziative di vigilanza, volte a verificare situazioni potenzialmente suscettibili di interventi; tali iniziative si sono tradotte in circa 400 interventi correttivi o, qualora inerenti a procedimenti di approvazione di modifiche statutarie o regolamentari, autorizzativi. Le verifiche sono effettuate sulla base delle evidenze documentali, tra le quali, oltre a quelle connesse alle modifiche statutarie e regolamentari, quelle in materia di trasparenza, quelle legate alle operazioni di razionalizzazione, quelle relative all'analisi della situazione tecnico-attuariale e quelle derivanti dagli esposti trasmessi alla COVIP, nonché sulla base dell'analisi dei portafogli di investimento (*cfr. infra*);

– la gestione e l'utilizzo, a fini conoscitivi e di analisi, dei dati acquisiti con il flusso periodico delle segnalazioni di vigilanza e statistiche (*cfr. infra paragrafo 3.2*);

– l'esecuzione di articolate verifiche ispettive, che hanno riguardato 15 forme pensionistiche complementari, cui vanno aggiunte le 6 forme pensionistiche oggetto di ispezioni chiuse nel 2017, ma avviate nel 2016 (*cfr. infra paragrafo 3.1.1*);

– l'adozione di provvedimenti sanzionatori relativi a 37 fattispecie, che hanno riguardato 6 forme pensionistiche (*cfr. infra paragrafo 3.1.2*).

Le operazioni di razionalizzazione dei fondi pensione preesistenti e negoziali. Nell'ambito dei numerosi interventi sopra richiamati, particolare rilievo continua ad assumere l'attività di vigilanza svolta in occasione delle operazioni di razionalizzazione, concentrazione e liquidazione delle forme pensionistiche complementari.

Le operazioni di razionalizzazione e concentrazione richiedono particolare attenzione in sede di verifica. Esse sono infatti molto eterogenee, risentendo considerevolmente del contesto in cui vengono realizzate, della natura e delle caratteristiche dei fondi coinvolti, delle specificità delle platee di iscritti interessate.

L'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti e quella di adeguare la configurazione del sistema di previdenza complementare all'evoluzione degli assetti dei gruppi societari sono i fattori che hanno maggiormente guidato la riorganizzazione dei fondi pensione preesistenti e negoziali. Le operazioni poste in essere hanno inoltre avuto riguardo al regime previdenziale (contribuzione definita o prestazione definita), alla tipologia di iscritti e beneficiari, al ruolo delle fonti istitutive, al modello di *governance*, alle caratteristiche della gestione finanziaria e alla composizione del patrimonio.

Le verifiche svolte in sede di vigilanza su dette operazioni riguardano, tra l'altro, la coerenza delle soluzioni prospettate rispetto alla natura e alle caratteristiche dei fondi interessati, la linearità dei percorsi decisionali, l'efficacia delle forme di partecipazione e di tutela delle collettività di iscritti interessate, sia sotto il profilo sostanziale sia con riguardo al livello di trasparenza.

Per quanto riguarda i fondi pensione preesistenti, le operazioni di razionalizzazione hanno nel complesso portato nel 2017, alla riduzione di 35 fondi. Il settore maggiormente interessato da tali operazioni è stato, come nel 2016, quello bancario.

Si segnalano, in particolare, le iniziative adottate nell'ambito del gruppo bancario UniCredit, che ha da tempo avviato un percorso di riassetto delle forme di previdenza presenti all'interno del gruppo (cfr. Relazione COVIP 2016). Nel 2017, a esito dell'evoluzione degli assetti societari di UniCredit S.p.A. e del trasferimento al fondo di gruppo (FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDIT) delle forme pensionistiche preesistenti che risultavano istituite all'interno della Capogruppo, si è dato corso alla cancellazione dall'Albo dei fondi pensione dei 21 fondi interni. Nel prossimo biennio è prevista la conclusione del progetto con la confluenza nel fondo di gruppo di quelli con autonoma soggettività giuridica operanti sia in regime di contribuzione definita sia in regime di prestazione definita.

Nel 2017 è continuato il processo di razionalizzazione avviato all'interno del gruppo bancario Intesa SanPaolo (cfr. Relazione COVIP 2016), che ha condotto alla concentrazione dei regimi a contribuzione definita operanti all'interno del gruppo stesso nel fondo pensione a contribuzione definita del gruppo Intesa SanPaolo, destinato a restare il fondo unico di gruppo per il predetto regime. Nel 2017 sono state avviate le operazioni di confluenza nel fondo di gruppo della sezione a contribuzione definita della CASSA DI PREVIDENZA DEL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI PADOVA E ROVIGO. In attesa della definizione del complessivo progetto di razionalizzazione dei regimi a prestazione definita presenti nel gruppo – il cui fondo di riferimento è già stato individuato nel FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI – la suddetta Cassa continuerà quindi a operare in via temporanea con le sole sezioni a prestazione definita. Gli accordi sottoscritti nel mese di dicembre 2017 hanno previsto il superamento della CASSA DI PREVIDENZA PER IL PERSONALE DELL'ISTITUTO BANCARIO SANPAOLO DI TORINO, da realizzarsi mediante il trasferimento al fondo di gruppo delle posizioni degli iscritti che accettino l'offerta di trasformazione del regime da prestazione definita a contribuzione definita e la confluenza nel FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI degli iscritti che invece non accettino l'offerta di trasformazione. Ai pensionati è stata proposta la capitalizzazione della rendita in erogazione prevedendo anche in questo caso, per coloro che non la accetteranno, la confluenza nel fondo di gruppo a prestazione definita.

Negli ultimi mesi del 2017, sono stati coinvolti nell'ambito del suddetto processo di riorganizzazione i regimi presenti all'interno di Veneto Banca S.p.A. e Banca Popolare di Vicenza S.p.A., istituti bancari in liquidazione acquisiti da Intesa SanPaolo. Si tratta in particolare di due fondi pensione operanti in regime misto. Per questi fondi è stata prevista la confluenza, da realizzarsi entro la fine del 2018, dei regimi a contribuzione definita nel fondo di gruppo e di quelli a prestazione definita nel FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI.

Un processo di riassetto ha riguardato anche il gruppo della Banca Popolare di Bari, in considerazione dalla frammentarietà delle forme di previdenza complementari esistenti nel gruppo, stratificatesi nel tempo in seguito alle operazioni di fusione, scorporo e acquisizione che hanno interessatole società del gruppo. A ciò si aggiunge la circostanza che, alla scadenza della convenzione di gestione assicurativa in essere, le condizioni economiche e commissionali avrebbero prevedibilmente subito un peggioramento.

Con le citate intese, le parti hanno condiviso, in un'ottica di migliore organizzazione e di efficientamento complessivo, un progetto di razionalizzazione delle forme di previdenza complementare a contribuzione definita presenti all'interno del gruppo. Ai dipendenti iscritti è stata concessa l'opzione di aderire, a partire dal 1° gennaio 2017, al fondo pensione PREVIP, ovvero, in alternativa, al fondo pensione PREVIBANK. Rispetto alla platea complessivamente interessata dall'operazione (circa 3.000 unità), la maggior parte degli iscritti ha optato per l'adesione a PREVIP.

I regimi a prestazione definita presenti in alcuni fondi interni a banche del gruppo sono tutti destinati esclusivamente a pensionati e non sono stati riguardati dal progetto di razionalizzazione.

Il processo di razionalizzazione ha continuato a interessare anche il settore dei fondi pensione negoziali.

Si è conclusa, alla fine del 2017, l'operazione di confluenza del fondo pensione PREV.I.LOG., rivolto ai lavoratori dipendenti del settore della logistica, del trasporto merci e spedizioni, nel fondo pensione PRIAMO (destinato ai lavoratori dipendenti del settore del trasporto pubblico locale). La decisione è maturata anche a seguito di un intervento di vigilanza effettuato a esito di un accertamento ispettivo che aveva constatato l'inadeguatezza dell'assetto organizzativo del fondo, fortemente dipendente dal gestore amministrativo. A seguito di tale operazione si è aperta la fase di liquidazione, a cui seguirà la cancellazione dall'Albo.

Ulteriori passi sono stati compiuti per la costituzione di un fondo pensione unico del settore della cooperazione, che coinvolge tre forme pensionistiche attualmente operative (COOPERLAVORO, PREVICOOPER e FILCOOP), le quali confluiranno in una nuova forma (PREVIDENZA COOPERATIVA).

Gli obiettivi dell'operazione, già preannunciati nell'ambito dell'accordo interconfederale sottoscritto nel febbraio 2017 fra AGCI, CONFCOOPERATIVE, LEGACOOP, e CGIL, CISL e UIL, derivano dalla volontà di migliorare il risultato pensionistico per gli aderenti, valorizzando le possibili economie di scala.

A seguito dell'accordo interconfederale i consigli di amministrazione delle tre forme pensionistiche interessate dall'operazione hanno deliberato, alla fine del 2017, il progetto di fusione e lo hanno sottoposto, nel febbraio del 2018, all'approvazione delle assemblee in seduta straordinaria. L'intera operazione dovrebbe concludersi nella prima metà del 2018, previo il rilascio da parte della COVIP dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività della nuova forma pensionistica. Particolare attenzione è dedicata all'informativa da fornire agli aderenti ai fondi coinvolti nell'operazione, in merito ai comparti di destinazione, alle modalità di trasferimento e alla facoltà degli stessi interessati di trasferire volontariamente la propria posizione verso altra forma pensionistica complementare, pena la perdita del beneficio contributivo a carico del datore di lavoro. Un'informativa sull'operazione in corso è assicurata anche ai potenziali aderenti, mediante l'inserimento di un'apposita avvertenza nell'ambito della Nota Informativa, "Sez. I - Informazioni chiave per l'aderente".

L'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti può emergere anche a seguito di interventi della COVIP nell'ambito dei quali sono riscontrate difficoltà operative sostanzialmente riconducibili a dimensioni non adeguate.

In un caso, anche a seguito di un accertamento ispettivo, è venuta in evidenza la forte dipendenza, sul piano organizzativo e direzionale, del fondo dal *service*

amministrativo. La struttura, la strumentazione informatica e le risorse umane, compreso il direttore del fondo, sono messe a disposizione da un ente – strettamente legato alle fonti istitutive del fondo – che svolge le funzioni di gestore amministrativo.

Al riguardo, è stato evidenziato che il supporto delle parti istitutive, fornito mediante risorse finanziarie o con la messa a disposizione di beni e servizi, è tipico della fase di prima istituzione della forma pensionistica di tipo negoziale, quando il numero degli iscritti e l'entità delle risorse gestite risultano ancora esigui. Detti interventi di sostegno dovrebbero nel tempo ridursi, parallelamente al raggiungimento da parte dei fondi di dimensioni appropriate e all'affermarsi di una loro autonomia decisionale e operativa.

La COVIP ha pertanto ritenuto necessario aprire una fase di verifica, sollecitando la forma pensionistica a una valutazione prospettica del proprio andamento, e invitandola a prendere in considerazione possibili operazioni di aggregazione o di confluenza in altri fondi.

La situazione di FONDINPS. Le difficoltà di funzionamento, legate a dimensioni non adeguate, sono alla base anche delle iniziative di vigilanza poste in essere nei confronti di FONDINPS, che è stato anche interessato da un accertamento ispettivo conclusosi all'inizio del 2017. La fragilità della struttura del fondo è apparsa nel contesto attuale non superabile, essendo riconducibile ad aspetti riguardanti il peculiare profilo ordinamentale che lo caratterizza (cfr. Relazione COVIP 2016).

Detta circostanza ha portato la COVIP a proporre ai Ministeri competenti la soppressione della forma, ferma restando l'esigenza di trovare una soluzione per i lavoratori che non si esprimono in merito alla destinazione del TFR e che non risultano coperti da forme pensionistiche dedicate.

La proposta, condivisa nei suoi obiettivi finali anche da parte degli organi del fondo, ha portato alla fine del 2017 all'adozione di un intervento normativo, inserito nella Legge di stabilità per il 2018, che ha previsto la soppressione della forma pensionistica residuale attraverso l'adozione di un apposito decreto da parte del Ministero del lavoro e delle politiche sociali di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze. In tale decreto verrà individuato anche il fondo pensione destinato ad accogliere le posizioni individuali dei lavoratori già iscritti alla forma residuale e le quote di TFR dei nuovi iscritti taciti che non dispongano di una forma pensionistica di riferimento (*cfr. infra paragrafo 3.3*). Per l'individuazione del suddetto fondo è previsto l'avvio di un tavolo tecnico a cui parteciperanno le organizzazioni sindacali e dei datori di lavoro del settore privato maggiormente rappresentative sul piano nazionale.

Nel contempo il fondo, anche su sollecitazione della COVIP, ha cercato di mantenere un livello di funzionalità operativo adeguato, attivandosi per risolvere, unitamente al gestore amministrativo, le situazioni che erano emerse in relazione a erronee attribuzioni dei codici di destinazione della forma stessa e del fondo di

Tesoreria, per ridurre le situazioni di mancata riconciliazione delle posizioni e per individuare i possibili casi di omissione contributiva.

L'evoluzione dell'offerta delle forme di mercato. Le operazioni volte a riorganizzare l'offerta di fondi pensione aperti e PIP sono tipicamente connesse sia a scelte di tipo commerciale sia all'evoluzione dei relativi gruppi societari.

Nel 2017 l'offerta di fondi pensione aperti non è stata interessata da variazioni di rilievo.

Per quanto concerne il settore dei PIP, nel 2017 sono stati istituiti due nuovi prodotti. In un caso la nuova istituzione ha riguardato un'impresa di assicurazione, già presente nel settore dei fondi pensione aperti con una forma pensionistica. L'altro caso si inserisce nell'ambito di un più ampio progetto di razionalizzazione e rivisitazione dell'offerta previdenziale di una società già presente nel settore con altri cinque PIP. Il progetto, che si è concluso all'inizio del 2018, ha determinato la riduzione del numero dei piani offerti a due unità, rappresentate dal PIP neoistituito e da un altro in cui sono stati fusi per incorporazione gli altri quattro.

Nel 2017 il settore è stato inoltre interessato da un'operazione societaria di fusione per incorporazione, che ha comportato anche la riduzione del numero dei prodotti complessivamente offerti, passati da otto a sei.

Infine, un processo di razionalizzazione dell'offerta è stato realizzato da una società, che ha ridotto i piani da tre a due.

Le verifiche sugli statuti e i regolamenti. Nel 2017 l'attività di verifica degli statuti e dei regolamenti delle forme pensionistiche complementari ha registrato un aumento rispetto al 2016. Tale attività è stata svolta in relazione sia alle operazioni straordinarie di cui sopra, sia alle altre modifiche statutarie e regolamentari, che danno luogo a procedimenti di approvazione o comunicazioni alla COVIP.

Nel complesso, i procedimenti di modifica statutaria (per le forme pensionistiche dotate di soggettività giuridica) o regolamentare (per le forme prive di soggettività) conclusi nel 2017 sono stati 36; nel 2016 sono stati 27 (*cfr. Tav.3.1*). Le comunicazioni di modifica sono state 149 rispetto alle 52 del 2016; l'incremento è da ricondurre principalmente all'adeguamento degli articoli relativi alla documentazione informativa, da consegnare al momento dell'adesione, alle nuove previsioni del Regolamento COVIP del 25 maggio 2016 sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari.

L'obbligo di sottoporre all'approvazione della COVIP le modifiche degli Statuti e dei Regolamenti riguarda la generalità delle forme pensionistiche. Per i fondi pensione negoziali, i fondi aperti e i PIP, nonché per i fondi preesistenti di maggiori dimensioni, il regime di sola comunicazione trova applicazione nelle fattispecie espressamente

indicate nelle apposite sezioni del Regolamento COVIP del 15 luglio 2010. Nel 2014, il novero di dette fattispecie è stato ampliato, in occasione della revisione del suddetto Regolamento, con finalità di semplificazione amministrativa e di riduzione degli oneri a carico dei soggetti vigilati (cfr. Relazione COVIP 2013).

Tav. 3.1

Forme pensionistiche complementari - Modifiche statutarie e regolamentari
(*anni vari*)

	Procedimenti di approvazione		Comunicazioni di modifiche non soggette ad approvazione	
	2016	2017	2016	2017
Fondi pensione negoziali	11	14	7	27
Fondi pensione aperti	5	10	27	49
PIP	1	-	-	37
Fondi pensione preesistenti	10	12	18	36
Totale	**27**	**36**	**52**	**149**

I dati comprendono l'approvazione del Regolamento di un PIP di nuova istituzione.

La comunicazione della variazione statutaria o regolamentare costituisce la procedura ordinaria per i fondi preesistenti di limitate dimensioni (numero di iscritti e pensionati inferiore a 4.000 unità alla fine 2016 a quello in cui si procede alla revisione). In tali casi, l'attività di verifica della legittimità e della coerenza dell'assetto ordinamentale del fondo viene comunque svolta, ma con tempi, modalità e intensità differenti a seconda del modo con cui i controlli vengono organizzati (ad esempio, controlli di tipo trasversale su profili predeterminati) ovvero delle specifiche esigenze di vigilanza sui singoli fondi. L'esito delle verifiche può dare luogo alla richiesta di apportare al testo statutario o regolamentare - con maggiore o minore urgenza o, talvolta, entro un termine prefissato - le variazioni ritenute necessarie per assicurare la coerenza dello stesso con la normativa vigente e/o con il complessivo assetto del fondo medesimo.

Per quanto riguarda i fondi pensione negoziali, gli interventi sugli assetti ordinamentali sono stati 41 (14 sottoposti ad approvazione da parte della COVIP e 27 in regime di comunicazione).

Le modifiche statutarie presentate nel 2017 hanno riguardato, per sei forme pensionistiche (PREVEDI, SOLIDARIETÀ VENETO, EUROFER, ASTRI, PRIAMO, e PREVIAMBIENTE), l'introduzione dell'adesione attraverso il versamento del cosiddetto

"contributo contrattuale". L'individuazione degli ambiti statutari interessati da previsioni relative all'introduzione di detta modalità di adesione è stata oggetto della risposta a un quesito posto da una delle parti istitutive di un fondo (*cfr. infra paragrafo 3.1*).

Negli altri casi, si è trattato di modifiche che hanno interessato ambiti statutari diversi. La riduzione dell'area dei destinatari a seguito della disdetta di alcuni accordi (ESPERO), l'ampliamento delle tipologie contrattuali dei lavoratori aderenti (FONDOPOSTE), l'introduzione di *quorum* qualificati per le delibere degli organi di amministrazione o di specifici requisiti di incompatibilità in capo al direttore responsabile del fondo (FONDOPOSTE, FOPEN, PEGASO, SOLIDARIETÀ VENETO), la possibilità di convocazione degli organi sociali per via telematica (BYBLOS) o, infine, elementi relativi alla descrizione dei percorsi *life cycle* offerti dal fondo (PREVIMODA).

Le modifiche statutarie oggetto di comunicazione (27) hanno riguardato, nella maggior parte dei casi, l'adeguamento dell'articolo dedicato alle modalità di adesione. Nei rimanenti casi le modifiche statutarie hanno riguardato il numero dei comparti e alcuni aggiornamenti ai richiami normativi.

In relazione ai fondi pensione aperti, gli interventi sui regolamenti sono stati 59 (10 provvedimenti di approvazione e 49 comunicazioni di modifica regolamentare).

Le principali modifiche oggetto di approvazione hanno riguardato la riduzione del livello delle garanzie di risultato presenti in alcuni comparti di investimento e la revisione delle opzioni di investimento offerte. In alcuni casi è stata rivista la descrizione della politica di investimento del comparto garantito, facendo riferimento a uno stile di gestione flessibile in luogo di quello indicato in precedenza, di tipo attivo con *benchmark*.

Le attuali condizioni dei mercati finanziari stanno infatti rendendo sempre più difficile prestare garanzie di rendimento. Ciò ha un riflesso, in particolare, per le linee di investimento alle quali viene indirizzato il TFR conferito mediante adesione tacita, in quanto l'art. 8, comma 9, del Decreto lgs. 252/2005 prevede che tali linee debbano garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili, nei limiti previsti dalla normativa statale e comunitaria, al tasso di rivalutazione del TFR.

Il problema della garanzia di rendimento si sta presentando in maniera sempre più accentuata anche con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti. Man mano che le convenzioni di gestione finanziaria arrivano a scadenza, infatti, i fondi pensione hanno difficoltà a organizzare nuovi bandi di selezione, in quanto tali bandi rischiano di vedere la partecipazione di un'unica impresa o, nelle peggiore delle ipotesi, di andare completamente deserti.

Tornando alle modifiche relative ai fondi pensione aperti, la diminuzione della garanzia di rendimento minimo è stata prevista con riferimento a tre fondi pensione aperti facenti capo ad altrettante società. In due casi la riduzione ha interessato anche le

iscrizioni antecedenti alla data di entrata in vigore della modifica limitatamente ai flussi contributivi futuri degli iscritti già presenti a tale data; in un caso è stato contestualmente ridotto il novero degli eventi che fanno scattare la garanzia.

Una società ha posto in essere una revisione complessiva della forma pensionistica, volta a razionalizzare i comparti presenti (da sei a cinque), rivedere le relative politiche di investimento e introdurre un percorso di tipo *life cycle* al posto dei tre già presenti. E' stato anche ridefinito il regime delle spese.

Le comunicazioni di modifiche regolamentari hanno riguardato nella maggior parte dei casi (28) l'articolo del regolamento dedicato alle modalità di adesione.

Relativamente ai PIP, nell'anno sono pervenute 37 modifiche regolamentari non soggette ad approvazione, di cui 28 hanno riguardato l'articolo del regolamento relativo alle modalità di adesione. Le altre sono principalmente riconducibili a variazioni della denominazione sociale; in un caso, la modifica ha interessato la sede dell'impresa di assicurazioni.

Con riferimento alle forme pensionistiche preesistenti, i procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari conclusi nel 2017 sono stati 12; a questi si aggiungono le 36 comunicazioni di modifiche statutarie non soggette ad approvazione.

La maggior parte degli interventi ha riguardato le disposizioni in materia di scelte di investimento, anche al fine di tenere meglio conto delle disposizioni di cui al DM Economia 166/2014.

In alcuni casi le modifiche hanno interessato la possibilità di accogliere i soggetti fiscalmente a carico degli iscritti, portando a un numero sempre più alto i fondi che ammettono tale possibilità.

In connessione con la realizzazione delle operazione di riassetto dei fondi pensione preesistenti, taluni fondi hanno modificato le previsioni relative all'area dei destinatari, per consentire l'adesione alle platee provenienti dai fondi posti in liquidazione.

Altri casi di modifiche statutarie hanno riguardato i profili di *governance*, con riferimento alla variazione del numero dei componenti, anche per tenere conto dei mutati profili di rappresentatività collegati a operazioni di razionalizzazione, nonché le modalità di funzionamento delle riunioni degli organi collegiali (collegamento in teleconferenza) e di assunzione delle decisioni (modifiche dei *quorum* deliberativi, competenze attribuite alle figure di vertice).

Con riguardo agli interventi sull'assetto ordinamentale finalizzati ad adeguare le disposizioni statutarie alle novità sulla prestazione pensionistica anticipata in forma di rendita temporanea (cosiddetta RITA), nel 2017 gli adeguamenti da parte dei fondi

pensione alla disciplina introdotta in via sperimentale dalla Legge 124/2017 sono stati estremamente limitati. I fondi pensione hanno infatti atteso l'emanazione della Legge 205/2017 (Legge di bilancio per il 2018), posto che tale Legge avrebbe mutato la disciplina provvisoria. Gli adeguamenti alla disciplina della RITA sono pertanto avvenuti principalmente nei primi mesi del 2018, dopo la diffusione della Circolare COVIP dell'8 febbraio 2018; essa, al fine di facilitare gli adeguamenti da parte dei fondi pensione, ha integrato gli Schemi tipo da prendere a riferimento per le diverse tipologie di forme interessate.

Interventi su fondi pensione preesistenti con difficoltà tecnico-attuariali. Nel 2017 è continuata l'attività di monitoraggio dei fondi pensione preesistenti esposti a rischi biometrici e, in particolare, di quelli operanti in tutto o in parte in regime di prestazione definita e di quelli che, pur operando in regime di contribuzione definita, provvedono direttamente alla erogazione delle prestazioni in rendita. Alla fine del 2017 i fondi pensione preesistenti che presentano le suddette caratteristiche sono 29.Tale attività ha riguardato l'accertamento delle condizioni di equilibrio e, in tale ambito, la verifica del rispetto degli adempimenti cui i fondi in questione sono tenuti ai sensi del DM Economia 259/2012 e delle relative disposizioni attuative. La disciplina si applica a tutte le forme pensionistiche complementari che assicurano direttamente rischi biometrici, con esclusione dei fondi costituiti all'interno di società o enti e dei tre fondi ammessi allo speciale regime di deroga di cui all'art. 20, comma 7, del Decreto lgs. 252/2005.[2]

Sono continuate le verifiche sulla fase di attuazione delle misure di riequilibrio adottate dal FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DELL'EX GRUPPO BANCA POPOLARE DI NOVARA – GRUPPO BANCO POPOLARE (cfr. Relazione COVIP 2016). Nel 2017, è stato portato a compimento il progetto di liquidazione della sezione destinata all'erogazione delle rendite ai pensionati. Le offerte di capitalizzazione sono state accettate dalla quasi totalità degli interessati; per dare continuità all'erogazione delle rendite a favore di coloro che non hanno aderito all'offerta, è stata stipulata una convenzione con una compagnia di assicurazione.

Nel 2017 ha inoltre continuato a formare oggetto di attenzione il FONDO PENSIONE PER GLI AGENTI PROFESSIONISTI DI ASSICURAZIONE, sottoposto ad amministrazione straordinaria nel periodo maggio 2015 – novembre 2016 e restituito all'amministrazione ordinaria dopo l'approvazione del piano di riequilibrio.

Il piano ha riproporzionato la misura delle prestazioni (in essere e future) all'entità dei contributi complessivamente versati. Rispetto alla precedente situazione, che aveva

[2] Si tratta, in particolare, del FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI FIORENZO CASELLA, del FONDO PREVIDENZA DIRIGENTI GIORNALI QUOTIDIANI e del FONDO DI PREVIDENZA PER I DIRIGENTI DI AZIENDE COMMERCIALI E DI SPEDIZIONE E TRASPORTO MARIO NEGRI. Tali fondi vennero all'epoca ammessi, con Decreto del Ministro del lavoro, allo speciale regime di deroga previsto dall'art. 18, comma-8 *bis*, del d.lgs. 124/1993 per le forme pensionistiche complementari operanti in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione (in cui i flussi contributivi in entrata finanziano l'erogazione delle prestazioni pensionistiche correnti) e caratterizzate da rilevanti squilibri tecnico-attuariali (ovvero da dotazioni patrimoniali significativamente inferiori agli impegni previdenziali in essere).

dato luogo a condizioni di squilibrio non sanabili dalla gestione ordinaria, è stata quindi applicata una riduzione delle prestazioni, realizzata adottando misure specifiche per ciascuna delle due gestioni del fondo; sono stati inoltre rivisti il sistema di rivalutazione delle prestazioni pensionistiche e i valori di trasferimento e di riscatto delle posizioni.

Nel 2017 la COVIP, in sede di approvazione del bilancio della procedura di amministrazione straordinaria del fondo, ha esaminato le valutazioni attuariali degli effetti dell'attuazione del piano e ha constatato il superamento della situazione di squilibrio.

Interventi in materia di adesioni "contrattuali". L'adesione cosiddetta contrattuale a un fondo pensione di tipo negoziale avviene a seguito di una previsione inserita nell'ambito di un CCNL che introduce a favore di tutti i lavoratori dipendenti del settore di riferimento il versamento di un contributo a carico del solo datore di lavoro e a favore del fondo di previdenza complementare individuato nel contratto stesso.

Sono cinque i fondi pensione negoziali interessati, nel 2017, dalle adesioni contrattuali.

A seguito di un quesito posto da una delle parti istitutive di un fondo pensione negoziale, sono state fornite indicazioni di carattere generale relative alle implicazioni dell'introduzione del contributo contrattuale.

E' stato al riguardo chiarito che, per i lavoratori già iscritti al fondo, il contributo contrattuale si aggiunge a quello che il datore di lavoro già versa per effetto dell'adesione volontaria, mentre per i lavoratori non iscritti detto versamento genera l'adesione contrattuale. Tale modalità di adesione è stata ritenuta non in contrasto con i principi di libertà e volontarietà dell'adesione di cui al Decreto lgs. 252/2005.

Sono stati inoltre individuati gli ambiti statutari da modificare al fine di recepire la suddetta modalità di adesione, fornendo anche alcune indicazioni in merito all'individuazione del comparto destinato ad accogliere i contributi contrattuali. Al riguardo, fermo restando che per i lavoratori che già aderiscono al fondo è stato ritenuto preferibile che i suddetti versamenti affluiscano al comparto sul quale il lavoratore già destina gli altri contributi, per gli altri l'individuazione del comparto di destinazione è rimessa alle fonti istitutive, ovvero all'assemblea straordinaria.

In termini di informativa da assicurare all'aderente contrattuale, coerentemente con le previsioni dettate nel Regolamento COVIP in materia di adesione alle forme pensionistiche complementari, è stato ricordato che l'aderente contrattuale deve ricevere il documento "Informazioni chiave per l'aderente" (*cfr. infra*) e la modulistica necessaria per l'attivazione di ulteriori flussi di finanziamento e per l'eventuale modifica della linea di investimento.

Nel constatare che le posizioni individuali alimentate con il solo contributo contrattuale possono risultare insufficienti ad assicurare agli iscritti una prestazione finale adeguata, la COVIP ha invitato le forme interessate dal contributo contrattuale a trasmettere una relazione con il programma delle iniziative da assumere e con le modalità da utilizzare per verificare l'efficacia delle iniziative stesse, con l'obiettivo di monitorare il fenomeno e anche di verificare se sia possibile individuare le modalità più efficaci per sensibilizzare gli aderenti contrattuali sull'opportunità di aderire pienamente alla previdenza complementare.

Con la Legge 205/2017 sono state introdotte nell'ordinamento alcune disposizioni che individuano i criteri di destinazione delle contribuzioni cosiddette aggiuntive (rispetto agli ordinari flussi contributivi, formati dal contributo datoriale, dal contributo del lavoratore e dal TFR) in contesti in cui operano sia fondi pensione negoziali nazionali di categoria sia fondi pensione negoziali territoriali.

La questione si era posta già dall'avvio dell'esperienza dell'adesione contrattuale nel settore edile, risalente al gennaio 2015, e aveva trovato una prima soluzione attraverso la sottoscrizione di accordi fra le Parti istitutive delle forme pensionistiche interessate volti a consentire la ricongiunzione del suddetto contributo contrattuale, di ridotta entità, alla posizione individuale aperta presso il fondo territoriale a seguito di un'adesione esplicita. Detti accordi hanno consentito la ricongiunzione delle posizioni per gli iscritti ai fondi territoriali alla data del 31 dicembre 2014.

La COVIP, con Circolare del 7 marzo 2018, ha fornito chiarimenti circa l'applicazione delle citate disposizioni, valorizzando la volontà espressa dal lavoratore – sia attraverso un'esplicita adesione al fondo territoriale sia attraverso il conferimento allo stesso del TFR in silenzio assenso – e l'unicità della posizione individuale (*cfr. infra paragrafo 3.3.1*).

La medesima Circolare, al fine di favorire il processo di riallineamento degli statuti e delle Note informative alle nuove disposizioni, ha fornito specifiche indicazioni ai fondi pensione negoziali interessati, richiedendo agli stessi di definire le procedure idonee a consentire il periodico ricongiungimento delle posizioni in essere.

Le verifiche in materia di trasparenza delle forme pensionistiche. Nel 2017 sono divenute operative le modifiche apportate nel 2016 al Regolamento COVIP del 29 maggio 2008 sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari.

Il principale obiettivo della nuova regolamentazione sulle modalità di adesione è quello di pervenire a una semplificazione dell'adesione mediante la consegna agli interessati di un unico documento informativo, denominato "Informazioni chiave per l'aderente".

Tale documento riporta le principali informazioni sulle caratteristiche del fondo pensione, costituisce la prima delle quattro sezioni che formano la Nota informativa e include la "Scheda dei costi", che contiene l'indicatore sintetico dei costi e le

informazioni sulle singole voci di costo gravanti, direttamente o indirettamente, sull'aderente nella fase di accumulo.

Nell'ambito della rivisitazione della regolamentazione sulle modalità di adesione è stato previsto che l'adesione deve essere preceduta dalla compilazione da parte dell'aderente di un "Questionario di autovalutazione", con domande sulla propria situazione personale e sulle aspettative di prestazione pensionistica, le cui risposte possono fornire utili indicazioni per aiutare l'aderente a scegliere un'opzione di investimento per quanto possibile coerente con le proprie caratteristiche.

In ragione del carattere innovativo delle modifiche introdotte, si è ritenuto opportuno effettuare un'analisi trasversale sui fondi pensione dei principali contenuti del documento "Informazioni chiave per l'aderente" e del modulo di adesione in modo da verificare la presenza di eventuali criticità in sede di adeguamento alle nuove disposizioni.

Sono stati effettuati oltre 150 interventi sui fondi pensione, che hanno per lo più interessato i contenuti riportati nel documento "Informazioni chiave per l'aderente" (122 interventi). Altri interventi hanno riguardato i contenuti del modulo di adesione (28), con particolare riferimento a quelli del "Questionario di autovalutazione" (11 interventi). Le iniziative di vigilanza hanno avuto sia lo scopo di sanare le anomalie riscontrate sia quello di chiarire la *ratio* delle novità introdotte.

La principale anomalia riscontrata è l'uso di una diversa scala dei valori nella rappresentazione grafica dei rendimenti dei diversi comparti. L'intervento nei confronti dei fondi ha avuto quindi come obiettivo quello di rendere omogenea detta scala, in modo da consentire una comparabilità dei rendimenti anche a livello visivo.

Un'altra anomalia ha riguardato la non corretta indicazione dell'orizzonte temporale, che in diversi casi non corrispondeva ai periodi previsti nell'ambito dello Schema di Nota informativa.

Sono state inoltre individuate situazioni in cui le informazioni risultavano duplicate, perché previste in altre sezioni della Nota informativa, o risultavano comunque aggiuntive rispetto a quelle richieste in base allo Schema. In questi casi l'intervento è consistito nel richiedere ai fondi di conformarsi ai princìpi di semplicità ed essenzialità dei contenuti da riportare nella documentazione informativa e di provvedere a eliminare, se presenti, le informazioni ridondanti.

Particolare attenzione è stata dedicata anche alla verifica della corretta indicazione della categoria dei comparti, introdotta per offrire uno strumento utile a rendere più chiaro il profilo di investimento del comparto ed agevolare il confronto tra comparti con caratteristiche omogenee, anche al fine di meglio valutare l'onerosità della scelta.

Con l'obiettivo di fornire un'informazione standardizzata per rendere comparabile l'onerosità delle diverse forme, è stata richiesta l'eliminazione delle tabelle ISC riferite a particolari tipologie di aderenti per i quali è possibile predisporre schede appositamente dedicate, senza appesantire quella generale.

In un numero contenuto di situazioni, sono stati effettuati interventi al fine di far riportare, nell'ambito della "Scheda dei costi", le voci contributive su cui gravano le spese fissate in percentuale dei versamenti.

Con riferimento ai moduli di adesione, i rilievi hanno riguardato soprattutto la griglia di valutazione del "Questionario di autovalutazione", nei casi in cui la stessa non è risultata coerente con le indicazioni della COVIP.

Sempre nel 2017, è stato reso disponibile sul sito istituzionale della COVIP uno strumento interattivo di comparazione dell'ISC (il "Comparatore dei costi delle forme pensionistiche complementari"), che sostituisce gli elenchi ISC precedentemente pubblicati.

Il Comparatore dei costi, grazie alla visualizzazione grafica dell'ISC dei comparti dei fondi pensione selezionati, consente di rendere più fruibile il confronto tra le diverse forme pensionistiche sotto il profilo dei costi. Nel Comparatore dei costi è possibile mettere a confronto fino a 5 comparti di investimento, oppure comparti relativi a 3 fondi pensione differenti.

Sempre sul sito istituzionale della COVIP è stato pubblicato l'elenco dei *link* delle "Schede dei costi" di ciascuna forma pensionistica, al fine di renderne più agevole la reperibilità a tutti i soggetti interessati. In base alle nuove disposizioni, l'iscritto a un fondo pensione che intende aderire a un diverso deve infatti sottoscrivere anche la "Scheda dei costi" del fondo di appartenenza, che va poi acquisita agli atti del nuovo fondo pensione cui intende aderire. Tale previsione ha come finalità principale quella di rendere l'iscritto consapevole della differenza tra i costi praticati dalla forma pensionistica di nuova iscrizione e da quella di appartenenza.

Le pagine del Comparatore dei costi sono state visitate, a partire dalla metà 2017 (data della pubblicazione) e fino alla fine dell'anno, 30.000 volte; nei primi mesi del 2018 (fino alla fine di maggio) circa 20.000. Ancor più numerosi sono stati gli accessi alle pagine relative all'elenco dei *link* delle "Schede dei costi", anch'esse pubblicate intorno alla metà del 2017: 80.000 nella seconda metà del 2017 e 70.000 nei primi mesi del 2018.

A febbraio del 2017 sono state riviste le "Disposizioni in materia di comunicazione agli iscritti", prevedendo che le comunicazioni periodiche, oltre a essere fornite su supporto cartaceo, possano essere inviate per posta elettronica. E' stata altresì consentita la possibilità di mettere a disposizione la comunicazione periodica sul sito *internet* del fondo pensione, in un'apposita area riservata all'iscritto, purché siano assicurati i necessari presìdi di sicurezza informatica e l'iscritto sia informato, via *e-*

mail o via *sms* ogni qual volta venga messa a disposizione una nuova comunicazione periodica.

La COVIP, al fine di agevolare l'utilizzo della modalità di messa a disposizione in formato elettronico, ha ritenuto non in contrasto con le vigenti disposizioni la possibilità di riconoscere uno sconto a favore di coloro che scelgono tale modalità ovvero di applicare un onere aggiuntivo nei casi in cui si ricorra all'invio cartaceo (onere che comunque non può essere superiore alle spese di spedizione).

Interventi in materia di posizioni nulle. Nel 2017 la COVIP ha affrontato, nell'ambito della risposta a un quesito posto da una società istitutrice di un fondo pensione aperto, la questione relativa alla possibilità di risolvere le adesioni di coloro che si sono iscritti alla forma pensionistica senza poi effettuare alcun versamento oppure i cui versamenti, di ammontare irrisorio, sono stati nel tempo erosi dagli oneri amministrativi, rendendo la posizione priva di consistenza (posizioni nulle).

Si tratta di un tema particolarmente sentito, che riguarda non solo i fondi pensione aperti, ma anche le altre tipologie di forme previdenziali. La gestione di tali posizioni infatti non è priva di costi amministrativi, oneri che rischiano di ricadere sugli iscritti versanti. Si è posta quindi l'esigenza di individuare soluzioni operative volte al superamento di tale problematica.

Con riferimento ai futuri iscritti, la COVIP ha ritenuto possibile ricorrere, nei casi in cui la manifestazione di volontà espressa in sede di adesione non trovi poi compimento in atti successivi volti a dare concretezza all'intento iniziale, alla clausola risolutiva espressa.

Tale clausola può essere correttamente rappresentata all'interno del modulo di adesione, considerato che è nella fase di adesione che il potenziale aderente deve acquisire la consapevolezza che la permanenza nel sistema della previdenza complementare non può limitarsi alla mera adesione ma deve necessariamente concretizzarsi nel finanziamento della posizione previdenziale.

E' stata tuttavia ravvisata l'opportunità che tale clausola venga anche riportata nel Regolamento della forma pensionistica e all'interno della Nota informativa, nella "Sez. I - Informazioni chiave per l'aderente".

La clausola è funzionale a chiarire a fronte di quali fattispecie può intervenire la risoluzione del rapporto, potendo esse consistere nel mancato versamento della prima contribuzione, ovvero nell'interruzione del flusso contributivo e nel conseguente integrale azzeramento della posizione individuale per l'applicazione di spese annuali di gestione amministrativa.

La COVIP ha altresì evidenziato che la risoluzione non opera in via automatica, essendo sempre necessario che il fondo comunichi all'iscritto interessato l'intenzione di avvalersi della clausola risolutiva.

Quanto alla tempistica, è stato poi previsto che il contratto possa risolversi qualora la prima contribuzione non intervenga entro il termine di 6 mesi dalla sottoscrizione. Decorso tale termine, infatti, si può ragionevolmente ritenere che l'iscritto non sia più interessato alla costruzione del proprio piano previdenziale, non avendo dato avvio al suo finanziamento.

E' stata ritenuta altresì percorribile l'ipotesi di risolvere anche le adesioni di coloro che hanno già aderito alla forma pensionistica in un periodo antecedente all'introduzione nella documentazione contrattuale della predetta clausola risolutiva, laddove si sia in presenza di posizioni nulle.

Anche in questo caso, difatti, l'atteggiamento di chi sceglie di aderire alla previdenza complementare dovrebbe essere coerente, in termini di finanziamento, con il raggiungimento della finalità previdenziale.

In tali casi risulterà tuttavia necessario trasmettere preventivamente agli iscritti interessati specifica comunicazione, che informi i medesimi che per evitare la risoluzione del contratto dovranno effettuare un versamento entro 60 giorni.

I controlli sulla gestione finanziaria. I controlli sull'attività di investimento dei fondi pensione hanno l'obiettivo di identificare i rischi cui essi sono maggiormente esposti in modo da predisporre una vigilanza mirata.

Con frequenza trimestrale, sulla base di parametri predefiniti, si definisce un *report* del tipo *traffic light* che fornisce uno *screening* dei rischi insiti nelle strategie di investimento da parte dei fondi e dei fattori che li caratterizzano nonché, indirettamente, di eventuali violazioni dei limiti quantitativi di cui al DM Economia 166/2014.

In tale ambito, particolare rilievo ha assunto l'intervento operato nei confronti di un fondo pensione preesistente. Detto intervento ha riguardato la presenza nel portafoglio di prodotti finanziari che, a esito degli approfondimenti effettuati, sono risultati qualificabili come strumenti derivati.

La detenzione dei succitati strumenti, il cui acquisto non è risultato adeguatamente motivato, ha determinato l'irrogazione di sanzioni amministrative nei confronti del fondo, degli amministratori, dei sindaci e del Responsabile del fondo stesso.

A seguito dell'intervento operato, il fondo ha valutato che l'immediata dismissione di detti strumenti non fosse la soluzione più favorevole nell'interesse degli iscritti. Il consiglio di amministrazione ha pertanto assunto, nell'ambito della propria responsabilità gestionale, la decisione di mantenerli in portafoglio.

La COVIP ha tuttavia richiesto che il fondo operi un costante monitoraggio dell'andamento degli strumenti in oggetto, volto a valutare la loro dismissione non appena se ne presenti l'opportunità ovvero aumenti il rischio di perdite.

Tenuto conto della complessiva composizione del portafoglio del fondo e del conseguente rischio assunto dallo stesso, la COVIP ha inoltre ritenuto opportuno limitare, ai sensi dell'art. 5, comma 8, del DM Economia 166/2014, l'operatività del fondo, vietando l'acquisizione/sottoscrizione di strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati e la sottoscrizione di FIA, fintanto che non vengano adottati presidi organizzativi adeguati alla complessità di detti strumenti.

Ancora con riguardo all'attività svolta sulla gestione finanziaria dei fondi pensione preesistenti, rileva altresì l'intervento avviato nel 2017 concernente, da un lato, l'applicazione dei limiti agli investimenti previsti dal DM Economia 166/2014, dall'altro, la modalità di gestione delle risorse di un fondo pensione mediante veicoli interamente controllati.

Quanto al primo profilo, la COVIP ha evidenziato al fondo che la deroga di cui godono i fondi pensione preesistenti ai sensi dell'articolo 5 del DM Tesoro 62/2007 è riferibile alle disposizioni di cui all'articolo 5, commi 2 e 4, lett. *f)*,\ del DM Economia 166/2014 e non anche alle disposizioni di cui al comma 1 del medesimo articolo 5. Ne consegue che i fondi pensione preesistenti possono effettuare investimenti in FIA di tipo immobiliare anche oltre il limite del 20 per cento delle disponibilità complessive del fondo pensione, ma non oltre il limite del 30 per cento complessivamente previsto per l'investimento in strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati e in FIA.

Con riguardo al secondo aspetto, la COVIP ha ritenuto che, alla luce delle innovazioni recate dal citato DM Economia 166/2014, si è normativamente delineato un quadro di riferimento nel quale sono espressamente richiamati nel novero degli strumenti finanziari tutti gli OICR, sicché a tale ambito devono essere ricondotte anche le SICAV interamente detenute dai fondi pensione, che non possono dunque più essere considerate come semplici "contenitori".

In conseguenza dei profili applicativi sopra richiamati, e tenuto conto, quanto al secondo aspetto, che il fondo pensione preesistente in questione aveva adottato un modello gestionale implementato anche tramite SICAV lussemburghesi interamente detenute, la COVIP ha richiesto al fondo di operare le necessarie valutazioni in ordine alle modalità di superamento del modello gestionale utilizzato e predisporre un piano di interventi atto a ricondurre gli investimenti in essere in linea rispetto ai limiti normativi come sopra precisati.

Nel 2017 l'attività di controllo sugli investimenti dei fondi è stata oggetto da parte dell'EIOPA dell'esercizio di *Peer Review* mirante a verificare l'applicazione, nelle pratiche di vigilanza delle autorità nazionali, del principio della "persona prudente" in materia di investimenti, previsto dall'art. 18 della vigente Direttiva europea 41/2003. Il gruppo dei revisori (formato da esperti delle autorità di vigilanza membri dell'EIOPA)

ha manifestato apprezzamento, nell'ottica di una possibile identificazione di *best practices*, per l'attività di controllo della *performance* degli investimenti in rapporto a quella di corrispondenti *benchmark* finanziari.

Le problematiche relative alle dismissioni degli investimenti immobiliari. Sotto un profilo più generale di verifica dell'adeguamento dei fondi preesistenti alla specifica normativa di settore, è continuata l'attività di monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare avviati dai fondi che detenevano direttamente immobili in misura superiore al limite del 20 per cento previsto dal DM Economia 62/2007. La concreta attuazione di tali piani continua a essere rallentata dalle condizioni non favorevoli in cui versa da tempo il settore immobiliare.

Nel 2017, cinque fondi/sezioni hanno ricondotto la detenzione diretta di immobili nel limite di legge. Per ciascuna delle forme interessate l'obiettivo è stato raggiunto anche attraverso una revisione al ribasso della valutazione dei fabbricati, tenuto conto della situazione del mercato immobiliare.

Alla fine del 2017 sono ancora otto le forme pensionistiche per le quali l'incidenza del valore dei cespiti immobiliari detenuti direttamente sul patrimonio del fondo, ovvero delle sezioni o comparti in cui sono allocati gli immobili stessi, supera il limite del 20 per cento; in quasi la totalità dei casi il superamento è nell'ordine di pochi punti percentuali.

La crisi del settore immobiliare sta incidendo in maniera particolare sulla situazione di un fondo pensione che ha da tempo in essere un progetto di liquidazione e di dismissione del proprio patrimonio, costituito prevalentemente da immobili. Le difficoltà emerse nella fase di realizzazione del progetto hanno portato l'organo di governo del fondo ad assumere decisioni prive di un consenso unanime, con il conseguente inasprimento della dialettica all'interno del fondo stesso e della compagine degli iscritti. Per facilitare il superamento di tali difficoltà, la COVIP nel 2017 ha convocato gli organi collegiali ai sensi dell'art. 19, comma 4, lett. *a)*, del Decreto lgs. 252/2005. A seguito dell'incontro, considerando che l'organo non era riuscito comunque a comporre la distanza esistente tra le diverse posizioni e a individuare una strada condivisa da tutti i consiglieri, la COVIP ha chiesto agli organi di accelerare l'*iter* di rinnovo, consideratane l'imminente scadenza.

L'*iter* si è concluso con l'insediamento degli organi nel mese di febbraio 2018, con una composizione in parte diversa da quelli precedenti.

La procedura di rinnovo si è conclusa con l'insediamento degli organi nel mese di febbraio 2018. La COVIP ha rappresentato al nuovo consiglio di amministrazione la necessità di definire, nel più breve tempo possibile, il processo di dismissione, nell'obiettivo del superamento della forma pensionistica, richiedendo la presentazione di un piano che, tenuto conto delle reali condizioni di mercato, definisca i tempi per addivenire alla cessione del patrimonio immobiliare detenuto.

Stress test EIOPA. Nel 2017 l'EIOPA ha coordinato lo svolgimento in ambito europeo del secondo *stress test* per i fondi pensione.

Tenendo conto delle indicazioni fornite dall'EIOPA, gli *stress test* effettuati sui fondi italiani hanno raggiunto una copertura del 75 per cento degli *asset* per i fondi a prestazione definita e del 56 per cento degli iscritti per i fondi a contribuzione definita.

I due principali obiettivi degli *stress test* 2017 erano la valutazione della resilienza degli IORP a uno scenario di mercato avverso, tenuto conto dei meccanismi di sicurezza e di aggiustamento delle prestazioni disponibili e l'analisi degli effetti di secondo livello sull'economia reale e sui mercati finanziari.

I fondi a prestazione definita hanno compilato due schemi di bilancio rispetto alla situazione al 31 dicembre 2016, uno secondo le regole nazionali (*National Balance Sheet*) e uno secondo la *Common Methodology* definita da EIOPA; per ciascuno di essi era inoltre previsto uno scenario di mercato avverso.

Al fine di analizzare come lo scenario di mercato avverso impatti sulla garanzia prestata dalla società *sponsor* e sulla riduzione delle prestazioni, i fondi hanno compilato un questionario qualitativo/quantitativo. Si sono inoltre valutati gli effetti delle scelte di investimento dei fondi pensione sui mercati finanziari in risposta allo scenario di mercato avverso.

Infine, è stato chiesto di riportare il dettaglio dei *cashflows* futuri, ciò al fine di consentire una rapida verifica della consistenza delle ipotesi adottate nella valutazione delle riserve tecniche.

Lo *stress test* 2017, sempre con riguardo ai fondi a prestazione definita, ha inoltre richiesto alle Autorità nazionali di fornire informazioni, mediante la compilazione di un apposito questionario qualitativo, in merito ai meccanismi prudenziali presenti a livello nazionale, al fine di consentire la valutazione della misura in cui gli *shock* vengono assorbiti nel tempo.

I risultati in formato aggregato segnalano una tenuta complessiva dei fondi del campione a prestazione definita nel *National Balance Sheet.* Essi, nello scenario base, presentano nell'aggregato un avanzo pari al 4,14 per cento, mentre in quello avverso un disavanzo pari all'1,31 per cento delle riserve tecniche complessive. Nel *Common Balance Sheet*, l'equilibrio verrebbe garantito attraverso riduzioni delle prestazioni pari in media al 7,65 per cento e al 15,35 per cento rispetto alle riserve tecniche complessive dei fondi nel campione.

Relativamente ai comportamenti di investimento a seguito degli *shock* di mercato, i risultati mostrano che nel breve periodo (primo anno *post shock*) la maggior parte dei fondi tenderebbe a diminuire gli investimenti immobiliari, nell'ambito dei titoli di capitale a ridurre la quota dei titoli quotati e ad aumentare quella dei non quotati,

nonché ad aumentare i titoli di debito (sia governativi sia *corporate*); aumenta altresì la garanzia prestata dallo *sponsor*. Nel lungo periodo, permane la tendenza a ridurre gli investimenti immobiliari, mentre aumenterebbero i titoli di capitale (quotati e non quotati) e diminuirebbero i titoli di debito; permane l'incremento della garanzia dello *sponsor*.

I fondi a contribuzione definita hanno dovuto applicare lo scenario di mercato avverso sul valore di mercato degli *asset*, utilizzando l'approccio *look through* (*cfr. Glossario*). Inoltre, è stato chiesto di fornire informazioni su tre figure di aderenti rappresentativi, aventi 5, 20 e 35 anni al pensionamento, al fine di consentire la valutazione dell'impatto dello scenario avverso sulle prestazioni future.

E' stato richiesto anche ai fondi a contribuzione definita di compilare un questionario qualitativo/quantitativo al fine di analizzare gli effetti dello scenario avverso sulle pensioni degli aderenti attuali e sui mercati finanziari.

I risultati, per il campione italiano, presentano a livello aggregato una contrazione del valore di mercato degli *asset* nello scenario avverso pari al 9,7 per cento. Per quanto concerne i tassi di sostituzione, l'impatto è diverso per le tre tipologie di iscritti. Per l'aderente a 35 anni dal pensionamento il tasso di sostituzione, pari al 31,5 per cento nello scenario base, si riduce di circa il 3,6 per cento in quello avverso; per l'aderente a 20 anni dal pensionamento, rispetto al 16 per cento dello scenario base si registra una contrazione di circa l'1,7 per cento in quello avverso; infine, per l'aderente a 5 anni dal pensionamento il tasso di sostituzione, pari al 7,1 per cento nello scenario base, si riduce di circa lo 0,8 per cento in quello avverso.

In merito alle reazioni dei fondi pensione con riguardo agli investimenti a seguito degli *shock* di mercato, si osserva che sia nel breve periodo (primo anno *post shock*) sia nel medio periodo (quattro anni successivi agli *shock*) la maggior parte di essi aumenterebbe gli investimenti in titoli di capitale quotati, nell'ambito dei titoli di debito modificherebbe la composizione tra titoli di Stato e titoli *corporate* e ridurrebbe i depositi.

Regolamento EMIR. Il Regolamento UE 648/2012, meglio noto come Regolamento EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), in merito all'operatività in strumenti derivati, prevede obblighi di segnalazione di tutti i contratti derivati ai repertori di dati sulle negoziazioni (*Trade Repositories*); di compensazione (*clearing*) per le categorie di contratti derivati negoziati fuori borsa specificamente individuate nei regolamenti di attuazione; di adozione di tecniche di mitigazione del rischio sui contratti derivati negoziati fuori borsa e non compensati a livello centrale; di scambio di garanzie per i contratti derivati negoziati fuori borsa e non compensati a livello centrale.

Con riferimento ai citati obblighi di *clearing*, è prevista fino al 16 agosto 2018 un'esenzione temporanea per i fondi pensione; non è esclusa un'ulteriore estensione della stessa.

In merito alle tecniche di mitigazione del rischio in relazione ai contratti derivati negoziati fuori borsa e non compensati mediante una controparte centrale, alla fine del 2016 la COVIP ha chiesto ai fondi pensione con operatività in derivati negoziati fuori borsa la compilazione di un questionario di autovalutazione inerente agli specifici adempimenti richiesti dal Regolamento delegato UE 149/2013, quali, in sintesi:

- la conferma tempestiva dei contratti e segnalazione delle mancate conferme oltre i 5 giorni lavorativi;
- la riconciliazione dei portafogli;
- la compressione del portafoglio;
- la gestione e la risoluzione delle controversie e la segnalazione delle controversie pendenti per oltre 15 giorni lavorativi e che vertono su un importo o valore superiore a 15 milioni di euro;
- la valorizzazione *mark-to-market* giornaliera (o *mark-to-model*) dei contratti.

Dall'analisi dei questionari pervenuti sono emerse alcune prassi comuni nell'adozione di tecniche di mitigazione dei rischi dei contratti derivati non compensati a livello centrale.

La maggior parte dell'operatività in contratti derivati OTC per i fondi pensione è da ricondurre ai contratti a termine su valute (*forward* valutari) i quali, solo con l'entrata in vigore della Direttiva europea 65/2014//UE, meglio nota come Direttiva MiFID II (il 3 gennaio 2018), sono stati ritenuti esplicitamente contratti derivati.

In generale i fondi pensione delegano ai gestori delle risorse finanziarie, ovvero alle società promotrici di fondi pensione aperti, gli adempimenti EMIR, effettuando, mediante l'ausilio dei depositari, la relativa attività di monitoraggio.

E' frequente il ricorso a contrattualistica standard, prevalentemente di tipo ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), che definisce a priori le procedure per i diversi aspetti operativi; spesso si utilizzano specifiche piattaforme elettroniche sia per le conferme dei contratti, sia per le riconciliazioni dei portafogli.

Relativamente alla gestione delle controversie, è previsto in generale un primo tentativo di risoluzione a mezzo di contatti tra le controparti, per poi avviare, in caso di mancata risoluzione, una procedura di *escalation*, con il coinvolgimento dei profili di maggiore responsabilità (*top management*) delle controparti.

La valutazione *mark-to-market* dei contratti derivati è effettuata giornalmente, sia mediante l'ausilio di piattaforme elettroniche sia attraverso operatori specializzati.

In merito alle segnalazioni da rendere alla competente autorità di vigilanza, la COVIP ha fornito, con Circolare del febbraio 2018, specifiche istruzioni ai fondi pensione per la trasmissione delle stesse.

Esposizione Valutaria. Nel 2017 sono stati monitorati diversi fondi per i quali l'esposizione in valute diverse dall'euro risultava superiore al limite del 30 per cento di cui all'art. 5, comma 6, del DM Economia 166/2014.

L'esposizione valutaria fa riferimento all'effettiva esposizione in strumenti finanziari e attività denominate in valute diverse dall'euro a valore di mercato, al netto di coperture attraverso derivati; a tal proposito, si è dovuto precisare che per quanto concerne la detenzione di OICR era necessario considerare gli investimenti presenti nel portafoglio dell'OICR stesso al netto delle coperture attraverso derivati.

L'analisi delle informazioni sui reclami e la trattazione degli esposti. Al fine di comprendere le problematiche operative che possono interessare le forme di previdenza complementare, l'azione di vigilanza tiene presente anche le informazioni contenute nei reclami (intendendo per reclami le comunicazioni indirizzate ai fondi pensione, in genere da o per conto di iscritti, volte a richiedere un intervento per sanare presunte criticità o irregolarità nel rapporto di partecipazione); dati di sintesi di tali informazioni sono trasmettessi dalle forme alla COVIP nell'ambito del sistema delle segnalazioni di vigilanza e statistiche.

Nel 2017 i reclami pervenuti ai fondi sono stati 3.447, in diminuzione di quasi il 20 per cento rispetto al 2016 (*cfr. Tav. 3.2*). Il numero di reclami risulta sostanzialmente stabile in confronto all'anno precedente nei fondi pensione aperti e nei fondi pensione preesistenti, mentre si riduce di circa 950 unità nei PIP e, in misura meno significativa (circa 60 unità), nei fondi pensione negoziali. L'incidenza rispetto al numero degli iscritti rimane peraltro molto più alta per i PIP e per il fondi pensione aperti, e più bassa per i fondi negoziali.

Tav. 3.2

Forme pensionistiche complementari - Trattazione dei reclami
(*anno 2017*)

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Reclami pervenuti	295	805	138	2.209	3.447
Reclami evasi	288	875	191	2.702	4.056
di cui: accolti	*62*	*285*	*61*	*940*	*1.348*
di cui: respinti	*226*	*590*	*130*	*1.762*	*2.708*
Reclami in istruttoria all'inizio del 2017	9	46	46	183	284
Reclami evasi e poi riaperti	7	149	20	453	629
Reclami in istruttoria alla fine del 2017	17	125	13	142	297
Per memoria:					
Reclami accolti su reclami evasi (%)	21,5	32,6	31,9	34,8	33,2
Reclami in istruttoria a fine periodo su reclami pervenuti nell'intero anno (%)	5,8	15,5	9,4	6,4	8,6
Reclami pervenuti sul numero di iscritti (‰)	0,1	0,6	0,2	0,7	0,4

Reclami pervenuti nell'anno che presentano gli elementi essenziali per essere trattati. I fondi pensione negoziali includono i dati di FONDINPS.

Dalla distribuzione dei reclami trattabili in base all'area di attività cui afferiscono risulta che quelli relativi alla gestione amministrativa sono pari a circa il 77 per cento. Le quote più rilevanti sono quelle che riguardano le prestazioni per trasferimento (21,1 per cento rispetto al 23,2 del 2016), il riscatto e l'anticipazione (28,4 per cento rispetto al 26,5 del 2016). La quota dei reclami relativi alle prestazioni pensionistiche continua a rimanere rilevante per il settore dei preesistenti (quasi il 33 per cento), pur diminuendo rispetto al 2016 (circa il 40 per cento). La quota riguardante i profili di trasparenza, pari al 9,6 per cento, si incrementa di circa un punto percentuale rispetto a quella registrata nel 2016; le quote dei reclami relativi alla gestione delle risorse e alla raccolta delle adesioni, pur crescendo rispetto al 2016, si mantengono comunque a livelli contenuti (considerate congiuntamente, di poco oltre il 4 per cento rispetto al 3 per cento del 2016). Si conferma infine il peso marginale dei reclami relativi al funzionamento degli organi (lo 0,1 per cento, in linea con il 2016) (*cfr. Tav. 3.3*).

Tav. 3.3

Forme pensionistiche complementari - Distribuzione dei reclami per tipologia di area di attività interessata
(*anno 2017; valori percentuali*)

Tipologia di area di attività interessata	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Gestione delle risorse in fase di accumulo	2,8	1,8	2,8	1,7	1,9
Funzionamento degli organi	0,0	0,1	0,6	0,0	0,1
Gestione amministrativa	69,4	79,2	75,0	77,4	76,9
Contribuzione	*20,2*	*15,4*	*0,9*	*13,9*	*14,3*
Determinazione della posizione individuale	*3,5*	*3,9*	*11,9*	*6,4*	*5,8*
Fiscalità	*4,3*	*2,5*	*2,6*	*2,7*	*2,8*
Prestazioni pensionistiche	*2,3*	*6,1*	*34,1*	*2,7*	*4,7*
Trasferimenti	*7,8*	*18,5*	*6,8*	*24,6*	*21,1*
Riscatti e anticipazioni	*31,4*	*32,8*	*18,8*	*27,0*	*28,4*
Raccolta delle adesioni	5,4	2,0	0,0	2,2	2,4
Trasparenza	14,3	10,2	13,6	8,4	9,6
Altro	8,0	6,8	8,0	10,2	9,2
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Si fa riferimento ai reclami che presentano gli elementi essenziali per essere trattati (reclami trattabili). Nei fondi pensione negoziali sono inclusi i dati di FONDINPS.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza, assumono altresì rilevanza i cosiddetti esposti, vale a dire le comunicazioni trasmesse alla COVIP destinate a portare all'attenzione presunte criticità, irregolarità o anomalie rilevate nel funzionamento dei fondi.

Le modalità di inoltro degli esposti, come anche le modalità con le quali gli esposti sono esaminati dalla COVIP, sono riportate nella Guida "La trasmissione degli esposti alla COVIP", diffusa mediante pubblicazione sul sito *web* istituzionale nel 2010.

Nell'ambito della Guida viene chiarito che la COVIP non dirime le singole controversie tra il fondo pensione e l'iscritto, bensì, attraverso gli esposti, acquisisce elementi utili a verificare, sotto un profilo generale, l'effettiva sussistenza di aree di criticità rispetto alle quali attivare interventi volti alla correzione delle disfunzioni rilevate.

Per la soluzione delle controversie individuali l'iscritto, laddove l'interlocuzione con il fondo pensione non si dimostri risolutiva, dovrà rivolgersi all'Autorità giudiziaria

o, se previsto dalla regolamentazione del fondo, a procedure arbitrali. Non sono invece previsti, per il settore dei fondi pensione, sistemi di risoluzione alternativa delle controversie presenti in altri settori, quali, ad esempio, l'Arbitro Bancario Finanziario.

E' comunque particolarmente importante che l'esposto trasmesso alla COVIP contenga una ricostruzione chiara della fattispecie che intende rappresentare, eventualmente corredata di documentazione aggiuntiva, per consentire all'Autorità un preciso inquadramento della questione sollevata e di valutare se è necessario un intervento sul piano generale.

Nel 2017 gli esposti pervenuti sono stati 536 (rispetto ai 712 del 2016), di cui 47 relativi ai fondi pensione negoziali, 85 ai fondi aperti, 273 ai PIP e 131 riguardanti i fondi preesistenti.

La maggior parte degli esposti relativi ai fondi pensione negoziali ha riguardato criticità afferenti all'esercizio delle prerogative individuali da parte degli aderenti e le omissioni contributive.

Anche per i fondi pensione aperti e i PIP le problematiche più ricorrenti (oltre l'80 per cento dei casi) hanno riguardato la gestione amministrativa e, in particolare, la ritardata o mancata esecuzione delle richieste di anticipazione, riscatto o trasferimento della posizione individuale.

In tale ambito l'area che rimane maggiormente critica è quella dei trasferimenti della posizione individuale, legata a tempi di espletamento delle pratiche eccessivamente lunghi e/o a richieste di documentazione di non immediata evidenza quanto a utilità o necessità. Va tuttavia rilevato che in termini assoluti il numero di esposti afferenti a tale area è diminuito sia con riferimento ai fondi pensione aperti (le segnalazioni sono passate da 72 nel 2016 a 36) sia, seppur in misura minore, con riferimento ai PIP (139 segnalazioni rispetto alle 158 del 2016).

Il numero degli esposti ricevuti dalla COVIP relativi a prodotti non di competenza (PIP "vecchi" e altri prodotti assicurativi) è risultato pari a 24 unità, identico rispetto al 2016. Si tratta di un ambito in cui la verifica circa la natura del prodotto riguardato dall'esposto non è sempre agevole; gli stessi esponenti spesso non sono in grado di operare correttamente la distinzione, che comporterebbe l'invio alla COVIP soltanto degli esposti relativi ai PIP "nuovi".

Con riferimento ai fondi pensione preesistenti, si mantiene costante il numero degli esposti pervenuti alla COVIP aventi a oggetto le questioni relative all'esercizio delle prerogative riconosciute agli iscritti. Sono invece aumentate le contestazioni in ordine ai profili di trasparenza nei confronti degli aderenti. Numerose sono state le contestazioni relative a un fondo pensione preesistente che ha avviato da tempo un progetto di liquidazione del patrimonio, formato principalmente da cespiti di natura immobiliare.

3.1.1 L'attività ispettiva

Lo svolgimento dell'attività ispettiva consente alla COVIP di acquisire *in loco* informazioni e conoscenze, nonché di operare verifiche su sistemi, situazioni e processi, al fine di disporre di elementi di valutazione ulteriori rispetto a quelli derivanti dalle analisi di tipo documentale e dalle informazioni e dai dati acquisiti attraverso le segnalazioni di vigilanza e statistiche. L'integrazione tra patrimonio informativo derivante dai controlli *on-site* e quello derivante dai controlli *off-site* costituisce un elemento di primaria importanza per la completa attuazione degli obiettivi di vigilanza.

A seguito dell'attribuzione alla COVIP del controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di diritto privato di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 – ai sensi dell'art. 14 del Decreto legge 98/2011 convertito, con modificazioni, dalla Legge 111/2011 – è prevista l'attività ispettiva anche nei confronti di tali enti, avuto specifico riguardo ai predetti ambiti di competenza.

Le forme pensionistiche da assoggettare a verifica e gli specifici aspetti da approfondire sono individuati attraverso una programmazione annuale che tende a conferire sistematicità, continuità e strutturazione all'attività ispettiva.

Nell'ambito della programmazione annuale dell'attività ispettiva, l'individuazione dei soggetti da ispezionare avviene sulla base di due distinti criteri:

- in base al criterio oggettivo rappresentato dalle caratteristiche dimensionali, assicurando un'adeguata rotazione;
- sulla base degli elementi acquisiti sia in sede di vigilanza documentale sia attraverso le segnalazioni, al fine di verificare eventuali situazioni di criticità e/o per particolari esigenze ricognitive.

Possono ovviamente essere effettuate anche ispezioni ulteriori rispetto a quelle previste nell'ambito del piano annuale dei controlli, laddove vengano rilevate, in corso d'anno, oggettive e improrogabili necessità di intervento.

Gli accertamenti ispettivi possono inoltre risultare differenziati sotto il profilo dell'ampiezza degli ambiti di approfondimento; infatti possono essere finalizzati a verificare il funzionamento complessivo del soggetto vigilato, oppure specifiche aree di attività comprendendo particolari profili di rischio, o focalizzando solo questi ultimi, oppure, ancora, prendendo in considerazione lo stato di realizzazione di misure correttive richieste tramite precedenti interventi di vigilanza.

Le informazioni acquisite durante gli accertamenti sono raccolte in un *database* e sistematizzate per aree di criticità. I principali profili di criticità riscontrati sono stati resi

noti, in termini generali, agli operatori, al fine di consentire loro un'autovalutazione circa l'eventuale presenza di analoghi profili di debolezza nel proprio assetto interno.

Nella prima parte del 2017 sono stati conclusi otto accertamenti ispettivi avviati negli ultimi mesi del 2016, riferiti a sei forme pensionistiche complementari e a due enti previdenziali di base di diritto privato. Successivamente, sono stati eseguiti, sulla base del Piano annuale per il 2017, tredici accertamenti ispettivi, riguardanti quindici forme pensionistiche complementari e due enti previdenziali privati di base (alcuni di questi accertamenti sono stati conclusi nei primi mesi del 2018).

In particolare, per quanto riguarda gli enti previdenziali privati di base, nel 2017 sono stati conclusi due interventi ispettivi iniziati nel 2016 e sono stati effettuati altri due accertamenti ispettivi previsti dal Piano annuale per il 2017 presso altrettanti enti (*cfr. infra capitolo 9*).

Le aree oggetto di approfondimento nell'ambito delle ispezioni condotte nel 2017 presso forme pensionistiche complementari hanno riguardato: la verifica delle modalità con cui vengono gestiti i contatti con gli iscritti; l'assetto organizzativo, anche con riferimento alla funzionalità di specifiche procedure operative (quali quelle relative alla riconciliazione dei versamenti contributivi, alla liquidazione delle prestazioni, alla concessione ed erogazione delle anticipazioni); la verifica dei costi complessivi relativi al funzionamento degli organi (per i fondi negoziali e preesistenti), con particolare riguardo ai rimborsi spese e ai gettoni di presenza; per i fondi pensione aperti e i PIP, le modalità di espletamento dell'incarico da parte del Responsabile del Fondo, nonché la verifica sul livello di efficacia dell'attività svolta dal responsabile stesso, anche sotto il profilo dell'autonomia e dell'indipendenza; il processo decisionale e i presìdi di controllo adottati nell'ambito della gestione finanziaria.

E' stata inoltre avviata, in riferimento ad alcune forme pensionistiche complementari di natura negoziale per le quali i CCNL hanno introdotto l'istituto del cosiddetto contributo contrattuale a carico del datore di lavoro, la verifica in merito alla adeguatezza dell'assetto organizzativo rispetto alla gestione dei vari profili operativi inerenti tale modalità di adesione.

In riferimento alle suddette "adesioni contrattuali", si è proceduto inoltre alla verifica circa l'efficacia delle iniziative intraprese dai Fondi interessati, in termini di informazione e comunicazione con gli aderenti, al fine di porre all'attenzione dei lavoratori l'opportunità di trasformare la semplice adesione attraverso il contributo previsto dai CCNL a favore di tutti gli iscritti, in adesione piena alla previdenza complementare, con l'utilizzo degli altri canali di contribuzione previsti.

Ancora nel comparto dei fondi pensione negoziali, con riguardo all'assetto organizzativo è stata confermata l'attenzione – in continuità con quanto già previsto da alcuni interventi ispettivi avviati nel 2016 – rispetto alla verifica della possibilità di operazioni di razionalizzazione, attraverso operazioni di accorpamento e di fusione tra fondi operanti in analoghi comparti o settori.

Altri interventi ispettivi hanno verificato, dove necessario, la funzionalità delle procedure di riconciliazione dei flussi contributivi, soprattutto sotto il profilo della gestione della eventuale componente non riconciliata. In un caso specifico, sono state esaminate le problematiche relative alla presenza, per i PIP, di più di un contratto stipulato con un medesimo aderente.

Relativamente poi all'assetto di *governance*, è stato analizzato il funzionamento degli organi anche al fine di valutare la presenza, in capo ai relativi componenti, di una piena consapevolezza del ruolo ricoperto e delle connesse responsabilità. Per i fondi negoziali e preesistenti, si è proceduto alla verifica dei costi relativi al funzionamento degli organi, con particolare attenzione ai compensi, ai gettoni di presenza e ai rimborsi spese.

Una particolare attenzione è stata rivolta, nel 2017, alla figura del Responsabile delle forme pensionistiche complementari, in riferimento, in particolare, ai fondi pensione aperti e ai PIP.

Al riguardo, sono state effettuate verifiche sulla attività effettivamente svolte dal Responsabile, in particolare in riferimento al controllo sui processi amministrativi (con una specifica attenzione sui processi relativi alle liquidazioni, su modalità e tempi di trattazione delle richieste di trasferimento, riscatto e anticipazione), nonché sul grado di autonomia e indipendenza del Responsabile rispetto alle società presso cui operano le predette forme.

Quanto alla gestione finanziaria, i controlli si sono focalizzati sulla verifica della rispondenza della stessa alle linee descritte nel Documento sulla politica di investimento predisposto ai sensi della Deliberazione COVIP del 16 marzo 2012, con particolare riferimento alla formazione del processo decisionale e ai presìdi di controllo.

Per quanto concerne la problematica dei rapporti con gli iscritti, sono state verificate la funzionalità e l'efficienza degli strumenti messi a disposizione degli aderenti: in particolare, per quanto riguarda l'attività dei *call center*, l'architettura, la completezza e la semplicità d'uso dei siti *web* e delle relative aree personali dedicate a ciascun iscritto, le comunicazioni inviate per *e-mail* e posta ordinaria. Inoltre, per i PIP, si sono effettuate verifiche circa il grado di integrazione degli strumenti informatici dell'impresa di assicurazione con quelli della rete dei collocatori e degli agenti.

Si sono inoltre portati a conclusione alcuni interventi ispettivi, iniziati nel 2016, nei quali si è posta un'attenzione particolare al processo amministrativo relativo alla concessione e all'erogazione delle anticipazioni (verifica dei requisiti di legge; calcolo dell'importo delle anticipazioni concesse, con particolare attenzione ai casi di domande reiterate nel corso del tempo). A tale riguardo, sono state rilevate talune situazioni di criticità, con particolare riferimento alle procedure previste per l'acquisizione della prescritta documentazione giustificativa delle spese sostenute.

In alcuni casi, si è riscontrato che i manuali operativi in cui vengono rappresentati i processi di attività non sono risultati aggiornati rispetto a situazioni nel frattempo modificate, determinandosi così incoerenze tra le procedure di lavoro illustrate in tali documenti e quelle effettivamente praticate, ovvero nella definizione della ripartizione delle competenze e delle modalità di svolgimento delle attività attribuite ad alcune funzioni interne.

Sulla base degli accertamenti ispettivi, le criticità riscontrate hanno formato oggetto di specifici rilievi, formulati in una lettera di intervento, con la quale è stato richiesto alla forma pensionistica complementare di realizzare, entro un preciso termine, la realizzazione delle più opportune iniziative correttive.

In alcuni casi, le criticità riscontrate nel corso delle verifiche ispettive hanno costituito il presupposto per l'irrogazione di sanzioni pecuniarie nei confronti degli organi della forma pensionistica.

3.1.2 Le sanzioni

La COVIP può irrogare sanzioni amministrative nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione, di controllo e dei responsabili delle forme pensionistiche complementari, dei liquidatori e dei commissari straordinari, ai sensi dall'art. 19-*quater* del Decreto lgs. 252/2005.

Gli enti sono responsabili in solido del pagamento della sanzione con i soggetti che hanno compiuto la violazione. Gli stessi enti possono rivalersi nei confronti dei responsabili della violazione, per l'intero importo della sanzione pagata.

La norma sopra richiamata definisce quali sono le violazioni delle normativa, primaria e secondaria, in materia di previdenza complementare, che costituiscono illecito amministrativo e, per ciascuna tipologia di violazione, stabilisce l'importo minimo e massimo delle sanzioni pecuniarie. La misura di dette sanzioni va da un minimo di 500 euro a un massimo di 25.000 euro.

La COVIP è inoltre l'Autorità competente a irrogare sanzioni per il mancato rispetto del Regolamento UE 648/2012 (EMIR), in merito all'operatività in derivati, ai sensi dell'art.193-*quater* del Decreto lgs. 58/1998.

Le sanzioni possono essere applicate sia in seguito ad accertamenti compiuti nell'ambito della vigilanza cartolare, sia in esito alle verifiche ispettive. L'irrogazione delle sanzioni avviene in seguito a un articolato procedimento che, partendo dalla

contestazione di irregolarità per le quali la legge prevede sanzioni amministrative, assicura il rispetto del principio del contraddittorio.

Il predetto procedimento è disciplinato dal "Regolamento in materia di procedure sanzionatorie", approvato dalla COVIP con Deliberazione del 30 maggio 2007 e pubblicato sulla G.U. n. 130 del 7 giugno 2007.

In particolare, è previsto che il procedimento sia articolato in due distinte fasi:

- l'attività istruttoria, di competenza delle strutture operative della COVIP, presso la quale è costituito il Comitato per l'esame delle irregolarità, presieduto dal Direttore Generale; il Comitato esamina gli atti e formula proposte, che vengono portate all'attenzione della Commissione;

- successivamente alla conclusione dell'attività istruttoria, le decisioni in materia di applicazione delle sanzioni sono deliberate dalla Commissione.

Il procedimento si avvia con un atto di contestazione che riporta tutti gli elementi di fatto e di diritto su cui si basa l'assunto sanzionatorio. Ai controinteressati è dato un adeguato tempo per presentare memorie difensive e chiedere audizioni. Al termine, la Commissione decide circa l'irrogazione della sanzione e, nel rispetto dei limiti minimi e massimi fissati dalla legge, il relativo ammontare.

Nel 2017 sono state irrogate sanzioni relativamente a 6 forme pensionistiche complementari, nei riguardi di 81 soggetti fra amministratori, sindaci e responsabili, oltre che, per quanto concerne la violazione degli obblighi EMIR, anche nei confronti di un direttore generale e di un fondo pensione, per un ammontare complessivo pari a circa 820.000 euro.

Le sanzioni hanno riguardato 37 fattispecie di illeciti amministrativi, riconducibili a ritardi nei processi di liquidazione dei trasferimenti, carenze documentali nella gestione delle anticipazioni, inadempimenti informativi nei confronti della COVIP, violazione dei criteri e dei limiti di investimento, inosservanza degli obblighi di segnalazione e di attenuazione dei rischi previsti dal Regolamento EMIR, violazione del dovere di diligenza nell'amministrazione dei fondi pensione, oltre che mancato accertamento dei requisiti di professionalità degli organi e omessa dichiarazione di decadenza in caso di assenza dei requisiti. In relazione a tali irregolarità sono state riscontrate, nei riguardi dei sindaci, carenze nei controlli e, nei riguardi dei responsabili, l'omessa vigilanza circa il rispetto della relativa normativa.

Nell'anno, non si sono rilevate situazioni per le quali si sia proceduto a segnalazioni alla Procura della Repubblica con riferimento a profili di possibile rilievo penale.

3.2 La gestione delle segnalazioni statistiche e di vigilanza

Il sistema delle segnalazioni statistiche e di vigilanza delle forme pensionistiche complementari è stato ridefinito in un apposito Manuale emanato nel 2013 ("Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi pensione" di cui alla Circolare COVIP dell'11 gennaio 2013), operando un complessivo riassetto della struttura degli schemi e del livello di dettaglio delle informazioni richieste.

Le segnalazioni sono organizzate per natura dell'informazione e si distinguono in andamentali, relative a dati economici, patrimoniali e finanziari e ad aspetti socio-demografici degli iscritti, e strutturali, laddove si fa riferimento a informazioni anagrafiche e di struttura delle forme pensionistiche; la trasmissione avviene con periodicità mensile, trimestrale o annuale per le segnalazioni andamentali e a evento per quelle strutturali. Le segnalazioni andamentali sono a loro volta distinte, in base al livello di dettaglio, in "aggregate" o disaggregate", riferendosi queste ultime ai singoli titoli in portafoglio e ai singoli altri strumenti dell'attivo (polizze assicurative, immobili), ovvero ai singoli iscritti.

Per la raccolta dei dati, la COVIP si avvale di una versione personalizzata della piattaforma che la Banca d'Italia ha sviluppato per la gestione delle informazioni raccolte presso i propri soggetti vigilati (piattaforma INFOSTAT, che nella versione realizzata per la COVIP assume la denominazione INFOSTAT-COVIP). Gli enti segnalanti, previa registrazione e accreditamento, accedono alla piattaforma tramite un apposito sito *internet* che consente l'inoltro di tutte le segnalazioni previste dal Manuale.

Tutta la documentazione utile relativa al complessivo sistema segnaletico (schemi, istruzioni di compilazione, circolari, chiarimenti operativi, manualistica tecnica, griglia dei controlli automatici) è riportata sul sito *internet* della COVIP in un'apposita pagina dedicata alla manualistica (*http://www.covip.it/manualistica_segnalazioni*). Presso la COVIP è attivo anche un servizio di *help desk* al quale gli enti segnalanti possono sottoporre richieste di chiarimento su questioni di ordine tecnico e su aspetti di contenuto. Il servizio è gestito da personale COVIP e funziona tramite trasmissione di *e-mail* a un'apposita casella oppure rivolgendosi a un numero telefonico dedicato.

Superata una prima fase di assestamento successiva all'entrata in vigore del nuovo Manuale, che ha impegnato le strutture della COVIP in un'intensa attività di supporto nella compilazione delle segnalazioni e di risposta ai diversi chiarimenti operativi, il processo di transizione verso il nuovo sistema può dirsi ormai concluso. Ciò consente di tracciare un primo bilancio sulla risposta dei soggetti vigilati al nuovo assetto segnaletico sul piano della qualità e affidabilità dei dati disponibili, nella prospettiva del loro ampio utilizzo per analisi di vigilanza e statistiche a livello di sistema, di suoi comparti specifici ovvero di singola forma pensionistica.

Di seguito si forniscono alcuni dati per la valutazione della qualità raggiunta dal sistema di segnalazioni statistiche. La percentuale complessiva di segnalazioni trasmesse con ritardo rispetto alle scadenze prefissate si è progressivamente ridotta, passando da circa il 10 per cento del 2015, anno di avvio del nuovo sistema, al 6 del 2016 per scendere ulteriormente al 4 per cento del 2017. Rimangono tuttavia ritardi anche cospicui, sebbene relativi a pochi soggetti segnalanti.

Le segnalazioni sono sottoposte in primo luogo a verifiche di conformità che ne controllano la correttezza formale sia con riguardo al *file* inviato nella sua interezza sia a livello di singola voce dando luogo, rispettivamente, a possibili rigetti dell'intera segnalazione oppure a rilievi cosiddetti formali. Successivamente, vengono applicati controlli che verificano la coerenza dei dati trasmessi che possono generare rilievi cosiddetti deterministici.

La percentuale di singole segnalazioni rigettate, e quindi non entrate in base dati, è in netta riduzione: dal 22 per cento del 2015 si è passati al 14 del 2016 e al 6 per cento del 2017. Parimenti è diminuito il numero di rilievi formali a carico di singoli *record* della segnalazione: da una media di circa 250 per segnalazione registrata in fase di primo impianto del sistema si è scesi a circa 15 nel 2016 e 10 nel 2017; la riduzione è imputabile al miglioramento della qualità delle segnalazioni disaggregate (portafoglio titoli e singoli iscritti), di dimensioni più rilevanti e per loro natura più complesse sul piano della compilazione.

Per quanto riguarda la coerenza dei dati andamentali, i primi controlli automatici sono stati implementati a partire dal 2016, riferendosi sia allo stesso flusso segnaletico sia incrociando i dati ricevuti con le altre segnalazioni trasmesse dal medesimo ente. I controlli, costruiti sulla base di regole impostate dagli uffici della COVIP e implementati sulla piattaforma, generano rilievi deterministici che vengono trasmessi agli enti segnalanti; questi ultimi possono o trasmettere nuovamente i dati correggendo l'incoerenza oppure confermare quelli già trasmessi, giustificando i motivi alla base dell'anomalia riscontrata dal sistema.

I controlli finora attivati sono oltre un centinaio e riguardano le segnalazioni aggregate (mensili, trimestrali, annuali) e quelle disaggregate (trimestrali e annuali). Le principali aree oggetto dei controlli sono la gestione previdenziale (consistenze e movimenti di iscritti e adesioni, voci di entrata e di uscita per contributi e prestazioni) e la gestione finanziaria (rendimenti, consistenze e flussi dei titoli in portafoglio). La griglia dei controlli automatici è pubblicata, in una versione tenuta costantemente aggiornata, nell'apposita pagina *internet* dedicata alla manualistica.

I primi controlli automatici sono entrati a regime nella seconda metà del 2016 e hanno riguardato le segnalazioni aggregate. Nel 2017 sono stati ulteriormente estesi e affinati i controlli sulle segnalazioni aggregate e disaggregate (portafoglio titoli). E' stata realizzata anche una prima batteria di controlli automatici sui dati relativi ai singoli iscritti; ciò è stato reso possibile una volta superati i problemi di ordine tecnico legati ai tempi di elaborazione da parte della piattaforma di flussi di dati di così ragguardevoli

dimensioni. Ulteriori controlli automatici, in particolare sulle segnalazioni disaggregate, sono in corso di realizzazione.

Nel complesso, i rilievi generati dai controlli deterministici sui dati andamentali si sono abbassati di circa un quinto negli ultimi due anni, passando da 41.000 a 34.000; in media, corrispondono a circa 7 rilievi per segnalazione (9 nel 2016). Le anomalie a carico delle segnalazioni disaggregate costituiscono la maggioranza: circa 29.000, l'87 per cento del totale, in gran parte riguardanti i dati ai riferiti ai singoli iscritti; meno numerosi i rilievi a carico del portafoglio titoli.

* * *

Alla fine del 2017, la COVIP ha provveduto ad apportare modifiche e integrazioni al Manuale delle segnalazioni (Circolare COVIP del 18 dicembre 2017).

In primo luogo, l'aggiornamento si è reso necessario per recepire modifiche normative, anche di carattere regolamentare, che si sono succedute durante l'anno; l'intervento ha riguardato la rendita temporanea erogata ai sensi della Legge 205/2017, la risoluzione di adesioni inerenti a posizioni nulle, a seguito della risposta fornita dalla COVIP a un quesito posto da una società istitutrice di fondi pensione aperti, i recessi in caso di raccolta delle adesioni tramite sito *web*, di cui all'art. 16 del Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari. Le variazioni hanno interessato alcune voci e domini degli schemi al fine di identificare e trattare correttamente le diverse casistiche possibili.

Ulteriori modifiche hanno teso a razionalizzare alcune parti degli schemi al fine di renderne più efficiente l'assetto complessivo. Tra esse si ricordano il passaggio da annuale a trimestrale della tavola sulle pensioni erogate direttamente dal fondo, le precisazioni fornite in sede di calcolo dei rendimenti trimestrali delle gestioni separate di ramo I dei PIP, il chiarimento sulla definizione di strumenti finanziari non quotati, l'aggiunta di voci che consentono di acquisire informazioni di maggiore dettaglio sulle adesioni e contribuzioni di tipo contrattuale.

3.3. L'attività in ambito normativo

La COVIP è coinvolta nell'attività di normazione, sia direttamente nell'esercizio delle sue funzioni di Autorità di regolazione di settore, sia indirettamente nel supportare altre istituzioni pubbliche nei processi legislativi nelle materie attinenti alla previdenza complementare.

Segnatamente, nella fase prodromica all'adozione delle norme primarie, la COVIP intrattiene una costante interlocuzione istituzionale con il Ministero del lavoro e il Ministero dell'economia, formulando proposte di modifiche legislative, rendendo pareri in merito a iniziative legislative e a leggi regionali e cooperando con gli uffici legislativi dei competenti Ministeri anche in relazione al recepimento e all'attuazione della normativa europea.

La COVIP è inoltre impegnata nel seguire i lavori parlamentari negli ambiti di propria attribuzione e partecipa, tramite propri esponenti, alle audizioni presso le Commissioni parlamentari di merito.

Altresì, nella fase di applicazione delle norme, la COVIP adotta circolari indirizzate ai soggetti vigilati e risponde a eventuali loro quesiti che, quanto ai contenuti, vengono poi resi pubblici nell'interesse della generalità degli operatori del settore.

Nell'emanazione dei propri atti normativi aventi natura regolamentare o di contenuto generale, la COVIP attua procedure di consultazione pubblica rivolte, a seconda dei casi, agli organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori dei servizi finanziari e dei consumatori, in modo da favorirne la partecipazione al processo di definizione degli atti di regolazione dalla stessa adottati.

La COVIP cura inoltre l'aggiornamento della sezione di regolamentazione del proprio sito *web*, che contiene una raccolta sistematica della normativa primaria e secondaria di riferimento, nonché degli atti di interesse emanati dall'amministrazione fiscale.

3.3.1 Novità della normativa primaria e conseguenti interventi della COVIP

Nel 2017 numerose sono state le iniziative di normativa primaria che hanno interessato i settori di competenza dell'Autorità; su alcune di esse la COVIP è intervenuta nei confronti dei soggetti vigilati con circolari di chiarimento.

Normativa in tema di Rendita integrativa temporanea anticipata (RITA). La normativa in tema di RITA, introdotta in via sperimentale dall'art. 1, commi da 188 a 193, della Legge 232/2016 (cfr. Relazione COVIP 2016) è stata riformata e semplificata nel 2017, così prevedendo una prestazione fruibile a regime.

Le novità normative in materia, che si sono susseguite nel ultimi due anni, sono sempre state accompagnate dall'adozione di circolari COVIP volte a chiarire alle forme pensionistiche complementari gli adempimenti operativi da porre in essere, sia sotto il profilo delle modifiche ordinamentali sia per le modifiche alla documentazione informativa.

Prime indicazioni operative da parte della COVIP sono state fornite con la Circolare del 22 marzo 2017 circa la disciplina della RITA sperimentale introdotta dalla Legge 232/2016.

Come detto, nel 2017 tale normativa è stata ampiamente riformata, per effetto della Legge 205/2017 (Legge di bilancio 2018), così da consentire la sua messa a regime ed evitare disorganiche sovrapposizioni con altre prestazioni similari di previdenza complementare.

Dal momento dell'introduzione della RITA in via sperimentale e sino al suo riordino e stabilizzazione, tale istituto si è andato, infatti, ad affiancare a quello della prestazione pensionistica anticipata, regolata dall'11, comma 4, del Decreto lgs. 252/2005 (di seguito, Decreto).

Prima dell'accorpamento, operato dalla Legge di bilancio 2018, di tali discipline in un'unica normativa è intervenuta la Legge 124/2017 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza) che ha riformulato le regole per la fruizione della prestazione pensionistica anticipata prevista dal Decreto lgs. 252/2005.

In particolare l'art. 1, comma 38, della Legge 124/2017 aveva sostituito l'art. 11, comma 4, del Decreto lgs. 252/2005 prevedendo che in caso di inoccupazione superiore a due anni gli iscritti alle forme di previdenza complementare potessero chiedere l'erogazione delle prestazioni pensionistiche con un anticipo di cinque anni rispetto alla maturazione dei requisiti per l'accesso alle prestazioni nel regime obbligatorio anche in misura parziale e anche sotto forma di rendita temporanea, fino al conseguimento dei requisiti di accesso al pensionamento obbligatorio; ai fondi pensione era anche riconosciuta la facoltà di innalzare il limite dei cinque anni (rispetto alla maturazione dei requisiti di accesso nel sistema obbligatorio) fino a dieci anni.

Con Circolare del 26 ottobre 2017 la COVIP ha fornito chiarimenti in ordine all'applicazione delle disposizioni della Legge 124/2017, nonché indicazioni operative per le modifiche da apportare agli Statuti e ai Regolamenti, alle Note informative e alle Comunicazioni periodiche.

Successivamente, con l'art. 1, commi 168 e 169, della Legge di bilancio 2018 il Legislatore è nuovamente intervenuto sulla materia, modificando le previsioni dell'art. 11, comma 4, del Decreto, con l'aggiunta dei nuovi commi da 4-*bis* a 4-*quinquies*, e abrogando le norme della Legge 232/2016 che disciplinavano in via sperimentale la RITA.

In sintesi, per effetto delle nuove diposizioni:

- la RITA, inizialmente prevista come misura temporanea dalla Legge 232/2016, diventa una misura strutturale;
- l'intera disciplina della RITA è oggi contenuta, a regime, nei nuovi commi da 4 a 4-*quinquies* dell'art. 11 del Decreto;
- sono definiti nuovi requisiti di accesso alla RITA svincolati da quelli propri dell'anticipo finanziario a garanzia pensionistica (APE);
- le forme pensionistiche possono erogare in via anticipata solo una rendita temporanea anticipata;
- è precisata l'applicazione delle nuove norme in materia di RITA anche ai pubblici dipendenti iscritti ai fondi pensione loro dedicati.

Con Circolare dell'8 febbraio 2018 la COVIP ha fornito chiarimenti in ordine all'applicazione delle predette norme e indicazioni operative riguardo alle modifiche da apportare agli Statuti, Regolamenti, Note informative e Comunicazioni periodiche.

Altre modifiche al Decreto lgs. 252/2005. La Legge 124/2017, oltre a modificare la disciplina della prestazione pensionistica anticipata (*cfr. supra*) ha apportato altre modifiche al Decreto e ha introdotto norme finalizzate ad avviare una revisione di alcuni aspetti della normativa delle forme pensionistiche complementari secondo le linee guida ivi contenute.

In particolare la Legge è intervenuta sulle seguenti ulteriori tematiche:

- ha modificato l'art. 8, comma 2, del Decreto, prevedendo la possibilità per le fonti istitutive di modulare la quota di TFR maturando da destinare ai fondi pensione e, solo in assenza di tale determinazione contrattuale, il conferimento totale della quota del TFR alle forme pensionistiche complementari;
- ha sostituito l'art. 14, comma 2, lett. *c*), secondo periodo, del Decreto, poi nuovamente modificato dalla Legge 205/2017;
- ha sostituito l'art. 14, comma 5, del Decreto, prevedendo che in caso di cessazione dei requisiti di partecipazione per cause diverse da quelle di cui ai commi 2 e 3 del medesimo art. 14, il riscatto della posizione è previsto sia nelle forme collettive sia in quelle individuali.

Con Circolare del 26 ottobre 2017 (*cfr. supra*) la COVIP ha fornito chiarimenti interpretativi e indicazioni operative anche in ordine alle citate disposizioni.

Con deliberazioni del 25 ottobre e del 15 novembre 2017 la COVIP ha poi modificato la sua precedente deliberazione del 24 aprile 2008, relativa alle scelte di destinazione del TFR dei lavoratori che attivano un nuovo rapporto di lavoro, per adeguarla alle sopravvenute disposizioni della Legge 124/2017 in tema di determinazione della quota di TFR da destinare alle forme pensionistiche complementari.

Esclusione delle forme di previdenza complementare dal bail-in. L'art. 60 *quinquies* del Decreto legge 50/2017, convertito, con modificazioni, dalla Legge 96/2017, ha aggiunto all'art. 7 del Decreto lgs. 252/2005 il comma 3-*quater*, che esclude la possibilità di azioni dei creditori del depositario e del sub-depositario, o nell'interesse degli stessi, sulle somme di denaro e sugli strumenti finanziari della forma pensionistica complementare depositate a qualsiasi titolo presso un depositario. La previsione ha così introdotto uno specifico meccanismo di protezione idoneo a preservare tali somme dagli effetti dell'eventuale *bail-in* degli enti chiamati a svolgere tali incarichi. La tutela opera esclusivamente nel caso in cui le somme di denaro e gli strumenti finanziari della forma siano depositati presso un depositario in senso tecnico e non anche in quei limitati casi in cui alcune somme di pertinenza della forma siano in deposito presso soggetti che non rivestono il ruolo di depositari.

Agevolazioni per gli investimenti a lungo termine e per gli investimenti nei PIR. Alcuni interventi normativi entrati in vigore nel 2017 hanno ampliato l'ambito degli investimenti delle forme pensionistiche complementari a cui si applica l'agevolazione fiscale dell'esenzione dall'imposta sul reddito, introdotta dalla Legge di bilancio 2017 per incentivare gli investimenti a lungo termine (cfr. Relazione COVIP 2016) nonché precisato la relativa disciplina fiscale di favore.

L'art. 57 del Decreto legge 50/2017, convertito, con modificazioni, dalla Legge 96/2017, ha in primo luogo modificato l'art. 1, comma 92, della Legge 232/2016, estendendo il regime di esenzione dall'imposta sul reddito, già in essere per gli investimenti qualificati di cui all'art. 1, comma 89, della Legge 232/2016 entro il limite del 5 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente, anche agli investimenti nei piani di risparmio a lungo termine (PIR).

Fermo restando il limite del 5 per cento, è stato inoltre chiarito che le forme pensionistiche complementari possono fruire dell'agevolazione fiscale relativa agli investimenti nei PIR anche per investimenti di importo superiore a 30.000 euro in ciascun anno solare e a 150.000 euro complessivamente, non trovando alle stesse applicazione il predetto limite, previsto invece per le persone fisiche.

Con Circolare 3/2018, l'Agenzia delle entrate ha fornito chiarimenti in ordine all'applicazione delle disposizioni relative ai PIR, anche per quanto riguarda i profili di interesse delle forme pensionistiche complementari, precisando che: il limite del 5 per cento rappresenta l'importo massimo da considerare, complessivamente, per gli investimenti qualificati e per gli investimenti nei PIR; qualora in un esercizio vengano effettuati investimenti rilevanti, ai fini del suddetto regime di esenzione, fino al limite

del 5 per cento, nell'esercizio successivo possono essere effettuati investimenti fiscalmente agevolati solo nel limite del 5 per cento dell'incremento dell'attivo patrimoniale; nel caso di diminuzione dell'attivo patrimoniale, invece, non si potranno effettuare ulteriori investimenti agevolati, restando validi come tali quelli posti in essere negli esercizi precedenti.

L'art. 57 del Decreto legge 50/2017 ha inoltre inserito nell'art. 1 della Legge 232/2016 gli ulteriori commi 95-*bis*, 95-*ter* e 95-*quater*, con i quali sono stati chiariti gli adempimenti da porre in essere per la fruizione delle agevolazioni fiscali connesse agli investimenti qualificati, nonché definite le modalità di trattazione delle minusvalenze e delle perdite realizzate mediante cessione a titolo oneroso o rimborso degli strumenti finanziari oggetto degli investimenti qualificati.

L'art. 1, comma 73, della Legge 205/2017 (Legge di bilancio 2018) ha, poi, modificato l'art. 1, comma 89, della Legge 232/2016 sugli investimenti qualificati, aggiungendovi la lettera *b-bis*). Per effetto della modifica, è stata ampliata la tipologia degli investimenti "qualificati" che possono beneficiare, entro il limite del 5 per cento, del regime di esenzione dall'imposta sul reddito. In particolare, tra i predetti investimenti sono stati inseriti i seguenti: quote di prestiti, quote di fondi di credito cartolarizzati erogati o originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari tenuto dalla Banca d'Italia, o da istituti di pagamento rientranti nel campo di applicazione dell'art. 114 del Decreto lgs. 385/1993 o da soggetti vigilati operanti nel territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'Unione europea.

Contribuzione aggiuntiva e fondi negoziali territoriali. I commi 171 e 172 dell'art. 1 della Legge di bilancio 2018 hanno dettato alcuni criteri per l'individuazione, nei contesti nei quali operano sia fondi pensione negoziali nazionali di categoria sia fondi pensione negoziali territoriali, della forma pensionistica di destinazione dei contributi di fonte contrattuale o normativa che si caratterizzano per essere "aggiuntivi" alle ordinarie modalità di finanziamento di cui all'art. 8 del Decreto.

Con Circolare del 7 marzo 2018 la COVIP ha fornito chiarimenti in merito alla portata applicativa delle predette disposizioni e indicazioni operative, per i fondi interessati, riguardo alle modifiche da apportare agli Statuti, Note informative e Comunicazioni periodiche. Al riguardo è stato in primo luogo precisato che per contributi "aggiuntivi" devono intendersi quei contributi, di parte datoriale, che spettano, in virtù dell'applicazione di contratti collettivi o norme di legge, direttamente ai lavoratori dagli stessi interessati in aggiunta agli ordinari flussi contributivi (contributo datoriale o contributo lavoratore o TFR).

È stato altresì posto in evidenza che le norme di cui sopra risultano contraddistinte da una *ratio* comune, consistente prevalentemente nell'intento del legislatore di privilegiare, in assenza di una diversa volontà dell'aderente, l'unicità delle posizioni individuali, così da evitare la suddivisione su più forme pensionistiche delle contribuzioni ordinarie, da un lato, e delle contribuzioni "aggiuntive" dall'altro.

Nel merito, è stato chiarito che ai sensi della predetta normativa qualora un contratto collettivo o una norma di legge prevedano il diritto del lavoratore, che già aderisce a un fondo pensione negoziale territoriale, di beneficiare di un ulteriore contributo datoriale, lo stesso affluirà al fondo pensione negoziale territoriale al quale il lavoratore è già iscritto. Qualora poi sia attribuito al lavoratore il potere di scegliere a quale forma negoziale (di settore o territoriale) destinare il contributo aggiuntivo, si ha che in mancanza di un'esplicita scelta del lavoratore il contributo aggiuntivo affluirà alla posizione già in essere, se il lavoratore è già iscritto a un fondo pensione negoziale mentre se non è iscritto ad alcun fondo negoziale, il fondo di destinazione sarà individuato in base all'art. 8, comma 7, lett. *b*), del Decreto.

Al fine di poter dare attuazione a tali previsioni i fondi pensione negoziali territoriali sono chiamati, entro giugno 2018, ad apportare le modifiche statutarie necessarie per accogliere i predetti "contributi aggiuntivi".

Nella Circolare è stato infine precisato che in base alle norme sopra richiamate coloro che risultino iscritti a un fondo pensione negoziale per effetto del solo versamento di contributi "aggiuntivi", senza versare allo stesso flussi di contributi "ordinari", e che siano al contempo iscritti a un fondo territoriale al quale destinino contributi ordinari, vedranno ricongiunta la loro posizione presso il fondo territoriale.

Soppressione di FONDINPS. I commi da 173 a 176 dell'art. 1 della Legge di bilancio 2018 hanno previsto la soppressione della forma pensionistica complementare residuale istituita presso l'INPS (FONDINPS) disciplinata dall'art. 9 del Decreto. Ciò ha tratto origine dalle iniziative di vigilanza della COVIP su tale forma (*cfr. infra paragrafo 3.1.*).

Con apposito decreto del Ministro del lavoro, da adottarsi di concerto con il Ministro dell'economia, sarà definita la decorrenza della soppressione ed individuata, tra i fondi pensione negoziali di maggiori dimensioni sul piano patrimoniale, la forma alla quale far affluire le quote di TFR maturando dei lavoratori silenti, nonché definite le modalità per il trasferimento alla stessa delle posizioni in essere presso FONDINPS. Con norma di chiusura, il comma 176 ha apportato i necessari adeguamenti al Decreto e al DM Lavoro 30 gennaio 2007.

Dipendenti delle Pubbliche Amministrazioni di cui all'art. 1, comma 2, del Decreto lgs. 165/2001. L'art. 1, comma 156, della Legge di bilancio 2018 ha disposto che dal 1° gennaio 2018, ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche di cui all'art. 1, comma 2, del Decreto lgs. 165/2001, si applicano le disposizioni fiscali concernenti la deducibilità dei premi e contributi versati e il regime di tassazione delle prestazioni di cui al Decreto lgs. 252/2005, fermo restando che per i dipendenti pubblici già iscritti ai fondi pensione loro dedicati, alla data del 1° gennaio 2018, continuano ad applicarsi le disposizioni fiscali previgenti relativamente ai montanti delle prestazioni accumulate anteriormente a tale data.

L'art. 1, comma 157, della Legge di bilancio 2018, con riferimento ai dipendenti delle Pubbliche Amministrazioni di cui sopra, assunti successivamente alla data del 1° gennaio 2019, ha poi demandato alle parti istitutive dei fondi pensione del settore pubblico la regolamentazione delle modalità di espressione della volontà di adesione, anche mediante forme di silenzio-assenso, e la relativa disciplina di recesso del lavoratore. Tali modalità dovranno garantire la piena e diffusa informazione dei lavoratori, nonché la libera espressione della volontà degli stessi, sulla base di direttive della COVIP.

Lotta alla corruzione nel settore privato - Legge 38/2017. L'art. 2 della Legge estende agli enti privati non societari le fattispecie penali contemplate dal titolo XI del libro V del codice civile, la cui rubrica è stata riformulata in "*Disposizioni penali in materia di società, di consorzi e di altri enti privati*". L'aggiunta degli "*altri enti privati*" rende chiaramente applicabili anche ai fondi pensione negoziali e preesistenti, costituiti come associazioni o fondazioni, l'art. 2638 c.c. (*Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza*) e le ulteriori disposizioni del Titolo XI c.c., tra le quali in particolare rilevano quelle di cui all'art. 2635 (*Corruzione tra privati*) e all'art. 2636 (*Illecita influenza sull'assemblea*).

Attuazione della Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari - Decreto lgs. 129/2017. Il Decreto, in vigore dal 3 gennaio 2018, ha modificato numerosi articoli del Decreto lgs. 58/1998 (di seguito: TUF), tra cui anche talune norme espressamente richiamate dalla normativa sui limiti agli investimenti dei fondi pensione. Le novità riguardano, tra gli altri: l'art. 47, comma 2, richiamato dall'art. 7 del Decreto lgs. 252/2005, relativo al depositario, così ampliando i soggetti che possono assumere il relativo incarico; la collocazione delle definizioni riguardanti gli "strumenti finanziari derivati" e gli "strumenti finanziari", spostate nel nuovo Allegato I del TUF, che sono richiamate dal DM Economia 166/2014.

Attuazione della Direttiva 2015/849/UE relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio - Decreto lgs. 90/2017. Il Decreto ha integralmente riscritto le disposizioni nazionali, contenute nel Decreto lgs. 231/2007, in materia di prevenzione e contrasto dell'uso del sistema economico e finanziario a scopo di riciclaggio e finanziamento del terrorismo. Quanto agli intermediari che istituiscono i PIP e i fondi aperti, sono venute meno le precedenti disposizioni che autorizzavano l'esenzione dagli obblighi di adeguata verifica della clientela, restando detti soggetti tenuti a tali adempimenti anche in relazione alla attività da loro svolta nel settore della previdenza complementare, sia pure in forma semplificata, dal momento che le forme pensionistiche complementari disciplinate dal Decreto lgs. 252/2005 sono state ricomprese tra gli indici di basso rischio di riciclaggio.

Interventi urgenti in favore delle popolazioni colpite dagli eventi sismici del 2016. Nel 2017 sono state apportate alcune modificazioni al Decreto legge 189/2016, da parte del Decreto legge 8/2017, convertito, con modificazioni, dalla Legge 45/2017, che ne ha esteso l'applicazione anche a territori della Regione Abruzzo non compresi tra i

Comuni in precedenza ivi indicati. Ulteriori modifiche, di carattere fiscale, sono state apportate al medesimo Decreto legge 189/2016 per effetto della Legge 50/2017.

Per i profili di interesse dei fondi pensione, con Circolare COVIP del 9 marzo 2017 sono stati forniti chiarimenti in merito alle misure di favore per le richieste di anticipazioni alle forme pensionistiche complementari, introdotte dal Decreto legge 189/2016 convertito, con modificazioni, dalla Legge 229/2016, a favore dei residenti nei Comuni interessati dagli eventi sismici verificatisi a far data dal 24 agosto 2016; indicazioni sono state altresì fornite alle forme circa l'informativa da dare agli aderenti potenzialmente a ciò interessati (cfr. Relazione COVIP 2016).

3.3.2 Gli interventi regolamentari e altre attività in ambito normativo

Nel 2017, e nei primi mesi del 2018, la COVIP ha adottato alcune iniziative regolamentari, volte ad una revisione di precedenti deliberazioni, ha provveduto all'aggiornamento delle segnalazioni di vigilanza, ha fornito indicazioni ai soggetti vigilati su specifiche tematiche, sia attraverso circolari sia in risposta a quesiti.

Interventi in tema di raccolta delle adesioni e trasparenza. Con deliberazioni COVIP del 22 febbraio 2017 sono state apportate alcune modifiche alle Disposizioni in materia di comunicazione agli iscritti e alle Disposizioni relative agli annunci pubblicitari, per uniformarle alle novità in tema di raccolta delle adesioni introdotte dalla stessa COVIP con le deliberazioni del maggio 2016 (cfr. Relazione COVIP 2016).

In pari data, con altra deliberazione, sono stati prolungati i termini per l'adeguamento delle forme pensionistiche complementari alle deliberazioni del maggio 2016, così da agevolare l'attività di complessiva revisione della documentazione informativa e di messa a regime dei nuovi processi operativi.

Con deliberazione del 22 marzo 2017 sono state apportate modifiche allo Schema di Nota informativa, per la parte relativa al nuovo Questionario di autovalutazione, così da meglio precisare le modalità inerenti la sua compilazione e sottoscrizione.

Con Circolare del 22 marzo 2017 sono stati forniti chiarimenti in ordine agli adempimenti da porre in essere nella fase di raccolta delle adesioni, conseguenti alle novità introdotte circa il Modulo di adesione, il Questionario di autovalutazione, la Scheda dei costi e le connesse questioni operative.

Con Circolare del 28 aprile 2017 sono state, poi, diffuse alle forme pensionistiche istruzioni tecniche per la comunicazione alla COVIP dei *link* delle Schede dei costi delle forme pensionistiche tenute alla loro redazione, al fine di predisporre l'elenco delle stesse schede da pubblicare sul proprio sito istituzionale.

Aggiornamenti del Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza. Con Circolare del 19 gennaio 2017 la COVIP ha adottato il terzo aggiornamento del Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi pensione e delle relative modalità tecnico-operative per la trasmissione dei dati e con successiva Circolare del 18 dicembre 2017 ha apportato al citato Manuale il quarto aggiornamento (*cfr. infra paragrafo 3.2*).

Introduzione di forme dirette di impiego delle risorse. Con Circolare del 24 gennaio 2018 la COVIP ha precisato che la gestione diretta delle risorse ai sensi dell'art. 6, comma 1, lett. *d*) ed *e*), del Decreto lgs. 252/2005 deve essere indicata negli statuti, tra le possibili modalità gestionali, al pari della gestione in convenzione, restando poi rimessa agli organi di amministrazione dei fondi la scelta se avvalersi o meno di tale possibilità.

Le modifiche di cui sopra, come chiarito, possono essere assunte dall'organo di amministrazione senza necessità di sottoporle all'assemblea straordinaria e formano oggetto di mera comunicazione alla COVIP.

Tramite l'inserimento di tale previsione direttamente negli statuti, secondo un *iter* procedimentale semplificato, si è così inteso agevolare il successivo effettivo ricorso alla gestione diretta da parte dei fondi pensione negoziali che risultino a ciò interessati e che dispongano di un'adeguata struttura organizzativa.

Risposte a quesiti. Le risposte a quesiti fornite dalla COVIP nel 2017 hanno riguardato i requisiti di professionalità di cui al DM Economia 79/2007, la qualifica di "vecchio iscritto", le adesioni con posizioni nulle o incapienti, le adesioni contrattuali, le modalità di invio della comunicazione periodica agli iscritti e la gestione dei trasferimenti.

Circa i requisiti di professionalità, con risposta a quesito di febbraio 2017 la COVIP ha precisato che l'esperienza formativa, di cui all'art. 2, comma 1, lett. *g),* del DM Lavoro 79/2007, deve essere stata conclusa antecedentemente alla nomina, in quanto elemento che, unitamente all'esperienza professionale precedentemente svolta, costituisce il requisito che deve essere posseduto per l'assunzione dell'incarico.

Riguardo alla qualifica di "vecchio iscritto", con risposta a quesito di aprile 2017 è stato confermato, in linea con quanto già chiarito sotto il vigore della precedente normativa, che la predetta qualifica si perde a seguito dell'esercizio della facoltà di riscatto della posizione. Richiamando uno specifico parere dell'Agenzia delle Entrate, è stato inoltre precisato che il "vecchio iscritto" che ha aderito in data successiva al 28 aprile 1993 ad altra forma pensionistica complementare non può usufruire del regime

riservato a tale status qualora, al momento della richiesta della prestazione, non abbia trasferito la posizione precedentemente aperta.

In merito al fenomeno delle adesioni caratterizzate da posizioni nulle o incapienti, con risposta a quesito di giugno 2017 la COVIP ha ritenuto ammissibile, con riferimento ai futuri iscritti, l'introduzione nel modulo di adesione di una clausola risolutiva espressa del rapporto, attivabile in caso di mancato versamento della prima contribuzione ovvero di successivo integrale azzeramento della posizione dovuto all'applicazione delle spese di gestione e all'interruzione del flusso contributivo, decorso un certo termine. Indicazioni sono state inoltre fornite in merito alla possibilità di intervenire su coloro che già hanno aderito alle predette forme, sempre laddove si sia in presenza di posizioni nulle, comunicando la chiusura della posizione in mancanza di versamenti entro un certo termine (*cfr. supra paragrafo 3.1*).

Riguardo alle adesioni contrattuali, con risposta a quesito di giugno 2017 la COVIP ha chiarito che la previsione degli accordi collettivi relativa al contributo contrattuale è compatibile con il principio di libertà e volontarietà dell'adesione alla previdenza complementare dal momento che fa sorgere in capo al solo datore di lavoro un obbligo di contribuzione, mentre al lavoratore rimane la piena libertà di incrementare detto flusso con il versamento di contributi a proprio carico; ha inoltre fornito indicazioni operative in ordine alle modifiche statutarie da apportare per disciplinare tale tipo di adesioni e alle modalità di individuazione del comparto di investimento destinato ad accogliere i citati contributi.

Nell'ottica di favorire il contenimento dei costi amministrativi relativi all'invio della comunicazione periodica e di assicurarne la tempestiva ricezione, con risposta a quesito di luglio 2017 la COVIP ha ritenuto che tale comunicazione, anche in assenza di un consenso espresso dell'aderente, possa essere inviata tramite posta elettronica all'indirizzo *e-mail* previamente acquisito dalla forma pensionistica ovvero essere messa a disposizione nell'area riservata del sito *web* della forma stessa, previa adeguata informativa e nel rispetto dei necessari presidi di sicurezza. In senso evolutivo, è stato consentito l'utilizzo anche di ulteriori strumenti di comunicazione (ad esempio messaggi al numero di cellulare dell'iscritto), che consentano di raggiungere efficacemente il singolo aderente. Si è inoltre ritenuto possibile prevedere un onere aggiuntivo, pari al costo di spedizione, a carico di coloro che richiedano l'invio della comunicazione periodica in formato cartaceo.

Con riferimento ai trasferimenti della posizione, con risposta a quesito di dicembre 2017 la COVIP ha chiarito che i contributi di pertinenza di una posizione individuale trasferita ad altro fondo pensione, affluiti tardivamente, sono da imputare alla posizione individuale a suo tempo trasferita al fondo cessionario, e che, in linea generale, spetti ai fondi cessionari la gestione delle ulteriori porzioni di posizione individuale, trattandosi di parte della più ampia posizione già trasferita.

3.4 I rapporti con la società civile: comunicazione e trasparenza istituzionali

Lo sviluppo e la diffusione della cultura previdenziale attraverso un insieme di azioni e strumenti tra loro coordinati continua a rappresentare un ambito qualificante dell'attività istituzionale della COVIP.

Nell'attività di comunicazione la COVIP ha sempre insistito sul tema della trasparenza informativa nell'intento di accrescere l'attenzione sulle possibili scelte previdenziali che i cittadini possono compiere e sulla presenza nel sistema di efficaci controlli volti al buon funzionamento del settore della previdenza complementare; lo sviluppo di tali contenuti è stato effettuato anche agendo attraverso lo strumento del sito istituzionale quale principale canale di comunicazione dell'Autorità nei riguardi del pubblico.

Nel sito, infatti, sono presenti strumenti specifici che consentono agli interessati di avere una migliore comprensione delle differenti condizioni di partecipazione alla previdenza complementare: l'elenco dei rendimenti di tutte le forme pensionistiche complementari, l'elenco delle schede dei costi di ciascun comparto di ogni forma di previdenza complementare e, da ultimo, il Comparatore dei costi, uno strumento interattivo che consente di confrontare, anche in forma grafica, gli Indicatori sintetici dei costi (ISC) relativi alle differenti linee di investimento di tutte le forme pensionistiche complementari.

A seguito dei provvedimenti normativi che hanno interessato la previdenza complementare nel 2017, è in corso l'aggiornamento degli strumenti di divulgazione realizzati negli anni scorsi, fruibili nel sito istituzionale: la "Guida introduttiva alla previdenza complementare" e il video sulle "10 cose da sapere sulla previdenza complementare" per conoscere i vantaggi della previdenza complementare. L'aggiornamento è tra l'altro mirato a porre maggiormente in luce la valenza anche sociale della previdenza complementare, evidenziandone il ruolo di sostegno agli iscritti in rapporto alla previdenza di base nei momenti di difficoltà o di interruzione della carriera lavorativa oppure in prossimità della pensione (*cfr. supra riquadro*).

Nella convinzione che la conoscenza della previdenza complementare non possa prescindere da quella del risparmio previdenziale obbligatorio, sul sito della COVIP continua a essere pubblicato il *link* al servizio dell'INPS "La mia pensione" che consente di realizzare una simulazione dell'ammontare della pensione spettante al termine della vita lavorativa.

Il sito istituzionale, nella sezione "pubblicazioni", raccoglie altresì tutte le Relazioni annuali sull'attività svolta dall'Autorità nei riguardi dei soggetti vigilati. La presentazione al pubblico della Relazione annuale si è svolta anche lo scorso anno

presso la Camera dei Deputati. Tale evento rappresenta l'appuntamento istituzionale più importante dell'anno rivolto alle Istituzioni e ai soggetti vigilati. Durante la manifestazione viene, infatti, presentato il quadro generale dell'andamento del settore vigilato, dando conto degli indirizzi e delle linee programmatiche che la COVIP intende seguire. Sono inoltre illustrate le iniziative intraprese per sviluppare una vigilanza sociale sempre più efficiente, a tutela degli interessi degli iscritti che attengono a valori costituzionalmente garantiti e che riguardano la fase più delicata della vita delle persone.

Con l'intento di favorire una maggiore conoscenza anche dei dati relativi alla gestione finanziaria degli investimenti e al patrimonio delle casse professionali, l'Autorità, dopo l'invio del Rapporto annuale ai Ministeri vigilanti (Lavoro ed Economia), pubblica sul sito istituzionale una sintesi del documento con l'indicazione dei dati relativi alle risorse complessive del settore al 31 dicembre dell'anno precedente. Il documento evidenzia inoltre la ripartizione delle attività tra le diverse componenti mobiliari e immobiliari, la modalità di gestione delle attività e ad alcuni profili di rilievo inerenti agli assetti regolamentari e organizzativi in materia di investimenti (politica di investimento e criteri di attuazione). L'aggiornamento pubblicato nel sito a settembre 2017, riferito ai dati 2016, fornisce inoltre, alcune analitiche informazioni circa il quadro degli investimenti nel sistema Paese, anche in chiave comparativa rispetto ai fondi pensione.

Il sito rappresenta anche lo strumento attraverso cui si realizza un ulteriore fronte di interazione della COVIP con il pubblico, costituito dall'implementazione degli obblighi di pubblicazione di una serie di documenti, dati e informazioni, previsti dalla normativa disciplinante la trasparenza istituzionale, di cui al Decreto lgs. 33/2013.

L'intento normativo è quello di favorire al contempo un rapporto diretto tra la singola amministrazione e il cittadino nonché forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'utilizzo delle risorse pubbliche in funzione strumentale alla prevenzione della corruzione nelle Pubbliche Amministrazioni e alla promozione della cultura dell'integrità. La trasparenza concorre, quindi, all'attuazione dei principi costituzionali di eguaglianza, di imparzialità, buon andamento, responsabilità, efficacia ed efficienza nell'utilizzo di risorse pubbliche.

Nel Piano triennale per la prevenzione della corruzione (PTPC) della COVIP per il triennio 2018 – 2020, approvato nella riunione del 31 gennaio 2018, viene dedicato un apposito paragrafo alla trasparenza, che costituisce la prima misura di prevenzione elencata nel PTPC stesso (*cfr. infra paragrafo 11.5*); la sezione "Amministrazione trasparente" è presente sul sito istituzionale dell'Autorità fin dal secondo semestre del 2013. Nell'anno di riferimento, il Responsabile per la trasparenza della COVIP ha provveduto a effettuare l'attestazione della pubblicazione di alcuni dati, documenti e informazioni nella sezione, richiesta dall'Autorità nazionale anticorruzione (ANAC) con Deliberazione 236/2017.

Anche l'attività del Settore Relazioni con il Pubblico (URP), istituito dalla COVIP nel 2000 in applicazione della Legge 150/2000, contribuisce al percorso di conoscenza degli strumenti a disposizione per attuare un'adesione consapevole e per realizzare una partecipazione attiva alla previdenza complementare. L'URP svolge il ruolo di *front office* dell'Autorità nei riguardi del pubblico con il servizio di ascolto dell'utenza mediante linea telefonica e con la gestione delle richieste di informazioni che giungono con la posta elettronica e la posta elettronica certificata. L'insieme dei dati archiviati dall'URP e l'esperienza di rapporto diretto con il pubblico, hanno rappresentato un'importante base informativa per la revisione del sistema di FAQ presente nel sito istituzionale.

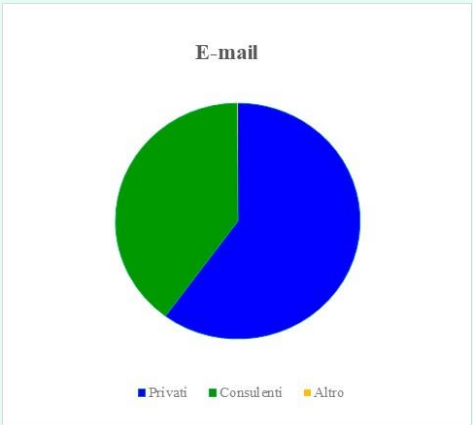
Nell'interlocuzione con il pubblico l'URP ha il compito di accompagnare l'utente nel reperire le fonti normative cui fare riferimento per il caso esposto e indirizzarlo alla consultazione del complesso delle informazioni e degli strumenti che sono pubblicati nel sito *web* della COVIP (Guide tematiche, ISC, elenco dei rendimenti, ecc.).

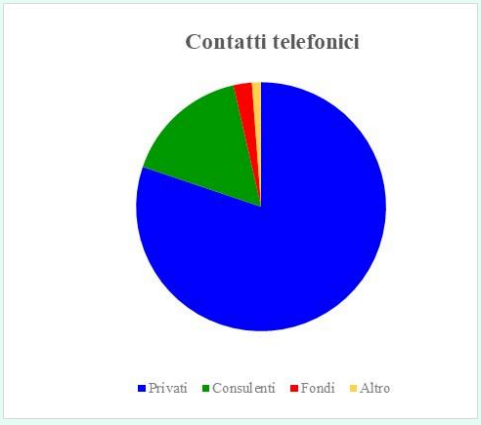
I contatti con il pubblico che l'URP ha gestito nell'anno sono stati circa 2000, all'incirca equamente ripartiti tra il canale delle *e-mail* e quello telefonico.

La quota maggiore dei contatti intercorsi telefonicamente nell'anno di riferimento riguarda i "privati", cioè singoli cittadini iscritti e non iscritti a forme di previdenza complementare.

Tav. 3.4

Contatti con l'URP per tipologia di utenti e strumenti utilizzati
(anno 2016)





Gli altri canali di comunicazione, *e-mail* e posta elettronica certificata, contabilizzati al netto degli invii errati e di invii anonimi), sono ripartibili tra quelli

intercorsi con privati (che rappresentano anche in questo caso la quota maggiore) e quelli con coloro che si qualificano come promotori finanziari o consulenti del lavoro (accorpati nella categoria "consulenti").

L'esigenza di informazioni/chiarimenti di carattere generale sulla previdenza complementare permane per entrambe le tipologie di utenti, mostrando che anche per i "consulenti" non sono ancora colmati alcuni *gap* conoscitivi di base (circa il 30% delle richieste sono per informazioni generali e in identica percentuale quelle relative alle principali prestazioni della previdenza complementare). In particolare, le richieste di chiarimenti circa le possibilità di riscattare la posizione individuale o di trasferirla presso un'altra forma complementare consentono all'URP di raccomandare una più attenta lettura dei documenti messi a disposizione degli aderenti dalle forme di previdenza complementare al fine di favorire una più consapevole partecipazione.

* * *

Anche la partecipazione dell'Autorità a eventi/manifestazioni nazionali rappresenta un importante momento di incontro con la società civile in quanto consente di veicolare informazioni e chiarimenti sugli aspetti più significativi della previdenza complementare e di richiamare l'attenzione, in particolare dei più giovani, sul valore del risparmio previdenziale e sulle possibili scelte da compiere a tale riguardo.

Per tale ragione la COVIP, in linea con la positiva esperienza di partecipazione alla Casa del *Welfare,* iniziativa peraltro sospesa nel 2017, ha confermato la propria partecipazione a *Job&Orienta* 2017, l'evento nazionale che si rivolge agli studenti dell'ultimo anno delle scuole superiori e agli universitari e che ha come *focus* l'orientamento agli studi e alla formazione lavoro.

In questa occasione è stato organizzato, in collaborazione con il MIUR, un incontro con i ragazzi e gli insegnanti sul tema dell'educazione finanziaria e previdenziale ed è stato presentato il programma della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale (di seguito Strategia) da parte del Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria, a cui la COVIP partecipa (*cfr. infra riquadro*).

La COVIP ha anche aperto la propria sede a selezionate iniziative provenienti da rappresentanze della società civile.

In particolare, tenuto conto dell'importanza crescente che sta assumendo la tematica degli investimenti responsabili per tutti gli investitori caratterizzati da un orizzonte di lungo termine, come gli investitori previdenziali, nel mese di novembre l'Autorità ha ospitato l'evento conclusivo della Settimana SRI (*Sustainable and Responsible Investment*) coordinato dal Forum per la Finanza Sostenibile (FSS), organizzazione che promuove l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di *governance* nelle politiche e nei processi di investimento.

Nel corso dell'evento è stata presentata la terza edizione del Rapporto annuale in materia di politiche di investimento sostenibile e investitori previdenziali. In tale occasione la COVIP ha evidenziato il ruolo primario dei fondi pensione nello sviluppo della finanza sostenibile e l'importanza dello sforzo normativo dell'Unione Europea.

Nello stesso mese, si è svolta presso la sede dell'Autorità la 5ª riunione del già citato Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria.

Nei confronti del Parlamento, inoltre, l'Autorità offre un costante apporto conoscitivo grazie al vasto patrimonio di dati e informazioni relativi al sistema della previdenza complementare e delle casse professionali, e al costante approfondimento delle tematiche di carattere previdenziale svolte nell'ambito della propria attività istituzionale.

In particolare, in data 26 settembre 2017 si è svolta un'audizione del Presidente della COVIP presso la XI Commissione permanente (Lavoro, previdenza sociale) del Senato, nell'ambito del parere richiesto alla predetta Commissione sulla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) (n. COM (2017) 343 definitivo) (*cfr. infra riquadro nel capitolo 10*).

La partecipazione della COVIP al Comitato per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale

Con il Decreto legge 237/2016, recante "Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio sulla educazione finanziaria" (convertito in legge dalla Legge 15/2017), sono state introdotte per la prima volta nel nostro Paese disposizioni intese a promuovere e coordinare iniziative di educazione per migliorare le competenze dei cittadini italiani in materia di risparmio, investimenti, previdenza, assicurazione. A tal fine è stata prevista l'elaborazione di una "Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale" (di seguito Strategia) la cui concreta attuazione è demandata ad uno specifico organismo, il Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria (di seguito, il Comitato).

Nel mese di agosto 2017, in attuazione delle citate disposizioni, il Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca e con il Ministro dello sviluppo economico, ha istituito formalmente il Comitato, composto da 11 membri, i cui incarichi hanno la durata di tre anni (rinnovabili una volta).

Il presidente del Comitato è la Prof.ssa Anna Maria Lusardi, docente della *George Washington University*, tra i maggiori esperti a livello internazionale nel campo dell'educazione finanziaria. Gli altri membri sono stati designati dal MEF, dal MIUR, dal MISE, dal Ministero del lavoro, dalle Autorità di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB, IVASS, COVIP), dall'Organismo di

vigilanza e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari e dal Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti (CNCU).

Nel mese di settembre sono state avviate formalmente le attività del Comitato, che opera attraverso riunioni periodiche collegiali e gruppi di lavoro dedicati; è stata costituita una segreteria tecnica presso il MEF. L'attività del Comitato è finanziata da risorse pubbliche nel limite di un milione di euro annui.

Nei primi mesi di attività il Comitato ha svolto un intenso lavoro preparatorio per la definizione della Strategia, delineata in conformità dei princìpi indicati nella Legge e prendendo a riferimento, sia per i contenuti sia per la metodologia di intervento, le migliori prassi diffuse a livello internazionale nei Paesi che hanno già adottato una strategia nazionale, sintetizzate dall'OCSE nell'*Handbook – National strategies for financial education*. La Strategia delineata è stata posta in consultazione pubblica (dal 16 aprile al 31 maggio) allo scopo di raccogliere commenti e suggerimenti per la successiva stesura definitiva.

Gli elementi principali della Strategia sono:

- organizzare in modo sistematico il coordinamento delle iniziative di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale promosse da soggetti pubblici e privati, per garantire che gli interventi siano continui nel tempo, per promuovere lo scambio di informazioni tra i soggetti e la diffusione delle relative esperienze, competenze e buone pratiche, e per definire le modalità con cui tali iniziative possano entrare in sinergia e collegarsi anche con le attività proprie del sistema nazionale dell'istruzione;

- realizzare iniziative su vasta scala, per la generalità della popolazione e per *target* specifici, anche con la collaborazione di mezzi di comunicazione (radio, TV, testate giornalistiche, *social network*);

- creare un sistema di incentivi per aumentare l'offerta di programmi di educazione finanziaria offerti da soggetti pubblici e privati anche attraverso competizioni, premi, e contributi alla ricerca;

- costituire gruppi di consultazione e ricerca costituiti da accademici e da esperti nelle materie di interesse. Con i vari soggetti coinvolti potranno essere stipulate convenzioni specifiche. Il Comitato intende anche istituire una commissione formata da esperti internazionali (*International Board of Advisors; cfr.infra paragrafo 10.5*).

Per monitorare nel tempo l'efficacia della Strategia e l'evoluzione del livello di conoscenze e competenze nei settori interessati dalla Strategia stessa, gli esiti delle rilevazioni saranno misurati mediante degli indicatori, sulla base sia di dati già disponibili sia prevedendo una raccolta ampia di informazioni su base periodica.

Al fine di dare concreta attuazione alla Strategia, e in conformità con quanto previsto dalla Legge, il Comitato ha inoltre predisposto un piano operativo in cui sono descritte le iniziative che si intendono implementare nel triennio 2017-2019. Tale piano è stato trasmesso alle Camere per i pareri delle Commissioni parlamentari competenti per materia e per i profili finanziari. Ricevuto il parere favorevole, il programma è stato adottato nel marzo 2018 con decreto del MEF e del MIUR.

Le iniziative previste sono distinte in relazione al *target* di riferimento. Quelle rivolte alla generalità della popolazione comprendono, in particolare, la creazione di un portale in cui sono raccolte informazioni e strumenti di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale (*cfr infra*), l'avvio di una campagna di sensibilizzazione e di informazione anche mediante l'utilizzo del servizio radio-televisivo nazionale, l'organizzazione di una serie di eventi nel "mese dell'educazione finanziaria". Con riferimento alle iniziative rivolte ai giovani, il Comitato intende promuovere l'educazione finanziaria nelle scuole mediante il potenziamento dell'offerta formativa, anche sperimentando nuovi progetti-pilota. Il MIUR, i singoli Uffici Scolastici Regionali o le singole scuole potranno sottoscrivere protocolli di intesa con associazioni ed enti interessati a promuovere l'educazione finanziaria.

Con specifico riferimento all'eterogeneo mondo degli adulti, particolare attenzione si intende porre ai programmi da sviluppare nei luoghi di lavoro, anche in collaborazione con l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale (INPS) e i Ministeri. A tal fine potranno inoltre essere sviluppati *toolkit*, tutorial didattici, motori di calcolo, giochi interattivi e istituiti premi per il migliore programma. In ambito previdenziale, il Comitato intende altresì promuovere iniziative con COVIP, INPS, Casse professionali e i Ministeri.

Il Comitato ha avviato, tra le iniziative di più immediata attuazione, la realizzazione di un portale nazionale dove poter trovare informazioni utili e acquisire nozioni di carattere economico-finanziario e previdenziale (*www.quellocheconta.gov.it*).Tenendo anche conto dell'esperienza internazionale, il portale è stato realizzato per *life events*, ossia seguendo un approccio ragionato all'uso responsabile del reddito disponibile durante tutte le fasi della vita.

Tale criterio consente, da un lato, una più immediata identificazione del cittadino nelle situazioni descritte, con conseguente maggiore coinvolgimento personale, dall'altro permette di individuarne i concreti bisogni conoscitivi. L'approccio per *life events* è stato anche integrato con una navigazione per argomento, nella quale trovano rappresentazione le principali caratteristiche di funzionamento dei diversi strumenti bancari, finanziari, assicurativi e previdenziali con i quali i cittadini possono avere più frequente contatto.

Costituiscono un utile strumento di approfondimento alcune Guide pubblicate in un'apposita sezione del sito e dedicate a temi specifici (il processo di investimento, la pianificazione del proprio risparmio previdenziale, ecc.).

La realizzazione di una prima versione del portale, a contenuto statico, è stata affidata a una società informatica partecipata dal MEF, affiancata da esperti di grafica e comunicazione e da rappresentanti delle Autorità di vigilanza per il contenuto tecnico. Il progetto per questa prima versione del portale è stato sottoposto a *test* attraverso *focus group*, che hanno fornito indicazioni utili per lo sviluppo del portale, sul piano dei contenuti, del linguaggio e della forma grafica. Il portale è stato messo *on line* nel mese di aprile 2018.

Nel tempo verrà poi implementata una versione del portale a contenuto dinamico. Saranno progressivamente sviluppati *toolkit* e *tutorial* didattici per agevolare il passaggio dalla conoscenza teorica alla sperimentazione pratica (applicativi per la pianificazione finanziaria, *test* comportamentali e giochi interattivi) e per consentire a formatori e promotori delle iniziative di avvalersi di un percorso educativo modulare.

Sul portale sarà inoltre disponibile un archivio delle iniziative di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale promosse sul territorio da diversi soggetti e istituzioni. Verrà al

riguardo effettuato un nuovo censimento delle iniziative, che permetterà di aggiornare le informazioni raccolte con quello effettuato nel 2016.

Il nuovo censimento ha altresì l'obiettivo di individuare buone prassi ed eventuali aree di sovrapposizione sulle quali eventualmente intervenire, facilitandone il coordinamento. Esso costituirà inoltre l'occasione per acquisire la disponibilità dei soggetti promotori a collaborare con il Comitato nelle attività formative, allo scopo di innescare un processo virtuoso che favorisca l'efficacia dell'azione e un'efficiente allocazione delle risorse impegnate sul territorio nazionale nel settore dell'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale.

4. I fondi pensione negoziali

4.1 L'evoluzione del settore

Alla fine del 2017 sono 35 le forme pensionistiche di tipo negoziale che operano nel settore. A esse si aggiunge ancora FONDINPS, forma pensionistica residuale in via soppressione, che accoglie i lavoratori dipendenti silenti per i quali non opera un fondo di riferimento (*cfr. supra paragrafo 3.1*.).

Anche nel 2017, come già nei quattro anni precedenti, non sono state rilasciate autorizzazioni a nuove forme pensionistiche di tipo negoziale. Rimane stabile la platea complessiva di lavoratori dipendenti che hanno un fondo pensione negoziale cui iscriversi; essa supera i 12 milioni.

L'operazione di concentrazione che interessa i tre fondi di previdenza complementare espressione del sistema cooperativo (COOPERLAVORO, PREVICOOPER e FILCOOP) ha avuto ulteriori sviluppi, a seguito dei quali a marzo del 2018 è stata presentata l'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività del fondo pensione PREVIDENZA COOPERATIVA. Il nuovo soggetto nasce dalla fusione delle tre precedenti forme pensionistiche e accoglierà i lavoratori operanti in tutti i settori della cooperazione, per un bacino di potenziali aderenti pari a circa 485.000 addetti.

Alla fine del 2017, si è conclusa l'operazione di confluenza del fondo pensione PREV.I.LOG., fondo pensione rivolto ai lavoratori dipendenti del settore della logistica, del trasporto merci e spedizioni, nel fondo pensione PRIAMO (destinato ai lavoratori dipendenti del settore del trasporto pubblico locale).

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine del 2017 ha superato i 49 miliardi di euro, registrando rispetto al 2016 un incremento del 7,7 per cento (oltre 3 miliardi) (*cfr. Tav. 4.1*). La crescita è determinata da contributi per 4,8 miliardi, a fronte di prestazioni per 2,4 miliardi e trasferimenti netti di ammontare trascurabile. I costi sono stati pari a 121 milioni di euro (*cfr. Tav. 4.7*); il saldo è costituito da utili e plusvalenze nette pari a 1,1 miliardi.

Le nuove adesioni al settore sono state circa 287.000 (di cui 194.000 sono le nuove adesioni contrattuali); il totale delle posizioni in essere ha superato i 2,8 milioni, con un incremento pari all'8 per cento rispetto al 2016.

Tav. 4.1

Fondi pensione negoziali - Dati di sintesi
(*dati di fine anno; flussi annuali per contributi e nuove adesioni; importi in milioni di euro*)

	2016		2017	
	Numero/ Importi	Var.% 2015/2016	Numero/ Importi	Var.% 2016/2017
Fondi	36		35	
Posizioni in essere (numero)	2.596.819	7,4	2.804.633	8,0
Iscritti	2.560.686	7,1	2.761.623	7,8
di cui:				
- *con almeno due posizioni in essere all'interno dei fondi pensione negoziali*	*31.200*		*36.962*	
- *con almeno una posizione in essere all'interno delle altre forme pensionistiche*	*270.889*		*313.682*	
Nuove adesioni nell'anno	251.000		287.000	
Contributi	4.623	3,5	4.787	3,5
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	45.931	8,0	49.456	7,7

Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra fondi pensione negoziali.

La distinzione della platea dei lavoratori aderenti per condizione professionale (*cfr. Tav. 4.2*) mostra una netta prevalenza di posizioni riconducibili a lavoratori dipendenti, pari a circa 2,6 milioni, rispetto a quelle relative a lavoratori autonomi, di poco superiori a 5.000. Circa 188.000 posizioni rientrano in una classe residuale relativa a posizioni di soggetti per i quali le condizioni che legittimano la partecipazione al fondo prescindono da un rapporto di lavoro. Tale insieme è in massima parte costituito dalle 168.000 posizioni di coloro che, pur avendo perso i requisiti di partecipazione al fondo, non hanno trasferito o liquidato la propria posizione individuale. Vi sono inoltre 3.500 posizioni di lavoratori che hanno maturato i requisiti per il pensionamento ma per i quali non è stata ancora erogata la prestazione pensionistica. Sono quasi 6.000 le posizioni riguardanti soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori iscritti, circa 10.000 posizioni non risultano classificabili.

Tav. 4.2

Fondi pensione negoziali - Posizioni in essere per condizione professionale e tipologia di fondo
(*dati di fine 2017*)

Tipologia di fondo	Fondi	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi	Altri iscritti	Totale
		Settore privato	Settore pubblico			
Fondi aziendali e di gruppo	8	311.673	-	-	23.287	334.966
Fondi di categoria	24	1.986.954	142.286	4.741	140.955	2.274.936
Fondi territoriali	3	119.129	51.241	348	24.013	194.731
Totale	**35**	**2.417.762**	**193.527**	**5.089**	**188.255**	**2.804.633**

La voce "altri iscritti" ricomprende le posizioni di coloro che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo, ovvero hanno raggiunto i requisiti per pensionamento nel regime obbligatorio; quelle dei soggetti fiscalmente a carico; tutte le altre posizioni non riconducibili alle precedenti tipologie.

Delle nuove adesioni raccolte nel 2017, circa 15.500 derivano dal conferimento tacito del TFR (*cfr. Tav. 4.3*).

Le nuove adesioni a FONDINPS sono poco meno di 1.000 (1.400 nel 2016); a fine 2017 le posizioni in essere presso tale fondo risultano pari a circa 35.500.

Tav. 4.3

Fondi pensione negoziali e FONDINPS - Adesioni tacite e nuove adesioni
(*dati di flusso*)

	2016	2017
Nuove adesioni in forma tacita	12.900	14.600
Nuove adesioni a FONDINPS	1.400	900
Totale nuove adesioni in forma tacita	**14.300**	**15.500**
Per memoria:		
Totale nuove adesioni nell'anno	251.000	287.000
di cui: nuove adesioni contrattuali	*150.000*	*194.000*

Le posizioni in essere per le quali non risultano effettuati versamenti nel corso del 2017 sono circa 447.000, in significativo aumento rispetto al 2016 (erano 325.000 unità); l'incremento del fenomeno è in massima parte riconducibile ai fondi PREVEDI e FONDAPI che, rispetto al 2016, hanno raddoppiato il numero dei non versanti. Entrambi raccolgono adesioni contrattuali del settore edile che risulta caratterizzato da rapporti di lavoro con frequenti interruzioni, tipiche dei contratti stagionali (*cfr. infra riquadro*).

Le adesioni contrattuali

Il 2017 ha visto estendersi a nuovi fondi pensione e ambiti lavorativi la cosiddetta adesione contrattuale. Ai fondi pensione già interessati in precedenza da tala modalità di adesione (PREVEDI, COOPERLAVORO, FONDAPI, BYBLOS) si sono aggiunti SOLIDARIETÀ VENETO (fondo territoriale), ASTRI (settore autostrade e settore autonoleggio), EUROFER (gruppo FS e gruppo ANAS), PRIAMO (settore mobilità/trasporto pubblico locale), PREVIAMBIENTE (settore igiene ambientale); quest'ultimo è peraltro destinatario di flussi contributivi contrattuali solo a partire dal 2018. Il fondo PREVEDI ha esteso l'adesione contrattuale a un ulteriore insieme di imprese del settore edile, le cosiddette imprese edili manifatturiere, destinatarie di uno specifico contratto nazionale di settore. Tale estensione dell'adesione contrattuale ha determinato nel 2017 un incremento delle adesioni stimabile in circa 194.000 unità, raggiungendo complessivamente 826.000 lavoratori.

Per il fondo pensione ASTRI il contributo contrattuale interessa l'intero bacino di riferimento, mentre per i fondi PRIAMO, EUROFER e PREVIAMBIENTE esso interessa solo parte del rispettivo bacino. Nel caso del fondo SOLIDARIETÀ VENETO, l'adesione automatica dei lavoratori è stata introdotta in forza di contratti regionali integrativi di contratti nazionali relativi al settore dell'artigianato (metalmeccanico, moda, apprendistato). Tali contratti hanno previsto la destinazione al fondo territoriale, ovvero al fondo nazionale di categoria (FON.TE), di un flusso contributivo a carico del datore di lavoro a favore di tutti i lavoratori a cui si applica il contratto integrativo di riferimento. In alcuni casi il lavoratore è chiamato a scegliere, nei termini contrattualmente previsti, a quale tra i fondi pensione interessati destinare il contributo contrattuale. Per tali casi, è intervenuto un accordo interconfederale regionale, che prevede che, nel caso in cui il lavoratore risulti già iscritto su base volontaria ad uno dei due fondi interessati, il versamento del contributo contrattuale vada al fondo già prescelto dal lavoratore, nel comparto dallo stesso individuato.

La tabella che segue riporta gli iscritti totali e gli iscritti in base all'adesione contrattuale in essere a fine 2017, per gli otto fondi negoziali che a tale data avevano già ricevuto contributi contrattuali, evento che dà luogo alla cosiddetta adesione contrattuale qualora il lavoratore non risulti già iscritto al fondo, per adesione esplicita o tacita.

Tav. 4.1.1

Fondi pensione negoziali - Iscritti contrattuali.
(dati di fine 2017; importi in milioni di euro).

	Iscritti totali	*di cui iscritti contrattuali*
PREVEDI	745.157	*707.847*
PRIAMO	92.796	*26.683*
COOPERLAVORO	72.126	*6.671*
EUROFER	71.299	*34.726*
SOLIDARIETA' VENETO	70.133	*16.142*
FONDAPI	55.870	*22.221*
BYBLOS	36.274	*5.524*
ASTRI	15.571	*6.230*

Le posizioni dei lavoratori che aderiscono, in modo esplicito o tacito, alle forme pensionistiche che raccolgono anche contributi contrattuali sono alimentate da un contributo medio annuo variabile tra i diversi fondi tra 2.000 e 2.500 euro. Per gli aderenti contrattuali il contributo medio annuo scende a 70-80 euro.

Secondo le disposizioni dettate per la raccolta delle adesioni, anche gli aderenti contrattuali devono ricevere il documento "Informazioni chiave per l'aderente" e i moduli per perfezionare un'adesione piena o per variare il comparto di destinazione del contributo contrattuale. Vista la misura esigua di tale contributo, risulta peraltro importante prevedere, da parte dei fondi interessati, iniziative specifiche rivolte agli aderenti contrattuali, anche al fine di promuovere un'adesione piena. La COVIP ha quindi ritenuto necessario invitare le forme pensionistiche interessate dal meccanismo delle adesioni contrattuali a comunicare, già nella fase di avvio delle modifiche statutarie, il programma delle iniziative di informazione che saranno assunte nei confronti degli aderenti contrattuali, nonché a effettuare valutazioni periodiche in merito all'efficacia delle iniziative stesse, informando la COVIP dei risultati raggiunti.

Dai primi aggiornamenti ricevuti emerge che molti dei fondi interessati hanno attivato nei propri siti aree dedicate agli aderenti contrattuali e hanno loro inviato una lettera di benvenuto che reca le credenziali di accesso all'area riservata. Molti dei fondi interessati hanno inoltre organizzato presso i luoghi di lavoro delle principali aziende coinvolte eventi dedicati al tema dell'adesione contrattuale, ovvero seminari destinati alla formazione dei delegati aziendali o sindacali. Alcune forme hanno avviato ulteriori modalità di informazione diretta con i lavoratori interessati, attraverso contatti *e-mail* o via sms, ove gli indirizzi e i recapiti telefonici necessari sono stati resi disponibili dai datori di lavoro o dagli enti bilaterali coinvolti nella raccolta del flusso contributivo.

Il contributo medio degli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno è pari a 2.040 euro, includendo nel computo anche gli aderenti su base contrattuale. (*cfr. Tav. 4.4*).

Tav. 4.4

Fondi pensione negoziali - Flussi contributivi per condizione professionale
(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

Contributi raccolti	**2016**	**2017**
Lavoratori dipendenti	4.498	4.662
a carico del lavoratore	*812*	*865*
a carico del datore di lavoro:	*783*	*843*
- di cui contributi contrattuali	*39*	*55*
TFR	*2.903*	*2.955*
Lavoratori autonomi	11	10
Totale	**4.623**	**4.787**
Per memoria:		
Contributo medio per iscritto	2.040	2.040

Tra i contributi dei lavoratori dipendenti sono considerati anche quelli dei soci di società cooperative.
Il totale include anche i contributi dei cosiddetti "altri iscritti" e cioè dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo ovvero hanno raggiunto i requisiti per pensionamento nel regime obbligatorio; quelli dei soggetti fiscalmente a carico; tutti gli altri contributi non riconducibili alle precedenti tipologie.
Nel calcolo del contributo medio sono considerati tutti gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Con riguardo alle scelte di linea di investimento, nel 2017 il 14,7 per cento dell'attivo netto attiene a comparti garantiti; ai comparti obbligazionari e bilanciati attiene, rispettivamente, il 26,8 e il 55,5 per cento dell'attivo netto; resta bassa, sebbene in crescita, la partecipazione ai comparti azionari (*cfr. Tav. 4.5*).

Appare significativa la differenza rispetto al 2016 della distribuzione dell'attivo netto per tipologia di comparto, con uno spostamento dai comparti obbligazionari puri e misti a favore dei comparti bilanciati. Tale differenza tuttavia non riflette una modifica delle scelte a livello di sistema, ma è piuttosto determinata essenzialmente dalla riformulazione, da parte del fondo COMETA, degli obiettivi dei comparti nell'ottica di una diversa allocazione delle posizioni degli iscritti. Il processo, che ha preso avvio nel 2016, ha determinato l'individuazione di un nuovo comparto di ingresso per i nuovi iscritti (cosiddetto comparto di *default*), il quale, originariamente classificato come obbligazionario misto, è divenuto bilanciato a seguito della modifica della relativa politica di investimento; il precedente comparto di ingresso (obbligazionario puro) è stato ritenuto più adatto agli iscritti prossimi al pensionamento.

A seguito della suddetta ristrutturazione dei comparti, gli iscritti a COMETA con età inferiore a 55 anni hanno ricevuto dallo stesso un'apposita comunicazione, in base

alla quale poter esprimere, entro un intervallo temporale prefissato, il diniego al trasferimento al nuovo comparto di *default;* decorso tale intervallo, nel 2016 sono stati trasferiti al comparto bilanciato (*ex* obbligazionario misto) circa 100.000 aderenti.

Tav. 4.5

Fondi pensione negoziali - ANDP per tipologia di comparto
(dati di fine anno; valori percentuali per ANDP)

	Numero comparti		ANDP	
Tipologia di comparto	2016	2017	2016	2017
Garantito	37	37	14,7	14,7
Obbligazionario puro	3	3	6,9	2,5
Obbligazionario misto	21	18	39,2	24,3
Bilanciato	35	37	36,6	55,0
Azionario	12	12	2,6	3,5
Totale	**108**	**107**	**100,0**	**100,0**

Il saldo della gestione previdenziale nella fase di accumulo (cosiddetta raccolta netta) è positivo per 2,4 miliardi di euro (*cfr. Tav. 4.6*).

I trasferimenti verso altre forme pensionistiche (fondi pensione aperti, fondi pensione preesistenti e PIP) sono stati circa 7.600, mentre quelli in entrata risultano pari a 7.400. Tra questi ultimi rientrano i trasferimenti avvenuti a seguito della liquidazione di un fondo pensione preesistente (FIPREM) che ha trasferito le 3.500 posizioni in essere verso due fondi pensione negoziali (FONCHIM e FOPEN), in funzione del contratto collettivo applicabile. Risultano in media pari a 12.600 i trasferimenti avvenuti all'interno del settore dei fondi pensione negoziali; questi trasferimenti sono in parte riconducibili a operazioni straordinarie (confluenza di PREV.I.LOG. in PRIAMO) e, in parte, al cambiamento del contratto di riferimento applicato dal datore di lavoro e al conseguente trasferimento da parte del lavoratore della propria posizione in un diverso fondo negoziale di categoria.

Le anticipazioni hanno interessato oltre 89.000 lavoratori (3.500 in meno del 2016), per un ammontare di 892 milioni di euro. Anche per il 2017, in linea con il dato dell'anno precedente, risulta prevalente il numero dei lavoratori che ha richiesto un'anticipazione per "*ulteriori esigenze*" (circa il 72 per cento dei casi); detta fattispecie consente ai lavoratori iscritti da almeno otto anni a una forma pensionistica di richiedere l'anticipazione del 30 per cento della posizione individuale.

Il numero dei riscatti si è di poco ridotto, risultando pari a circa 52.000 per un controvalore di 770 milioni di euro. Essi sono in gran parte costituiti da riscatti per perdita dei requisiti di partecipazione al fondo. Circa il 77 per cento dei casi è relativo all'intera posizione individuale.

Rispetto al 2016 è aumentato il numero delle prestazioni pensionistiche erogate in capitale, oltre 26.000, per un ammontare complessivo di 736 milioni di euro. Le trasformazioni in rendita restano un fenomeno molto limitato: esse hanno riguardato 252 posizioni, per un ammontare pari a circa 16 milioni di euro; l'ammontare medio del capitale convertito in rendita risulta pari a circa 63.000 euro.

Tav. 4.6

Fondi pensione negoziali - Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	Numero		Importi	
	2016	**2017**	**2016**	**2017**
Contributi per le prestazioni			4.623	4.787
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche	3.371	7.405	47	216
Entrate della gestione previdenziale			**4.670**	**5.003**
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche	7.928	7.662	185	177
Anticipazioni	92.680	89.149	884	892
Riscatti	54.792	52.283	784	770
Erogazioni in forma di capitale	21.084	26.646	536	736
Trasformazioni in rendita	149	252	8	16
Uscite della gestione previdenziale			**2.398**	**2.591**
Raccolta netta			**2.272**	**2.412**
Per memoria:				
Trasferimenti tra fondi pensione negoziali	5.864	12.619	105	244

I contributi per le prestazioni sono al netto dei premi per prestazioni assicurative accessorie.
I trasferimenti in entrata, da altre forme pensionistiche, e in uscita, verso altre forme pensionistiche, non comprendono i trasferimenti da e verso altri fondi pensione negoziali.

Nel 2017, i costi complessivamente sostenuti dai fondi pensione negoziali ammontano a 121 milioni di euro, corrispondenti allo 0,24 per cento del patrimonio, percentuale invariata rispetto al 2016. E' tuttavia salita l'incidenza dei costi relativi alla gestione finanziaria mentre è calata quelle relativa alla gestione amministrativa (*cfr. Tav. 4.7 e Tav. 4.8*).

La gestione di forme pensionistiche di tipo negoziale tipicamente comporta l'affidamento a soggetti esterni dello svolgimento di attività di tipo amministrativo e di controllo. Tutte le forme attualmente operanti utilizzano un *service* amministrativo esterno. Il mercato è fortemente concentrato, in termini di patrimonio il primo operatore offre i propri servizi al 66 per cento del settore e il secondo un ulteriore 24 per cento. La parte residua è coperta da società che operano a livello territoriale, con riguardo ai fondi pensione attivi nell'ambito regionale di riferimento, ovvero da enti legati alle fonti istitutive del fondo.

La funzione di controllo interno è svolta prevalentemente da soggetti esterni. Solo in cinque casi detta funzione è affidata a un componente del consiglio di amministrazione della forma pensionistica interessata. Per i fondi che si rivolgono a soggetti esterni i due principali operatori coprono circa il 70 per cento del mercato in termini di patrimonio.

Tav. 4.7

Fondi pensione negoziali - Oneri di gestione
(importi in milioni di euro; valori percentuali sul patrimonio a fine esercizio)

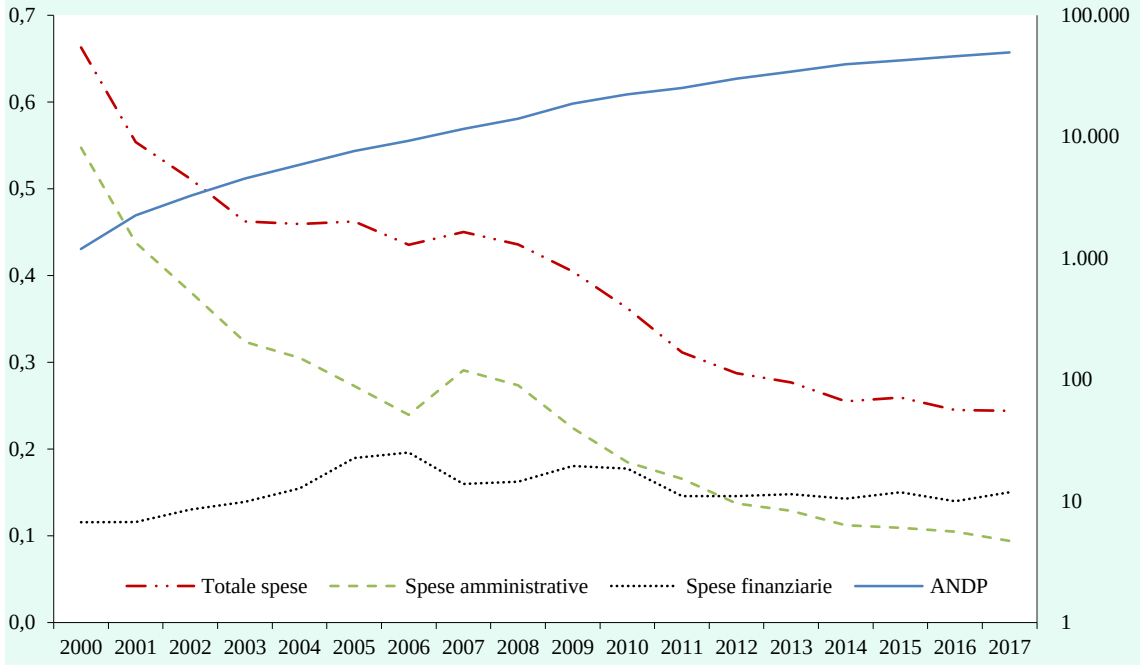
	2016		2017	
	Ammontare	**% sul patrimonio**	**Ammontare**	**% sul patrimonio**
Spese	**111**	**0,24**	**121**	**0,24**
gestione amministrativa	47	0,10	47	0,09
oneri per i servizi amministrativi acquistati terzi	*14*	*0,03*	*13*	*0,03*
spese generali	*18*	*0,04*	*19*	*0,04*
spese per il personale	*14*	*0,03*	*15*	*0,03*
oneri diversi	*1*	..	*1*	..
gestione finanziaria	64	0,14	74	0,15
commissioni di gestione	*56*	*0,12*	*63*	*0,13*
commissioni per banca depositaria	*8*	*0,02*	*10*	*0,02*

I dati non includono FONDINPS.
Oneri diversi comprendono gli ammortamenti.

Le spese amministrative sono rappresentate da oneri fissi ovvero da oneri proporzionali al numero di adesioni. In termini *pro capite* la spesa risulta pari a 17 euro, in riduzione rispetto al 2016, in ragione dello sviluppo del fenomeno delle adesioni contrattuali all'interno del settore, che tipicamente comportano costi *pro capite* di gestione amministrativa inferiori rispetto alle adesioni "piene", e viceversa un'incidenza più elevata rispetto a queste ultime in percentuale dell'importo delle posizioni in essere. In termini di incidenza sul patrimonio, esse si attestano su un livello molto contenuto, risultando pari allo 0,09 per cento.

Tav. 4.8

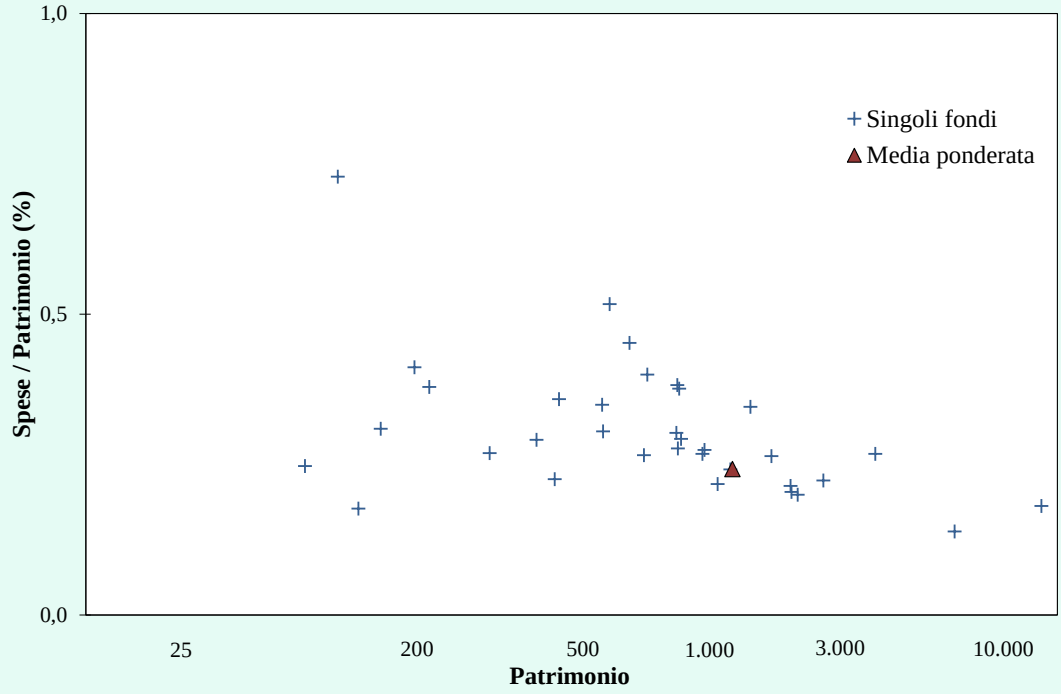
Fondi pensione negoziali - Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2017
(dati di fine anno; incidenza delle spese in percentuale del patrimonio scala di sinistra; ANDP in milioni di euro scala di destra)



A livello di singolo fondo, l'incidenza delle spese complessive in rapporto al patrimonio tende a decrescere all'aumento della dimensione; i fondi pensione più grandi sostengono minori oneri rispetto al patrimonio, conseguendo economie di scala sul fronte delle spese amministrative (*cfr. Tav. 4.9*).

Tav. 4.9

Fondi pensione negoziali - Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo
(anno 2017; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



4.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2017, le risorse dei fondi negoziali[3] sono affidate in gestione a 40 intermediari, sulla base di 256 mandati o convenzioni di gestione (*cfr. Glossario*). Nel totale sono compresi sette mandati che hanno l'obiettivo di gestire l'esposizione a determinati fattori di rischio, in particolare quello valutario, tramite l'utilizzo di strumenti derivati, senza intervenire sulla composizione del portafoglio titoli (*cfr. Tav. 4.10*).

[3] Per il 2017 l'analisi include, oltre ai 35 fondi pensione negoziali in attività a fine anno, anche FONDINPS.

Tav. 4.10

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

Tipologia di intermediario	Numero intermediari		Numero mandati		Risorse in gestione			
					2016		2017	
	2016	2017	2016	2017	Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
Assicurazioni	5	3	30	26	7.231	15,6	4.792	9,6
SGR	13	13	115	115	17.582	38,0	18.081	36,2
SIM	-	1	-	1	-	-	190	0,4
Banche	2	2	16	17	2.887	6,2	4.648	9,3
Totale	**20**	**19**	**161**	**159**	**27.700**	**59,8**	**27.711**	**55,6**
Imprese di altri paesi UE	23	21	97	97	18.623	40,2	22.172	44,4
Totale	**43**	**40**	**258**	**256**	**46.323**	**100,0**	**49.883**	**100,0**
Per memoria:								
Risorse gestite direttamente					71		117	
Totale risorse in gestione					**46.394**		**50.000**	

I dati includono FONDINPS.

Con riguardo alle tipologie di intermediari a cui sono affidate le risorse in gestione, si riduce di 4,2 punti percentuali la quota delle imprese di investimento italiane, attestandosi al 55,6 per cento, mentre aumenta di pari misura la quota degli intermediari residenti in altri paesi UE, attestandosi al 44,4 per cento. Peraltro, considerando nel computo anche gli intermediari residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli operatori esteri sale a circa il 70 per cento.

Alla predetta redistribuzione delle risorse concorre in larga misura l'operazione realizzata dal fondo COMETA (*cfr. supra paragrafo 4.1*), che ha comportato il ridimensionamento del comparto obbligazionario puro - che costituiva il comparto di ingresso a seguito dell'adesione al fondo (cosiddetto comparto di *default*) - a favore di quello bilanciato, divenuto il nuovo comparto di ingresso.

Relativamente al grado di concentrazione del mercato dei mandati di gestione, il 42 per cento delle risorse è affidato a cinque gestori, il 66 per cento a dieci gestori.

Quanto al soggetto che svolge la funzione di depositario il quale, secondo le prescrizioni normative vigenti, deve essere distinto dal gestore, il mercato si presenta concentrato su quattro operatori, uno dei quali, residente in Italia, risulta essere stato incaricato da 15 fondi pensione. Tra gli altri operatori, incaricati rispettivamente da 9, 7 e 5 fondi pensione, due sono succursali italiane di soggetti residenti in altri paesi dell'UE, il restante ha la residenza in un altro paese dell'UE.

Escludendo i mandati per la gestione del rischio, quelli di natura obbligazionaria sono 98, di cui 57 obbligazionari misti e 41 obbligazionari puri; le convenzioni con garanzia sono 39. La restante parte è costituita da mandati bilanciati (65) e azionari (47) (*cfr. Tav. 4.11*).

Rimane stabile allo 0,12 per cento il livello medio delle commissioni di base afferenti alle convenzioni di gestione. I mandati più onerosi si confermano essere quelli con garanzia (0,24 per cento); nelle altre tipologie l'onerosità media è pari allo 0,09 per cento per i mandati obbligazionari puri e per i bilanciati, allo 0,11 per cento per gli obbligazionari misti e allo 0,10 per cento per le convenzioni azionarie. Queste ultime contemplano più spesso commissioni di incentivo.

Tav. 4.11

Fondi pensione negoziali - Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni	Risorse in gestione		Commissioni di gestione	
				2016	2017
	Numero	Importi	%	%	%
Garantito	39	7.277	14,7	0,25	0,24
Obbligazionario puro	41	8.584	17,4	0,07	0,09
Obbligazionario misto	57	7.894	16,0	0,11	0,11
Bilanciato	65	17.900	36,2	0,11	0,09
Azionario	47	7.774	15,7	0,10	0,10
Totale	**249**	**49.429**	**100,0**	**0,12**	**0,12**

I dati includono FONDINPS.
Mandati: si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto di quelli per la gestione del rischio.
Commissioni di gestione: sono calcolate ponderando le commissioni di gestione relative a ciascuna tipologia di mandato con le rispettive risorse. Le commissioni di incentivo non sono incluse.

La diminuzione dell'onerosità dei mandati bilanciati deriva dall'incremento delle risorse afferenti a questa tipologia, a causa dell'operazione sopra menzionata attuata dal fondo COMETA.

In generale, la lieve diminuzione dei livelli commissionali all'aumentare delle risorse in gestione si nota per tutte le tipologie di mandato (*cfr. Tav. 4.12*).

Tav. 4.12

Fondi pensione negoziali - Relazione tra commissioni di gestione e ammontare di risorse in gestione per tipologia di mandato
(dati di fine anno; valori percentuali)

Nella composizione del portafoglio dei fondi pensione negoziali (*cfr. Tav. 4.13*) la quota prevalente continua a essere costituita dai titoli di debito (pari al 62,7 per cento), in riduzione rispetto al 2016 (68,5 per cento); in particolare, i titoli pubblici si riducono di quasi dieci punti percentuali, mentre aumentano di 4,1 punti percentuali i titoli privati. Aumentano altresì sia la quota investita direttamente in azioni, pari al 21,2 per cento delle risorse gestite, sia la quota investita in OICR (8,5 per cento). I titoli di capitale sono costituiti per la maggior parte da titoli quotati; l'1,5 per cento è invece costituito da titoli non quotati.

I depositi, per la massima parte con vita residua inferiore a 6 mesi, si attestano al 6,9 per cento del patrimonio.

La descritta variazione nella composizione delle risorse è in buona parte riconducibile alla già accennata operazione realizzata dal fondo COMETA, che ha comportato il ridimensionamento del comparto obbligazionario puro, investito prevalentemente in titoli di Stato, a favore del suo comparto bilanciato, maggiormente diversificato verso i titoli di debito *corporate*, i titoli di capitale e le quote di OICR;

comparto che rappresenta il 15 per cento del totale delle risorse in gestione del settore dei fondi pensione negoziali.

Tav. 4.13

Fondi pensione negoziali - Composizione delle risorse in gestione
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016	2017					
		Tipologia di comparto					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Depositi	5,5	8,7	2,3	10,3	5,3	5,1	6,9
Titoli di Stato	55,2	74,2	69,8	48,6	36,1	28,4	45,3
Altri titoli di debito	13,3	12,5	23,8	12,9	21,1	5,4	17,4
Titoli di capitale	18,7	1,4	-	25,0	24,2	44,7	21,2
OICR	6,6	2,7	2,9	2,5	12,4	15,4	8,5
Altre attività e passività	0,7	0,4	1,2	0,7	1,0	1,1	0,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:							
Risorse in gestione	46.394	7.314	1.255	12.172	27.496	1.763	50.000

I dati includono FONDINPS.

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione ai mercati azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota che, a livello di *asset allocation* strategica, è dedicata a tale tipologia di investimenti, è necessario sommare all'investimento diretto in titoli di capitale quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati (*cfr*. *Tav. 4.14*).

L'esposizione effettiva in titoli di capitale risulta complessivamente pari al 25,3 per cento delle risorse in gestione, in aumento rispetto al 2016 (1,7 punti percentuali in più) e superiore di 2,2 punti percentuali rispetto alla quota azionaria del portafoglio *benchmark* del settore (23,1 per cento).

L'esposizione indiretta in titoli di capitale si riduce rispetto al 2016 di 0,3 punti percentuali per la quota di investimenti effettuati tramite OICR e di 0,6 punti percentuali per le posizioni assunte su strumenti derivati.

Tav. 4.14

Fondi pensione negoziali - Esposizione effettiva in titoli di capitale
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2016						2017
	Totale	Tipologia di comparto					Totale
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Investimenti diretti	18,7	1,4	-	25,0	24,2	44,7	21,2
Investimenti indiretti	4,9	2,7	-	3,4	4,1	17,2	4,1
tramite OICR	*4,0*	*2,7*	-	*1,2*	*4,5*	*14,8*	*3,7*
tramite derivati	*1,0*	-	-	*2,2*	*-0,4*	*2,4*	*0,4*
Totale	**23,6**	**4,1**	**-**	**28,4**	**28,3**	**61,9**	**25,3**
Per memoria:							
Esposizione azionaria dei *benchmark*	22,9	4,7	-	26,2	25,2	56,8	23,1

I dati includono FONDINPS.

La composizione del portafoglio titoli in base all'area geografica o al paese di residenza dell'emittente è calcolata considerando anche gli investimenti effettuati tramite OICR (*cfr. Tav. 4.15*).

Nell'ambito dei titoli di debito, la quota di investimenti in titoli di emittenti di paesi dell'area dell'euro, pur rimanendo prevalente (51,1 per cento del portafoglio titoli), è in riduzione di 7,7 punti percentuali rispetto al 2016; tale riduzione è ascrivibile per gran parte (6,4 punti percentuali in meno rispetto al 2016) ai titoli di debito domestico, che ammontano a circa 10,3 miliardi di euro (12,5 miliardi nel 2016). Aumentano di 0,7 punti percentuali gli investimenti in titoli di emittenti di paesi europei che non partecipano alla moneta unica e di 2,5 punti percentuali quelli in titoli di emittenti statunitensi. Aumentano altresì le quote investite in titoli di emittenti residenti sia in altri paesi aderenti all'OCSE (0,7 punti percentuali in più), sia in paesi non aderenti all'OCSE (0,5 punti percentuali in più).

Con riguardo ai titoli di capitale, maggiormente diversificati in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'investimento nell'UE rappresenta l'11,4 per cento del portafoglio titoli, in aumento di un punto percentuale rispetto al 2016. In tale ambito, si registra una lieve contrazione dell'investimento in azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese, che ammonta a circa 459 milioni di euro (472 milioni nel 2016). Sale di 0,9 punti percentuali la quota di azioni di emittenti residenti negli Stati Uniti; aumentano altresì le quote investite in titoli di emittenti giapponesi (0,5 punti percentuali in più), di altri paesi aderenti all'OCSE (0,4 punti percentuali in più) e di paesi non aderenti all'OCSE (0,5 punti percentuali in più).

Tav. 4.15

Fondi pensione negoziali - Composizione del portafoglio titoli per area geografica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016	2017					
		Tipologia di comparto					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	**75,8**	**95,5**	**100,0**	**70,5**	**68,5**	**36,3**	**72,6**
Italia	29,3	64,3	32,6	16,4	15,1	10,7	22,9
Altri paesi dell'area euro	29,5	24,9	38,5	35,2	26,3	18,8	28,2
Altri paesi dell'UE	4,8	2,4	9,1	7,9	5,3	4,2	5,5
Stati Uniti	8,8	3,2	17,7	98,7	14,8	2,1	11,3
Giappone	1,2	0,1	-	0,3	2,1	-	1,2
Altri paesi aderenti OCSE	1,2	0,4	1,3	1,5	2,5	0,3	1,9
Paesi non aderenti OCSE	1,0	0,1	0,7	0,5	2,4	0,1	1,5
Titoli di capitale	**24,2**	**4,5**	**-**	**29,5**	**31,5**	**63,7**	**27,4**
Italia	1,2	0,2	-	1,5	1,2	1,5	1,1
Altri paesi dell'area euro	6,8	2,2	-	89,2	8,5	17,7	7,7
Altri paesi dell'UE	2,4	0,4	-	2,7	3,0	6,8	2,6
Stati Uniti	9,9	0,9	-	11,9	12,1	28,0	10,8
Giappone	1,3	0,2	-	1,8	2,2	2,6	1,8
Altri paesi aderenti OCSE	2,1	0,5	-	2,1	3,2	5,4	2,5
Paesi non aderenti OCSE	0,4	-	-	0,3	1,3	1,7	0,9
Totale portafoglio titoli	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:							
Risorse in gestione	46.394	7.314	1.255	12.172	27.496	1.763	50.000

I dati includono FONDINPS.
La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del *look through", cfr. Glossario*).

Passano a sei i fondi che usufruiscono della possibilità prevista dalla legge di sottoscrivere o acquistare direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi.

In particolare, EUROFER ha sottoscritto quote di un fondo immobiliare chiuso, riservato a investitori istituzionali, e di un fondo infrastrutturale, per un ammontare di circa 33 milioni (pari al 3,3 per cento del patrimonio complessivo del fondo). I due fondi territoriali, LABORFONDS e SOLIDARIETÀ VENETO, hanno invece investito in quote di fondi mobiliari chiusi a vocazione territoriale, aventi l'obiettivo di sostenere progetti di crescita ed espansione delle piccole e medie imprese sul territorio di riferimento. Nel corso del 2017 LABORFONDS ha incrementato le sottoscrizioni in forma diretta, investendo in un fondo immobiliare, un fondo infrastrutturale e un fondo di *private equity*. PRIAMO e PREVAER hanno sottoscritto quote di un fondo di fondi di *private debt* aventi come sottostante titoli emessi da imprese italiane; PREVAER ha altresì sottoscritto

quote di un fondo di *private debt*, il cui sottostante è costituito da titoli emessi da imprese europee. Infine BYBLOS ha sottoscritto quote di tre fondi di *private debt.*

Il peso dei suddetti investimenti – senza tener conto dei futuri richiami - sul patrimonio complessivo dei rispettivi fondi pensione si attesta, con l'eccezione di EUROFER, su valori al di sotto del 2 per cento.

* * *

Il rendimento medio dei fondi pensione negoziali nel 2017 è stato pari al 2,6 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato dell'1,7 per cento (*cfr. Tav. 4.16*).

In media, i comparti azionari e bilanciati hanno avuto rendimenti superiori, guadagnando, rispettivamente, il 5,9 e il 3,1 per cento. I comparti obbligazionari misti hanno reso il 2,6 per cento, mentre i comparti obbligazionari puri hanno ottenuto rendimenti negativi, pari al -0,2 per cento. I comparti garantiti hanno reso in media lo 0,8 per cento.

Tav. 4.16

Fondi pensione negoziali – Rendimenti netti
(valori percentuali)

Comparti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Garantito	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8	0,8
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5	0,2	-0,2
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	2,7	3,2	2,6
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,1	3,2	3,1
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0	4,4	5,9
Rendimento generale	**-6,3**	**8,5**	**3,0**	**0,1**	**8,2**	**5,4**	**7,3**	**2,7**	**2,7**	**2,6**
Per memoria:										
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7

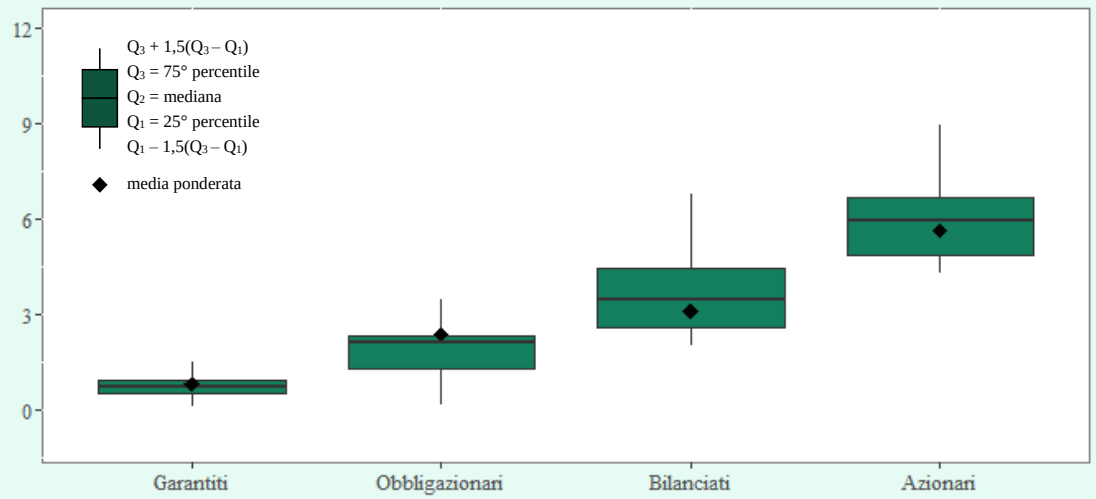
I dati includono FONDINPS.
Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cfr. Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione". I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva.
Comparti garantiti: i rendimenti non incorporano il valore della garanzia.

Nei comparti azionari e bilanciati la quasi totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa, rispettivamente, fra il 4,5 e il 10,3 per cento e fra il 2,1 e il 6,2 per cento. Nei comparti obbligazionari, la quasi totalità dei rendimenti è compresa fra lo 0,2 e il 3,1 per cento. Nei comparti garantiti si osserva la minore dispersione dei rendimenti: l'intervallo è tra lo 0,1 e l'1,4 per cento (*cfr. Tav. 4.17*).

Tav. 4.17

Fondi pensione negoziali - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

(*anno 2017; valori percentuali*)



I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q1) ed il terzo (Q3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile dato da (Q3-Q1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile 1,5 × (Q3-Q1), dove (Q3-Q1) costituisce appunto il *range* interquartile e 1,5 è una costante.
In ragione della loro ridotta numerosità nel 2017, i comparti obbligazionari puri sono stati considerati insieme a quelli misti.

5. I fondi pensione aperti

5.1 L'evoluzione del settore

A fine 2017 le posizioni in essere presso i fondi pensione aperti sono circa 1,37 milioni, in crescita del 9,2 per cento rispetto al 2016. Ammontano a 141.000 unità le nuove adesioni raccolte nel 2017, 7.000 in più di quelle registrate nel 2016. Depurando il dato dalle posizioni multiple, gli iscritti ai fondi pensione aperti risultano pari a 1,34 milioni (*cfr. Tav.5.1*).

Tav. 5.1

Fondi pensione aperti – Dati di sintesi
(dati di fine anno; flussi annuali per nuove adesioni e contributi; importi in milioni di euro)

	2016		2017	
	Numero/ Importi	Var. % 2015/2016	Numero/ Importi	Var.% 2016/2017
Fondi	43		43	
Posizioni in essere (numero)	1.258.986	9,5	1.374.205	9,2
Iscritti	1.229.970	9,5	1.343.159	9,2
di cui:				
- *con almeno due posizioni in essere all'interno dei fondi pensione aperti*	*23.777*		*25.136*	
- *con almeno una posizione in essere all'interno delle altre forme pensionistiche*	*170.701*		*195.769*	
Nuove adesioni nell'anno	134.000		141.000	
Contributi	1.753	9,6	1.912	9,1
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	17.092	10,8	19.145	12,0

Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra fondi pensione aperti.

Alla fine del 2017 gli iscritti titolari di almeno due pozioni in essere all'interno del settore ammontano a circa 25.000 unità, in aumento del 5 per cento rispetto al 2016; cresce del 14 per cento il numero degli iscritti ai fondi pensione aperti che simultaneamente detengono almeno una posizione in essere all'interno di altre forme pensionistiche, passando da 171.000 a 196.000 unità.

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a 19 miliardi, rispetto ai 17 miliardi del 2016 (in aumento del 12 per cento). Tale incremento è dovuto a contributi per 1,9 miliardi, a fronte di prestazioni per 630 milioni e trasferimenti netti positivi per 104 milioni. I costi dedotti dall'attivo dei fondi sono stimabili in circa 217 milioni di euro. Il saldo, pari a 575 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette.

Sono 43 i fondi pensione aperti operativi, come nel 2016 (*cfr. Tav. 5.2*). Essi fanno capo a 35 società, una in meno del 2016, a esito di un'operazione di fusione per incorporazione che ha coinvolto due società operanti nel settore.

In lieve diminuzione il numero di comparti, che passano da 196 a 194 unità.

Anche la struttura del mercato resta pressoché stabile, risultando caratterizzata da una presenza importante delle imprese di assicurazione, cui corrisponde una quota di mercato, in rapporto alle risorse in gestione, pari al 57 per cento. La quota relativa ai fondi istituiti da società di gestione del risparmio resta pressoché inalterata, attestandosi al 40 per cento, così come si mantiene pari al 3 per cento la quota relativa al settore bancario, afferente a un'unica banca presente nel settore.

Anche il grado di concentrazione del settore resta stabile rispetto al 2016, con una quota di risorse in gestione dei cinque principali gruppi che si attesta intorno al 60 per cento.

In termini di attivo netto in gestione la quota più rilevante, pari al 45,3 per cento, riguarda i comparti bilanciati (*cfr. Tav. 5.2*). Seguono i comparti garantiti, con il 22,7 per cento, e quelli di tipo azionario, con il 21,3 per cento, mentre solo il 10,7 per cento del patrimonio è investito in comparti di tipo obbligazionario. Le differenze rispetto al 2016 dipendono in larga misura dal fatto che alcune società operanti nel settore, in fase di adeguamento alle novità introdotte in materia di trasparenza, hanno rivisto la categoria dei comparti di investimento.

I piani di tipo *life cycle* restano ancora poco diffusi: a fine 2017 sono 9 i fondi pensione aperti che offrono tale modalità di investimento, con un numero di posizioni in essere pari a 209.000 (circa il 30 per cento delle posizioni di tali fondi pensione).

Tav. 5.2

Fondi pensione aperti – Struttura del mercato
(dati di fine anno)

	2016			2017		
	Società	**Fondi/ Comparti**	**ANDP**	**Società**	**Fondi/ Comparti**	**ANDP**
	Numero	Numero	%	Numero	Numero	%
Fondi aperti gestiti da:						
Assicurazioni	26	33	57,3	25	33	56,7
Banche	1	1	3,0	1	1	3,1
SGR	9	9	39,7	9	9	40,2
SIM	-	-	-	-	-	-
Totale	**36**	**43**	**100,0**	**35**	**43**	**100,0**
Per memoria: Fondi dei 5 maggiori gruppi per ANDP		13	60,2		12	59,8
Comparti per tipologia						
Garantito		48	23,1		48	22,7
Obbligazionario puro		26	3,4		27	3,6
Obbligazionario misto		27	9,9		21	7,1
Bilanciato		54	38,4		59	45,3
Azionario		41	25,2		39	21,3
Totale		**196**	**100,0**		**194**	**100,0**
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito (in euro)						
superiore a 100 mln		45	74,8		47	76,7
compreso tra 10 e 100 mln		97	24,0		96	22,2
inferiore a 10 mln		53	1,2		51	1,1

Nel 2017 le riallocazioni di posizioni individuali tra comparti dello stesso fondo sono state pari a circa 27.000, per un ammontare complessivo di 625 milioni di euro, in aumento rispetto alle circa 24.000 riallocazioni, corrispondenti a 465 milioni di euro, registrate nel 2016.

Con riguardo alla distribuzione dei comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito si registra un aumento (due unità in più rispetto al 2016) di quelli con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro, cui ora corrisponde il 77 per cento del mercato in termini di patrimonio. Restano peraltro numerosi (e pari a 51 unità) i comparti di dimensioni inferiori a 10 milioni di euro.

Sono 19 i fondi dotati di differenti classi di quote (*cfr. Glossario*), a fronte di 26 che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consegue al riconoscimento, per determinate categorie di aderenti, di sconti sulle commissioni di gestione. Il totale dell'attivo netto riconducibile a tale tipologie di fondi si è attestato a 5,7 miliardi di euro, poco più della metà del patrimonio dei fondi aperti di riferimento.

* * *

Cresce del 10 per cento il numero delle posizioni relative a lavoratori dipendenti, che alla fine del 2017 risultano pari a circa 737.000. L'aumento è dovuto principalmente alle posizioni corrispondenti ad adesioni raccolte su base individuale, che registrano un incremento del 15 per cento; è invece rimasto stabile il numero delle posizioni in essere che riguardano adesioni collettive.

Sono circa 384.000 le posizioni che fanno capo a lavoratori autonomi, il 3 per cento in più rispetto al 2016; le posizioni in essere riconducibili ad "altri iscritti" (soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e i non occupati) sono 253.000 (*cfr. Tav.5.3*).

Tav. 5.3

Fondi pensione aperti – Posizioni in essere per condizione professionale
(dati di fine anno)

Condizione professionale	2016		2017	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi	372.034	29,6	383.847	27,9
Lavoratori dipendenti	667.178	53,0	737.190	53,6
adesioni collettive	*208.651*		*209.791*	
adesioni individuali	*458.527*		*527.399*	
Altri iscritti	219.774	17,5	253.168	18,4
Totale	**1.258.986**	**100,0**	**1.374.205**	**100,0**

La voce "altri iscritti" ricomprende le posizioni dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; quelle dei soggetti fiscalmente a carico di altri; tutte le altre posizioni non riconducibili alle precedenti tipologie.
In relazione ai lavoratori dipendenti, le adesioni collettive comprendono i cosiddetti accordi plurimi (*cfr. Glossario*).

* * *

Il flusso contributivo raccolto dai fondi pensione aperti nel 2017 ammonta a 1,9 miliardi di euro (circa 170 milioni in più del 2016); il 65 per cento (pari a 1,2 miliardi) è

versato dai lavoratori dipendenti ed è costituito, per quasi la metà, da quote di TFR (*cfr. Tav.5.4*).

Sono circa 527.000 le posizioni in essere che nel 2017 non sono state alimentate da versamenti contributivi, in aumento rispetto al 2016 (erano 490.000 unità). Tale fenomeno è più diffuso tra i lavoratori autonomi, il 49 per cento dei quali non ha versato contributi nel 2017; la quota percentuale dei lavoratori dipendenti non versanti risulta comunque anch'essa significativa: si tratta del 28 per cento delle relative posizioni previdenziali che, per il 72 per cento, fanno riferimento ad adesioni individuali.

Il contributo medio degli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2017 è pari a 2.270 euro, in lieve diminuzione rispetto al 2016. La contribuzione è lievemente più alta per i lavoratori dipendenti (2.430 euro) che per i lavoratori autonomi (2.410 euro).

Tav. 5.4

Fondi pensione aperti – Flussi contributivi per condizione professionale
(dati di fine anno; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2016	2017
Lavoratori dipendenti	1.166	1.246
a carico del lavoratore	*466*	*539*
a carico del datore di lavoro	*162*	*158*
TFR	*538*	*550*
Lavoratori autonomi	367	410
Totale	**1.753**	**1.912**
Per memoria:		
Contributo medio per iscritto	2.300	2.270
Lavoratori dipendenti	2.480	2.430
Lavoratori autonomi	2.300	2.410

Il totale include anche i contributi dei cosiddetti "altri iscritti" e cioè dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; quelli dei soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri contributi non riconducibili alle precedenti tipologie.
Nel calcolo del contributo medio sono considerati tutti gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Il saldo della gestione previdenziale nella fase di accumulo è risultato pari a 1.385 milioni di euro, stabile rispetto al 2016 (*cfr. Tav.5.5*).

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 5.500 posizioni in essere per complessivi 104 milioni di euro. I trasferimenti tra fondi pensione aperti restano vicini alle 7.500 unità.

Le richieste di anticipazioni liquidate nel 2017 sono circa 23.300, cui corrispondono 221 milioni di euro, in lieve calo rispetto al 2016. Nel 72 per cento dei casi esse fanno riferimento a fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. *c)*, del Decreto lgs. 252/2005, cosiddette "*ulteriori esigenze*" degli aderenti.

I riscatti erogati nel 2017 hanno interessato circa 11.200 posizioni, in diminuzione del 7 per cento rispetto al 2016; gli importi complessivamente liquidati sono pari a 169 milioni di euro, contro i 154 milioni euro del 2016. Nell'80 per cento dei casi si tratta di riscatti totali.

Le erogazioni in forma di capitale hanno riguardato 8.400 posizioni (erano 7.000 nel 2016), per un ammontare complessivo di 213 milioni di euro; cresce il numero delle erogazioni in forma di rendita, passato da 277 a 422 unità.

Tav. 5.5

Fondi pensione aperti – Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	Numero		Importi	
	2016	**2017**	**2016**	**2017**
Contributi per le prestazioni			1.753	1.912
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche	11.858	14.014	290	274
Entrate della gestione previdenziale			**2.043**	**2.186**
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche	7.976	8.482	135	170
Anticipazioni	25.427	23.325	234	221
Riscatti	11.988	11.185	154	169
Erogazioni in forma di capitale	7.004	8.405	165	213
Trasformazioni in rendita	277	422	16	27
Uscite della gestione previdenziale			**704**	**801**
Raccolta netta			**1.339**	**1.385**
Per memoria:				
Trasferimenti tra fondi pensione aperti	7.345	7.572	135	151

I contributi per le prestazioni sono al netto dei premi per prestazioni assicurative accessorie.
I trasferimenti nei confronti di altre forme pensionistiche non comprendono quelli tra fondi pensione aperti.

5.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2017 gli investimenti dei fondi pensione aperti sono costituiti per il 43,6 per cento da titoli di debito e per il 19,8 per cento da titoli di capitale. Gli OICR si attestano al 24,8 per cento e i depositi al 12,2 per cento (*cfr. Tav. 5.6*).

Rispetto al 2016, si riduce di 3,3 punti percentuali l'investimento in titoli di Stato, che si attesta al 37,2 per cento del patrimonio, mentre registrano un lieve aumento (0,5 punti percentuali in più) i titoli di debito di altri emittenti, che rappresentano il 6,4 per cento del patrimonio.

Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di Stato, il 61,5 per cento è costituito da titoli del debito pubblico italiano (circa 1,5 punti percentuali in più rispetto al 2016), per un valore di mercato di circa 4,4 miliardi di euro.

Tav. 5.6

Fondi pensione aperti - Composizione degli investimenti
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016						**2017**
		Tipologia di comparto					Totale
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	
Depositi	8,7	17,0	11,0	7,8	13,3	6,6	12,2
Titoli di Stato	40,5	59,6	62,9	54,9	34,5	8,8	37,2
Altri titoli di debito	5,9	11,3	13,5	15,2	4,1	1,7	6,4
Titoli di capitale	18,6	4,2	-	5,5	20,4	43,4	19,8
OICR	26,7	7,2	12,0	16,1	28,2	41,3	24,8
Altre attività e passività	-0,4	0,6	0,5	0,5	-0,6	-1,8	-0,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:							
ANDP	17.092	4.343	689	1.370	8.674	4.069	19.145

I titoli di capitale, per la quasi totalità costituiti da titoli quotati sui mercati regolamentati, rappresentano una quota pari al 19,8 per cento, 1,2 punti percentuali in più rispetto al 2016.

Le quote di OICR, che si riducono di 1,9 punti percentuali rispetto al 2016, sono riferite in massima parte a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) italiani e esteri armonizzati; è trascurabile l'ammontare delle quote di fondi mobiliari chiusi e di fondi immobiliari.

L'aumento di 3,5 punti percentuali dei depositi è riconducibile sostanzialmente ad un solo fondo pensione, la cui politica di investimento ha preferito la liquidità rispetto all'investimento in titoli di debito a breve scadenza aventi attualmente rendimento negativo.

La composizione del portafoglio titoli in base all'area geografica o al paese di residenza dell'emittente è calcolata considerando non solo gli investimenti diretti, ma anche quelli effettuati tramite OICR (*cfr. Tav. 5.7*).

Tav. 5.7

Fondi pensione aperti - Composizione del portafoglio titoli per area geografica
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016						2017
		Tipologia di comparto					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Titoli di debito	**58,8**	**92,4**	**100,0**	**87,9**	**55,0**	**12,7**	**57,2**
Italia	29,8	55,2	38,0	42,7	25,7	5,1	28,9
Altri paesi dell'area euro	20,1	26,5	45,4	33,0	18,1	6,7	19,3
Altri paesi dell'UE	1,8	3,1	3,4	3,0	1,8	0,1	1,8
Stati Uniti	5,0	6,4	10,0	7,0	5,8	0,6	5,0
Giappone	0,2	-	1,9	0,8	0,3	-	0,3
Altri paesi aderenti OCSE	0,6	0,9	1,0	0,7	0,9	0,1	0,7
Paesi non aderenti OCSE	1,2	0,2	0,2	0,8	2,5	-	1,2
Titoli di capitale	**41,2**	**7,6**	**-**	**12,1**	**45,0**	**87,3**	**42,8**
Italia	3,3	0,8	-	1,2	3,3	6,8	3,3
Altri paesi dell'area euro	12,4	4,1	-	5,9	13,3	23,3	12,7
Altri paesi dell'UE	3,9	1,1	-	1,8	4,0	7,6	3,9
Stati Uniti	16,5	1,0	-	2,1	18,9	37,7	17,6
Giappone	2,0	0,2	-	0,3	1,9	6,1	2,3
Altri paesi aderenti OCSE	2,4	0,4	-	0,6	2,8	4,3	2,4
Paesi non aderenti OCSE	0,7	-	-	0,3	0,7	1,5	0,7
Totale portafoglio titoli	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:							
ANDP	17.092	4.343	689	1.370	8.674	4.069	19.145

Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli effettuati sia direttamente sia per il tramite degli OICR (*cfr. Glossario*, "Principio del *look through*").

Alla fine del 2017, il 69,9 per cento degli investimenti è costituito da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE, in riduzione di 1,4 punti percentuali rispetto al 2016; la restante parte è rappresentata da titoli di emittenti statunitensi (22,6 per cento), in aumento di 1,1 punti percentuali, e da titoli di emittenti di altri paesi aderenti

all'OCSE (3,1 per cento). Restano contenute le quote di patrimonio investite in titoli di emittenti giapponesi (2,6 per cento), in lieve aumento rispetto al 2016, e di paesi diversi da quelli aderenti all'OCSE (1,9 per cento).

Nell'ambito dei titoli di debito, la quota di investimenti in titoli di emittenti di paesi dell'area dell'euro, che rimane largamente prevalente (48,2 per cento del portafoglio titoli), si riduce di 1,7 punti percentuali; gli investimenti in titoli di debito domestico, con un ammontare di 4,5 miliardi di euro, si riducono di 0,9 punti percentuali. Non si registrano variazioni significative nelle quote di patrimonio investite in titoli di debito di emittenti residenti nelle altre aree geografiche, che si attestano, per quanto riguarda le quote di investimenti in titoli di emittenti di paesi europei che non partecipano alla moneta unica, all'1,8 per cento del portafoglio titoli, relativamente ai titoli di emittenti statunitensi, al 5 per cento del portafoglio titoli e, ai titoli di emittenti di paesi non aderenti all'OCSE, all'1,2 per cento.

Nei titoli di capitale le componenti riferite ai paesi dell'UE costituiscono il 19,9 per cento del portafoglio titoli, in aumento di 0,3 punti percentuali rispetto al 2016; in tale ambito, gli investimenti in azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese, in peso invariato rispetto al 2016, ammontano a circa 279 milioni di euro. La restante parte è rappresentata, per il 17,6 per cento, da titoli di emittenti statunitensi (1,1 punti percentuali in più rispetto al 2016) e, rispettivamente per il 2,3 e per il 2,4 per cento, da investimenti in titoli di emittenti giapponesi e di paesi aderenti all'OCSE.

L'esposizione effettiva del portafoglio in titoli di capitale (*cfr*. *Tav. 5.8*) risulta complessivamente pari al 40,5 per cento, in aumento rispetto al 2016 (2,3 punti percentuali in più) e inferiore di 0,7 punti percentuali rispetto alla quota azionaria del portafoglio *benchmark* del settore (41,2 per cento).

L'esposizione indiretta in titoli di capitale si riduce rispetto al 2016 di 1,6 punti percentuali per la quota di investimenti effettuati tramite OICR, mentre aumenta di 2,7 punti percentuali per le posizioni assunte su strumenti derivati.

Tav. 5.8

Fondi pensione aperti - Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2016	2017					
		Tipologia di comparto					
	Totale	Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario	Totale
Investimenti diretti	18,6	4,2	-	5,5	20,4	43,4	19,8
Investimenti indiretti	19,6	2,9	-	5,6	24,3	40,2	20,7
tramite OICR	*19,3*	*2,0*	-	*5,5*	*18,7*	*39,3*	*17,7*
tramite derivati	*0,3*	*1,0*	-	-	*5,7*	*0,9*	*3,0*
Totale	**38,2**	**7,1**	**-**	**11,1**	**44,7**	**83,6**	**40,5**
Per memoria:							
Esposizione *benchmark*	39,2	7,5	-	10,8	46,0	79,4	41,2

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.

Nel 2017 il rendimento medio netto dei fondi pensione aperti è stato del 3,3 per cento, a fronte dell'1,7 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR (*cfr*. *Tav. 5.9*).

Tav. 5.9

Fondi pensione aperti – Rendimenti netti
(valori percentuali)

Tipologia di comparto	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Garantito	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9	0,7	0,6
Obbligazionario puro	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9	0,9	1,3	-0,3
Obbligazionario misto	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0	2,2	1,4	0,4
Bilanciato	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,7	2,7	3,7
Azionario	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7	4,2	3,2	7,2
Rendimento generale	**-14,0**	**11,3**	**4,2**	**-2,4**	**9,1**	**8,1**	**7,5**	**3,0**	**2,2**	**3,3**
Per memoria:										
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7

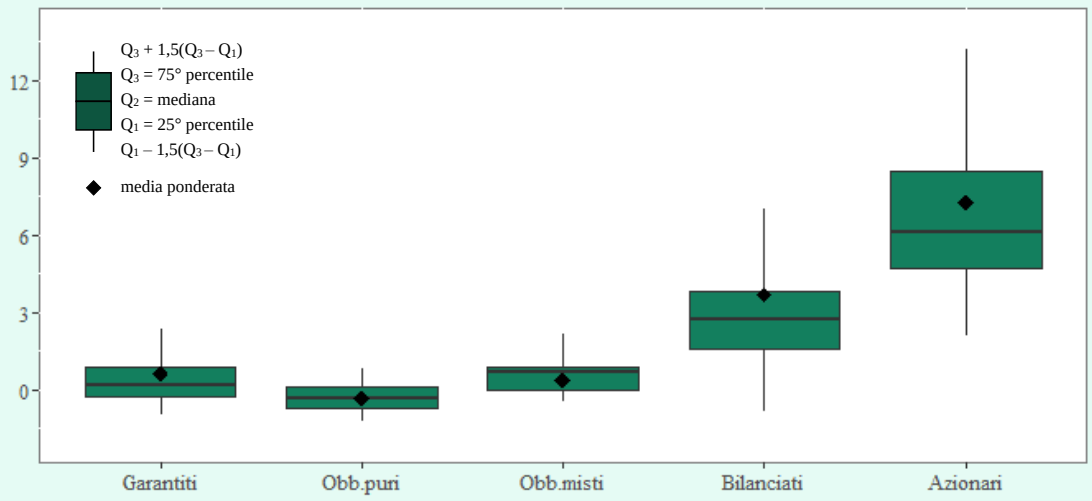
Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cfr*. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione". I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva.
I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

I comparti azionari e bilanciati hanno conseguito, rispettivamente, il 7,2 e il 3,7 per cento. Il rendimento netto dei comparti obbligazionari si è attestato al -0,3 per cento per quelli puri e allo 0,4 per cento in quelli misti; i comparti garantiti hanno reso lo 0,6 per cento.

La dispersione dei rendimenti è più elevata nei comparti azionari e bilanciati: quasi la totalità dei comparti (90 per cento) ha rendimenti compresi, rispettivamente, fra il 2,9 e il 9,9 per cento e fra lo 0,5 e il 5,7 per cento; nelle linee obbligazionarie essi sono compresi fra il -0,4 e il 2,1 per cento per le miste e fra il -2,7 e lo 0,8 per cento nelle pure. Quasi la totalità dei rendimenti comparti garantiti è compresa tra il -0,9 e il 2,3 per cento (*cfr. Tav. 5.10*).

Tav. 5.10

Fondi pensione aperti - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti
(anno 2017; valori percentuali)



I valori estremi della scatola (box) raffigurano il primo (Q1) ed il terzo (Q3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q3-Q1). I segmenti esterni al box sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile 1,5 × (Q3-Q1), dove (Q3-Q1) costituisce appunto il *range* interquartile e 1,5 è una costante.

6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

6.1 L'evoluzione del settore

Alla fine del 2017 le posizioni in essere nei piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (di seguito, PIP "nuovi" o PIP) sono 3,1 milioni, in crescita del 7,7 per cento rispetto al 2016. Ammontano a 275.000 le nuove adesioni raccolte nell'anno, 49.000 in meno rispetto al dato registrato nel 2016. Il numero degli iscritti ai PIP risulta pari a 2,97 milioni. (*cfr. Tav. 6.1*).

A fine 2017 gli iscritti titolari di almeno due posizioni in essere all'interno del settore ammontano a circa 109.000 unità, in aumento del 10 per cento rispetto all'anno precedente; cresce dell'11 per cento il numero degli iscritti ai PIP che simultaneamente detengono almeno una posizione in essere all'interno di altre forme pensionistiche, passando da 315.000 a 351.000 unità.

Per quanto riguarda i PIP "vecchi" (*cfr. Glossario*), con riferimento ai quali il Decreto lgs. 252/2005 ha previsto che non sia più possibile stipulare nuovi contratti, né destinarvi il TFR, le posizioni in essere alla fine del 2017 sono pari a 390.000 unità.

Le risorse destinate alle prestazioni sono complessivamente pari a 27,6 miliardi di euro.

L'incremento delle risorse di 3,9 miliardi è dovuto a contributi per 4 miliardi, a fronte di prestazioni per 672 milioni e trasferimenti netti positivi per 115 milioni. I costi dedotti dall'attivo dei PIP sono stimabili in circa 462 milioni di euro. Il saldo, pari a 432 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette.

Tav. 6.1

PIP "nuovi" – Dati di sintesi
(dati di fine anno; flussi annuali per nuove adesioni e contributi; importi in milioni di euro)

	2016		2017	
	Numero/ Importi	Var.% 2015/2016	Numero/ Importi	Var.% 2016/2017
Fondi	78		77	
Posizioni in essere (numero)	2.881.528	10,7	3.104.209	7,7
Iscritti	2.759.135	9,6	2.969.187	7,6
di cui:				
- *con almeno due posizioni in essere all'interno dei PIP "nuovi"*	*99.772*		*109.372*	
- *con almeno una posizione in essere all'interno delle altre forme pensionistiche*	*315.494*		*351.212*	
Nuove adesioni nell'anno	324.000		275.000	
Contributi	3.735	11,3	4.058	8,7
Risorse destinate alle prestazioni	23.711	18,2	27.644	16,6
Per memoria: PIP "vecchi"				
Posizioni in essere (numero)	411.242		390.311	
di cui: lavoratori dipendenti	*143.166*		*137.037*	
Iscritti contemporaneamente a PIP "nuovi" e a PIP "vecchi"	53.279		53.171	
Contributi	360		329	
Risorse destinate alle prestazioni	6.931		6.978	

Le nuove adesioni non considerano quelle derivanti da trasferimenti tra PIP "nuovi".
Le risorse destinate alle prestazioni comprendono le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

A fine 2017 sono 77 i PIP operativi nel settore (erano 78 nel 2016), di cui 35 risultano chiusi al collocamento (per 9 di questi l'attività di collocamento è stata interrotta nel corso del 2017) (*cfr. Tav. 6.2*).

Nel 2017 sono stati posti in essere due nuovi piani individuali pensionistici. Un caso ha riguardato una società già operativa nel settore dei PIP, mentre l'altro è relativo a un'impresa di assicurazioni che già gestisce un fondo pensione aperto. Viceversa, nel 2017 tre piani hanno cessato l'operatività a esito di operazioni di razionalizzazione. È sceso a 35 unità il numero delle imprese di assicurazioni operanti nel settore (erano 37 nel 2016).

La concentrazione del settore rimane elevata: l'81 per cento delle risorse in gestione riguarda i PIP delle società appartenenti ai primi cinque gruppi assicurativi.

Tav. 6.2

PIP "nuovi" – Struttura del mercato
(dati di fine anno; valori percentuali))

	2016	2017
Numero PIP	78	77
Imprese attive nel settore	37	35
	ANDP %	**ANDP %**
Linee di investimento per tipologia		
Ramo I (gestioni separate)	74,2	74,9
Ramo III (*unit linked*)	25,8	25,1
Obbligazionaria	*4,1*	*4,6*
Bilanciata	*8,2*	*8,6*
Azionaria	*13,4*	*11,9*
Totale	**100,0**	**100,0**
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito		
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	88,9	89,7
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	10,1	9,6
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	1,0	0,7
Per memoria:		
PIP dei 5 maggiori gruppi per ANDP	81,4	81,0

Per linea di investimento si intende la gestione separata, il fondo interno ovvero l'OICR al quale è collegata la rivalutazione della posizione individuale. Le linee bilanciate includono le linee flessibili.
Per patrimonio si fa riferimento al patrimonio complessivo della gestione separata, del fondo interno ovvero dell'OICR, inclusi i casi in cui essi sono relativi a PIP tra loro distinti (ma comunque istituiti dalla medesima società).

Nei PIP la rivalutazione della posizione individuale può essere collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi ovvero a OICR di ramo III (*cfr. Glossario*, voce "Contratti di assicurazione sulla vita"). A fine 2017 rimane netta la prevalenza delle gestioni separate di ramo I in cui risultano investite il 74,9 per cento delle risorse. Il restante 25,1 per cento viene destinato a linee di ramo III (nell'11,9 per cento dei casi, si tratta di linee azionarie, nell' 8,6 per cento di bilanciate e nel restante 4,6 per cento di linee di tipo obbligazionario).

I PIP che hanno più linee di investimento sono 50; di questi 27 prevedono percorsi di tipo *life cycle*, cui corrispondono 345.000 posizioni in essere. In generale si tratta di percorsi di riallocazione predefiniti che dipendono soltanto dall'età dell'aderente; in alcuni casi vengono offerte più versioni di tali piani articolate in base a differenti livelli di esposizione alla componente azionaria.

* * *

In merito alla ripartizione delle posizioni in essere per condizione professionale nel 62 per cento dei casi si tratta di posizioni riconducibili a lavoratori dipendenti e per il restante 38 per cento a lavoratori autonomi e a soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad esempio, i familiari fiscalmente a carico degli iscritti e i non occupati (*cfr. Tav. 6.3*).

Tav. 6.3

PIP "nuovi" – Posizioni in essere per condizione professionale
(dati di fine anno)

Condizione professionale	2016		2017	
	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi	599.405	20,8	635.384	20,5
Lavoratori dipendenti	1.773. 396	61,5	1.923.414	62,0
Altri iscritti	508.727	17,7	545.411	17,6
Totale	**2.881.528**	**100,0**	**3.104.209**	**100,0**

La voce "altri iscritti" ricomprende le posizioni dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; quelle dei soggetti fiscalmente a carico di altri; tutte le altre posizioni non riconducibili alle precedenti tipologie.

Il flusso contributivo raccolto dai PIP nel corso del 2017 ammonta a 4,1 miliardi di euro (8,7 per cento in più del 2016); il 64 per cento è stato versato dai lavoratori dipendenti ed è costituito, per circa il 25 per cento, da quote di TFR (*cfr. Tav.6.4*).

Tav. 6.4

PIP "nuovi" – Flussi contributivi per condizione professionale
(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Contributi raccolti	
	2016	2017
Lavoratori dipendenti	2.367	2.597
di cui: TFR	*592*	*657*
Lavoratori autonomi	792	847
Totale	**3.735**	**4.058**
Per memoria:		
Contributo medio per iscritto	1.910	1.950
Lavoratore dipendente	1.850	1.890
Lavoratore autonomo	2.400	2.450

Il totale include anche i contributi dei cosiddetti "altri iscritti" e cioè dei soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; quelli dei soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri contributi non riconducibili alle precedenti tipologie.
Nel calcolo del contributo medio sono considerati tutti gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Aumenta lievemente il contributo medio degli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso dell'anno che passa dai 1.910 euro del 2016 ai 1.950 euro del 2017. In media i lavoratori dipendenti hanno un flusso contributivo di 1.890 euro, mentre i lavoratori autonomi di 2.450 euro all'anno.

Numerose sono le posizioni che nel corso del 2017 non sono state alimentate da versamenti contributivi. Esse sono 985.000, pari al 31,7 per cento del totale e in aumento dell'11 per cento rispetto al 2016. La percentuale di coloro che non hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno è più elevata tra i lavoratori autonomi (39 per cento) che tra i lavoratori dipendenti (27 per cento).

Il saldo della gestione previdenziale del settore è risultato pari a 3.501 milioni di euro (*cfr. Tav. 6.5*).

Tav. 6.5

PIP "nuovi" – Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	Numero		Importi	
	2016	**2017**	**2016**	**2017**
Contributi per le prestazioni			3.735	4.058
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche	25.303	22.338	357	335
Entrate della gestione previdenziale			**4.092**	**4.393**
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche	16.657	20.003	173	220
Anticipazioni	30.514	33.127	174	198
Riscatti	13.876	17.937	67	77
Erogazioni in forma di capitale	19.847	24.575	319	391
Trasformazioni in rendita	74	102	5	6
Uscite della gestione previdenziale			**737**	**892**
Raccolta netta			**3.355**	**3.501**
Per memoria:				
Trasferimenti tra PIP	12.111	13.759	126	149

I contributi per le prestazioni sono al netto dei premi per prestazioni assicurative accessorie.
I trasferimenti rispetto ad altre forme pensionistiche non comprendono i trasferimenti tra PIP.

I trasferimenti rispetto ad altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 2.330 unità, per complessivi 115 milioni di euro (erano circa 184 milioni nel 2016). Salgono di circa il 14 per cento i trasferimenti tra PIP (13.759 unità contro le 12.111 del 2016).

Le richieste di anticipazioni, cui si è dato seguito nel 2017, sono aumentate del 9 per cento, passando da 30.500 a 33.000, per complessivi 198 milioni; il 65 per cento di

queste fa riferimento alla fattispecie di cui all'art.11, comma 7, lett. *c)*, del Decreto lgs. 252/2005, anticipazioni per *"ulteriori esigenze*" degli aderenti.

Crescono del 29 per cento i riscatti che hanno riguardato circa 18.000 posizioni (per un totale di 77 milioni di euro); nel 42 per cento dei casi si tratta di riscatti totali.

Le richieste di erogazione in forma di capitale hanno riguardato 24.600 posizioni in essere per complessivi 391 milioni di euro, contro le 19.800 liquidazioni registrate nel 2016 corrispondenti a 319 milioni di euro; restano marginali, anche se in veloce aumento, le posizioni trasformate in rendita, pari a 102 unità (erano 74 nel 2016).

Sono 18 i PIP che prevedono la cosiddetta "garanzia demografica" (di cui 6 chiusi al collocamento), cioè la previsione secondo la quale eventuali revisioni delle basi demografiche utilizzate per il calcolo dei coefficienti di conversione in rendita trova applicazione soltanto ai versamenti successivi all'entrata in vigore delle stesse. Si tratta di una forma di garanzia che costituisce una prerogativa dei PIP, non essendo invece presente per le altre forme previdenziali.

6.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2017 le attività nette delle gestioni riconducibili ai PIP ammontano complessivamente a 27,6 miliardi di euro, ripartite tra gestioni di ramo I (per 20,7 miliardi di euro) e di ramo III (per 6,9 miliardi di euro).

Le attività delle gestioni di ramo I, contabilizzate al costo storico, alla fine del 2017 risultano investite prevalentemente in titoli di debito, per una quota pari al 90,1 per cento (91,2 per cento nel 2016). I depositi si attestano al 3,4 per cento, in riduzione rispetto al 2016 di 0,8 punti percentuali. L'investimento in titoli di capitale e in quote di OICR rimane a livelli residuali, con quote rispettivamente pari al 2,3 per cento e al 2,9 per cento (*cfr. Tav. 6.6*).

Nell'ambito dei titoli di debito prevale la componente in titoli di Stato, pari al 60 per cento, in riduzione di 0,8 punti percentuali rispetto al 2016 (nell'ultimo triennio 4,7 punti percentuali in meno); i titoli di debito di altri emittenti si attestano al 30,1 per cento, in lieve riduzione rispetto all'anno precedente (in controtendenza rispetto all'ultimo triennio).

I titoli del debito pubblico italiano detenuti direttamente rappresentano circa il 75 per cento (79 per cento nel 2016) del portafoglio titoli di Stato, per un valore complessivo di 9,5 miliardi (8,9 nel 2016).

Tav. 6.6

PIP "nuovi" - Composizione degli investimenti delle gestioni di ramo I
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016	**2017**
Depositi	4,2	3,4
Titoli di Stato	60,8	60,0
Altri titoli di debito	30,4	30,1
Titoli di capitale	1,8	2,3
OICR	1,3	2,9
Altre attività e passività	1,4	1,3
Totale	**100,0**	**100,0**
Per memoria:		
Attività nette	17.774	20.904

Il portafoglio complessivo delle gestioni di ramo III (*cfr. Tav. 6.7*) risulta costituito per il 28,6 per cento da titoli di debito e per il 32,6 per cento da titoli di capitale. Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di debito prevalgono i titoli di Stato, pari al 21,8 per cento del portafoglio.

Tav. 6.7

PIP "nuovi" - Composizione degli investimenti delle gestioni di ramo III
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

	2016	**2017**			
		Tipologia di linea			
	Totale	Obbligazionaria	Bilanciata	Azionaria	Totale
Depositi	7,4	6,4	5,7	7,8	6,9
Titoli di Stato	21,7	64,7	14,7	10,2	21,8
Altri titoli di debito	5,7	24,4	2,6	2,9	6,8
Titoli di capitale	34,6	-	8,4	62,6	32,6
OICR	30,0	3,8	67,1	16,0	31,1
Altre attività e passività	0,6	0,7	1,4	0,4	0,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:					
Attività nette	6.111	1.280	2.363	3.298	6.941

Rispetto al 2016 si registra un incremento di 1,1 punti percentuali dei titoli di debito di emittenti privati e un lieve incremento dei titoli di Stato (0,1 punti percentuali in più); si riducono i titoli di capitale (2 punti percentuali in meno), mentre aumentano gli investimenti in quote di OICR che passano dal 30 per cento al 31,1 per cento.

I titoli del debito pubblico italiano detenuti direttamente si attestano a circa il 53 per cento del totale dei titoli di Stato, in aumento rispetto al 2016, con un valore di mercato pari a 809 milioni di euro (624 milioni di euro nel 2016).

Risultano in genere poco significative le posizioni assunte tramite strumenti derivati.

Con riferimento alle gestioni di ramo III, la composizione del portafoglio titoli, calcolata considerando non solo gli investimenti diretti ma anche quelli effettuati tramite gli OICR, mostra un'incidenza dei titoli di debito del 42,4 per cento e dei titoli di capitale del 57,6 per cento (*cfr. Tav. 6.8*).

In merito alla ripartizione geografica degli investimenti, il 63 per cento del portafoglio è costituito da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE (0,6 punti percentuali in più rispetto al 2016); la restante parte è rappresentata per il 25,2 per cento da titoli statunitensi (1,7 punti percentuali in meno rispetto al 2016) e da titoli di emittenti giapponesi e da titoli di altri paesi aderenti all'OCSE per una quota pari al 4,8 per cento ciascuno. E' contenuta, sebbene in aumento, la quota investita in titoli di emittenti di paesi non aderenti all'OCSE (2,3 per cento).

Nell'ambito dei titoli di debito, rimane prevalente la quota relativa a titoli di emittenti di paesi dell'Unione europea, pari al 36,8 per cento (in aumento di 0,3 punti percentuali rispetto al 2016); in tale ambito, la quota di titoli di debito italiani (18,4 per cento), per un valore di circa 961 milioni di euro, aumenta di 2,6 punti percentuali rispetto al 2016. Si riducono invece le componenti investite in titoli statunitensi (1,1 punti percentuali in meno) e in titoli di emittenti di paesi aderenti all'OCSE (0,9 punti percentuali in meno). Aumentano di 0,5 punti percentuali i titoli di emittenti dei paesi non aderenti all'OCSE.

Tra i titoli di capitale, il 26,2 per cento del portafoglio è investito in titoli di emittenti dell'Unione europea (0,3 punti percentuali in più rispetto al 2016); in tale ambito, gli investimenti in azioni italiane (1,6 per cento), che ammontano a circa 85 milioni di euro, aumentano di 0,3 punti percentuali. Si riducono di 0,6 punti percentuali le azioni di emittenti statunitensi, mentre aumentano le azioni di emittenti giapponesi (1,1 punti percentuali in più), e, rispettivamente, di 0,2 e 0,5 punti percentuali i titoli di emittenti di altri paesi aderenti all'OCSE e dei paesi non aderenti all'OCSE.

Tav. 6.8

PIP "nuovi" - Gestioni di ramo III - Composizione del portafoglio titoli per area geografica
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2016	2017			
	Totale	Tipologia di linea			Totale
		Obbligazionaria	Bilanciata	Azionaria	
Titoli di debito	**43,7**	**99,0**	**47,3**	**16,5**	**42,4**
Italia	15,8	63,5	15,3	2,5	18,4
Altri paesi dell'area euro	18,9	23,8	23,2	9,2	16,6
Altri paesi UE	1,8	2,6	2,1	1,3	1,8
Stati Uniti	4,1	7,5	3,8	0,7	3,0
Giappone	0,2	0,3	0,4	-	0,2
Altri paesi aderenti OCSE	2,4	0,7	1,2	2,0	1,5
Paesi non aderenti OCSE	0,4	0,6	1,3	0,8	0,9
Titoli di capitale	**56,3**	**1,0**	**52,7**	**83,5**	**57,6**
Italia	1,3	-	0,9	2,8	1,6
Altri paesi dell'area euro	19,8	0,3	13,5	30,4	19,1
Altri paesi UE	4,8	0,1	4,6	8,2	5,5
Stati Uniti	22,8	0,4	20,2	32,2	22,2
Giappone	3,5	0,1	6,3	5,4	4,6
Altri paesi aderenti OCSE	3,1	0,1	4,3	3,9	3,3
Paesi non aderenti OCSE	0,9	0,1	3,1	0,7	1,4
Totale portafoglio titoli	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:					
Risorse destinate alle prestazioni	6.111	1.280	2.363	3.298	6.941

Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli effettuati sia direttamente sia per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del *look through*"*; cfr. Glossario*).

* * *

Per le gestioni separate di ramo I, il rendimento effettivamente retrocesso agli iscritti al netto della tassazione si è attestato in media all'1,9 per cento (*cfr. Tav. 6.9*).

Tav. 6.9

PIP – Rendimenti netti
(valori percentuali)

Tipologia di linea	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gestioni separate	**3,1**	**3,1**	**3,2**	**3,2**	**3,3**	**3,2**	**2,9**	**2,5**	**2,1**	**1,9**
Unit linked	**-21,9**	**14,5**	**4,7**	**-5,2**	**7,9**	**10,9**	**6,8**	**3,2**	**3,6**	**2,2**
Obbligazionario	*2,4*	*3,7*	*0,6*	*0,8*	*4,9*	*-0,3*	*3,3*	*0,6*	*0,4*	*-0,7*
Bilanciato	*-8,3*	*7,8*	*2,5*	*-3,5*	*6,4*	*5,8*	*8,2*	*1,9*	*1,5*	*2,3*
Azionario	*-32,4*	*20,6*	*6,7*	*-7,9*	*9,6*	*17,2*	*7,1*	*4,5*	*6,0*	*3,2*
Per memoria:										
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5	1,7

I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (*cfr*. *Glossario*, voce "Rendimenti netti dei PIP"); per quanto riguarda i rendimenti netti dei prodotti di ramo III, rispetto ai dati segnalati per il 2015 sono stati effettuati aggiustamenti per tener conto del conguaglio fiscale stabilito dalla Legge 190/2014 a valere sul rendimento dell'anno 2014, versato in occasione della prima valorizzazione in quote dell'anno 2015.
Il rendimento aggregato delle gestioni separate è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

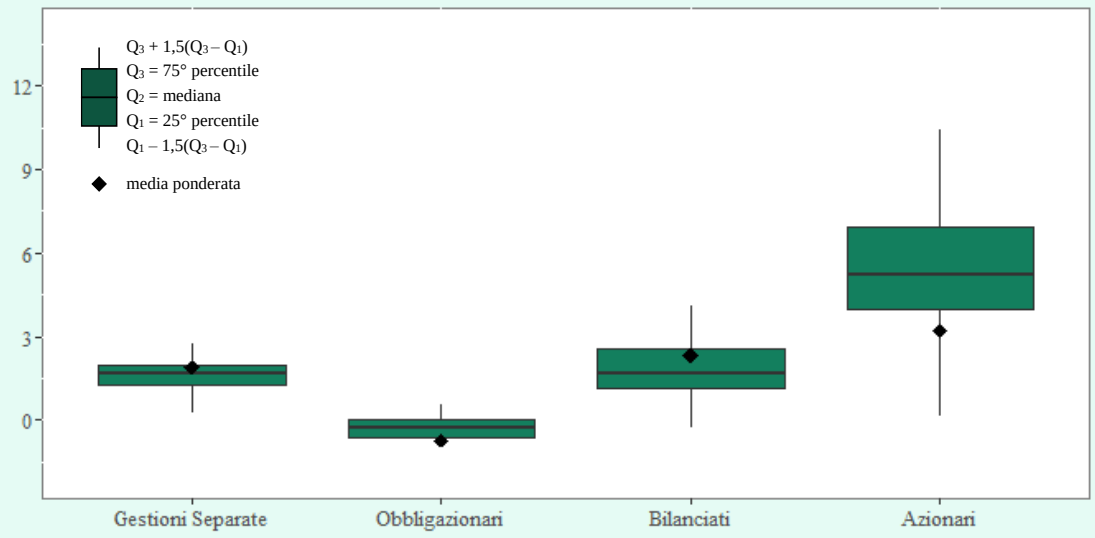
Le gestioni di ramo III hanno reso in media il 2,2 per cento. Le linee bilanciate e quelle azionarie hanno registrato rendimenti netti, rispettivamente, del 3,2 e del 2,3 per cento; per le linee obbligazionarie, è stato dello -0,7 per cento.

La dispersione dei rendimenti è maggiore per le linee azionarie e bilanciate: la quasi totalità (90 per cento) è compresa fra 2,3 e 9,9 per cento nelle linee azionarie e fra -2,1 e 3,6 per cento in quelle bilanciate; meno dispersi i rendimenti delle linee obbligazionarie (fra -2,9 e 0,3 per cento); più concentrati i risultati delle gestioni separate di ramo I con valori compresi fra lo 0,6 e il 2,3 per cento (*cfr. Tav. 6.10*).

Tav. 6.10

PIP "nuovi" - Distribuzione (*box plot*) dei rendimenti

(anno 2017; valori percentuali)



I valori estremi della scatola (*box*) raffigurano il primo (Q_1) ed il terzo (Q_3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui altezza rappresenta pertanto la differenza (*range*) interquartile data da (Q_3-Q_1). I segmenti esterni al *box* sono detti baffi (*whiskers*) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile 1,5 × (Q_3-Q_1), dove (Q_3-Q_1) costituisce appunto il *range* interquartile e 1,5 è una costante.

7. I fondi pensione preesistenti

7.1 L'evoluzione del settore

Prosegue nel settore la tendenza alla riduzione del numero delle forme pensionistiche preesistenti. Rispetto all'anno precedente, alla fine del 2017 i fondi preesistenti in attività sono diminuiti di 35 unità, passando da 294 a 259 (cfr. *Tav. 7.1*). Sono 174 i fondi dotati di soggettività giuridica (cosiddetti fondi autonomi) e sono 85 quelli costituiti all'interno del patrimonio di società o enti (cosiddetti fondi interni); di questi ultimi, 68 sono interni a banche, 6 a imprese di assicurazione e 11 a società o enti non finanziari (*cfr. Tav. 7.2*).

La maggior parte delle cancellazioni effettuate nel 2017 ha riguardato 21 fondi interni e tre autonomi facenti capo a due importanti gruppi bancari italiani. Le altre cancellazioni (11) hanno riguardato prevalentemente fondi coinvolti nei processi di liquidazione avviati in anni precedenti e conclusi nell'anno (*cfr. supra paragrafo 3.1*).

Tav. 7.1

Fondi pensione preesistenti - Dati di sintesi
(*dati di fine anno; flussi annuali per contributi; importi in milioni di euro*)

	2016		2017	
	Numero/ Importi	Var.% 2015/2016	Numero/ Importi	Var.% 2016/2017
Fondi	294		259	
Posizioni in essere (numero)	653.352	1,2	643.341	-1,5
Iscritti	619.851	1,1	610.490	-1,5
Rendite in erogazione (numero)	120.315	-7,7	119.282	-0,9
Pensionati	116.393		116.282	-0,1
Contributi	3.753	0,9	3.779	0,7
Risorse destinate alle prestazioni	57.538	4,0	58.996	2,5

Alla fine del 2017, il numero delle posizioni in essere nei fondi preesistenti è pari a oltre 643.000, di cui oltre 7.000 riguardano fondi interni (*cfr. Tav. 7.2*); dette posizioni fanno capo a 610.000 iscritti. Le nuove iscrizioni sono state circa 24.000.

In lieve flessione il numero delle rendite in erogazione, che si attesta a oltre 119.000 unità (116.000 pensionati), di cui l'80 per cento afferenti a fondi autonomi (*cfr. Tav. 7.1*).

Sulla base delle informazioni fornite dai fondi preesistenti, il bacino di potenziali aderenti del settore è di circa 660.000 unità, solo marginalmente superiore al numero di iscritti.

Tav. 7.2

Fondi pensione preesistenti - Dati di sintesi per tipologia di fondo
(*dati di fine anno; numero per posizioni in essere e rendite*)

	Fondi		Posizioni		Rendite	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Autonomi	187	174	640.138	635.949	102.909	105.747
Interni	107	85	13.214	7.392	17.406	13.535
a banche	*89*	*68*	*13.188*	*7.351*	*14.360*	*10.630*
a imprese di assicurazione	*7*	*6*	*26*	*41*	*440*	*412*
a società diverse da quelle bancarie o assicurative	*11*	*11*	-	-	*2.606*	*2.493*
Totale	**294**	**259**	**653.352**	**643.341**	**120.315**	**119.282**

Gli iscritti comprendono i non versanti e i differiti.

Tenendo conto del regime previdenziale, i 140 fondi autonomi che operano in regime di contribuzione definita costituiscono l'80 per cento del totale (*cfr. Tav. 7.3*); diminuiscono di un'unità i fondi a prestazione definita (da 17 a 16) e di 4 unità (da 21 a 18) i fondi che presentano sezioni sia a contribuzione definita sia a prestazione definita (cosiddetti fondi misti).

I fondi interni, viceversa, operano prevalentemente in regime di prestazione definita: si tratta 73 fondi sugli 85 ancora in essere; essi accolgono, nella quasi totalità, soli pensionati. La contribuzione definita caratterizza solo due fondi interni, mentre 10 sono i fondi misti.

Tav. 7.3

Fondi pensione preesistenti – Numero di fondi per regime previdenziale
(*dati di fine 2017*)

Regime previdenziale	Tipologia fondo		Totale
	Autonomi	Interni	
Fondi a contribuzione definita	140	2	142
con erogazione diretta delle rendite	*5*	-	*5*
Fondi a prestazione definita	16	73	90
Fondi misti	18	10	27
Totale	**174**	**85**	**259**

Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni si attestano a 59 miliardi di euro, di cui circa il 97 per cento fa capo ai fondi autonomi. Le riserve matematiche presso imprese di assicurazione costituiscono il 44 per cento delle complessive risorse e afferiscono per la quasi totalità ai fondi autonomi; per i fondi interni esse sono pressoché trascurabili (*cfr. Tav. 7.4 e Tav. a19*).

Tav. 7.4

Fondi pensione preesistenti – Risorse destinate alle prestazioni per tipologia di fondo
(*dati di fine anno*)

	2016	2017
Autonomi	55.068	57.377
di cui: riserve matematiche presso imprese di assicurazione	*24.738*	*25.685*
Interni	2.470	1.619
di cui: a banche	*2.050*	*1.227*
a imprese di assicurazione	*25*	*22*
a società non finanziarie	*395*	*371*
Totale	**57.538**	**58.996**

L'incremento delle risorse di circa 1,5 miliardi è dovuto a contributi per 3,7 miliardi di euro, a fronte di prestazioni per oltre 3 miliardi. I trasferimenti netti sono negativi per circa 179 milioni di euro; il saldo, pari a 1,2 miliardi di euro, è costituito da utili e plusvalenze nette. La diminuzione del patrimonio dei fondi interni è imputabile alle sopra ricordate operazioni di razionalizzazione.

Nei fondi autonomi, quasi il 90 per cento delle risorse destinate alle prestazioni è relativo al regime della contribuzione definita. Nei fondi interni circa il 73 per cento delle risorse è riferibile al regime della prestazione definita.

Tav. 7.5

Fondi pensione preesistenti – Dati di sintesi per classi dimensionali
(*dati di fine 2017; importi in milioni di euro*)

Classi dimensionali (numero posizioni o rendite)	Fondi		Posizioni		Rendite in erogazione		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
Autonomi								
più di 5.000	30	17,2	517.677	81,4	89.468	84,6	43.420	75,7
da 1.001 a 5.000	47	27,0	96.803	15,2	13.207	12,5	8.884	15,5
da 101 a 1.000	53	30,5	20.143	3,2	2.735	2,6	2.563	4,5
fino a 100	44	25,3	1.326	0,2	337	0,3	2.510	4,4
Totale	**174**	**100,0**	**635.949**	**100,0**	**105.747**	**100,0**	**57.377**	**100,0**
Interni								
più di 5.000	1	1,2	2.109	28,5	3.131	23,1	11	0,8
da 1.001 a 5.000	3	3,5	1.955	26,4	2.717	20,1	291	17,9
da 101 a 1.000	30	35,3	3.262	44,1	6.567	48,5	1.137	70,2
fino a 100	51	60,0	66	0,9	1.120	8,3	180	11,1
Totale	**85**	**100,0**	**7.392**	**100,0**	**13.535**	**100,0**	**1.619**	**100,0**
Totale generale	**259**		**643.341**		**119.282**		**58.996**	

Sotto il profilo delle dimensioni, alla fine del 2017 i fondi preesistenti autonomi con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000 sono 30 e rappresentano circa l'80 per cento del settore in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni (*cfr. Tav. 7.5*).

Il numero dei fondi preesistenti autonomi di piccole dimensioni, seppure in diminuzione, risulta ancora elevato. Alla fine del 2017, sono 97 quelli con meno di 1.000 iscritti o pensionati e 44 quelli con meno di 100 iscritti o pensionati. Nel caso dei fondi interni, si osserva una netta prevalenza dei fondi di piccola e piccolissima dimensione.

In flessione il numero degli iscritti non versanti, cioè quelli le cui posizioni non sono state alimentate nell'anno da flussi contributivi, che si attesta su circa 107.000 unità (111.000 nel 2016).

Stabile, rispetto al 2016, l'ammontare dei contributi raccolti nell'anno, di poco inferiore a 3,8 miliardi. Quasi il 45 per cento deriva dal conferimento del TFR, un

ulteriore 35 per cento è costituito dai versamenti dei datori di lavoro, e il restante 20 per cento dalla contribuzione dei lavoratori (*cfr. Tav. 7.6*).

Il contributo medio per iscritto si attesta su un livello molto più alto di quello relativo alle altre forme pensionistiche: 7.310 euro.

Tav. 7.6

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

	2016	**2017**
Contributi	3.753	3.779
a carico del datore di lavoro	*1.371*	*1.351*
a carico del lavoratore	*748*	*766*
TFR	*1.634*	*1.662*
Per memoria		
Contributo medio per iscritto	7.100	7.310

Nei contributi a carico del datore di lavoro, nel caso di fondi a prestazione definita, è incluso anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.
Nel calcolo del contributo medio sono considerati tutti gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

Il numero delle pensioni dirette, pari a circa 88.000, di cui il 90 per cento erogate direttamente dai fondi, risulta stabile rispetto al 2016; le pensioni indirette (pensioni erogate a superstiti) sono circa 30.000, liquidate solo in minima parte (400) da imprese di assicurazione (*cfr. Tav. 7.7*).

Il numero delle prestazioni previdenziali erogate in capitale (poco più di 10.000 unità) riguarda in misura prevalente soggetti che, al momento della maturazione dei requisiti per il pensionamento, hanno optato, avendone facoltà, per la liquidazione in capitale della prestazione pensionistica; la restante parte di erogazioni in capitale riguarda invece soggetti già in quiescenza a cui, nell'ambito di processi di riassetto delle forme pensionistiche di appartenenza, è stato consentita la capitalizzazione della rendita in erogazione.

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali registra una diminuzione rispetto al 2016, attestandosi a poco più di 1,5 miliardi di euro. Quasi il 48 per cento è costituito da rendite pensionistiche, erogate per la quasi la totalità direttamente dai fondi. La rendita media annua per pensionato si attesta a poco più di 6.200 euro annui.

Tav. 7.7

Fondi pensione preesistenti - Rendite e prestazioni previdenziali
(dati di flusso, salvo dati di fine anno per numero di rendite; importi in milioni di euro; rendita media in euro)

	Numero		Importi	
	2016	**2017**	**2016**	**2017**
Rendite	**120.315**	**119.282**	**749**	**724**
erogate dal fondo	112.136	109.552	702	676
- *dirette*	*80.980*	*79.130*	*539*	*518*
- *indirette*	*31.156*	*30.422*	*163*	*157*
erogate da impresa di assicurazione	8.179	9.730	47	48
- *dirette*	*7.800*	*9.330*	*44*	*44*
- *indirette*	*379*	*400*	*3*	*3*
Prestazioni erogate in capitale	**15.054**	**10.244**	**1.017**	**788**
di cui: prestazioni in rendita capitalizzate	*9.402*	*1.069*	*509*	*80*
Totale prestazioni previdenziali erogate			**1.776**	**1.512**
Trasformazioni in rendita	**1.948**	**3.360**	**119**	**185**
Per memoria:				
Rendita media annua per pensionato			6.448	6.226

I trasferimenti in entrata e in uscita (*cfr. Tav. 7.8*) sono principalmente costituiti da movimenti all'interno del settore dei fondi preesistenti, legati al processo di aggregazione delle forme pensionistiche all'interno di gruppi bancari. Escludendo tali movimenti, risulta che i trasferimenti verso forme di nuova istituzione hanno interessato circa 6.500 posizioni per oltre 338 milioni di euro; circa due terzi di detti trasferimenti ha riguardato il passaggio a un fondo pensione negoziale, individuato quale forma di riferimento per gli iscritti provenienti da fondo preesistente posto in liquidazione (*cfr. supra paragrafo 3.1*). Al contempo quasi la metà dei trasferimenti in entrata nei fondi pensione preesistenti (circa 2.800 posizioni, per un ammontare di oltre 109 milioni di euro) ha riguardato iscritti provenienti da fondi pensione negoziali. Il fenomeno è in buona parte riconducibile al trasferimento delle posizioni di iscritti che con il passaggio alla qualifica di dirigente hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo di settore e hanno optato per il trasferimento verso forme preesistenti che accolgono tale categoria di lavoratori.

Il numero delle anticipazioni registra un aumento, passando da circa 35.200 nel 2016 a quasi 45.000 nel 2017, con una crescita anche degli importi erogati (762 milioni di euro, rispetto ai 681 milioni di euro del 2016). Continua a diffondersi il ricorso da parte degli iscritti ad anticipazioni per "*ulteriori esigenze*" degli aderenti, che costituiscono circa l'80 per cento del numero complessivo delle anticipazioni concesse. Le prestazioni erogate per tale finalità sono infatti passate da circa 27.600 nel 2016 a

36.600 nel 2017. Aumenta, in misura più contenuta, anche il numero delle richieste di anticipazione per ristrutturazione della prima casa di abitazione.

In significativa crescita il numero dei riscatti che passa da oltre 10.800 nel 2016 a circa 18.800 unità alla fine dell'anno in esame. Il fenomeno è in larga parte imputabile alla possibilità di riscattare la posizione maturata riconosciuta agli iscritti coinvolti nei processi di razionalizzazione delle forme pensionistiche attualmente in corso. Dette erogazioni sono costituite per circa il 70 per cento da riscatto per "*cause diverse*", ai sensi dell'art. 14, comma 5, del Decreto, che, pur comportando una maggiore imposizione fiscale, consente di ottenere la prestazione al verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo, in conseguenza, ad esempio, della cessazione del rapporto di lavoro.

Tav. 7.8

Fondi pensione preesistenti - Trasferimenti, anticipazioni e riscatti
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	Numero		Importi	
	2016	**2017**	**2016**	**2017**
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche	2.657	2.808	98	109
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche	1.477	6.456	71	338
Anticipazioni	35.244	44.921	681	762
Riscatti	10.852	18.781	611	1.055
Per memoria:				
Trasferimenti tra fondi pensione preesistenti	62.499	16.706	4.836	1.077

I trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche non comprendono i trasferimenti da fondi pensione preesistenti.
I trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche non comprendono i trasferimenti verso fondi pensione preesistenti.

7.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2017 le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a circa 57,4 miliardi di euro, per il 55 per cento detenute direttamente dai fondi e per il 45 per cento costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione (*cfr. Tav. 7.9*).

Tav. 7.9

Fondi pensione preesistenti autonomi - Composizione delle attività e altri dati patrimoniali
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2016		2017	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	2.265	7,1	2.303	6,9
Titoli di Stato	9.952	31,3	9.490	28,4
Altri titoli di debito	4.058	12,8	4.595	13,8
Titoli di capitale	4.817	15,2	5.569	16,7
OICR	6.165	19,4	6.801	20,4
di cui: Fondi immobiliari	*1.473*	*4,6*	*1.450*	*4,3*
Immobili	1.911	6,0	1.778	5,3
Partecipazioni in società immobiliari	350	1,1	269	0,8
Polizze assicurative	1.356	4,3	1.337	4,0
Altre attività	891	2,8	1.274	3,8
Totale	**31.765**	**100,0**	**33.416**	**100,0**
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	30.330		31.692	
Altre passività	1.436		1.724	
Totale	**31.765**		**33.416**	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	24.738		25.685	
Risorse destinate alle prestazioni	**55.068**		**57.377**	

OICR: la voce non include le quote di SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione; i titoli da esse detenuti sono inclusi nelle rispettive voci di riferimento, secondo il principio del *look through* (*cfr. Glossario*).
Polizze assicurative: la voce comprende le polizze, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Con riferimento alle risorse detenute direttamente, la composizione degli investimenti mostra una quota del 42,2 per cento di titoli di debito e del 16,7 per cento di titoli di capitale. L'incidenza degli OICR si attesta sul 20,4 per cento, mentre l'investimento diretto in immobili e in partecipazioni in società immobiliari è complessivamente pari al 6,1 per cento. Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario risultano pari al 3,8 per cento del totale delle attività. La quota dei depositi si attesta sul 6,9 per cento.

Rispetto al 2016, si riducono di 1,9 punti percentuali gli investimenti in titoli di debito; in particolare, calano di 2,9 punti percentuali i titoli pubblici mentre aumentano di un punto percentuale i titoli di emittenti privati. Aumentano altresì di 1,5 punti percentuali i titoli di capitale e di 0,9 punti percentuali le quote di OICR. Si riducono, infine, complessivamente di un punto percentuale gli investimenti in immobili e in partecipazioni in società immobiliari e di 0,3 punti percentuali le polizze assicurative.

I titoli di Stato, pari al 28,4 per cento delle attività, costituiscono la parte prevalente dei titoli di debito. Nell'ambito di tali strumenti, circa il 48 per cento è costituito da titoli italiani, per un ammontare di circa 4,6 miliardi di euro.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per circa il 69 per cento da OICVM armonizzati. Considerando gli investimenti azionari effettuati attraverso gli OICVM, l'esposizione effettiva dei fondi preesistenti in titoli di capitale risulta circa il 22 per cento.

Gli investimenti complessivi in attività immobiliari (immobili detenuti direttamente, partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari) sono pari a 3,5 miliardi di euro, circa il 10,4 per cento del totale delle attività. Circa il 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in otto fondi, circa il 60 per cento in quattro.

Gli immobili detenuti direttamente fanno riferimento a 19 fondi, per gran parte appartenenti al settore bancario. L'investimento in quote di fondi immobiliari, circa 1,5 miliardi di euro, interessa 9 forme pensionistiche preesistenti, per 4 delle quali costituisce l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario di medio termine sono presenti in 14 fondi; circa un terzo del valore è detenuto da un solo fondo.

Relativamente alle modalità di gestione delle risorse finanziarie, le forme pensionistiche preesistenti privilegiano modelli misti, che vedono la compresenza di forme di investimento diretto e di convenzioni con intermediari specializzati (*cfr. Tav. 7.10*).

Tav. 7.10

Fondi pensione preesistenti autonomi - Distribuzione delle attività finanziarie per modalità di gestione
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2016	2017
Attività finanziarie in gestione diretta	43,2	35,3
Attività finanziarie conferite in gestione	56,8	64,7
Totale	**100,0**	**100,0**

Le SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione sono state incluse nella gestione diretta.
Sono escluse le riserve presso imprese di assicurazione.

Alla fine del 2017, il 64,7 per cento delle attività è conferito in gestione finanziaria e la parte rimanente è gestita direttamente. Rispetto al 2016 si riduce la quota in gestione diretta a fronte di un maggior ricorso al conferimento in gestione finanziaria;

ciò è riconducibile in gran parte a un fondo pensione che ha modificato la propria modalità gestionale riscattando le quote di una SICAV "dedicata" per passare alla gestione effettuata tramite convenzioni.

Sotto il profilo della composizione delle attività finanziarie (*cfr. Tav. 7.11*) è significativa la differenza tra la quota investita in titoli di debito dei portafogli affidati a gestori specializzati, per i quali si attesta al 57 per cento del totale delle attività, e quella dei portafogli gestiti direttamente, per i quali si attesta al 26,9 per cento.

Tav. 7.11

Fondi pensione preesistenti autonomi - Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2016			2017		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Liquidità	7,8	10,8	5,5	7,6	11,1	5,7
Titoli di Stato	34,4	26,8	40,2	31,2	21,4	36,6
Altri titoli di debito	14,0	8,4	18,3	15,1	5,5	20,4
Titoli di capitale	17,8	12,8	21,7	19,2	11,5	23,5
OICR	21,3	30,5	14,3	22,4	38,0	13,9
Polizze assicurative	4,7	10,8	0,0	4,4	12,5	0,0
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Le SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione sono state incluse nella gestione diretta.

Nei portafogli gestiti direttamente le quote di OICR si attestano sul 38 per cento delle attività finanziarie, a fronte del 13,9 per cento delle gestioni in convenzione; le polizze assicurative, presenti nei soli portafogli gestiti direttamente, pesano il 12,5 per cento delle attività; la liquidità rappresenta l'11,1 per cento del totale delle attività finanziare in gestione diretta, a fronte del 5,7 per cento delle gestioni in convenzione.

Gli investimenti in titoli di capitale assumono un peso del 23,5 per cento nelle gestioni effettuate tramite convenzioni e dell'11,5 per cento nei portafogli gestiti direttamente.

Le variazioni nelle gestioni dirette sono in buona parte riconducibili alla sopra richiamata modifica della modalità gestionale operata da un fondo, mediante riscatto delle quote della SICAV in portafoglio e passaggio alla gestione in convenzione. In particolare, si riduce di 8,3 punti percentuali l'investimento in titoli di debito, e di 1,3 punti percentuali l'investimento in titoli di capitale; aumentano invece di 7,5 punti

percentuali le quote di OICR e di 1,7 punti percentuali le polizze; la liquidità aumenta di 0,3 punti percentuali.

Nei portafogli dei fondi che hanno conferito in gestione le attività finanziarie si riduce di 3,6 punti percentuali la componente pubblica dei titoli di debito, mentre aumentano di 2,1 punti percentuali i titoli di debito privati e di 1,8 punti percentuali i titoli di capitale. Le quote di OICR si riducono di 0,4 punti percentuali; in lieve aumento la liquidità (0,2 punti percentuali).

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio dei fondi pensione preesistenti autonomi realizzati nel 2017, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, sistema contabile utilizzato da una minoranza degli stessi. La citata metodologia è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto al 2016, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

Applicando la suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo oltre il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti autonomi hanno realizzato nel 2017 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa il 3,2 per cento.

8. Gli investimenti degli enti previdenziali privati di base

In virtù delle previsioni contenute nell'art.14, comma 1, del Decreto legge 98/2011, convertito con modifiche dalla Legge 111/2011, la COVIP esercita il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 (di seguito, enti).

Si tratta di 20 enti, configurati quali associazione o fondazione, che hanno come platea di riferimento varie categorie di liberi professionisti e, in taluni casi, di lavoratori dipendenti e finalità riconducibili in massima parte alla previdenza di base (per la lista di tali enti, *cfr. Tav. a.21 in Appendice*). In particolare, l'erogazione di tali prestazioni è la finalità principale di 16 enti. La categoria tuttavia comprende anche, in forza delle disposizioni normative sopra citate, tre enti la cui finalità principale è l'erogazione di prestazioni aggiuntive rispetto a quelle dell'Assicurazione Generale Obbligatoria, oltre a un ente che eroga esclusivamente prestazioni di carattere assistenziale a favore degli orfani di alcune categorie di professionisti.

Due degli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994 (complessivamente pari a 15) hanno inoltre istituito al loro interno rispettivamente una e due gestioni patrimonialmente separate ai sensi del Decreto lgs. 103/1996, destinate a specifiche collettività di riferimento.

La COVIP – secondo quanto previsto dal DM Lavoro 5 giugno 2012 – predispone e trasmette ai Ministeri vigilanti un referto annuale su ogni singolo ente; referto che fornisce informazioni dettagliate sulla composizione delle attività detenute, sulle modalità di definizione della politica d'investimento e sui relativi criteri di attuazione, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse e sul sistema di controllo della gestione finanziaria. Le informazioni sulle attività detenute sono acquisite dalla COVIP mediante schemi di rilevazione (a valori sia contabili sia di mercato) definiti secondo modalità omogenee, preventivamente sottoposti ai Ministeri vigilanti (come richiesto dalla normativa vigente).

L'analisi dei patrimoni detenuti dai singoli enti e delle relative modalità di gestione consente di mettere in luce le dinamiche che caratterizzano gli investimenti

dell'intero sistema degli enti previdenziali privati di base, anche con riguardo a quelli effettuati nell'economia italiana.

Il resto del capitolo dà conto di quanto emerge dall'analisi in forma aggregata degli investimenti degli enti. L'analisi è svolta sulla base dei dati raccolti con la rilevazione effettuata per il 2016 (ultima disponibile) e si articola in 3 paragrafi che descrivono la composizione dell'attivo (*cfr. paragrafo 8.1*), le modalità di gestione (*cfr. paragrafo 8.2*) e gli investimenti nell'economia italiana (*cfr. paragrafo 8.3*).

8.1 La composizione dell'attivo

Al 31 dicembre 2016 il totale delle attività detenute dagli enti ammonta, a valori di mercato, a 80 miliardi di euro, in aumento rispetto al 2015 di 4,6 miliardi di euro (pari a circa il 6 per cento).

La composizione dell'attivo a fine 2016, in raffronto all'anno precedente (*cfr. Tav. 8.1, pannello superiore*), evidenzia in particolare che:

- i titoli di debito ammontano complessivamente a 19,5 miliardi di euro, inferiori di più di 300 milioni di euro rispetto al 2015; nello specifico, i titoli di Stato salgono da 13,9 a 14,4 miliardi di euro, mentre gli altri titoli di debito scendono da 5,9 a 5,1 miliardi di euro;
- i titoli di capitale ammontano a 7,7 miliardi di euro rispetto ai 7,6 miliardi di euro del 2015;
- gli OICR aumentano, rispettivamente, da 13,2 a 16,7 miliardi di euro per le quote di OICVM e da 14,5 a 15,7 miliardi di euro per le quote di altri OICR (incremento, quest'ultimo, imputabile quasi interamente ai fondi immobiliari);
- gli immobili di proprietà scendono da 6,7 a 5,8 miliardi di euro.

Dalla riaggregazione delle componenti dell'attivo (*cfr. Tav. 8.1, pannello inferiore*) risulta che:

- gli investimenti immobiliari nel 2016 aumentano leggermente da 18,5 a 19 miliardi di euro, pur riducendo la loro incidenza sulle attività totali dal 24,5 al 23,8 per cento. In particolare, crescono gli investimenti indiretti tramite fondi immobiliari (passati da 11,3 a 12,7 miliardi di euro) mentre si riducono quelli diretti (passati da 6,7 a 5,8 miliardi di euro);
- gli investimenti in titoli di debito aumentano da 26,3 a 27,9 miliardi di euro

(l'incidenza sulle attività totali rimane sostanzialmente stabile rispetto al 2015);

– gli investimenti in titoli di capitale aumentano da 12,3 a 13,2 miliardi di euro.

Tav. 8.1

Enti previdenziali privati di base - Composizione dell'attivo a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2015		2016	
	Importi	**%**	**Importi**	**%**
Attività				
Liquidità	6.221	8,2	6.449	8,1
Titoli di Stato	13.895	18,4	14.414	18,0
Altri titoli di debito	5.963	7,9	5.111	6,4
- quotati	*3.737*	*5,0*	*3.724*	*4,7*
- non quotati	*2.226*	*3,0*	*1.387*	*1,7*
Titoli di capitale	7.590	10,0	7.690	9,6
- quotati	*6.501*	*8,6*	*6.390*	*8,0*
- non quotati	*1.089*	*1,4*	*1.299*	*1,6*
OICVM	13.158	17,4	16.668	20,8
- di cui: componente obbligazionaria(1)	*6.464*	*8,6*	*8.359*	*10,4*
- di cui: componente azionaria(1)	*4.721*	*6,3*	*5.551*	*6,9*
Altri OICR	14.451	19,2	15.749	19,7
- di cui: fondi immobiliari	*11.319*	*15,0*	*12.694*	*15,9*
- di cui: fondi di private equity	*975*	*1,3*	*1.238*	*1,5*
Immobili	6.687	8,9	5.824	7,3
Partecipazioni in società immobiliari	473	0,6	533	0,7
Polizze assicurative	391	0,5	465	0,6
Altre attività	6.606	8,8	7.132	8,9
Totale attività	**75.435**	**100,0**	**80.035**	**100,0**
Per memoria:				
Investimenti immobiliari	**18.479**	**24,5**	**19.050**	**23,8**
- immobili	6.687	8,9	5.824	7,3
- fondi immobiliari	11.319	15,0	12.694	15,9
- partecipazioni in società immobiliari	473	0,6	533	0,7
Investimenti obbligazionari	**26.325**	**34,9**	**27.885**	**34,8**
- titoli di Stato	13.895	18,4	14.414	18,0
- altri titoli di debito	5.963	7,9	5.111	6,4
- componente obbligazionaria sottostante gli OICVM	6.467	8,6	8.359	10,4
Investimenti azionari	**12.311**	**16,3**	**13.241**	**16,5**
- titoli di capitale	7.590	10,0	7.690	9,6
- componente azionaria sottostante gli OICVM	4.721	6,3	5.551	6,9

Gli importi indicati per il 2015 sono stati aggiornati agli ultimi dati disponibili.
Si tratta dei titoli di debito e di capitale sottostanti agli OICVM (*cfr. Glossario*, voce "*Principio del look through*"); gli ulteriori attivi ad essi sottostanti, pari a 2,7 miliardi di euro, sono costituiti per circa l'80 per cento da liquidità. Tali valori sono stati stimati sulla base delle informazioni di dettaglio sulla composizione degli OICVM disponibili per circa il 90 per cento degli stessi.

Nel quinquennio 2012-2016 il peso delle diverse componenti dell'attivo (*cfr. Tav. 8.2*) è cambiato:

– si è ridotto di 8,8 punti percentuali il peso degli investimenti immobiliari, comprensivi anche delle quote di fondi immobiliari;

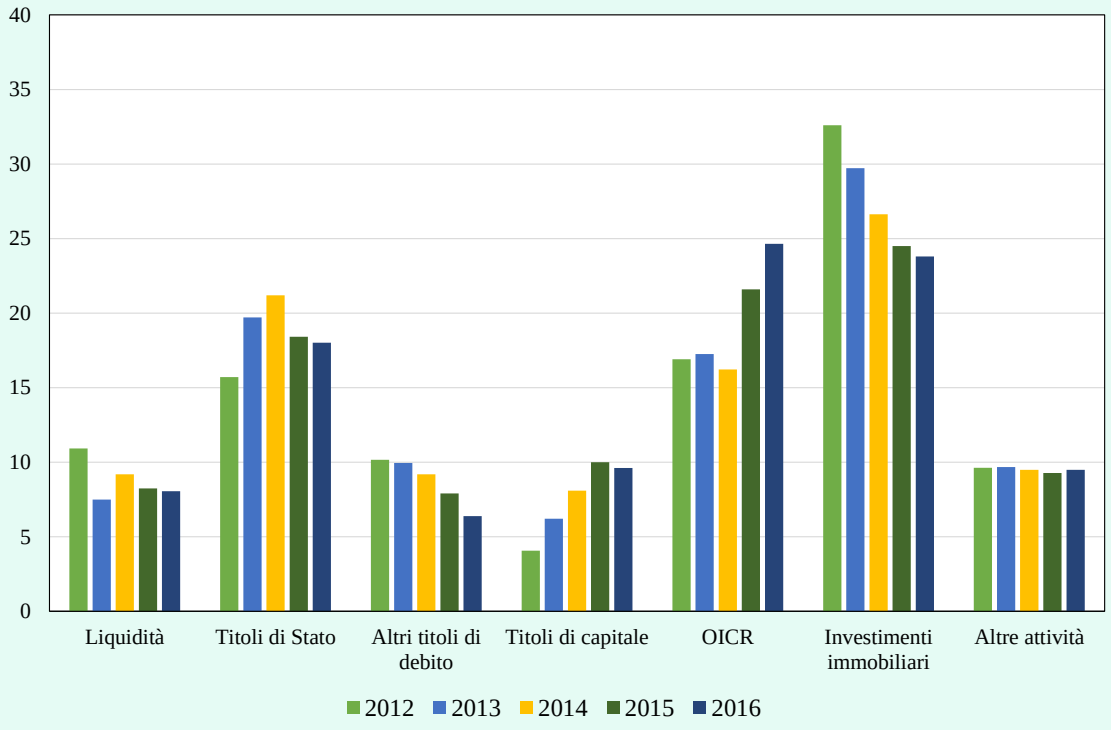
– è aumentato di 7,7 punti percentuali il peso delle quote di OICR, al netto di quelle di fondi immobiliari;

– è più che raddoppiata l'incidenza dei titoli di capitale (dal 4,1 al 9,6 per cento);

– è cresciuto di 2,3 punti percentuali il peso dei titoli di Stato, a fronte della riduzione di 3,8 punti percentuali dell'incidenza degli altri titoli di debito.

Tav. 8.2

Enti previdenziali privati di base - Evoluzione delle componenti dell'attivo negli anni 2012-2016
(dati di fine anno; valori in percentuale delle attività totali)



Le quote di fondi immobiliari sono incluse nella voce "Investimenti immobiliari" ed escluse dalla voce "OICR". Le polizze assicurative sono incluse nella voce "Altre attività".

Di seguito si descrivono con maggiore dettaglio le diverse componenti dell'attivo, distinguendo gli investimenti immobiliari, i titoli di debito e di capitale, gli OICR diversi dagli OICVM e la componente residuale comprensiva anche della liquidità, delle polizze assicurative e degli strumenti finanziari derivati.

Investimenti immobiliari. Gli investimenti immobiliari, comprensivi anche delle quote di fondi immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti, ammontano a 19,1 miliardi di euro (*cfr. Tav 8.1, pannello inferiore*); tali investimenti continuano ad avere un peso percentuale considerevole sul complesso delle attività detenute (23,8 per cento), ancorché in riduzione di 0,7 punti percentuali rispetto al 2015.

In 6 casi (uno in meno rispetto al 2015) la componente immobiliare è superiore al 30 per cento delle attività; in uno di questi casi supera il 50 per cento. Gli immobili di proprietà degli enti ammontano a 5,8 miliardi di euro e costituiscono il 7,3 per cento delle attività totali (in diminuzione di 1,6 punti percentuali rispetto al 2015). Il 70 per cento è ubicato nel centro Italia (il 95 per cento di questi si trova a Roma); circa un quarto è localizzato nel nord del Paese (per i tre quarti concentrato a Milano). La destinazione d'uso prevalente è residenziale (44,9 per cento) e uffici (28,1 per cento).

La riduzione degli immobili detenuti direttamente è stata realizzata in misura significativa tramite conferimenti a favore di fondi immobiliari (di cui l'ente è di norma l'unico quotista); tali operazioni si traducono quindi in un incremento della quota degli OICR. Dal punto di vista contabile, tali operazioni hanno quasi sempre generato cospicue plusvalenze (per il più elevato valore attribuito ai cespiti conferiti rispetto ai corrispondenti valori iscritti a bilancio), senza tuttavia dar luogo a proventi monetari effettivi. Proprio in considerazione della connotazione meramente contabile di dette plusvalenze, due enti hanno adottato, in un'ottica prudenziale, specifiche soluzioni, appunto, contabili volte a neutralizzarne gli effetti economici e patrimoniali nel proprio bilancio, rinviandoli al momento della loro effettiva monetizzazione.

I fondi immobiliari, anche per effetto di tali conferimenti, continuano a rappresentare la tipologia più rilevante di investimento immobiliare, per un totale di 12,7 miliardi di euro pari al 15,9 per cento delle attività totali (in aumento di 0,9 punti percentuali rispetto al 2015). Il 95 per cento degli immobili sottostanti i fondi immobiliari è localizzato in Italia; la destinazione d'uso prevalente è uffici (44 per cento) e residenziale (25 per cento).

Infine, le partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti ammontano a 533 milioni di euro pari allo 0,7 per cento delle attività totali (valore sostanzialmente stabile rispetto al 2015).

Titoli di debito. I titoli obbligazionari, ivi inclusi quelli sottostanti gli OICVM, ammontano nel complesso a 27,9 miliardi di euro, pari al 34,8 per cento delle attività totali, valore sostanzialmente invariato rispetto al 2015 (*cfr. Tav. 8.1, pannello inferiore*).

Al netto della componente obbligazionaria sottostante gli OICVM, i titoli di debito ammontano a 19,5 miliardi di euro e rappresentano la quota più rilevante delle attività totali, rappresentandone il 24,4 per cento, seppur in diminuzione di 1,9 punti percentuali rispetto al 2015.

I titoli di Stato sono pari a 14,4 miliardi di euro (18 per cento delle attività totali) e sono costituiti per il 61 per cento da emissioni della Repubblica italiana. Gli altri titoli di debito ammontano a 5,1 miliardi di euro (6,4 per cento delle attività totali) e sono riferibili per la metà a emittenti residenti nell'area dell'euro e per il 59 per cento a emittenti rappresentati da imprese finanziarie; per il 73 per cento sono quotati, con la componente residua formata per i due terzi da obbligazioni strutturate oggetto di risalenti operazioni di investimento. Tali obbligazioni ammontano a 1,2 miliardi di euro, pari a circa l'1,5 per cento delle attività totali, e fanno registrare una tendenziale riduzione della propria incidenza sul complesso delle risorse detenute; per i due terzi fanno capo a un solo ente, per il quale costituiscono il 3,9 per cento delle attività totali, e per il resto a 7 enti (per uno dei quali la presenza delle obbligazioni in questione interessa anche una delle due gestioni patrimonialmente separate in esso istituite ai sensi del Decreto lgs. 103/1996), con percentuali di incidenza che vanno dallo 0,5 al 7,4 per cento.

I titoli obbligazionari sottostanti gli OICVM ammontano a 8,4 miliardi di euro, pari al 10,4 per cento delle attività totali (in aumento di 1,8 punti percentuali rispetto al 2015). Diversamente dai titoli di debito detenuti direttamente e tramite mandati di gestione, i titoli obbligazionari in questione sono in prevalenza costituiti da emissioni *corporate* (63 per cento) e principalmente riferibili a emittenti residenti in paesi dell'area dell'euro diversi dall'Italia (30 per cento).

Titoli di capitale. I titoli di capitale, ivi inclusi quelli sottostanti gli OICVM, ammontano complessivamente a 13,2 miliardi di euro, pari al 16,5 per cento delle attività totali (*cfr. Tav. 8.1, pannello inferiore*), in leggero aumento rispetto al 2015 (0,2 punti percentuali).

Al netto della componente azionaria sottostante gli OICVM, i titoli di capitale ammontano a 7,7 miliardi di euro, pari al 9,6 per cento delle attività totali, in riduzione di 0,4 punti percentuali rispetto al 2015. Tali titoli, in gran parte quotati (quelli non quotati sono infatti pari a 1,3 miliardi di euro), fanno riferimento a imprese per circa il 52 per cento residenti nell'area dell'euro e per circa il 32 per cento operanti nel settore finanziario.

I titoli azionari sottostanti gli OICVM ammontano a 5,6 miliardi di euro, pari al 6,9 per cento delle attività totali (in aumento di 0,6 punti percentuali rispetto al 2015). Diversamente dai titoli di capitale detenuti direttamente e tramite mandati di gestione, i titoli azionari in questione fanno principalmente riferimento a emittenti residenti negli Stati Uniti (34 per cento) e operanti nel settore dei beni di consumo (25 per cento).

OICR diversi dagli OICVM. Tali strumenti finanziari ammontano a 15,7 miliardi di euro, pari al 19,7 per cento delle attività totali (in aumento di 0,5 punti percentuali rispetto al 2015); per essi sussistono inoltre più di 2 miliardi di euro di residui impegni di sottoscrizione. Per i quattro quinti sono costituiti da fondi immobiliari (12,7 miliardi di euro pari al 15,9 per cento delle attività totali); sono presenti anche fondi di *private equity* per un ammontare di 1,2 miliardi di euro (*cfr. Tav. 8.1, pannello superiore*).

Altre componenti dell'attivo. Tra le attività complessivamente detenute dagli enti sono inoltre presenti liquidità – comprensiva di crediti per operazioni di pronti contro termine e di depositi bancari con scadenza non superiore a 6 mesi – per 6,4 miliardi di euro (8,1 per cento delle attività totali), polizze assicurative di Ramo I, III e V per 465 milioni di euro (0,6 per cento delle attività totali) e "altre attività" per 7,1 miliardi di euro (8,9 per cento delle attività totali), di cui 5,8 miliardi di euro rappresentativi di crediti di natura contributiva.

In relazione alle altre componenti dell'attivo va rilevato che, a seguito dell'adeguamento alle modifiche apportate dal Decreto lgs. 139/2015 alla disciplina codicistica in materia di bilancio, 8 enti (per uno dei quali anche con riguardo alla gestione patrimonialmente separata in esso istituita ai sensi del Decreto lgs.103/96) hanno evidenziato strumenti finanziari derivati nelle voci dell'attivo dello stato patrimoniale per un valore di mercato di 49 milioni di euro, e nelle voci del passivo per 119,4 milioni di euro. Si tratta di strumenti finanziari derivati impiegati pressoché integralmente con finalità di copertura del rischio di cambio connesso agli investimenti denominati in divisa diversa dall'euro, il cui valore di mercato (rappresentativo dei profitti/perdite correnti ad essi connessi) risulta quindi nel complesso negativo per 70,4 milioni di euro.

Va altresì rilevato che in 3 casi (riferibili a due ulteriori enti e a un ente già ricompreso in quelli sopra richiamati, in cui l'adeguamento alle modifiche apportate dal Decreto lgs. 139/2015 alla disciplina codicistica in materia di bilancio è rispettivamente non intervenuto o è avvenuto solo parzialmente, sussistono altri strumenti derivati attivi per 59 mila euro e strumenti derivati passivi per 578 mila euro (per un valore di mercato complessivo negativo quindi per 519 mila euro) che però continuano a non essere evidenziati tra le attività e le passività dello stato patrimoniale.

La distribuzione e la concentrazione delle diverse classi di attività per singolo ente: prime considerazioni

Il passaggio dall'analisi dei dati aggregati a livello di settore a quella della composizione dell'attivo dei singoli enti ha l'obiettivo di mettere in evidenza la diversità delle scelte di allocazione operate dagli stessi.

La situazione risulta, peraltro, significativamente diversa da quella caratterizzante i fondi pensione – in special modo di nuova istituzione – le cui politiche di investimento tendono a essere tra di loro più omogenee in quanto, a livello di comparto, rispecchiano l'orientamento prevalente verso una o più classi di attività così come stabilito nelle convezioni e nei regolamenti, coerentemente con la specifica normativa di settore. Nella maggior parte dei casi esse sono inoltre collegate a un *benchmark* di riferimento.

La diversità che caratterizza gli enti dipende in primo luogo dalla rispettiva categoria di appartenenza stabilita in base al dettato normativo: enti di cui al Decreto lgs. 509/1994 oppure di cui al Decreto lgs. 103/1996. Né va trascurata l'eredità storica che, per gli enti di cui al Decreto lgs.509/1994, era costituita dai pregressi obblighi di predisposizione dei piani di impiego dei fondi disponibili, con i conseguenti vincoli alla destinazione immobiliare di una quota del patrimonio. Ha inoltre certamente contribuito anche la perdurante assenza di una specifica disciplina degli investimenti, che innesti sul principio della sana e prudente gestione e sull'adeguatezza delle strutture tecnico-organizzative e professionali anche un limitato *set* di restrizioni quantitative. Non risulta, infatti, ancora concluso l'*iter* di emanazione della regolamentazione prevista dall'art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011 al fine di introdurre, appunto, disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interesse e di depositario.

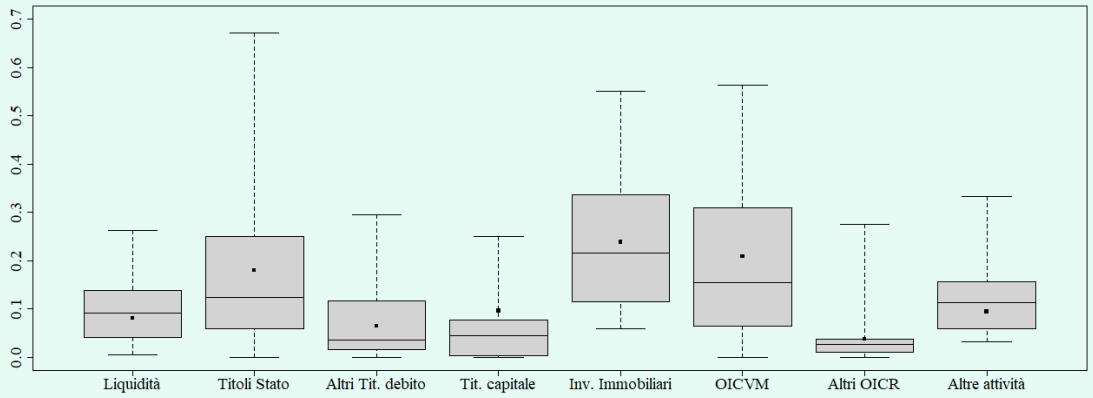
Tenuto conto che – come evidenziato in precedenza – due dei 15 enti di cui al Decreto lgs. 509/1994 hanno istituito al loro interno, rispettivamente, una e due gestioni patrimonialmente separate ai sensi del Decreto lgs. 103/1996 (destinate a specifiche collettività di riferimento), le analisi che seguono fanno riferimento alle 23 forme gestorie complessivamente riferibili ai 20 enti in questione.

Osservando in primo luogo la distribuzione delle componenti dell'attivo facente capo alle singole forme gestorie, emerge un'ampia dispersione per quasi tutte le principali classi (*cfr. Tav. 8.1.1*); in particolare, il campo di variazione delle quote detenute è elevato per i titoli di Stato (0-70 per cento, la metà dei casi con percentuali comprese tra il 7 e il 27 per cento), per gli OICVM (0-60 per cento, la metà dei casi tra l'8 e il 32 per cento) e per gli investimenti immobiliari (7-55 per cento, la metà dei casi compresi tra il 12 e il 35 per cento). Tale ampia dispersione che caratterizza la composizione dell'attivo dipende anche dalla tipologia di forma gestoria nonché dalla modalità di gestione delle risorse concretamente adottata.

Ulteriori elementi sulle caratteristiche della gestione finanziaria dei singoli enti (sempre con riferimento anche alle gestioni separate istituite da alcuni di essi) possono essere tratte dall'analisi del grado di concentrazione dell'attivo detenuto nei diversi strumenti di investimento.

Tav. 8.1.1

Forme gestorie ai sensi dei Decreti lgs. 509/94 e 103/96 - Distribuzione delle componenti dell'attivo
(dati di fine 2016; valori in percentuale del totale delle attività)



Le quote di fondi immobiliari sono incluse nella voce "Investimenti immobiliari" ed escluse dalla voce "Altri OICR". Le polizze assicurative sono incluse nella voce "Altre attività".

Gli schemi di segnalazione, utilizzati dalla COVIP ai fini della predisposizione delle relazioni annuali da trasmettere ai Ministeri vigilanti, prevedono che gli enti forniscano, tra l'altro, il numero complessivo degli strumenti finanziari oggetto di investimento – con specifica evidenza del numero di OICR – e delle polizze assicurative, l'elenco dei primi cinque strumenti finanziari per valore di mercato, nonché informazioni di dettaglio sulle società immobiliari controllate e sulle quote di OICR diversi dagli OICVM.

Il numero complessivo degli strumenti finanziari presenti nell'attivo costituisce già di per sé un indicatore della relativa concentrazione. Tuttavia, tale indicatore risulta imperfetto, stante la diseguale distribuzione delle quote degli stessi detenute. Sulla base delle informazioni disponibili si è pertanto calcolato il grado di concentrazione attraverso l'indice di Herfindahl-Hirschmann (*HHI*) in una versione che ne permette l'applicazione anche ai dati aggregati[(1)].

L'*HHI* è un indice che fornisce una misura semplificata della concentrazione dell'attivo detenuto nei diversi strumenti di investimento: valori più alti indicano elevata concentrazione e, quindi, in linea di massima, poca diversificazione e viceversa.

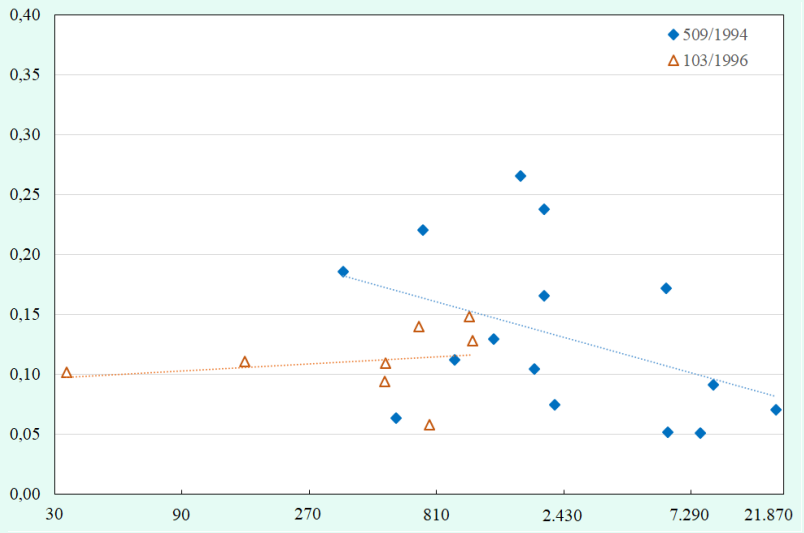
Osservando la distribuzione degli *HHI* calcolati – per ciascuna delle 23 forme gestorie – con riguardo alle medesime componenti dell'attivo prese in considerazione in precedenza emerge che in 8 casi il valore è inferiore a 0,10; in 11 casi il valore è compreso tra 0,10 e 0,18; per i restanti 4 casi, l'indice di concentrazione assume valori superiori a 0,18.

Osservando l'*HHI* rispetto alla dimensione, per gli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994 si riscontra l'esistenza di una relazione inversa, anche se con un'ampia dispersione attorno alla retta di regressione (*cfr. Tav. 8.1.2*); in generale, gli enti con dimensioni maggiori dispongono di un attivo meno concentrato e, quindi, tendenzialmente più diversificato. Viceversa, tale relazione non emerge per gli enti di cui al Decreto lgs. 103/1996. A parte un paio di casi, per la maggioranza di tali enti i valori dell'attivo si collocano in un intorno piuttosto ristretto rispetto agli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994, tra 600 milioni e 1,3 miliardi di euro.

Tav. 8.1.2

Forme gestorie ai sensi dei Decreti lgs. 509/94 e 103/96 - Concentrazione dell'attivo nelle diverse classi di strumenti di investimento rispetto alle dimensioni del patrimonio

(dati di fine 2016; in ascissa è riportato il patrimonio in scala logaritmica in milioni di euro; in ordinata il valore dell'indice HHI)



Note del testo:

(1) A livello metodologico, ipotizzando *k* classi di attivo, F_k il peso della classe *k* sul totale e H_k l'indice Herfindahl-Hirschmann (*HHI*) di ciascuna classe, l'*HHI* complessivo può essere espresso dalla seguente formula: $HHI = \sum_{k=1}^{n} F_k^2 H_k$. Si procede poi al calcolo dell'estremo inferiore e superiore dell'*HHI* (HHI_- e HHI_+), tenendo conto delle classi di attivo disponibili e del numero e del valore di mercato dei titoli in esse presenti sulla base delle seguenti equazioni: $HHI_- = \sum_{k=1}^{n} \frac{1}{n_k} F_k^2$ e $HHI_+ = \sum_{k=1}^{n} \xi_k F_k^2$ dove ξ_k è la quota dello strumento di maggior valore nella classe *k* sul rispettivo totale e n_k è il numero di strumenti finanziari presenti in portafoglio. A questo punto, l'*HHI* complessivo si calcola come combinazione convessa (HHI_-, HHI_+) seguendo l'equazione: $HHI = \gamma HHI_- + (1-\gamma) HHI_+$ dove γ costituisce un parametro al quale per convenzione viene attribuito valore pari a 1/3. L'*HHI* è uguale a uno nel caso di investimento in un unico strumento (massima concentrazione); esso tende a zero all'aumento del numero degli strumenti detenuti, ipotizzando l'equidistribuzione dei rispettivi pesi.

8.2 Le modalità di gestione

Nel 2016 le attività gestite in forma diretta ammontano a 63,4 miliardi di euro, pari al 79,3 per cento del totale (in aumento di 0,5 punti percentuali).

Le attività gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati sono pari a 16,6 miliardi di euro, pari al 20,7 per cento del totale, e fanno riferimento a 45 gestori.

Circa la metà di esse fa capo a 5 gestori, che ne detengono una quota compresa tra il 6,2 e il 16,4 per cento; per i restanti gestori, la quota detenuta è al massimo pari al 3,7 per cento.

Osservando la composizione delle attività facenti capo alle suddette due modalità di gestione (*cfr. Tav. 8.3*) emergono rilevanti differenze. Nella gestione diretta è preponderante il ricorso agli OICR che ammontano a 29,8 miliardi di euro (14,3 miliardi di euro in quote di OICVM e 15,5 miliardi di euro in quote di altri OICR), pari al 47 per cento, in aumento di 4,7 punti percentuali rispetto al 2015. Sono inoltre presenti titoli di Stato per il 13,2 per cento, immobili di proprietà per il 9,2 per cento; gli altri titoli di debito e di capitale complessivamente si attestano all'8,4 per cento.

Nella gestione indiretta tramite mandati conferiti a intermediari specializzati è preponderante l'investimento in titoli di Stato che ammontano a 6 miliardi di euro (36,6 per cento); gli altri titoli di debito e i titoli di capitale, entrambi esclusivamente quotati, hanno un'incidenza rispettivamente pari al 17,3 per cento e al 27,9 per cento. Gli OICVM rappresentano il 14,4 per cento, mentre è marginale (1,2 per cento) il peso degli altri OICR, quasi integralmente costituiti da fondi immobiliari.

Infine, si rileva che le attività per le quali è presente un depositario ammontano a 27,3 miliardi di euro (34,1 per cento del totale); di queste, 16,4 miliardi di euro si riferiscono alle attività gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati, rappresentandone la quasi totalità.

Tav. 8.3

Enti previdenziali privati di base - Composizione dell'attivo per modalità di gestione
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2015				2016			
	Gestione diretta	**%**	**Gestione indiretta**	**%**	**Gestione diretta**	**%**	**Gestione indiretta**	**%**
Attività								
Liquidità	5.741	9,7	481	3,0	6.019	9,5	430	2,6
Titoli di Stato	8.264	13,9	5.631	35,2	8.345	13,2	6.070	36,6
Altri titoli di debito	3.408	5,7	2.555	16,0	2.245	3,6	2.866	17,3
Titoli di capitale	2.753	4,6	4.837	30,2	3.057	4,8	4.633	27,9
OICVM	10.890	18,3	2.268	14,2	14.270	22,5	2.398	14,4
Altri OICR	14.244	24,0	208	1,3	15.552	24,5	196	1,2
- di cui: fondi immobiliari	*11.248*	*18,9*	*71*	*0,4*	*12.504*	*19,7*	*190*	*1,1*
Immobili	6.687	11,2	-	-	5.824	9,2	-	-
Part. in società immobiliari	473	0,8	-	-	533	0,8	-	-
Polizze assicurative	391	0,7	-	-	465	0,7	-	-
Totale attività gestite	**52.850**	**88,9**	**15.980**	**99,9**	**56.310**	**88,8**	**16.593**	**100,0**
Altre attività	6.592	11,1	13	0,1	7.124	11,2	8	..
Totale attività	**59.442**	**100,0**	**15.993**	**100,0**	**63.434**	**100,0**	**16.601**	**100,0**

8.3 Gli investimenti nell'economia italiana

Gli investimenti degli enti nell'economia italiana (*cfr. Tav. 8.4*) ammontano a 32,9 miliardi di euro, pari al 41,1 per cento delle attività totali (in diminuzione di 1,7 punti percentuali rispetto al 2015). Sono di poco superiori gli investimenti non domestici che si attestano a 33,1 miliardi di euro, pari al 41,4 per cento delle attività totali.

Considerando le attività al netto della liquidità, delle polizze assicurative e delle "altre attività" (in larga misura crediti contributivi) per un totale quindi di 66 miliardi di euro, l'incidenza sarebbe pari al 49,8 per cento per gli investimenti domestici e al 50,2 per cento per quelli non domestici.

Tav. 8.4

Enti previdenziali privati di base - Investimenti domestici e non domestici
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2015						2016					
	Investimenti domestici		**Investimenti non domestici**		**Totale**		**Investimenti domestici**		**Investimenti non domestici**		**Totale**	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attività												
Titoli di Stato	8.994	11,9	4.900	6,5	13.895	18,4	8.825	11,0	5.589	7,0	14.414	18,0
Altri titoli di debito	1.061	1,4	4.901	6,5	5.963	7,9	983	1,2	4.128	5,2	5.111	6,4
Titoli di capitale	2.667	3,5	4.923	6,5	7.590	10,1	2.934	3,7	4.756	5,9	7.690	9,6
OICVM	806	1,1	12.352	16,4	13.158	17,4	906	1,1	15.762	19,7	16.668	20,8
Altri OICR	11.609	15,4	2.842	3,8	14.451	19,2	12.861	16,1	2.888	3,6	15.749	19,7
- di cui: f.di imm.	*10.626*	*14,1*	*693*	*0,9*	*11.319*	*15,0*	*11.767*	*14,7*	*927*	*1,2*	*12.694*	*15,9*
Immobili	6.687	8,9	-	-	6.687	8,9	5.824	7,3	-	-	5.824	7,3
Part. in soc. imm.	473	0,6	-	-	473	0,6	533	0,7	-	-	533	0,7
Totale	**32.298**	**42,8**	**29.919**	**39,7**	**62.217**	**82,5**	**32.866**	**41,1**	**33.123**	**41,4**	**65.990**	**82,5**
Liquidità					6.221	8,2					6.449	8,1
Polizze assicurative					391	0,5					465	0,6
Altre attività					6.606	8,8					7.132	8,9
Totale attività					**75.435**	**100,0**					**80.035**	**100,0**
Per memoria:												
Investimenti immobiliari	**17.785**	**23,6**	**693**	**0,9**	**18.478**	**24,5**	**18.123**	**22,6**	**927**	**1,2**	**19.050**	**23,8**
- immobili	6.687	8,9	-	-	6.687	8,9	5.824	7,3	-	-	5.824	7,3
- fondi immobiliari	10.626	14,1	693	0,9	11.319	15,0	11.767	14,7	927	1,2	12.694	15,9
- part. in soc. imm.	473	0,6	-	-	473	0,6	533	0,7	-	-	533	0,7

Per gli OICVM, la ripartizione tra componente domestica e non domestica è quella relativa ai titoli ad essi sottostanti ("Principio del *look through*", *cfr. Glossario*). Per quanto riguarda gli altri OICR, la ripartizione tra investimenti domestici e non domestici è in parte stimata sulla base della domiciliazione in Italia dei fondi stessi.

Nell'ambito degli investimenti domestici, le due componenti largamente prevalenti restano gli investimenti immobiliari (18,1 miliardi di euro, pari al 22,6 per cento) e i titoli di Stato (8,8 miliardi di euro, pari all'11 per cento), che riducono entrambi l'incidenza percentuale sul totale delle attività, rispetto al 2015, di circa un punto percentuale.

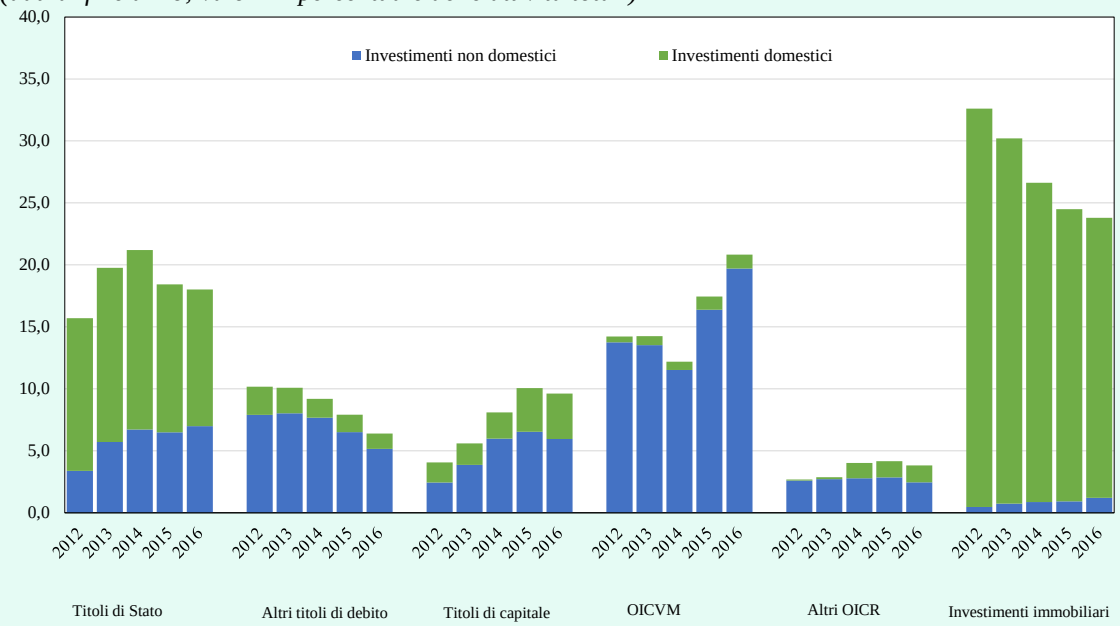
Sono inoltre presenti altri titoli di debito e titoli di capitale per un ammontare rispettivamente pari a un miliardo di euro e a 2,9 miliardi di euro, corrispondenti nell'insieme al 4,9 per cento delle attività totali (valore stabile rispetto al 2015). Sul punto va rilevato che tra i titoli di capitale è presente il controvalore delle quote del capitale della Banca d'Italia sottoscritte da 8 enti per circa un miliardo di euro.

Gli OICVM ammontano a 906 milioni di euro (pari all'1,1 per cento delle attività totali, valore invariato rispetto al 2015), mentre gli altri OICR ammontano a 12,9 miliardi di euro (pari al 16,1 per cento delle attività totali, in aumento di 0,7 punti percentuali), di cui la quasi totalità è costituita da fondi immobiliari (11,8 miliardi di euro pari al 14,7 per cento delle attività totali, in aumento di 0,6 punti percentuali).

Tav. 8.5

Enti previdenziali privati di base - Investimenti domestici e non domestici negli anni 2012-2016

(dati di fine anno; valori in percentuale delle attività totali)



L'investimento in fondi immobiliari è incluso nella voce "Investimenti immobiliari" ed è escluso dalla voce "Altri OICR".

La componente domestica registra, nell'ambito della sua evoluzione nel quinquennio 2012-2016 (*cfr. Tav. 8.5*), la riduzione dell'incidenza degli investimenti immobiliari (9,5 punti percentuali), dei titoli di Stato (1,3 punti percentuali) e degli altri titoli di debito (1,1 punti percentuali); aumenta, invece, il peso dei titoli di capitale (2,1 punti percentuali) e degli OICR considerati al netto dei fondi immobiliari (1,9 punti percentuali).

9. L'attività di controllo della COVIP sugli investimenti degli enti previdenziali privati di base

La COVIP esercita il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 (di seguito, enti), in virtù delle previsioni contenute nell'art. 14, comma 1, del Decreto legge 98/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 111/2011. Essa riferisce quindi ai Ministeri del lavoro e dell'economia (di seguito, Ministeri vigilanti) gli esiti dei controlli posti in essere secondo le modalità contemplate dal DM Lavoro 5 giugno 2012.

Tale attività di controllo si inserisce in un articolato sistema di vigilanza che vede il coinvolgimento di diverse istituzioni, ciascuna con specifiche competenze. In particolare, trattandosi di enti preordinati alla gestione di risparmio previdenziale di base e di natura obbligatoria (cosiddetto di primo pilastro), il legislatore ha conservato in capo ai Ministeri vigilanti la competenza in ordine agli aspetti più strettamente previdenziali, nonché quella di carattere regolatorio e quella relativa all'adozione delle iniziative conseguenti alle risultanze delle verifiche svolte dalla COVIP.

Pur reputando il mantenimento di un siffatto sistema di vigilanza coerente con la rilevanza pubblica del risparmio previdenziale gestito dagli enti, deve tuttavia rilevarsi come esso poggi su una normativa, da un lato, datata, in quanto incentrata su una disciplina risalente ai decreti di privatizzazione degli enti stessi; dall'altro, incompleta, non risultando ancora concluso l'*iter* di emanazione della regolamentazione prevista dall'art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011 al fine di introdurre disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interesse e di depositario. Ciò, nonostante il Consiglio di Stato abbia rilasciato sin dal 24 febbraio 2016 il parere favorevole sullo schema di tale regolamentazione trasmesso dal Ministero dell'economia.

In tale quadro normativo la COVIP ha comunque svolto l'attività di controllo attribuitale dal legislatore con riguardo agli investimenti degli enti, relazionando ai Ministeri vigilanti – per le valutazioni di competenza – le risultanze degli accertamenti condotti, anche tramite ispezioni *in loco*.

La COVIP esercita la propria funzione di controllo – secondo quanto previsto dal DM Lavoro 5 giugno 2012 – ordinariamente attraverso l'attività di rilevazione e analisi delle informazioni e dei dati necessari per il referto annuale su ciascuno degli enti da trasmettere ai Ministeri vigilanti (inerente – come rappresentato nel precedente capitolo – alla composizione delle attività detenute, alla politica di investimento e ai relativi criteri di attuazione, all'articolazione del processo di impiego delle risorse disponibili e al sistema di controllo della gestione finanziaria) e, in casi particolari, attraverso specifiche verifiche attivate di propria iniziativa o su richiesta dei Ministeri stessi.

* * *

Per quanto attiene all'annuale attività di referto, essa si svolge secondo le modalità definite con il citato DM Lavoro 5 giugno 2012, che prevede che le relazioni predisposte dalla COVIP per ciascuno degli enti siano trasmesse nella seconda metà dell'anno con riferimento al 31 dicembre dell'anno precedente. In questa sede si prendono quindi in considerazione le informazioni relative al 2016, trasmesse ai Ministeri vigilanti a fine 2017.

L'analisi in chiave aggregata delle informazioni acquisite sulla politica di investimento e sui relativi criteri di attuazione, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse e sul controllo della gestione finanziaria consente di svolgere – analogamente a quanto fatto nel capitolo precedente per i dati acquisiti sulla composizione delle attività detenute – alcune considerazioni sull'intero sistema degli enti previdenziali privati di base dal punto di vista degli assetti regolamentari e organizzativi in materia di investimenti.

Sul piano generale va rilevato che la menzionata presenza di un quadro normativo tuttora incompleto ha indotto gli enti a prendere a riferimento, nella definizione degli assetti regolamentari, la disciplina della previdenza complementare e, in particolare, le "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" adottate dalla COVIP per i fondi pensione il 16 marzo 2012 e il DM Tesoro 703/1996 recante norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse, successivamente aggiornato con il DM Economia 166/2014.

Pur valutando favorevolmente lo sforzo compiuto dagli enti nel dotarsi di una propria regolamentazione interna in materia di investimenti, non può non rilevarsi come la circostanza che la suddetta disciplina della previdenza complementare non risulti per essi cogente ne abbia comportato una significativa rielaborazione, riconducibile all'autonomia decisionale degli enti medesimi. Ne è derivato, in particolare, che in diversi casi la regolamentazione adottata si è limitata a indicare i criteri da seguire per la definizione di specifici aspetti della gestione finanziaria (ad esempio, la politica di investimento da adottare, il sistema dei controlli da porre in essere), facendo quindi rinvio alla predisposizione di ulteriori elaborati (tipicamente, il Documento sulla politica di investimento). In diversi casi si è venuta pertanto a determinare la coesistenza di diversi documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti, talvolta senza

il necessario coordinamento, con conseguente scarsa chiarezza complessiva, incongruenze e duplicazioni di contenuti.

Si registra quindi, in diversi casi, una frammentazione documentale in materia di investimenti, accentuata dalla presenza di specifici elaborati attuativi di talune previsioni normative proprie degli enti, come quelli recanti i "criteri di individuazione e di ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti così come indicati in ogni bilancio di previsione" ai sensi dell'art. 3, comma 3, del Decreto lgs. 509/1994, oppure i piani triennali relativi agli impieghi immobiliari da adottare annualmente ai sensi dell'art. 8, comma 15, del Decreto legge 78/2010, convertito dalla Legge 122/2010. Una frammentazione documentale che nel caso dei fondi pensione è stata evitata proprio grazie alle sopra citate disposizioni COVIP del 2012 (che hanno dato attuazione all'articolo 6, comma 5-*quater*, del Decreto lgs. 252/2005).

Il Documento sulla politica di investimento adottato da questi ultimi rappresenta, infatti, la sede unica in cui devono essere esplicitate tutte le informazioni rilevanti in materia, appunto, di politica di investimento, di processo di impiego delle risorse e di sistema di controllo della gestione finanziaria; soluzione, questa, idonea ad agevolare i controlli che la COVIP è chiamata a svolgere sulla gestione finanziaria dei fondi pensione. Di contro, la molteplicità di documenti che trattano a vario titolo la tematica degli investimenti – riscontrabile, spesso, negli enti – aumenta il rischio di riduzione dell'efficacia dell'azione di vigilanza condotta in materia.

Va peraltro evidenziato che la suddetta soluzione adottata per i fondi pensione non è stata però fatta propria dallo schema di decreto su cui il Consiglio di Stato ha reso il proprio parere favorevole in data 24 febbraio 2016. Esso richiede infatti agli enti, non solo di predisporre il Documento sulla politica di investimento (art. 7) chiamato, tra l'altro, a definire i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento, ma anche di disciplinare in un apposito regolamento le procedure e le strutture organizzative professionali e tecniche impiegate per far fronte all'attività di investimento delle proprie risorse (art. 5, comma 2).

Nell'ottica dello schema di decreto, la sussistenza di una regolamentazione interna ulteriore rispetto al Documento sulla politica di investimento – comunque inteso dalla COVIP, alla stregua dei fondi pensione, quale sede di esplicitazione delle informazioni più rilevanti in materia di gestione finanziaria – sembra quindi richiedere, proprio al fine di assicurare una chiarezza complessiva e di evitare incongruenze e duplicazioni di contenuti, che essa sia connotata in termini squisitamente procedurali e organizzativi. Condizione, questa, che tuttavia non appare sempre pienamente soddisfatta per gli enti già attualmente dotati di una regolamentazione interna ulteriore rispetto al Documento sulla politica di investimento.

In argomento va tuttavia rilevato che, ove presenti, la COVIP ha segnalato ai Ministeri vigilanti – nell'ambito delle valutazioni rese a esito degli approfondimenti condotti – le sopra richiamate problematiche afferenti alla regolamentazione interna in materia di investimenti (frammentazione, scarsa chiarezza complessiva, incongruenze e

duplicazioni di contenuti) e la conseguente esigenza di una sua semplificazione e razionalizzazione. Ciò ha quindi messo in moto, da parte degli enti riguardati, un processo correttivo la cui effettiva idoneità a consentire il superamento delle problematiche riscontrate è comunque oggetto di monitoraggio.

Sotto il profilo in analisi, dalle informazioni rilevate per il referto sul 2016 (in alcuni casi inerenti anche alle iniziative adottate nei primi mesi dell'anno in esame) risulta che 17 enti (uno in più rispetto al 2015) hanno definito una propria disciplina – più o meno dettagliata – in materia di investimenti. Ciò anche al fine di assicurare la tracciabilità delle decisioni di investimento e di garantire la trasparenza dei comportamenti tenuti in tale ambito. Di tali enti, 6 hanno sottoposto i documenti adottati all'approvazione dei Ministeri vigilanti ai sensi dell'art. 3, comma 2, lettera *a)*, del Decreto lgs. 509/1994.

A fine 2016 ancora 3 enti risultavano privi di una propria specifica regolamentazione in materia di investimenti; due di questi hanno comunque adottato – nel corso del 2017 – il Documento sulla politica di investimento.

Con riferimento poi alla *governance* adottata in materia di investimenti, va rilevata la presenza, nell'ambito del sistema degli enti previdenziali privati di base, di assetti organizzativi variamente articolati, che trovano però il loro fondamento anche nella accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita. Ciò nonostante, tali assetti presentano alcuni tratti comuni.

Nello specifico, 16 enti prevedono la presenza di uno o più organismi consultivi la cui composizione si presenta piuttosto variegata, di solito con la partecipazione, oltre che dei consiglieri, dei soggetti – sia interni che esterni – coinvolti nel processo di investimento, perlopiù con funzioni di assistenza tecnica alle istruttorie di competenza. In 5 di essi sono presenti distinte commissioni competenti per la componente mobiliare e per quella immobiliare (per quest'ultima, talvolta con la sola funzione di esprimersi sulla congruità dei canoni di locazione e dei prezzi di compravendita).

Tutti gli enti dispongono di una struttura interna preposta agli investimenti – in diversi casi di recente implementazione – variamente connotata sotto il profilo dimensionale; di questi, 10 sono dotati di un'unità organizzativa specificamente dedicata agli investimenti immobiliari.

Inoltre, gli enti fanno ricorso a uno (8 enti) o più *advisor* (12 enti), chiamati a fornire assistenza all'organo di amministrazione e alle strutture operative interne nell'attività di controllo della gestione finanziaria e, talvolta, anche in relazione ad altri profili dell'attività di investimento quali – a titolo esemplificativo – la definizione dell'*Asset Allocation* Strategica (AAS) e Tattica (AAT), la selezione degli strumenti finanziari/gestori e l'analisi di *Asset-Liability Management* (ALM). Quest'ultima analisi viene utilizzata da 14 enti per la definizione della politica di investimento in termini di obiettivi di rendimento da perseguire e connessi profili di rischio, tenuto anche conto

delle specifiche previsioni contenute nella propria regolamentazione interna in materia di investimenti.

* * *

In aggiunta all'ordinaria attività di rilevazione e analisi delle informazioni e dei dati necessari per il referto annuale da rendere ai Ministeri vigilanti, la COVIP ha approfondito, di autonoma iniziativa, specifiche tematiche afferenti alla gestione finanziaria degli enti.

Nel corso del 2017, anche a seguito della segnalazione ricevuta da parte di un'Autorità di vigilanza finanziaria, la COVIP ha condotto un prolungato approfondimento sugli investimenti di un ente *ex* Decreto lgs. 509/1994 nei fondi immobiliari gestiti da una SGR per la quale, in detta segnalazione, era stata evidenziata la sussistenza di criticità inerenti alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

L'istruttoria ha messo in luce un rapporto problematico tra l'ente e la SGR, nei cui confronti si è progressivamente venuta a determinare una compromissione del profilo fiduciario, nonché talune criticità nell'ambito dei processi decisionali seguiti dall'ente stesso per l'adozione di alcune iniziative volte alla ristrutturazione di tale rapporto. Tali criticità hanno riguardato, in particolare, la circostanza che in taluni casi le determinazioni in materia da parte dell'ente non sono state assunte in piena conformità alla regolamentazione interna in materia di investimenti e non sono state assistite da analisi istruttorie adeguate alla complessità della situazione in essere e alla significatività degli interessi economici in discussione. Inoltre, talvolta non si è riscontrata una piena coerenza di tali determinazioni con l'avviato percorso di miglioramento dell'*asset allocation* (principalmente sotto il profilo della diminuzione dell'eccessiva incidenza degli investimenti immobiliari, e quindi del riequilibrio tra componenti liquide e illiquide del portafoglio), nonché di riduzione delle risorse affidate ad alcuni gestori entro i limiti contemplati dalla regolamentazione interna dell'ente.

Va comunque rilevato come le più recenti iniziative adottate dall'ente con riguardo ai problematici rapporti intercorrenti con la SGR mostrano una maggiore attenzione ai profili sopra richiamati.

Nei primi mesi del 2018, sulla base delle evidenze emerse dall'analisi dei dati funzionali all'attività di referto annuale, la COVIP ha posto in essere – nei confronti di due enti *ex* Decreto lgs. 509/1994 – un approfondimento in ordine alla gestione degli immobili di proprietà, stante la loro significativa incidenza sulle attività totali detenute. Hanno formato oggetto di approfondimento le strategie complessivamente seguite nella gestione di tali cespiti in particolar modo sotto il profilo delle iniziative volte al miglioramento della relativa redditività, in termini sia di incremento dei proventi realizzati sia di contenimento degli oneri sostenuti (di modo che essa fornisca un contributo adeguato alla copertura delle prestazioni dovute), nonché al perseguimento dell'effettiva realizzazione delle dismissioni degli investimenti immobiliari contemplate

nell'ambito dei piani triennali (predisposti annualmente ai sensi dell'art. 8, comma 15, del Decreto legge 78/2010, convertito dalla Legge 122/2010).

Alcune situazioni emerse nell'ambito delle analisi cartolari poste in essere ai fini del referto annuale da rendere ai Ministeri vigilanti sono state inoltre approfondite attraverso l'utilizzo dello strumento ispettivo, contemplato dall'art. 14, comma 1, del Decreto legge 98/2011 (e successivamente richiamato dall'art. 2, comma 4, del DM Lavoro 5 giugno 2012). Tali accertamenti hanno interessato due enti, uno *ex* Decreto lgs. 509/1994 e uno *ex* Decreto lgs. 103/1996.

Quanto alle tematiche oggetto di approfondimento, l'attenzione è stata posta sul modello scelto per la gestione di una quota (già ragguardevole ovvero destinata a divenire tale in prospettiva) del portafoglio mobiliare, fondato sull'utilizzo di un comparto di un OICVM di diritto lussemburghese di cui l'ente è l'unico quotista. Sono stati analizzati i seguenti principali profili: processo decisionale seguito per la realizzazione dell'investimento, con particolare riguardo alla procedura di selezione dello strumento finanziario e alle valutazioni afferenti ai costi/benefici di soluzioni gestionali alternative; modalità di raccordo tra il sistema di controllo in essere presso l'ente e quello proprio dell'OICVM, ai fini del costante monitoraggio della relativa attività di investimento (condotta dai diversi gestori a ciò delegati), anche nell'ottica dell'implementazione delle iniziative idonee ad assicurare la funzionalità della stessa alla strategia di impiego adottata dall'ente medesimo.

Nel corso del 2017 sono state inoltre portate a conoscenza dei Ministeri vigilanti le criticità riscontrate negli accertamenti ispettivi effettuati nel 2016 nei confronti di due enti *ex* Decreto lgs. 509/1994 e di uno *ex* Decreto lgs. 103/1996.

In particolare, in un caso è stata riscontrata un'operatività non sempre pienamente conforme alla regolamentazione interna adottata in materia di investimenti, con anche talune circoscritte negative implicazioni sotto il profilo della completa tracciabilità delle decisioni di investimento/disinvestimento assunte. In un altro caso, l'accertamento ispettivo, da una parte, ha confermato la prosecuzione dell'attività di investimento in strumenti finanziari illiquidi, nonostante la presenza di un portafoglio già eccessivamente sbilanciato su di essi (per lo più fondi immobiliari e di *private equity*) e l'impegno – assunto in epoca risalente verso i Ministeri vigilanti – di effettuare impieghi connotati da un maggior grado di liquidità. Dall'altro, ha messo in luce rilevanti carenze nelle istruttorie alla base delle operazioni di investimento effettuate, nell'attività di controllo della gestione finanziaria e nella capacità di analisi critica dei supporti consulenziali acquisiti; supporti per di più da riferire, in epoca più recente, a un solo *advisor* con criticità connesse al potenziale conflitto di interesse (in quanto coinvolto sia nelle decisioni di investimento che nel controllo dei risultati da queste prodotti) e alla non conformità alla regolamentazione interna dell'ente (che reca la previsione di una suddivisione di tali funzioni di *advisory* proprio al fine di evitare la commistione fra attività ritenute tra loro in conflitto).

* * *

Nel 2017, la COVIP ha effettuato ulteriori analisi istruttorie per rispondere a specifiche richieste formulate dai Ministeri vigilanti. In particolare, sono stati esaminati i regolamenti per la gestione degli investimenti adottati da tre enti, due *ex* Decreto lgs. 509/1994 e uno *ex* Decreto lgs. 103/1996; documenti ricevuti dai suddetti Dicasteri anche ai fini dell'approvazione prevista dall'art. 3, comma 2, lettera *a)*, del Decreto lgs. 509/1994. Nel caso dei due enti *ex* Decreto lgs. 509/1994, il nuovo regolamento era finalizzato, per uno, a recepire le osservazioni formulate dalla COVIP – sul testo previgente – nei referti resi ai Ministeri vigilanti, e, per l'altro, a superare il testo previgente di cui la COVIP, sempre in detti referti, aveva evidenziato la limitatezza dei contenuti.

Sul piano generale va evidenziato che, nella perdurante assenza del decreto recante le disposizioni sull'investimento delle risorse finanziarie, sui conflitti di interessi e sul depositario previsto dall'art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011, l'attività di controllo operata dalla COVIP su tali documenti è limitata alla valutazione della complessiva coerenza delle scelte operate dagli enti.

Nel caso specifico di uno dei due enti *ex* Decreto lgs. 509/1994 si ritiene utile precisare che la COVIP ha tra l'altro segnalato un disallineamento tra le procedure contemplate per la selezione del *Risk Manager*, dell'*Investment Advisor* e del depositario – recanti un esplicito riferimento alla condizione di dover essere svolte secondo la normativa vigente – e quelle previste per l'individuazione dei gestori, prive invece di siffatto richiamo. Tale intervento trovava il suo fondamento sulle risultanze degli approfondimenti condotti – nell'ambito dell'*iter* definitorio dello schema di decreto previsto dal suddetto art. 14, comma 3 – in materia di selezione, da parte degli enti, dei gestori e del depositario, sotto lo specifico profilo dell'applicabilità del Decreto lgs. 163/2006 (successivamente sostituito dal Decreto lgs. 50/2016). Con parere del 10 dicembre 2015 l'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) aveva infatti condiviso l'orientamento espresso dal Consiglio di Stato nel proprio parere interlocutorio del 22 ottobre 2015 (inerente allo schema di decreto in questione) secondo cui la selezione dei suddetti soggetti deve seguire le procedure di evidenza pubblica di cui al Decreto lgs. 163/2006.

Nei primi mesi del 2018, la COVIP ha inoltre reso ai Ministeri vigilanti le richieste valutazioni in ordine al regolamento per la gestione dei conflitti di interesse adottato da un ente *ex* Decreto lgs. 509/1994 il quale in tal modo ha inteso dare autonomamente attuazione a quanto previsto in materia dal sopra citato schema di decreto, dotandosi quindi di un documento recante le procedure da seguire per individuare le situazioni che generano o potrebbero generare conflitti di interesse, le misure da adottare per la gestione degli stessi e le attività di monitoraggio e controllo dei conflitti medesimi nell'ambito dei processi rilevanti.

10. La previdenza complementare in ambito internazionale

10.1 L'evoluzione generale

La prima *release* dei dati OCSE indica che alla fine del 2017 le attività dei fondi pensione nei paesi dell'area hanno raggiunto complessivamente 28.400 miliardi di dollari, toccando nuovi massimi storici. In rapporto al PIL dell'area, esse sono pari al 56,1 per cento (*cfr. Tav. 10.1*).

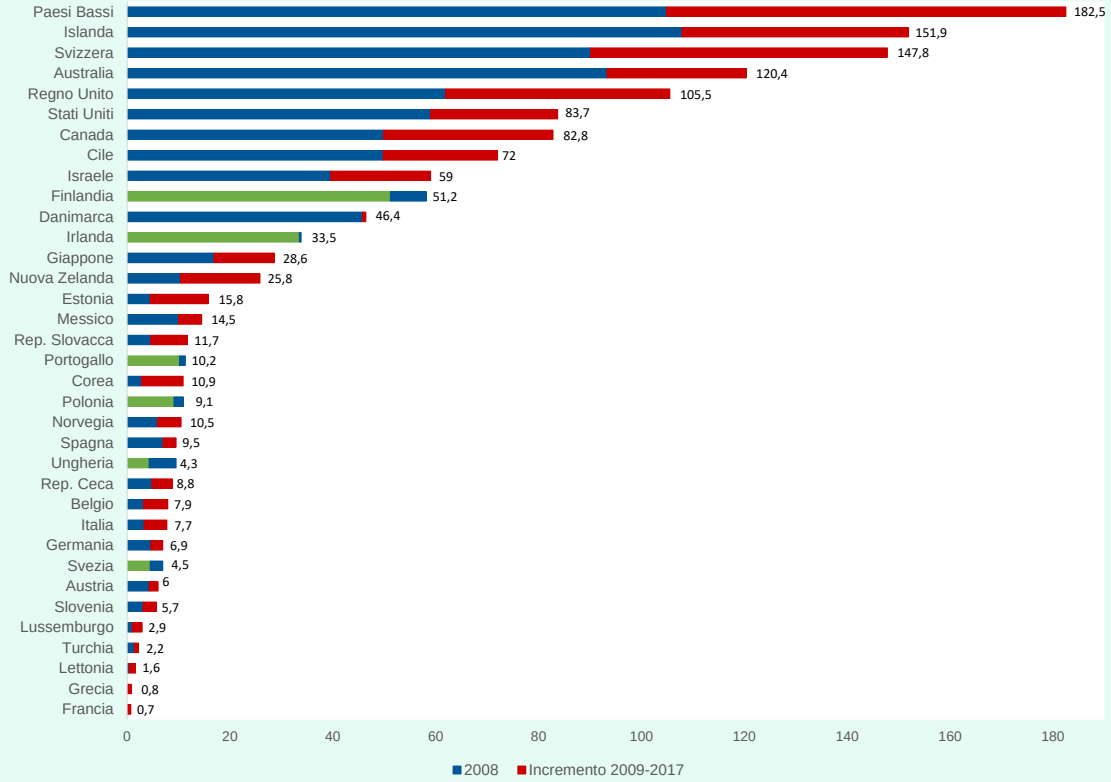
Rispetto al 2016 le attività dei fondi pensione sono cresciute in tutti paesi, con un aumento complessivo del 11,2 per cento. Dal 2008 le attività si sono incrementate in modo significativo (86 per cento), recuperando le forti perdite subite con la crisi finanziaria degli anni iniziali dei dieci qui presi in considerazione.

Alla fine del 2017 oltre il 90 per cento delle attività dei fondi pensione è concentrato in soli 7 paesi: Stati Uniti, Regno Unito, Australia, Paesi Bassi, Canada, Giappone e Svizzera. La dimensione del patrimonio dei fondi pensione supera il valore del PIL in Australia (120,4 per cento), Paesi Bassi (182,5 per cento), Svizzera (147,8 per cento) e Regno Unito (105,5 per cento).

In alcuni paesi, valori cospicui di risparmi previdenziali sono accumulati anche in altre tipologie di veicoli finanziari, come le riserve nei bilanci delle imprese (Austria, Germania, Svezia), i contratti di assicurazione a scopo pensionistico (Francia, Danimarca, Svezia), altri prodotti finanziari offerti da banche e imprese di investimento (Danimarca, Stati Uniti). Per alcuni paesi, il risparmio accumulato in tali strumenti è superiore a quello raccolto nei fondi pensione (Danimarca, Francia, Lettonia, Svezia).

Tav. 10.1

Fondi pensione nei paesi OCSE - Attività su PIL
(dati di fine 2008 e fine 2017; valori percentuali)

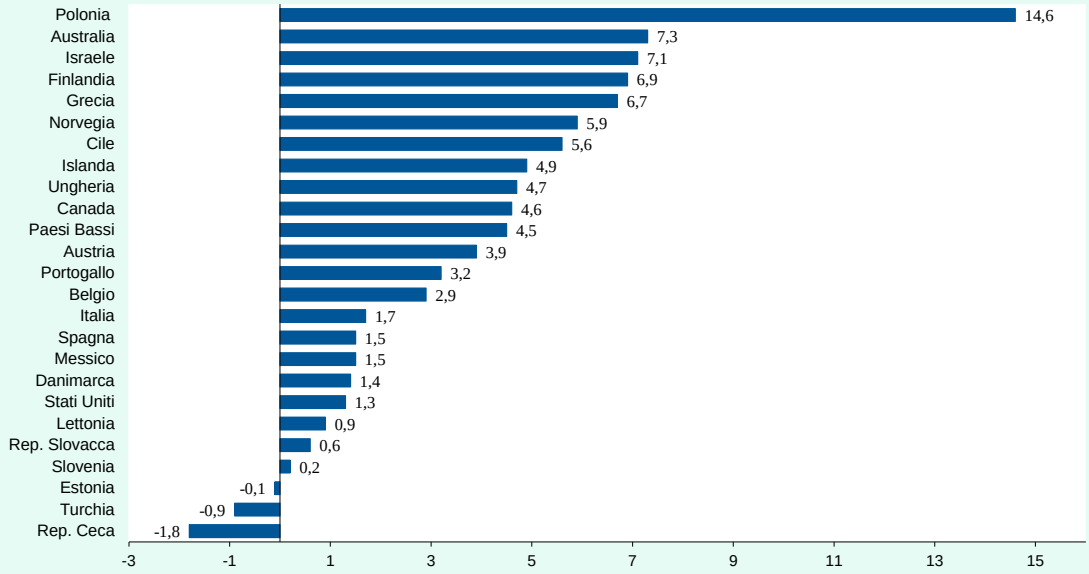


Fonte: OCSE, *Pension Funds in Figures*, 2018 e *database* OCSE.
Per Ungheria, Svezia, Polonia, Irlanda, Portogallo e Finlandia i valori registrati nel 2017 risultano inferiori ai corrispondenti valori del 2008. Rispetto alla legenda, i valori sono da intendersi invertiti; in verde sono indicati i valori del 2017 e in blu il decremento. Per il Giappone è stato utilizzato il dato del 2011.

Alla significativa crescita degli attivi dei fondi pensione nel 2017 hanno influito sia le contribuzioni che i rendimenti. Secondo i dati diffusi dall'OCSE, nel 2017 i rendimenti reali sono stati positivi in quasi tutti i 25 paesi partecipanti alla rilevazione; risultati più elevati sono stati realizzati in Polonia (14,6 per cento), in Australia (7,3 per cento) e in Israele (7,1 per cento). Solo in Estonia (-0,1 per cento), Turchia (-0,9 per cento) e Repubblica Ceca (-1,8 per cento) i fondi pensione hanno conseguito rendimenti reali negativi (*cfr. Tav. 10.2*).

Tav. 10.2

Fondi pensione nei paesi OCSE – Rendimenti netti
(dati di fine 2017; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Funds in Figures*, 2018.
Rendimenti reali netti, calcolati secondo la metodologia OCSE.

Tali risultati riflettono l'andamento positivo dei corsi azionari sui principali mercati, che spesso hanno raggiunto massimi storici: l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è aumentato nell'anno dell'8,1 per cento.

I tassi di interesse, ancora su valori molto bassi rispetto all'esperienza storica, sono risaliti nel corso del 2017. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono tornati al 2,5 per cento; nell'area dell'euro sono tornati vicini o sopra all'1 per cento anche per i migliori paesi prenditori.

Considerando un orizzonte temporale più ampio, il rendimento reale medio annuo negli ultimi 5 anni è stato positivo in quasi tutti i paesi dell'area, con valori che vanno da -1,5 per cento in Turchia al 7,2 per cento in Australia. Dal 2008, i rendimenti sono stati positivi in 20 dei 25 paesi per i quali sono disponibili i dati; in media, il rendimento reale decennale si è attestato intorno all'1,5 per cento.

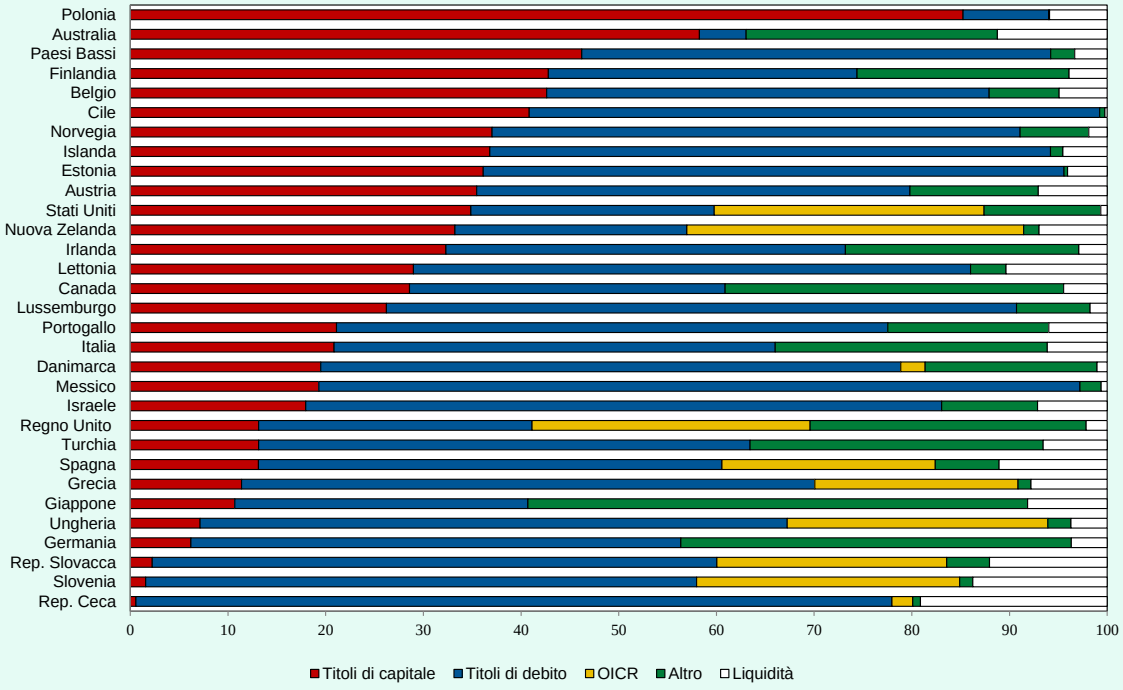
Rendimenti maggiori sono stati realizzati nel 2017 dai paesi nei quali la componente azionaria rappresenta la principale quota nel portafoglio dei fondi pensione (Polonia, Australia). Viceversa, la lieve ripresa dei rendimenti dei titoli obbligazionari, determinando un ribasso dei corsi dei titoli, ha pesato sui risultati dei fondi che

maggiormente detengono una componente obbligazionaria nel portafoglio degli investimenti (Repubblica Ceca, Slovenia, Repubblica Slovacca) (*cfr. Tav. 10.3*).

La composizione di portafoglio è assai eterogenea fra paesi. In molti di essi l'investimento, diretto o mediante fondi comuni di investimento, in titoli obbligazionari costituisce una parte preponderante del portafoglio. La quota investita in tali strumenti supera il 50 per cento in 17 dei 31 paesi che hanno partecipato alla rilevazione. Sono pochi i paesi nei quali i fondi pensione detengono in azioni quote maggioritarie dei propri investimenti (Polonia, Australia e Paesi Bassi).

Tav. 10.3

Fondi pensione nei paesi OCSE – Composizione del portafoglio
(dati di fine 2017; valori percentuali)



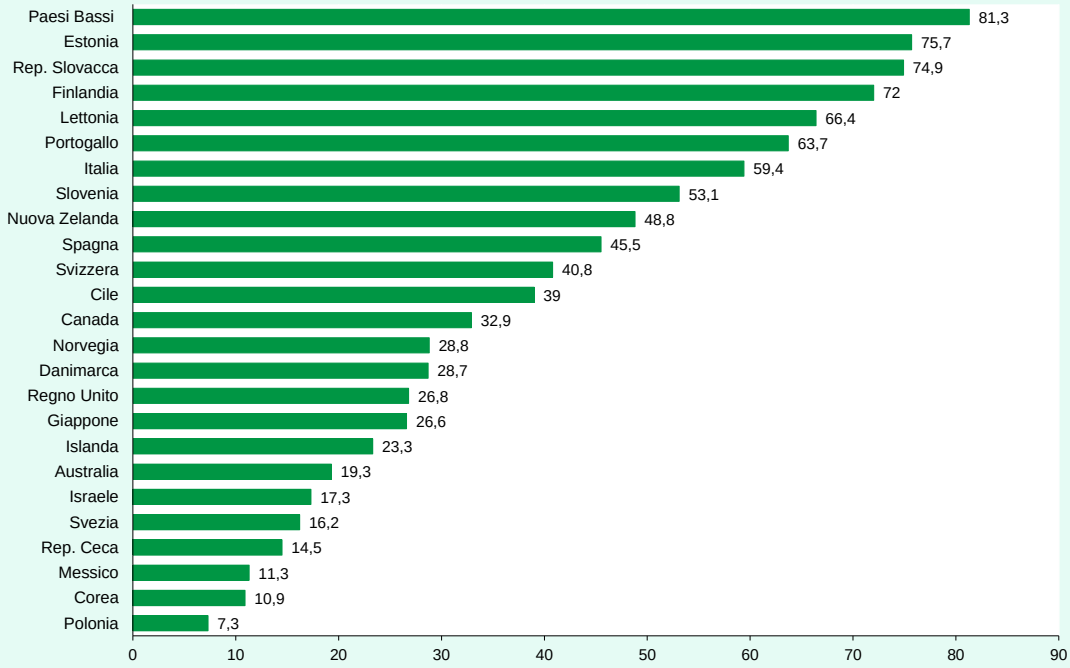
Fonte: OCSE, *Pension Funds in Figures*, 2018.
Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). Agli investimenti effettuati tramite OICR è stato applicato il principio del *look though*; laddove non sia stato possibile, gli investimenti in tali strumenti sono evidenziati separatamente. Per l'Italia, la voce "Altro" include le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali.

Con riferimento alla ripartizione geografica, i fondi pensione hanno una preferenza per gli investimenti domestici (cosiddetto *home bias*), anche allo scopo di limitare l'esposizione al rischio di cambio, ovvero a causa di vincoli regolamentari (*cfr. Tav. 10.4*).

Secondo i dati pubblicati dall'OCSE e riferiti al 2016, molti dei paesi con la maggiore quota del portafogli investita in titoli esteri sono appartenenti all'area euro, presumibilmente proprio in ragione del fatto che gli investimenti esteri nella stessa area dell'euro sono privi di rischio valutario. Gli investimenti transfrontalieri sono in particolare prevalenti in paesi di piccole dimensioni e caratterizzati da apertura internazionale.

Tav. 10.4

Fondi pensione nei paesi OCSE – Investimenti in titoli esteri
(dati di fine 2016; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pensions Market in focus*, 2017.

Dall'indagine condotta dall'OCSE su base annuale su un gruppo di grandi fondi pensione, a cui partecipano anche tre fondi pensione negoziali italiani, risulta un'elevata dispersione tra i diversi fondi presi in esame, con investimenti in attività estere che variano tra il 7 e l'89,7 per cento delle attività complessivamente investite. Essi costituiscono in media il 49 per cento del portafoglio dei fondi pensione, prevalentemente in titoli di Stato. I fondi italiani presentano investimenti transfrontalieri superiori alla media.

* * *

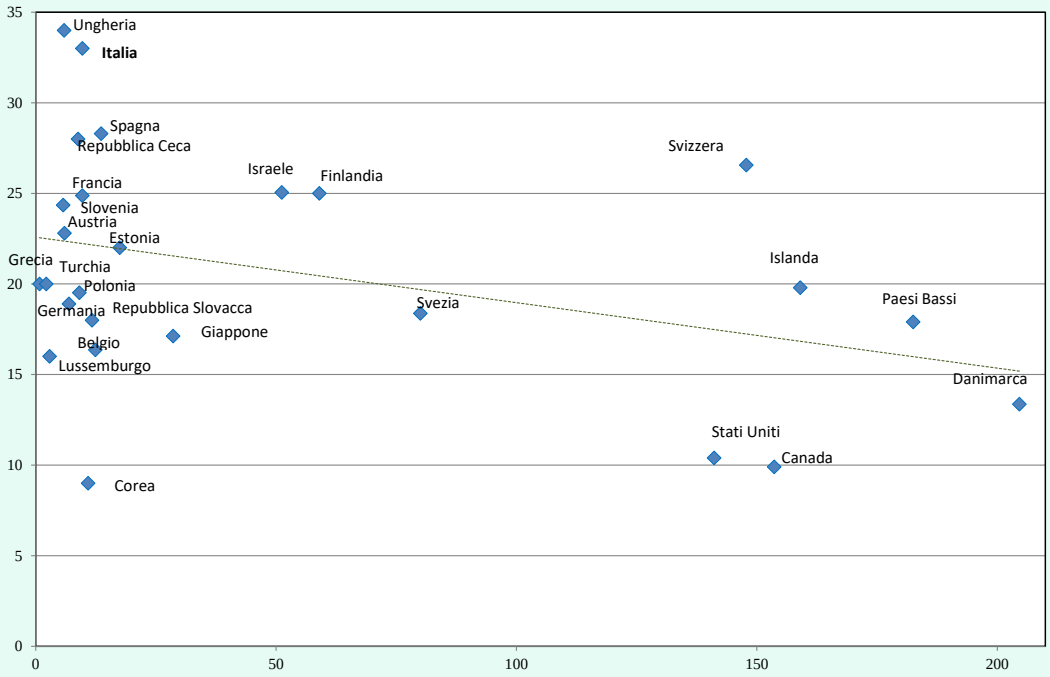
Il grado di sviluppo e la struttura del sistema di previdenza complementare sono assai eterogenei fra i paesi dell'area OCSE. Ciò in ragione delle caratteristiche e del ruolo svolto dalla sicurezza sociale e più in generale delle scelte di *policy* adottate in materia di pensioni.

Nei paesi nei quali la previdenza di base ha un ruolo e una dimensione maggiore, in termini di contributi raccolti annualmente (dai lavoratori e dai datori di lavoro) e, corrispondentemente, di spesa pubblica per l'erogazione delle pensioni in essere, il sistema privato a capitalizzazione risulta meno sviluppato; viceversa, laddove il sistema pensionistico pubblico svolge un ruolo più limitato, il sistema privato assume dimensioni di rilievo (*cfr. Tav. 10.5*).

Tav. 10.5

Contributi alla previdenza obbligatoria in alcuni paesi OCSE e dimensione del sistema pensionistico privato

(dati di fine 2017 o ultimi dati disponibili; asse x: attività pensioni private in percentuale del PIL; asse y: percentuale di contribuzione del datore di lavoro e lavoratore dipendente alla previdenza pubblica)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati OCSE e Commissione Europea.
I dati relativi al sistema pensionistico privato comprendono oltre alle attività dei fondi pensione, le risorse accumulate in altri veicoli finanziari, come le riserve nei bilanci delle imprese, i contratti di assicurazione a scopo pensionistico e altri prodotti finanziari offerti da banche e imprese di investimento. Per alcuni paesi non sono disponibili tutte le informazioni relative all'intero sistema pensionistico privato (ad esempio, per la Germania i dati comprendono solo le attività dei fondi pensione).

Diversi sono gli strumenti di *policy* che sono utilizzati dai governi, singolarmente o combinati fra loro, per favorire la partecipazione alla previdenza complementare, assicurando al contempo la sostenibilità nel tempo del complessivo sistema delle pensioni.

Nell'area OCSE sono 17 i paesi che adottano modalità di adesione obbligatoria o para-obbligatoria. Quest'ultimo è il caso di Paesi Bassi, Svezia e Danimarca, dove i datori di lavoro sono tenuti a iscrivere i propri lavoratori a un particolare fondo pensione, secondo quanto previsto da accordi collettivi nazionali o di settore.

Un sistema obbligatorio basato su conti individuali, che a volte sostituisce in gran parte il sistema di sicurezza sociale, è invece presente in alcuni paesi dell'America Latina (Cile, Messico) e dell'Europa centro-orientale (Estonia, Repubblica Slovacca). L'adesione obbligatoria può riguardare tutti i lavoratori ovvero solo i lavoratori di determinate fasce di età. In questi paesi i piani pensionistici individuali sono destinatari di contributi anche da parte dei datori di lavoro.

Per accrescere la partecipazione alla previdenza complementare alcuni paesi (Nuova Zelanda, Regno Unito, Turchia) hanno invece introdotto meccanismi di adesione automatica (con clausola di *opt-out*) a livello di intero paese. Tale scelta è stata annunciata anche da parte dell'Irlanda nel mese di marzo 2018, con l'introduzione graduale del meccanismo a partire dal 2022. Forme di adesione automatica a livello di singole aziende sono inoltre incoraggiate in Canada e Stati Uniti.

Di particolare interesse è l'esperienza del Regno Unito. I fondi pensione aziendali, pur svolgendo un ruolo significativo nel complessivo sistema di previdenza, hanno visto ridursi gradualmente nel tempo il numero degli iscritti, passati dai 12,2 milioni del 1967 a 7,8 milioni nel 2012. Per invertire tale tendenza, in tale anno è stato introdotto un meccanismo di adesione che prevede l'iscrizione automatica dei lavoratori a un fondo pensione. Tale sistema di adesione è stato esteso gradualmente a tutti i datori di lavoro. Le nuove adesioni ottenute sono pari a oltre 9 milioni. Nell'aprile del 2018 è stata aumentata la contribuzione minima a carico sia dei datori di lavoro sia dei lavoratori.

Anche altri aspetti dell'offerta previdenziale sono diversificati tra i diversi paesi.

Nei paesi dove sono diffusi piani pensionistici occupazionali, la rilevanza dei piani a prestazione definita si sta progressivamente riducendo rispetto a quella dei piani occupazionali a contribuzione definita e dei piani ad adesione individuale. Nei paesi dell'Est europeo e dell'America latina i piani pensionistici individuali sono largamente dominanti (*cfr. Tav. 10.6*).

Tav. 10.6

Fondi pensione nei paesi OCSE - Tipologia di piano e modalità di adesione
(dati di fine 2017;valori in percentuale delle attività)

Fonte: OCSE, *Pension Funds in Figures*, 2018.

Negli ultimi anni le difficoltà delle imprese *sponsor* di continuare a farsi carico di rilevanti rischi di mercato e di tipo demografico connaturati ai fondi a prestazione definita o a quelli con una garanzia di rendimento hanno spinto i governi ad adottare riforme volte ad assicurare la sostenibilità della promessa previdenziale. Tipicamente è prevista la revisione delle modalità di condivisione dei rischi tra fondi, aziende *sponsor* e aderenti, modificando, ad esempio, i criteri di indicizzazione delle prestazioni o di calcolo dei contributi da versare, in base alla presenza o meno di uno squilibrio tra le attività del fondo e le riserve tecniche.

Tuttavia, le soluzioni adottate per farvi fronte sono spesso più drastiche e prevedono il taglio delle prestazioni, in molti casi anche di quelle già in erogazione, e/o la chiusura stessa dei fondi, a tutti gli iscritti o solo alle nuove adesioni, e la sostituzione delle forme a prestazione definita con quelle a contribuzione definita.

Ad esempio, in Belgio è stato ridotto il rendimento minimo garantito; in Slovenia è stato introdotto un meccanismo di solidarietà nei fondi occupazionali, prevedendo la creazione di una riserva e la fissazione di un tetto alle prestazioni pensionistiche; in

Germania è entrata in vigore nel 2018 una riforma che rende possibile alle aziende, previo accordo tra le parti sociali, offrire ai propri lavoratori anche piani pensionistici a contribuzione definita privi della consueta garanzia di ultima istanza da parte del datore di lavoro.

Negli ultimi anni, per accrescere la partecipazione dei lavoratori alla previdenza complementare e favorire al contempo un maggior coinvolgimento dei datori di lavoro nei piani occupazionali, diversi governi hanno introdotto elementi di flessibilità nella fase di erogazione. In particolare, nel caso di uscita dal mercato del lavoro anticipata o di difficoltà personali (Estonia, Italia, Lettonia, Paesi Bassi, Repubblica Ceca, Slovenia) è stata consentita l'erogazione anticipata delle prestazioni.

Nell'ambito degli strumenti di *policy* adottati per accrescere la partecipazione, soprattutto quella di lavoratori a basso reddito, rivestono un ruolo importante gli incentivi fiscali (*cfr. infra riquadro*) e quelli finanziari, come il versamento di un contributo equivalente (cosiddetto *matching contribution*) da parte dello Stato (Germania e Australia).

In un contesto in cui i rischi connessi alle fasi di accumulo e di erogazione sono trasferiti in larga misura sugli aderenti, rivestono una cruciale importanza le misure di *policy* che indirizzino nella direzione appropriata gli iscritti attuali e potenziali alle forme complementari. Gli interventi possono riguardare la disciplina dei percorsi di scelta tra le diverse opzioni disponibili, prevedendo meccanismi di *default*, in particolare con riguardo alle linee di investimento (ad esempio, ponendo in essere strategie di tipo *life cycle*), ovvero indirizzando gli individui verso i prodotti a costo minore.

Rilevanti sono infine anche le misure volte a diffondere un'informativa adeguata agli aderenti e sviluppare, preferibilmente nel quadro di una complessiva strategia nazionale, iniziative di educazione finanziaria e previdenziale, che mettano in condizione i cittadini di effettuare una valutazione complessiva dei propri bisogni e aspettative previdenziali, tenendo conto anche delle pensioni pubbliche (*cfr. infra e supra riquadro capitolo 3*).

La tassazione dei fondi pensione in ambito internazionale

Alla previdenza complementare viene in genere riconosciuto nei paesi europei e dell'area OCSE un regime fiscale agevolato rispetto a quello previsto per impieghi alternativi del risparmio. Ciò in ragione della sua funzione sociale che mira a consentire ai lavoratori, all'atto della cessazione della loro attività, di mantenere un adeguato tenore di vita, attraverso la corresponsione di prestazioni pensionistiche (erogate sotto forma di capitale o di rendita periodica) che vanno ad aggiungersi a quelle previste dal sistema pubblico obbligatorio.

I sistemi fiscali sono, tuttavia, significativamente variegati tra i diversi paesi. Ciò dipende da diversi fattori, tra cui il regime generale adottato per la tassazione dei rendimenti finanziari (nel quadro del regime di tassazione dei redditi da capitale rispetto a quelli da lavoro) e la necessità di perseguire specifici obiettivi nazionali di *policy* (ad esempio lo sviluppo del mercato domestico dei capitali).

Per valutare il complessivo sistema impositivo della previdenza complementare, nonché il grado di agevolazione a essa riconosciuto rispetto ad altre forme di impiego del risparmio, vanno considerate congiuntamente l'articolazione e l'intensità della tassazione nelle tre fasi della partecipazione al fondo da parte dell'aderente, che possono formare oggetto di imposizione fiscale: a) fase di contribuzione; b) fase d'investimento; c) fase di erogazione della prestazione. Nel panorama internazionale esistono diversi modelli di imposizione in relazione all'articolazione del prelievo nei tre momenti. Talvolta possono essere applicati modelli diversi a differenti piani di previdenza complementare anche all'interno di uno stesso paese.

Il sistema di tassazione prevalente a livello europeo e nell'area OCSE si riconduce al modello EET, caratterizzato dall'esenzione dell'intera fase di accumulo e dalla tassazione delle prestazioni al momento della loro erogazione. Secondo le informazioni raccolte e pubblicate dall'OCSE, 13 dei 28 paesi dell'Unione europea (18 dei 35 paesi OCSE) adottano tale modello. Lo schema EET è peraltro applicato con diverse modalità, che vanno dall'EET puro (ad esempio, Olanda e Svizzera), che tassa le prestazioni secondo l'aliquota marginale sul reddito, a modelli ibridi (ad esempio, Belgio, Germania, Irlanda e Portogallo), in cui le erogazioni pensionistiche sono assoggettate ad un'aliquota meno gravosa rispetto alla tassazione ordinaria sui redditi personali.

Riguardo agli altri tipi di modelli, in Austria, Belgio, Francia, Israele, Corea, Portogallo e Malta i fondi pensione sono tassati secondo il modello TET. Repubblica Ceca, Ungheria, Lussemburgo, Messico e Lituania seguono il regime TEE. E' da notare che in entrambi questi modelli spesso la tassazione dei contributi non è totale, ma viene parzialmente mitigata.

I rendimenti ottenuti dagli investimenti sono tassati solo in pochi paesi. In Danimarca, Italia e Svezia i contributi sono esenti mentre i rendimenti sugli investimenti e le prestazioni pensionistiche sono tassate (ETT); in Australia, Nuova Zelanda e Turchia, solo le prestazioni pensionistiche sono esenti (TTE).

Infine, solo due paesi (Slovacchia e Bulgaria) prevedono un regime fiscale che applica il modello EEE.

Tav. 10.1.1

Trattamento fiscale dei piani pensionistici privati nei paesi europei e dell'OCSE

Modello di tassazione	
EET	Canada, Cile, Croazia, Estonia, Finlandia, Germania, Giappone, Grecia, Islanda, Irlanda, Lettonia, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Regno Unito, Romania, Slovenia, Spagna, Svizzera, Stati Uniti
ETT	Danimarca, Italia e Svezia
TET	Austria, Belgio, Corea, Francia, Israele, Malta, Portogallo
TEE	Lituania, Lussemburgo, Messico, Repubblica Ceca, Ungheria
TTE	Australia, Nuova Zelanda, Turchia
EEE	Bulgaria, Repubblica Slovacca

Se nel paese si applicano diversi modelli di tassazione a diverse tipologie di forme pensionistiche, il modello indicato è quello applicato ai piani pensionistici prevalenti in termini di tasso di copertura.
Fonte: OCSE, *OECD Project on Financial Incentives and Retirement Savings – policy Brief n° 1*, 2017; OCSE, *Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries*, 2015.

Nell'ambito dei differenti regimi si riscontrano poi trattamenti fiscali eterogenei anche con specifico riferimento a contributi, rendimenti o prestazioni pensionistiche.

Il trattamento fiscale di contributi può variare in relazione al soggetto che effettua la contribuzione (lavoratore o datore di lavoro), alla natura obbligatoria o volontaria dell'adesione, o al tipo di piano in cui vengono versati i contributi (occupazionale o personale). Quasi tutti i paesi consentono in qualche misura la deducibilità fiscale dei contributi versati dal datore di lavoro o dal dipendente ai piani pensionistici; la maggior parte di essi non considera i contributi versati dal datore di lavoro come un reddito imponibile del dipendente. Tuttavia, le condizioni per l'ammissibilità alla deducibilità fiscale dei regimi pensionistici variano notevolmente, come pure l'importo dei contributi fiscalmente deducibili.

La maggior parte dei paesi prevede l'esenzione dei rendimenti conseguiti anno per anno dalle forme pensionistiche. Di norma viene applicata un'aliquota fissa, che può variare in relazione alla durata degli investimenti (Australia), alla tipologia degli investimenti (Italia), alla tipologia di forma o della situazione personale o familiare dell'aderente (ad esempio livello di reddito dell'aderente in Nuova Zelanda o durata della partecipazione in Turchia).

Circa la metà degli Stati tassa in modo analogo le differenti tipologie di prestazioni pensionistiche (rendita, capitale e prelievi programmati). Tuttavia, le aliquote applicate e l'importo deducibile variano notevolmente. In genere, le prestazioni pensionistiche sono tassate con aliquota marginale; numerosi sono anche i paesi che prevedono un'aliquota fissa (*flat rate*). La richiesta anticipata delle prestazioni pensionistiche viene di norma disincentivata mediante un disciplina fiscale meno favorevole.

Diversi Stati (Islanda, Israele, Svezia) consentono l'erogazione delle prestazioni solo in forma di rendita. In alcuni Stati, i pagamenti in un'unica soluzione sono parzialmente esenti da oneri fiscali in presenza di determinate condizioni (ad esempio, se la rendita erogabile è di importo contenuto) ovvero per neutralizzare l'effetto della più alta fascia di aliquota marginale che verrebbe applicata in conseguenza del pagamento di prestazioni in capitale di importo elevato.

10.2 L'evoluzione normativa in ambito europeo

A quasi due anni dal suo avvio, nel giugno 2017 la Commissione europea ha aggiornato e integrato il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, adottando un'apposita comunicazione (*Communication on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan*).

Tra le maggiori questioni da affrontare viene ora data particolare attenzione alla *Brexit* e alle connessa rimodulazione delle attuali profonde interconnessioni del sistema finanziario europeo con la piazza finanziaria londinese; alle opportunità e alle sfide determinate dall'utilizzo in campo finanziario delle nuove tecnologie (*FinTech*); alle tematiche relative alla sostenibilità di lungo termine degli investimenti, con particolare riferimento al loro impatto in termini di ambiente e di assetto sociale (*cfr. infra riquadro*).

L'Unione dei mercati dei capitali rappresenta un fondamentale pilastro per il rafforzamento dell'economia europea. Essa, mediante una combinazione di riforme normative e non, vuole migliorare il funzionamento dei mercati dei capitali e il collegamento tra risparmio e investimenti di lungo periodo, tramite lo sviluppo di diversi canali di incontro tra domanda e offerta di fondi, anche al fine di diminuire la dipendenza dell'economia europea dalla tradizionale intermediazione bancaria.

In tale prospettiva si situa, in particolare, l'iniziativa in tema di *Pan European Personal Pension Products* (PEPP) (*cfr. riquadro*).

La proposta di Regolamento sui PEPP

Il 29 giugno 2017 la Commissione europea ha adottato una proposta di Regolamento in materia di PEPP (*Pan European Personal Pensions*), accompagnata da una Raccomandazione sul trattamento fiscale dei prodotti pensionistici ad adesione individuale, nella quale la Commissione incoraggia gli Stati membri a attribuire ai PEPP istituiti sulla base del Regolamento gli stessi benefici fiscali riconosciuti ai piani individuali pensionistici nazionali. Nel quadro dello sviluppo del mercato unico dei capitali (*Capital Markets Union, cfr. supra*), la proposta di Regolamento mira a creare un mercato unico dei prodotti pensionistici ad adesione individuale. Nelle intenzioni della Commissione europea, infatti, l'introduzione di un prodotto previdenziale pan-europeo semplice e trasparente, rispetto al quale siano valorizzati i profili dell'operatività transfrontaliera e della portabilità, migliorerebbe l'offerta dei prodotti pensionistici individuali presenti sul mercato, contribuendo a canalizzare maggiormente il risparmio delle famiglie verso impieghi di lungo periodo.

Il PEPP, secondo la proposta della Commissione europea, si affiancherebbe ai prodotti previdenziali già presenti sui singoli mercati nazionali e potrebbe essere fornito da diversi *provider*: enti creditizi, imprese di assicurazione, fondi pensione occupazionali (IORP), imprese di investimento autorizzate ai sensi della Direttiva MiFID II, società di gestione di OICVM e

gestori di FIA. La caratteristica principale del PEPP sarebbe quella di poter essere offerto in tutto il territorio dell'Unione a seguito dell'autorizzazione da parte dell'EIOPA rilasciata previa consultazione delle autorità nazionali competenti, senza necessità di ulteriori procedure autorizzative o di notifica. Il PEPP è stato concepito come un prodotto semplice, costituito al massimo da cinque opzioni di investimento, tutte basate su tecniche di mitigazione del rischio, tra le quali una di *default*, che potrebbe quindi consentire la vendita del PEPP in modalità *execution-only*, riducendo di conseguenza i costi associati. Nella proposta della Commissione europea, i *provider* dei PEPP, dopo un periodo transitorio triennale decorrente dall'entrata in vigore del Regolamento, dovrebbero provvedere ad aprire comparti nazionali rispetto a ciascuno stato membro, in maniera tale che l'aderente, che nel corso della fase di accumulo cambiasse paese di residenza, possa continuare a contribuire allo stesso PEPP. In alternativa, l'aderente avrebbe il diritto di cambiare *provider*.

Il Regolamento sui PEPP si fonda sull'art. 114 TFUE ed è pertanto sottoposto alla procedura legislativa ordinaria, secondo la quale sono co-legislatori il Consiglio dell'Unione e il Parlamento. Rappresentanti della COVIP hanno partecipato in qualità di esperti nazionali, unitamente a quelli del Ministero dell'economia e delle finanze, alle riunioni del Gruppo di lavoro istituito in seno al Consiglio dell'Unione per la discussione del testo di Regolamento. Nella fase di avvio del negoziato, la COVIP ha espresso favore per il progetto, peraltro suggerendo alcuni rilevanti emendamenti.

Numerosi di essi hanno trovato rispondenza nel testo di compromesso presentato dalla Presidenza estone, nel dicembre 2017 a esito del proprio semestre di Presidenza. Esso ha infatti: disegnato un assetto di vigilanza per i PEPP più flessibile e più coerente, per quanto riguarda l'Italia, con l'impostazione della vigilanza esistente a livello nazionale; mitigato gli obblighi di costituzione di comparti per ogni Stato membro; chiarito che la *default investment option* può consistere in una garanzia di restituzione del capitale oppure assumere la forma di una strategia di investimento diretta a preservare il capitale stesso, ad esempio del tipo *life cycle*. Il testo, inoltre, ha mantenuto nella lista dei *provider* solo gli IORP che non offrono direttamente una copertura contro i rischi biometrici e che non garantiscono un determinato rendimento o un dato livello di prestazioni, in tal modo trovando una formulazione di compromesso rispetto alle varie posizioni emerse nel corso del negoziato.

Il negoziato ha tuttavia registrato recentemente un'evoluzione non positiva nel corso del semestre di Presidenza bulgara. Infatti, i testi di compromesso proposti prevedono, per alcuni profili di rilievo, un'impostazione lontana da quanto immaginato dalla Commissione europea nella sua proposta originaria. Ciò in particolare per quanto riguarda le competenze in materia di autorizzazione e di vigilanza che, oltre a risultare meno flessibili e potenzialmente incoerenti con gli assetti di vigilanza nazionale, attenuano il ruolo centrale dell'EIOPA e rischiano di creare le premesse per l'applicazione di criteri non omogenei nell'accesso al mercato dei PEPP originati in diversi paesi; problematica inoltre appare la riformulazione delle regole in materia di distribuzione, che rischia di rendere i PEPP più costosi e meno adatti ad una diffusione nelle fasce di popolazione meno favorite.

Revisione delle ESA. Nel mese di marzo 2017 la Commissione europea ha avviato una procedura di consultazione pubblica allo scopo di raccogliere valutazioni in

merito all'efficacia dell'attuale assetto organizzativo delle ESA e a possibili ipotesi di modifica.

La COVIP, già in quell'occasione, ha ritenuto di offrire le proprie valutazioni rispondendo alla consultazione, al pari di altre Autorità italiane coinvolte nell'attività delle ESA. Nei suoi commenti, la COVIP ha valutato che l'attuale assetto organizzativo non richiedesse modifiche sostanziali, e soprattutto che andasse evitata l'ipotesi di muoversi verso il cosiddetto modello "*twin peaks*", nel quale le competenze di vigilanza prudenziale in materia di stabilità e di sana e prudente gestione degli enti vigilati sono separate da quelle di protezione del consumatore.

Con particolare riferimento all'area dei fondi pensione, sono essenziali una visione e un esercizio unitari delle funzioni di vigilanza. Ciò tenendo conto del modello di previdenza complementare scelto nel nostro Paese e basato sulla contribuzione definita: modello nel quale la vigilanza prudenziale mirante alla sana e prudente gestione dei fondi pensione risulta intrinsecamente sovrapposta a quella mirante alla protezione degli iscritti, costituendo le due prospettive due facce della stessa medaglia.

La COVIP ha peraltro fatto presente che, pur ritenendo l'attuale modello delle ESA, e in particolare dell'EIOPA, in linea di principio adeguato, in pratica talvolta manca presso quest'ultima un'attenzione specifica alle peculiarità dei fondi pensione. Tale specificità va più in generale riconosciuta riguardo alla misura della possibile convergenza della regolamentazione e delle pratiche di vigilanza a livello europeo. Difatti, non va dimenticato che tale convergenza trova un limite necessario, nel caso dei fondi pensione, nelle norme nazionali del diritto del lavoro e della previdenza sociale.

In seguito alla consultazione, nel settembre 2017 la Commissione europea ha formalmente avviato l'*iter* legislativo volto a modificare i Regolamenti istitutivi delle ESA.

La proposta della Commissione europea, nel confermare l'attuale assetto complessivo del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (ESFS, *cfr. Glossario*), accantonando quindi l'ipotesi di adottare il modello "*twin peaks*", formula proposte tese a migliorare il quadro normativo di riferimento delle ESA e a rafforzare gli attuali meccanismi di supervisione. Essa, in particolare, propone il rafforzamento dei poteri di coordinamento di vigilanza dell'EBA e dell'EIOPA e l'attribuzione di ulteriori poteri di vigilanza diretta all'ESMA, nonché modifiche in tema di *governance* e di finanziamento delle Autorità europee, volte ad aumentare il livello di autonomia delle stesse rispetto alle autorità di vigilanza nazionali.

In particolare, la Commissione europea propone di attribuire alle ESA il potere di definire, attraverso piani strategici di vigilanza, alcune priorità da considerare nell'esercizio della vigilanza da parte delle singole autorità nazionali, le quali sarebbero al riguardo oggetto di controllo preventivo e successivo da parte delle Autorità europee.

Le attività di verifica e valutazione da parte delle Autorità europee nei confronti delle competenti autorità di vigilanza nazionali si esplicherebbero, inoltre, attraverso rafforzati poteri di richiesta di accolta informazioni in caso di verifica di violazioni delle disposizioni comunitarie, sia nei confronti delle autorità nazionali, sia rispetto a operatori del mercato. Tale potere sarebbe rafforzato dalla legittimazione delle ESA a irrogare sanzioni di natura amministrativa agli operatori di mercato che non ottemperino alle richieste formulate nei loro confronti.

Secondo la proposta, inoltre, le ESA sarebbero incaricate di condurre revisioni indipendenti delle pratiche di vigilanza poste in essere a livello nazionale. Le revisioni sarebbero condotte esclusivamente da personale delle ESA e andrebbero a sostituire le attuali *peer review* (*cfr*. *infra*), che sono condotte da *team* di revisori composti principalmente da personale delle autorità nazionali.

La Commissione europea ha anche proposto di ridisegnare radicalmente la *governance* delle Autorità europee, sostituendo l'attuale *Management Board*, composto da rappresentanti di alto livello delle Autorità nazionali eletti dal *Board of Supervisors*, con un *Executive Board* composto da membri indipendenti e operanti a tempo pieno e in modo esclusivo per le singole ESA. A tale organo verrebbero attribuiti poteri decisionali riguardo a molti aspetti, inclusi quelli relativi alla convergenza e al coordinamento delle strategie e delle pratiche di vigilanza condotte a livello nazionale, nonché all'esecuzione degli *stress test*. Secondo la proposta della Commissione il potere decisionale del *Board of Supervisors* verrebbe pertanto sensibilmente ridotto.

Un ultimo rilevante aspetto della proposta della Commissione europea riguarda il finanziamento delle ESA. Ferma restando una quota a carico del bilancio comunitario, le nuove previsioni sostituirebbero il contributo a carico delle autorità nazionali di vigilanza con uno posto direttamente a carico degli operatori dei mercati di riferimento.

La COVIP ha svolto un'attenta analisi della proposta e, per quanto di competenza, ha indirizzato le proprie considerazioni al Ministero dell'economia e delle finanze, al fine della predisposizione della posizione italiana da rappresentare nel corso del attualmente in corso in sede di Consiglio dell'Unione.

Regolamento BCE sugli obblighi di segnalazione statistica dei fondi pensione. Nel corso del 2017 sono proseguiti in ambito BCE i lavori per l'emanazione di un regolamento statistico volto a disciplinare in modo organico la raccolta periodica di dati sui fondi pensione. Tali dati sono raccolti dalla BCE per l'assolvimento dei suoi compiti, che comprendono non solo la politica monetaria ma anche il perseguimento della stabilità finanziaria e la cosiddetta vigilanza macro-prudenziale.

In base al Regolamento (UE) 251/2009 i fondi pensione sono inclusi, insieme alle imprese di assicurazione, fra i *reporting agent* del macro-settore delle *financial corporation*, tenuti a fornire alla BCE le informazioni statistiche. In seno alla BCE è stata pertanto costituita un'apposita *Task Force*, composta da esperti delle banche centrali nazionali e da rappresentanti di BCE, EUROSTAT, EIOPA e OCSE, con

l'obiettivo di emanare un apposito regolamento statistico. E' stata invitata a fornire il proprio contributo anche la COVIP.

Il lavoro della *Task Force*, iniziato nel 2015 e conclusosi nel 2017, si è svolto negli ultimi mesi in parallelo e in collaborazione con l'EIOPA, che ha portato avanti anch'essa un progetto di revisione delle segnalazioni statistiche che periodicamente richiede alle autorità di vigilanza nazionali in relazione ai fondi pensione (*cfr. infra paragrafo 10.3*). A esito della pubblica consultazione, svolta nel corso dell'estate 2017, i lavori hanno condotto all'adozione, da parte del Consiglio Direttivo della BCE, del Regolamento (UE) 231/2018 del 26 gennaio 2018 e dei nuovi schemi di segnalazione.

E' prevista la raccolta trimestrale di dati aggregati riguardanti le principali voci dell'attivo e passivo e i relativi flussi, con diversi gradi di dettaglio. Sempre su base trimestrale e in modo aggregato a livello di intero sistema, è anche prevista la raccolta delle informazioni (*stock* e flussi) per singolo titolo presente nei portafogli.

La raccolta di informazioni avrà inizio con i dati trimestrali sulle attività relativi al terzo trimestre 2019 e con i dati annuali sulle passività e sugli iscritti relativi al 2019.

Per l'Italia, la trasmissione dei dati sui fondi pensione alla BCE è finora avvenuta da parte della Banca d'Italia sulla base delle informazioni fornite dalla COVIP, integrate con dati desunti dai titoli in custodia e amministrazione presso le banche, coerentemente con le modalità di compilazione dei conti finanziari da parte della Banca d'Italia. Nel nuovo quadro definito dal Regolamento BCE la COVIP, in base ai vigenti accordi e alla collaborazione in essere con la Banca d'Italia, elaborerà l'intero *set* informativo che quest'ultima invierà alla BCE. Viene così pienamente riconosciuto per la COVIP il ruolo di fonte unica di riferimento per i dati statistici relativi alla previdenza complementare.

Direttiva sull'impegno degli azionisti. E' stata definitivamente approvata la Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 che modifica la Direttiva (UE) 36/2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, introducendo obblighi volti a promuovere l'impegno (*engagement*) degli azionisti, in particolare con riferimento al lungo periodo. La Direttiva è da recepirsi entro il 10 giugno 2019.

Ai fini della Direttiva sono considerati investitori istituzionali, oltre alle imprese che svolgono attività di assicurazione nel ramo vita, gli enti pensionistici aziendali o professionali che rientrano nel campo di applicazione della Direttiva (UE) 2341/2016 (cosiddetta IORP II). Gli investitori istituzionali sono interessati dalla Direttiva nella misura in cui investono, direttamente o tramite un gestore di attivi, in azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

Le norme di diretto interesse dei fondi pensione sono quelle che intendono migliorare il livello di controllo sulle società quotate partecipate. In particolare, gli investitori istituzionali devono sviluppare e comunicare al pubblico la propria politica di impegno come azionisti, descrivendo le modalità con cui essa si integra nella propria

strategia di investimento, e devono rendere noto al pubblico su base annua in che modo ne hanno effettivamente dato attuazione. Nel caso in cui non adempiano a tali obblighi, gli stessi dovranno fornire una comunicazione al pubblico delle ragioni di tale scelta. Inoltre, gli investitori istituzionali devono fornire al pubblico un'informativa su alcune pattuizioni in essere con i gestori degli attivi; in capo a questi ultimi sono previsti obblighi di rendicontazione nei confronti degli investitori istituzionali che hanno loro affidato attivi da gestire.

Regolamento sulle cartolarizzazioni. Il Regolamento (UE) 2402/2017 del 12 dicembre 2017 stabilisce un quadro generale per le cartolarizzazioni, promuovendo l'armonizzazione, a decorrere dal 1° gennaio 2019, di vari elementi di tale mercato.

Tra l'altro, vengono prescritti obblighi di *due diligence*, di contenimento del rischio e di trasparenza che incombono sugli investitori istituzionali che intervengono nelle cartolarizzazioni. Viene inoltre instaurata una regolamentazione specifica per le cartolarizzazioni "*semplici, trasparenti e standardizzate*".

Il Regolamento si applica, oltre che ai cedenti, ai promotori, ai prestatori originari e alle società veicolo per le cartolarizzazioni, anche agli investitori istituzionali, fra cui vengono annoverati gli enti pensionistici aziendali o professionali di cui alla Direttiva IORP II e i gestori dei loro attivi.

Revisione del Regolamento EMIR. A maggio del 2017 la Commissione europea ha presentato una proposta di Regolamento recante modifiche al Regolamento (UE) 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni. Tale proposta è stata esaminata dal Gruppo di lavoro Servizi finanziari del Consiglio, che a dicembre 2017 ha raggiunto un *General Agreement* su un testo di emendamenti. L'iniziativa legislativa formerà ora oggetto di esame nel corso del trilogo con il Parlamento europeo.

Tra le modifiche di maggiore interesse sulle quali si è formato l'accordo in Consiglio, vi è quella relativa all'art. 89 del Regolamento EMIR, funzionale a estendere di ulteriori tre anni il periodo transitorio durante il quale gli schemi pensionistici possono fruire, secondo le condizioni ivi previste, dell'esenzione dall'obbligo di compensazione dei contratti derivati non negoziati nei mercati regolamentati.

E' inoltre prevista l'attribuzione alla Commissione europea del potere di adottare atti delegati per estendere ulteriormente il periodo di deroga dal menzionato obbligo di compensazione qualora essa valuti che l'introduzione di tale obbligo possa avere un impatto negativo sulle prestazioni pensionistiche.

Sviluppo sostenibile e i fondi pensione. Le iniziative internazionali.

Da alcuni anni, e in modo più chiaro a partire dal cosiddetto Accordo di Parigi del dicembre 2015 (COP21), vi è un consenso crescente da parte dei *policy maker* sulla necessità di orientare i comportamenti degli operatori economici pubblici e privati nella direzione di uno sviluppo sostenibile.

Per essere sostenibile, la crescita economica deve essere perseguita in un'ottica di lungo periodo, tenendo presente e gestendo in modo lungimirante i fattori di rischio a essa associati. In primo luogo, vanno considerati i fattori ambientali, con particolare riferimento agli effetti dell'attività umana sul consumo di risorse naturali, sull'aumento della temperatura e sulle modifiche del clima a livello globale. In secondo luogo, va tenuta in conto la sostenibilità sociale dello sviluppo economico, il che richiede un equo accesso ai benefici della crescita da parte delle fasce di popolazione finora meno favorite e, in ogni caso, il rispetto dei diritti umani e sociali. In terzo luogo, la *governance* pubblica e privata delle istituzioni e delle imprese deve ovunque essere rispettosa della *rule of law* ed evitare fenomeni di corruzione e di ingiustificata appropriazione. Si fa quindi riferimento, per indicare in un acronimo i profili sopra indicati, ai cosiddetti fattori ESG (*Environment, Social, Governance*).

In tale contesto generale, il funzionamento del sistema finanziario è ovviamente essenziale, quale principale meccanismo di allocazione delle risorse e degli investimenti e quindi di orientamento delle scelte di sviluppo. Tra i diversi attori del sistema finanziario, dal punto di vista della sostenibilità spicca il ruolo degli investitori istituzionali, e in particolare dei fondi pensione. Essi dispongono di risorse finanziare ingenti, da investire in modo "paziente", privilegiando i risultati di lungo termine; i rispettivi organi decisionali hanno a proprio carico un dovere fiduciario di operare e di definire gli obiettivi di investimento nel migliore interesse dei propri danti causa (siano essi mandatari, sottoscrittori di strumenti di risparmio, ovvero – come nel caso dei fondi pensione – futuri beneficiari di prestazioni previdenziali).

Tali obiettivi sono in primo luogo di ordine finanziario, vale a dire di massimizzazione dei rendimenti attesi di lungo periodo per un dato livello di rischio, ma possono tenere in considerazione anche obiettivi di ordine ambientale, etico e sociale. Si può quindi ritenere che il dovere fiduciario degli investitori istituzionali possa o debba estendersi anche a questi ultimi.

Al riguardo, il consenso che si è sviluppato – sia tra i *policy maker* sia a livello di opinione pubblica – per la necessità di assicurare la sostenibilità della crescita economica comporta un'importante considerazione: il perseguimento di obiettivi etici e sociali non è più da considerarsi in potenziale contrasto con i tradizionali obiettivi meramente finanziari. Infatti, la mutata percezione dell'importanza della sostenibilità ambientale, etica e sociale fa sì che un'adeguata considerazione di tali valori sia ormai essenziale per le stesse imprese, che nel pianificare e organizzare la propria attività sono sempre più esposte a rischi reputazionali e quindi alle reazioni dei propri potenziali clienti rispetto a una sottovalutazione dei fattori ESG.

Ciò comporta che le stesse valutazioni di mercato delle imprese, nonché degli strumenti finanziari che incorporano tali valutazioni, siano ormai determinate anche dalla sostenibilità di lungo periodo dei modelli di *business* adottati, con riferimento in primo luogo alla considerazione dei fattori ESG. Ne deriva che il dovere fiduciario degli investitori istituzionali, anche se fosse diretto al solo fine di massimizzare l'obiettivo meramente finanziario di massimizzare il rendimento per dato rischio, non può più prescindere dalla valutazione dei fattori ESG.

Allo sviluppo della consapevolezza dell'importanza dei fattori ESG hanno contributo in maniera rilevante le principali istituzioni internazionali, a partire dalle Nazioni Unite, cui spetta il merito di essere riuscita a impegnare, nel menzionato Accordo di Parigi, i governi di paesi avanzati e di paesi in via di sviluppo, portatori di interessi a volte contrastanti, in un'azione comune e coordinata per la riduzione dell'impatto delle attività umane sul clima e sull'aumento della temperatura a livello globale. Le Nazioni Unite hanno anche promosso iniziative in diversi paesi con l'obiettivo di stimolare l'attenzione alla crescita e alla finanza sostenibile; in Italia, l'iniziativa è stata gestita in collaborazione con il Ministero dell'ambiente e vi ha partecipato anche la COVIP[(1)].

Da parte sua l'OCSE da tempo svolge analisi in materia di crescita sostenibile, anche su espresso mandato del G-20. I lavori dell'OCSE mirano in primo luogo a incoraggiare la visione di lungo termine nelle decisioni di investimento delle imprese e degli investitori istituzionali, inclusi i fondi pensione. In tale contesto, assume specifico rilievo la considerazione di fattori climatici, ambientali, etici e sociali. Anche lo IOPS ha avviato lavori in tema di criteri ESG, con particolare riferimento all'azione di vigilanza che può essere svolta riguardo alla loro applicazione da parte dei fondi pensione.

Più di recente, anche le istituzioni europee hanno assunto un ruolo propulsivo in materia di sviluppo e di finanza sostenibile. Nel mese di marzo del 2018, la Commissione europea ha pubblicato il suo Piano di azione per il finanziamento della crescita sostenibile. In esso assume rilievo l'obiettivo di introdurre a livello europeo un sistema unificato di classificazione delle attività economiche sostenibili, al fine di ridurre l'attuale situazione di incertezza riguardo a come e in quale misura connotare attività, imprese e strumenti finanziari dal punto di vista della sostenibilità e dei criteri ESG.

Nel successivo mese di maggio, nel quadro di tale Piano di azione, la Commissione europea ha presentato un primo pacchetto di iniziative anche di tipo legislativo. Alcune di esse sono di indubbio rilievo anche per i fondi pensione.

In particolare, secondo le intenzioni della Commissione europea, tutte le istituzioni finanziarie, inclusi i fondi pensione, dovranno rendere pubbliche come esse integrano i fattori ESG nei propri processi di investimento. Inoltre, se vengono offerti prodotti o servizio connotati come sostenibili, si dovrà dare pubblicamente conto di come gli obiettivi di sostenibilità vengono raggiunti. In tale contesto, verrà poi previsto un quadro di riferimento normativo per la definizione e l'utilizzo di *benchmark* di portafoglio che siano in grado di misurare la performance degli investimenti anche sotto il profilo dell'impatto ambientale e del grado di rispetto dei criteri ESG.

In conclusione, tra fondi pensione e investimenti sostenibili appare esservi una naturale affinità, determinata da una parte dalla prospettiva di lungo periodo che deve necessariamente sia ispirare i fondi pensione nell'attività di investimento, sia connotare gli investimenti per essere effettivamente sostenibili dal punto di vista ambientale, etico e sociale; dall'altra, dall'indubbia valenza sociale degli stessi fondi pensione, quali istituzioni finalizzate ad assicurare un migliore tenore di vita dei lavoratori nell'età anziana.

Appare tuttavia opportuno segnalare anche i rischi che possono associarsi alla considerazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento dei fondi pensione. In particolare, risulta necessario tenere presente la possibilità che l'attenzione diffusa ai fattori ESG da parte degli investitori possa produrre fenomeni di *mispricing* di alcune categorie di attività, anche a seguito di un possibile eccessivo affidamento alla replica di particolari *benchmark* di portafoglio

considerati ESG-*complaint.* D'altra parte, va viceversa tenuto in conto anche il rischio di arrivare in ritardo, rispetto al comportamento generale dei mercati finanziari, a un'appropriata considerazione dei fattori ESG, e non cogliere al momento opportuno valide opportunità di investimento. Sarà pertanto compito degli amministratori e dei gestori patrimoni dei fondi pensione trovare il giusto equilibrio tra i rischi e le opportunità connessi ai fattori ESG, la cui considerazione – pur se comunque in un'ottica di proporzionalità - appare ormai ineludibile.

_____

Note del testo:

(1) Cfr. al riguardo il rapporto pubblicato nel dicembre 2016 dal Ministero dell'Ambiente insieme al Dipartimento Ambiente delle Nazioni Unite: *Finacing the Future: Report of the Italian Dialogue on Sustainable Finance.*

10.3 I lavori in ambito EIOPA e altre attività in sede europea

Nel corso del 2017, la COVIP ha regolarmente contribuito, ai diversi livelli, alle attività dell'EIOPA, l'Autorità di vigilanza europea nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione. Il Presidente della COVIP fa parte dell'organo di vertice dell'EIOPA, il *Board of Supervisors* (BoS), ed esponenti della COVIP partecipano regolarmente e attivamente alle attività svolte in seno all'EIOPA con riferimento alle pensioni. La COVIP ha altresì partecipato o fornito il suo contributo a iniziative in materia di pensioni poste in essere anche da altre istituzioni e organismi europei, quali l'ESRB, la BCE, l'EUROSTAT, nonché la stessa Commissione europea (*cfr. infra*).

Assetto organizzativo interno dell'EIOPA. Nel corso del 2017 è proseguita la revisione dell'organizzazione interna dell'EIOPA, con riguardo sia alla struttura sia alle modalità di funzionamento dei gruppi di lavoro. Un'ulteriore riorganizzazione potrebbe aversi a esito del processo di revisione del sistema delle Autorità di vigilanza europee (*cfr. supra paragrafo 10.2*).

Nel 2016, la riorganizzazione dell'Autorità aveva essenzialmente interessato le strutture di lavoro relative alla materia assicurativa, coinvolgendo in modo limitato strutture competenti anche in materia di fondi pensione. Infatti, come organi di alto livello con funzioni di ausilio del BoS erano stati costituiti due *steering committee*, l'*Insurance Policy Committee* (IPC), riguardante le tematiche esclusivamente assicurative, e il *Risks and Financial Stability Committee* (RFSC), relativo alla materia della stabilità finanziaria, con competenza trasversale riguardo al settore assicurativo e a quello dei fondi pensione, e contestualmente sciolti i preesistenti gruppi di lavoro e comitati permanenti, tra i quali il *Financial Stability Committee* (FSC), al quale partecipavano anche delegati delle COVIP.

Gli *steering committee* si collocano in posizione intermedia tra il BoS e i gruppi di esperti tecnici. Essi hanno il compito di fornire a tali gruppi i necessari indirizzi e al contempo di svolgere rispetto al BoS un ruolo consultivo. Sono invece rimaste ferme composizione e modalità di funzionamento del BoS, ove il rappresentante della COVIP si coordina con il rappresentante IVASS per l'espressione del diritto di voto.

Decorso un anno dalla prima revisione dell'assetto organizzativo e in seguito ad una consultazione delle competenti autorità nazionali di vigilanza, il BoS ha deciso di applicare il nuovo assetto in modo trasversale sia al settore assicurativo sia a quello dei fondi pensione. L'*Insurance Policy Committee* è stato dunque trasformato nel *Policy Steering Committee* (PSC), avente il compito di trattare le tematiche di *policy* di entrambi i settori di competenza dell'EIOPA. E' stato contestualmente sciolto l*'Occupational Pensions Committee* (OPC), il comitato permanente al quale erano attribuite competenze generali in materia di fondi pensione occupazionali.

Al fine di non disperdere le professionalità dei precedenti gruppi di lavoro, favorire i contatti tra delegati delle autorità di vigilanza nazionali e assicurare la continuità delle discussioni tecniche, sono stati istituiti gli *Expert networks* (ENW). Inizialmente concepiti come esclusivamente virtuali, sono stati meglio definiti in seguito alla consultazione. E' attualmente previsto che gli ENW si incontrino di norma due volte l'anno. Delegati della COVIP partecipano all'ENW5, che ha sostituito il disciolto FSC ed è competente a fornire i necessari contributi per la redazione semestrale del *Financial Stability Report* (*cfr. infra*). Delegati partecipano altresì all'ENW7 e in quella sede contribuiscono alla redazione del *Market Development Report* (*cfr. infra*).

Rimangono operanti nelle precedenti modalità operative il *Committee on Consumer Protection and Financial Innovation* (CCPFI), deputato all'approfondimento di tematiche relative alla protezione dei consumatori e all'innovazione finanziaria nel settore assicurativo e previdenziale, e il *Review Panel*, struttura permanente costituita al fine di promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza attraverso verifiche *inter pares* (cosiddetti *peer reviews*) tra le autorità nazionali competenti, condotte anche allo scopo di formulare orientamenti e raccomandazioni e di individuare le migliori pratiche (*cfr. infra*).

Specifici lavori di approfondimento, dal carattere trasversale o con riferimento specifico ai fondi pensione, sono condotti nell'ambito di gruppi di lavoro (*project group*) appositamente costituiti.

Per il settore dei fondi pensione, è stato costituito nel 2017 un gruppo di lavoro per valutare i vari profili tecnici connessi alla definizione del nuovo sistema di richiesta di dati statistici dei fondi pensione (*cfr. infra*).

Nel primo trimestre del 2018, al fine di favorire l'uniforme applicazione e l'ordinato processo di implementazione della Direttiva IORP II, sono stati costituiti due *project group* sotto la responsabilità del PSC: uno in materia di valutazione dei rischi

(finanziari, attuariali e cosiddetti operativi), l'altro riguardo all'informazione da fornire agli iscritti, con particolare riguardo al cosiddetto *Pension Benefit Statement* (PBS).

Opera altresì sotto la responsabilità del PSC il Gruppo di lavoro incaricato di emendare il cosiddetto Protocollo di Budapest, relativo alla collaborazione tra autorità di vigilanza nazionali in materia di attività transfrontaliera degli IORP. Il Protocollo originario, che risale al 2009, deve infatti essere aggiornato alla Direttiva IORP II, che contiene, in particolare, nuove previsioni riguardanti il trasferimento transfrontaliero di attività, passività, riserve tecniche, nonché obbligazioni e diritti. Con riguardo all'attività transfrontaliera, posto che l'originario protocollo si concentrava sulla collaborazione tra autorità relativamente alla procedura di notifica propedeutica all'attività *cross-border*, il *project group* sta attualmente conducendo lavori di approfondimento rispetto alla *on-going supervision*, ossia alla collaborazione tra autorità *home* e autorità *host* nella conduzione dei rispettivi compiti di vigilanza. In questo contesto, si prevede che, sotto il coordinamento dell'EIOPA, l'autorità *home* raccolga un *set* minimo di dati da trasmettere all'autorità *host* perché questa possa valutare come svolgere la connessa attività di vigilanza, in proporzione all'operatività posta in essere dagli schemi coinvolti.

Revisione tra pari delle pratiche di vigilanza nazionali in materia di fondi pensione. Il *Review Panel* ha avviato nel corso del 2017 una *peer review* rispetto alla *prudent person rule*, prevista dall'art. 18 della vigente Direttiva IORP in materia di investimenti (*cfr. supra paragrafo 3.1*). La revisione mira a verificare il modo in cui la regola della persona prudente è stata concepita e applicata nelle varie giurisdizioni, attraverso l'analisi delle normative nazionali e la valutazione delle pratiche di vigilanza associate. Il fine ultimo è quello di rafforzare la convergenza della vigilanza a livello europeo, attraverso l'identificazione di *best practices* e, eventualmente, attraverso l'emanazione di raccomandazioni indirizzate ad autorità di vigilanza nazionali nel caso siano riscontrati problemi nella corretta interpretazione e attuazione della disciplina comunitaria.

La revisione è condotta da un *team* di revisori, sulla base della metodologia prevista nel manuale approvato dal BoS nel 2016. Il *team*, al quale partecipa anche un rappresentante della COVIP, riporta periodicamente i risultati delle sue verifiche al *Review Panel*, al quale spetta assumere le decisioni in merito ai vari passaggi della procedura, ivi incluso il rapporto finale, che include *best practices* e raccomandazioni.

Come di consueto, riguardo alla tematica da trattare i revisori hanno sviluppato un questionario di auto-valutazione, inviato alle autorità di vigilanza nazionali nel mese di aprile 2017. Una volta ricevute le risposte al questionario, i revisori hanno condotto una prima analisi individuale e comparativa, chiedendo ulteriori informazioni e chiarimenti laddove necessario e utilizzando il metodo del *four eyes check*, secondo il quale ciascuna giurisdizione è sottoposta al controllo di almeno due revisori.

Ciascuna autorità nazionale è stata interpellata nell'ambito della fase più interattiva della revisione, che può includere procedura scritta, teleconferenza o visita

sul posto. La COVIP, che nel corso della precedente *peer review* aveva ricevuto una visita da parte dei revisori, in questa occasione è stata interpellata mediante teleconferenza. I revisori hanno richiesto informazioni circa le modalità di svolgimento della vigilanza, con particolare riguardo all'uso di indicatori quantitativi per l'attività di controllo della gestione finanziaria. Il gruppo dei revisori ha manifestato particolare apprezzamento riguardo ad alcune delle pratiche di vigilanza della COVIP, anche nell'ottica di una possibile identificazione di *best practice*.

I lavori del *Review Panel* dovrebbero concludersi dopo l'estate, con la sottoposizione al BoS del rapporto finale, che sarà pubblicato sul sito *web* dell'EIOPA.

Stress test sui fondi pensione. Nel 2017 è stato condotto il secondo esercizio di *stress test* sui fondi pensione occupazionali. Rispetto al primo esercizio (cfr. Relazione COVIP 2015), sono state apportate alcune semplificazioni in termini di numero di scenari e, per i fondi a prestazione definita, di elaborazioni da effettuare. Al contempo, sono stati introdotti nuovi elementi di analisi degli effetti sul sistema finanziario e sull'economia reale e in particolare, per i fondi a prestazione definita, sulle aziende promotrici (*cfr. supra paragrafo 3.1*).

Per i fondi pensione a prestazione definita sono stati condotti due esercizi: il primo basato sulla disciplina prudenziale nazionale in vigore in ciascun paese (cosiddetto *national balance sheet*), il secondo su una c*ommon methodology* definita dall'EIOPA. Quest'ultima metodologia prevede criteri omogenei di valutazione delle attività e delle passività e tenta di ricondurre a un unico schema concettuale i diversi meccanismi di aggiustamento potenzialmente presenti a livello nazionale (ad esempio, la garanzia dell'azienda promotrice – cosiddetto *sponsor support*, l'accesso ad un eventuale fondo di garanzia e la possibilità di ridurre le prestazioni).

Rispetto all'obiettivo prefissato dall'EIOPA di coinvolgere nell'esercizio fondi pensione che rappresentassero il 50 per cento del valore degli attivi, il tasso di copertura raggiunto è stato del 39 per cento (in calo rispetto al 43 per cento nel 2015). Ciò è da ricondurre alla scarsa partecipazione dei fondi pensione di Regno Unito e Irlanda, giustificata dalle autorità di tali paesi in base alla circostanza che esse non dispongono del potere di obbligare i fondi pensione a partecipare all'esercizio.

Gli scenari su cui si basano le analisi relative ai fondi pensione a prestazione definita sono stati elaborati dalla BCE e dall'ESRB, sulla base delle richieste dell'EIOPA. Lo scenario di *stress* è avverso con riguardo sia all'andamento del mercato azionario sia al livello dei tassi di interesse relativo ai migliori prenditori, entrambi ipotizzati in forte calo, peraltro con un rialzo degli *spread* che determina la riduzione dei corsi dei titoli obbligazionari diversi da quelli di migliore qualità (cosiddetto scenario di *double hit*).

Prendendo a riferimento la disciplina prudenziale nazionale in vigore in ciascun paese, l'applicazione di tale scenario sul bilancio determina una riduzione del livello

medio di *funding* dal 97 al 79 per cento; il *deficit* complessivo di patrimonio passerebbe da 49 a 301 miliardi di euro.

Prendendo a riferimento le valutazioni rispetto alla *common methodology*, nello scenario di base 10 paesi presentano una situazione di *deficit*, pari a 349 miliardi di euro (20 per cento delle passività). Nello scenario avverso lo squilibrio si amplierebbe a 702 miliardi di euro (38 per cento delle passività).

Il peggioramento delle condizioni di *funding* verrebbe assorbito in 9 paesi su 15 mediante l'utilizzo dello *sponsor support*. A livello europeo, tale strumento copre il 17 per cento delle passività nello scenario base e il 24 per cento in quello avverso (55 per cento nel caso del Regno Unito). Tuttavia, nel 25 per cento dei casi nei quali è prevista l'attivazione dello *sponsor support*, l'azienda *sponsor* non sarebbe in grado di garantire pienamente l'impegno. Per alcune aziende tale impegno potrebbe oltrepassare il 50 per cento del valore di mercato della stessa azienda. Nell'ambito dell'esercizio condotto sui fondi a contribuzione definita, è stato riproposto l'approccio seguito nel 2015, prevedendo la valutazione dell'impatto degli scenari avversi sulle prestazioni pensionistiche che possono attendersi tre aderenti-tipo, caratterizzati da una diversa distanza dal pensionamento (5, 20 e 35 anni). Come accaduto nel 2015, per tale parte dell'esercizio l'EIOPA ha definito autonomamente gli scenari macroeconomici di base e di *stress*, non avendo ottenuto la disponibilità della BCE a produrre scenari di così lungo periodo.

Nello scenario base, le proiezioni delle posizioni finali e dei tassi di sostituzione sono eterogenee fra paesi in considerazione delle differenti condizioni di partenza e di sviluppo delle posizioni degli aderenti-tipo. Al verificarsi dello scenario avverso, si determinerebbe una riduzione maggiore per gli aderenti più vicini al pensionamento.

Rispetto all'esercizio precedente, per tali fondi a contribuzione definita è stata poi introdotta la valutazione, potenzialmente più rilevante a fini di *financial stability*, dell'impatto degli *shock* sui portafogli dei fondi pensione. Nello scenario avverso, il valore degli *asset* scenderebbe in media del 15 per cento. Un impatto superiore si verificherebbe nei paesi con fondi pensione maggiormente investiti in azioni.

Un altro aspetto oggetto di attenzione è stata la possibile reazione dei fondi pensione agli *shock* in termini di ribilanciamento dei portafogli e di strategie di investimento. Tale aspetto è stato peraltro affrontato solo tramite un questionario qualitativo somministrato ai fondi pensione riguardo alle loro possibili intenzioni di comportamento qualora lo scenario avverso si verificasse.

Raccolta di dati statistici sui fondi pensione a livello europeo. Sono proseguiti nel 2017 i lavori per la ridefinizione dei dati statistici relativi ai fondi pensione che l'Autorità europea richiederà alle autorità nazionali di inviare regolarmente.

Il nuovo sistema di rilevazione statistica dovrebbe, da un lato, razionalizzare le informative richieste e, dall'altro, estendere il *set* di dati da raccogliere rispetto a quello

attualmente previsto, con l'obiettivo di migliorare gli approfondimenti che l'Autorità intende svolgere nell'ambito dei propri compiti istituzionali.

L'iniziativa dell'EIOPA si è collocata in parallelo rispetto a quella promossa dalla BCE (*cfr. supra paragrafo 10.2*). Vi è quindi stata la necessità di assicurare un coordinamento tra le due iniziative, al fine di contenere i costi di implementazione per gli operatori e per le autorità nazionali competenti. In tale prospettiva l'EIOPA e la BCE hanno svolto in parallelo nell'estate 2017 una consultazione pubblica riguardo ai rispettivi progetti.

A esito delle consultazioni, molti aspetti delle due iniziative sono stati allineati. Permane tuttavia un elemento di differenza: mentre la BCE ritiene sufficiente ricevere solo dati aggregati, l'EIOPA ha invece deciso di richiedere alle autorità di vigilanza nazionali la trasmissione di dati anche per singolo fondo pensione.

In materia di statistiche europee sui fondi pensione, la COVIP continua a contribuire anche alle statistiche sui fondi pensione compilate dall'EUROSTAT. Tali rilevazioni, che fanno parte delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics*), secondo quanto previsto nell'*annex* 7 del Regolamento del Consiglio europeo 295/2008 e dai connessi regolamenti attuativi, raccolgono su base annua, informazioni riguardanti le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi (numero dei fondi e degli iscritti) e le variabili economico-finanziarie quali l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate. Tale attività è svolta anche in collaborazione con gli uffici dell'ISTAT, nel quadro del Programma Statistico Nazionale.

Pubblicazione di rapporti periodici contenenti temi previdenziali. L'EIOPA raccoglie ogni anno informazioni sull'attività transfrontaliera svolta dai fondi pensione, pubblicandole nel cosiddetto *Market development report on occupational pensions and cross-border IORPs*. Il rapporto pubblicato nel mese di gennaio 2018 ha presentato i dati relativi al 2016.

Al 31 dicembre 2016 erano 83 gli IORP che avevano completato la procedura di autorizzazione a operare su base transfrontaliera, mentre solo 73 risultavano aver effettivamente iniziato l'operatività. Si tratta di una numerosità analoga a quella rilevata per l'ultimo quinquennio.

Solo 14 IORP risultavano operativi in più di un paese estero. L'Irlanda si è confermata anche nel 2016 lo stato *home* con il più alto numero di IORP operanti su base transfrontaliera, seguita da Regno Unito e Belgio. Nel complesso, i dati raccolti evidenziano che l'attività transfrontaliera stenta a decollare, soprattutto per le diverse disposizioni di diritto sociale e del lavoro che devono essere rispettate in ciascun paese.

Il *Consumer trends report,* predisposto annualmente dall'EIOPA, è stato pubblicato nel mese di dicembre 2017. Il rapporto contiene informazioni sui *trend* di

mercato osservati nel corso dell'anno; tradizionalmente era dedicato al settore assicurativo, di recente è stato esteso anche al settore delle pensioni, ad adesione collettiva e individuale.

Per quanto concerne il settore pensionistico, dal punto di vista delle innovazioni in recentemente introdotte, il rapporto evidenzia l'introduzione in alcuni paesi (Regno Unito, Spagna, Paesi Bassi e Francia) di *robo advisor*, ovvero di servizi di consulenza finanziaria automatizzati operanti *online*, per aiutare l'aderente a costruire un piano pensionistico più in linea con le sue esigenze e i suoi obiettivi di risparmio previdenziale. Il rapporto inoltre menziona il diffondersi in molti paesi europei di piani *life cycle*.

A seguito di una richiesta di parere tecnico pervenuta alle tre ESA da parte della Commissione europea in materia di definizione uniforme di una metodologia di rappresentazione dei costi e dei rendimenti di prodotti *retail*, in ambito EIOPA è stato costituito un gruppo di lavoro per affrontare l'argomento per quanto riguarda i prodotti pensionistici e assicurativi. Per quanto concerne i prodotti pensionistici, in una prima fase verranno analizzati solo i piani ad adesione individuale, per poi valutare l'eventuale estensione dell'analisi anche ai piani occupazionali.

L'EIOPA ha anche proseguito nella pubblicazione semestrale del *Financial stability report*, nel quale si fornisce un aggiornamento dell'andamento dei settori assicurativo e dei fondi pensione sotto il profilo della solvibilità, dell'evoluzione dei fattori di rischio più rilevanti e delle modalità di gestione e mitigazione di tali rischi.

*** * ***

Lavori in materia di fondi pensione e stabilità finanziaria. Negli ultimi anni, si è sviluppata una crescente attenzione in ambito europeo e internazionale riguardo al ruolo svolto dai fondi pensione rispetto alla stabilità del sistema finanziario. Dopo la grande crisi finanziaria del 2008, l'attenzione dei *policy maker* si è in primo luogo rivolta al ruolo svolto dalle banche nel propagarsi della crisi. L'attenzione si è poi diretta alle imprese di assicurazione e, successivamente, alle altre istituzioni finanziarie, inclusi i fondi pensione.

E' opinione che si va consolidando che i fondi pensione, in quanto investitori di lungo periodo, privi di leva finanziaria e con passività da onorare solo nel lungo periodo, sono lontani da poter costituire un rischio per la stabilità del sistema finanziario. Viceversa, essi plausibilmente svolgono un ruolo stabilizzante dei mercati. Nel panorama internazionale, la COVIP è stata precoce nello svolgere questo tipo di considerazioni; in particolare, nella propria Relazione per l'anno 2009 ha mostrato come gli investimenti dei fondi pensione italiani avessero avuto un comportamento anticiclico rispetto alle violente variazioni dei prezzi dei titoli azionari che si erano manifestate nel biennio 2008-2009.

Il prolungato periodo di tassi di interesse estremamente bassi costituisce peraltro uno scenario problematico per i fondi pensione, soprattutto con riguardo a quelli a prestazione definita. In questo contesto il ruolo dei fondi pensione come possibile fonte di rischio sistemico è stato oggetto di studio da parte di diverse organizzazioni internazionali negli ultimi anni.

In ambito europeo, oltre che da parte dell'EIOPA, nell'ambito dei propri *stress test* (*cfr. supra*), è stata condotta una valutazione da parte dall'*European Systemic Risk Board* (ESRB) e dal gruppo europeo del *Financial Stability Board* (FSB). In ambito globale, sono in corso analisi sull'argomento anche da parte dello IOPS (*cfr. infra*).

L'*European Systemic Risk Board* (ESRB) costituisce, nell'ambito del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS), l'organismo responsabile della vigilanza macro-prudenziale del sistema finanziario e del monitoraggio della stabilità finanziaria nell'Unione europea.

Nel marzo del 2017, il *General Board* dell'ESRB ha condotto una specifica discussione in merito alle possibili vulnerabilità del fondi pensione e ai connessi rapporti con la stabilità finanziaria. Oltre allo scenario di bassi tassi di interesse, l'ESRB ha posto l'attenzione sull'aumento della longevità come importante fattore di rischio per il settore dei fondi pensione.

Alla discussione sul rapporto tra fondi pensione e stabilità ha contribuito la COVIP, sottolineando la necessità di un'applicazione non meccanica ai fondi pensione di soluzioni regolamentari definite per altre tipologie di intermediari finanziari, anche tenendo conto della progressiva affermazione di schemi a contribuzione definita a scapito di quelli a prestazione definita.

Altro organismo che ha effettuato approfondimenti sul ruolo dei fondi pensione per la stabilità finanziaria è il *Financial Stability Board* (specificamente, il suo gruppo europeo). Su richiesta del Ministero dell'economia, esponenti COVIP hanno contribuito alla preparazione di un rapporto, pubblicato nell'ottobre del 2017, che evidenzia il potenziale ruolo stabilizzante dei fondi pensione, soprattutto allorché essi operano secondo il regime della contribuzione definita.

Nel rapporto, è stato dato specifico rilievo alle evidenze e alle analisi pubblicate dalla COVIP nella propria relazione annuale sul comportamento anticiclico dei fondi pensione italiani in occasione della crisi del 2008. Tale analisi è stata confrontata con dati e ricerche condotti in altri paesi europei, traendo conferma del ruolo tendenzialmente anticiclico svolto dai fondi pensione.

In futuro, un fattore di promozione della previdenza complementare potrà essere costituito anche dal suo ruolo di tendenziale stabilizzatore dei mercati finanziari. Lo sviluppo di sistemi multi-pilastro, in cui forme di previdenza privata si affiancano a una previdenza pubblica a ripartizione costituisce un essenziale elemento di resilienza del sistema pensionistico rispetto a *shock* di diversa natura. Il lungo periodo di durata della

fase di accumulazione e l'ammontare di risorse potenzialmente investibile in strumenti di lungo temine rendono i fondi pensione una importante categoria di investitori istituzionali anche dal punto di vista della stabilità finanziaria.

10.4 Le iniziative in ambito OCSE

L'OCSE svolge da tempo un ruolo centrale nell'analisi dei sistemi pensionistici e nella valutazione delle implicazioni dell'invecchiamento della popolazione per le economie e le società dei paesi membri. Oltre che ai sistemi pensionistici pubblici, particolare attenzione è rivolta al ruolo delle pensioni complementari e alla loro regolamentazione. Al riguardo, l'OCSE svolge fin dall'inizio degli anni 2000 la funzione di *standard-setter* a livello globale di princìpi e di linee-guida in materia di pensioni private.

L'attività dell'OCSE in materia si svolge tramite il *Gruppo di lavoro sulle pensioni private* (*Working Party on Private Pensions* – WPPP), cui partecipano i rappresentanti delle amministrazioni e delle Autorità di vigilanza nazionali competenti. Le riunioni vengono tenute di norma con cadenza semestrale; negli anni la COVIP ha fornito ai lavori del WPPP un importante contributo, anche con un suo dirigente che lo presiede fin dal 2003.

Il WPPP opera in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito dell'attività del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee* – IPPC); esso coopera con altri organismi OCSE, quali il Comitato mercati finanziari e il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali e, per gli aspetti legati all'educazione finanziaria e previdenziale, l'*International Network on Financial Education* (INFE, *cfr. infra*). Il WPPP opera inoltre in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle Autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organisation of Pension Supervisors* – IOPS, *cfr. infra*).

Definizione di standard e raccomandazioni in materia di pensioni private. Il WPPP è responsabile della definizione dei *Core Principles of Private Pension Regulation*, che rappresentano il principale strumento di *soft law* disponibile a livello globale in materia di regolamentazione del sistema di previdenza privata. Tali principi sono adottati da numerosi paesi come riferimento nel definire l'assetto complessivo e la regolamentazione del proprio sistema.

Il WPPP contribuisce anche all'attività della *Task force on institutional investors and long-term financing*, gruppo di lavoro costituito tra il G20 e l'OCSE che ha elaborato princìpi ai quali dovrebbero ispirarsi gli investitori istituzionali (compresi i

fondi pensione) al fine di accrescere le risorse disponibili per il nel finanziamento di progetti di investimento di lungo periodo (*High-Level Principles of Long-Term Investment Financing by Institutional Investors*).

I princìpi valorizzano il ruolo dei fondi pensione nel canalizzare risorse finanziarie durevoli verso gli investimenti di lungo periodo. Essi richiamano l'esigenza che i governi predispongano condizioni allo scopo favorevoli, ad esempio promuovendo l'offerta di strumenti finanziari adeguati rispetto ai bisogni previdenziali degli aderenti, nonché adottando forme di regolamentazione degli investimenti coerenti con il profilo temporale delle passività dei fondi pensione.

Il WPPP contribuisce alla *Task force* anche attraverso l'indagine annuale (*Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds*) che viene condotta su un gruppo di grandi fondi pensione selezionati su scala globale (all'esercizio partecipano anche tre fondi pensione italiani); l'indagine contiene una specifica sezione dedicata agli investimenti in attività non tradizionali che guardano al lungo periodo, quali ad esempio i progetti infrastrutturali.

Riguardo al ruolo svolto dagli investitori istituzionali, inclusi i fondi pensione, l'OCSE, anche a seguito delle richieste in tal senso formulate dal G20 (*cfr. Glossario*), presta da anni attenzione a come meglio orientare i processi di investimento ad una prospettiva di lungo periodo, attenuando così i rischi che il cosiddetto *short-termism* ha determinato in termini di stabilità e ed efficienza allocativa dei mercati finanziari. In tale contesto, viene prestata particolare attenzione a come si integrano nelle decisioni di investimento le considerazioni relative a fattori ambientali e più in generale di responsabilità sociale (*cfr. supra riquadro*).

Attività di monitoraggio e di produzione statistica. L'OCSE conduce una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione dei sistemi pensionistici pubblici e privati, della relativa regolamentazione, nonché delle pratiche operative. L'attività si traduce nella produzione di regolari rapporti e pubblicazioni, quali *Pensions at a Glance, Pensions Outlook* e *Pension Markets in Focus*. Informazioni di maggiore dettaglio sui singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione del sito *web* dell'OCSE. La raccolta e l'elaborazione delle informazioni, nonché la discussione delle analisi e l'elaborazione delle valutazioni di *policy,* hanno luogo tramite le periodiche riunioni del WPPP nonché per mezzo di frequenti contatti per via telematica tra i delegati e con il Segretariato OCSE.

Le menzionate pubblicazioni sono corredate da un apparato statistico in costante aggiornamento e manutenzione. Un'estesa serie di tavole statistiche è posta a disposizione degli utilizzatori in formato elaborabile sul sito *web* dell'OCSE, secondo la politica degli *open data*. L'attività statistica è supportata dall'apposita *Task Force on Pension Statistics,* alla quale la COVIP presta regolarmente da anni il proprio contributo.

Nel 2017, anche in relazione alle iniziative in materia statistica in corso a opera della BCE e dell'EIOPA, è stata svolta un'analisi finalizzata alla possibile revisione di alcuni aspetti metodologici delle regolari rilevazioni statistiche sui fondi pensione che l'OCSE conduce da anni.

Attività di analisi e ricerca. L'attività dell'OCSE e del suo WPPP si focalizza tempo per tempo su specifici temi di analisi e ricerca. Nel 2017 è proseguito il lavoro su alcuni filoni di ricerca già avviati. E' continuata l'analisi del mercato delle rendite (*annuities*). Il progetto mira a meglio comprendere la natura dei prodotti di rendita offerti nei diversi paesi e il tipo di protezione fornita. Il progetto ha compreso anche una *survey* delle tavole di mortalità utilizzate nei diversi paesi e un'analisi della rilevanza di tavole differenziate per diversi gruppi di beneficiari; le diverse condizioni socio-economiche possono infatti tradursi in significative differenze riguardo all' aspettativa di vita.

Inoltre, è proseguito il progetto di ricerca sugli incentivi fiscali e di altra natura a favore degli strumenti previdenziali. Si è provveduto in primo luogo a effettuare un *mapping* del trattamento fiscale in essere nei diversi paesi per tali strumenti, facendo riferimento alle tre fasi nelle quali può essere applicata l'imposta (contribuzione, redditi da investimento, pagamento delle prestazioni), nonché alla comparazione delle modalità di concessione degli incentivi (ad esempio, deduzione dall'imponibile, detrazione dall'imposta, contribuzioni aggiuntive). Si è poi svolto un confronto paese per paese di tale trattamento con quello applicato a strumenti di risparmio non specificamente previdenziale. Si è quindi proceduto al calcolo della cosiddetta *tax expenditure* complessiva finalizzata a favorire la previdenza complementare. Vi è al riguardo l'intenzione di formulare, a conclusione di questo filone di studio, alcune raccomandazioni di *policy*.

Nel 2017 sono inoltre stati avviati nuovi filoni di lavoro, tra i quali si segnala l'analisi del tema della *Fin-Tech* applicata alla previdenza complementare.

Procedure di accesso di nuovi membri e rapporti di cooperazione. La procedura per l'accesso all'OCSE di ogni nuovo paese comporta una valutazione da parte dell'Organizzazione in primo luogo riguardo a valori fondamentali, quali: l'impegno a mantenere una democrazia pluralista basata sulla *rule of law*, il rispetto dei diritti umani, l'aderenza ai princìpi dell'economia di mercato, il perseguimento di uno sviluppo sostenibile. Inoltre, viene valutata l'aderenza del paese agli strumenti di *soft law* adottati dall'OCSE stesso. In tale quadro, viene condotta un'approfondita valutazione della situazione in essere in ciascun paese candidato ad aderire, a opera dei comitati e gruppi di lavoro OCSE competenti per ciascuna materia. Il WPPP è coinvolto nella procedura di accesso per quanto riguarda la situazione in essere nel settore della previdenza privata.

Nel 2017 si è completata, positivamente, la procedura di competenza del WPPP in relazione alla Lituania; è proseguita la valutazione relativa al Costa Rica. Rimangono

sospese da qualche anno, per decisione del Consiglio OCSE, le attività connesse alla valutazione della candidatura della Federazione Russa.

Nell'ambito delle relazioni intrattenute con paesi non OCSE, una cooperazione stretta è in essere, in particolare, con quelli definiti *key partner* (Brasile, Cina, India, Indonesia, Repubblica Sudafricana); è destinata a intensificarsi anche la cooperazione con l'Argentina, in considerazione della sua partecipazione nel G-20 e dei possibili sviluppi in quel paese in materia di riforme previdenziali, dopo l'incorporazione nella previdenza pubblica dei fondi complementari privati avvenuta in passato. Inoltre, è attivo e costante il dialogo con i paesi membri dello IOPS e non aderenti all'OCSE, dialogo favorito dalla circostanza che la riunione del WPPP del mese di giugno è per tradizione tenuta congiuntamente con il Comitato Tecnico IOPS (*cfr. infra*).

10.5 I lavori in ambito INFE

Al fine di favorire la cooperazione internazionale in materia di educazione finanziaria su scala mondiale, a prescindere dall'appartenenza all'OCSE dei singoli paesi, nel 2008 l'OCSE ha istituito l'INFE (*International Network on Financial Education*). Allo stato attuale partecipano ai lavori dell'INFE oltre 260 istituzioni di circa 120 paesi, inclusa la COVIP.

I membri si riuniscono due volte all'anno per discutere gli sviluppi nei rispettivi paesi e per confrontare dati, metodologie, buone prassi, interventi attuativi delle politiche e orientamenti pratici. Su tali basi, vengono messi a punto studi analitici e comparativi.

L'educazione finanziaria sta occupando un ruolo di rilievo nell'agenda politica di molti Governi. È oramai riconosciuto, infatti, che l'alfabetizzazione finanziaria sia fondamentale per mettere i cittadini nelle condizioni di compiere scelte economiche e finanziarie consapevoli, contribuendo in questo modo al benessere individuale e a quello della società nel suo complesso.

Il lavoro dell'INFE, avviato ormai da 10 anni, è stato un importante stimolo per i Governi per definire e implementare una strategia nazionale. A oggi, sono circa 70 i paesi che hanno adottato una strategia nazionale per l'educazione finanziaria. Molti paesi l'hanno già aggiornata più volte, a conferma che l'attuazione di una strategia non può che essere un processo dinamico, da rivedere e adattare nel tempo rispetto alle diverse esigenze che si manifestano.

Nel 2018 anche l'Italia si è dotata di una strategia (*cfr. supra riquadro nel Capitolo 3*). La strategia nazionale di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale elaborata in Italia e il lavoro finora svolto dal Comitato per la programmazione e il coordinamento delle iniziative di educazione finanziaria sono stati rappresentati dall'*ex* ministro dell'Economia Padoan nel discorso di apertura della conferenza "*5th Global Policy Research Symposium to Advance Financial Literacy*", organizzata dall'INFE a Parigi nel maggio 2018.

In tale occasione, è stato anche organizzato un incontro fra il Comitato e i membri del suo neo-costituito *International Board of Advisors*, formato da esperti di fama internazionale con esperienza nell'ambito dell'implementazione della strategia nazionale di educazione finanziaria.

Nel corso del 2017, in ambito INFE sono stati svolti numerosi lavori, consolidando lavori precedenti ovvero ponendo l'attenzione su nuove tematiche rilevanti per la definizione della *policy* in materia di educazione finanziaria.

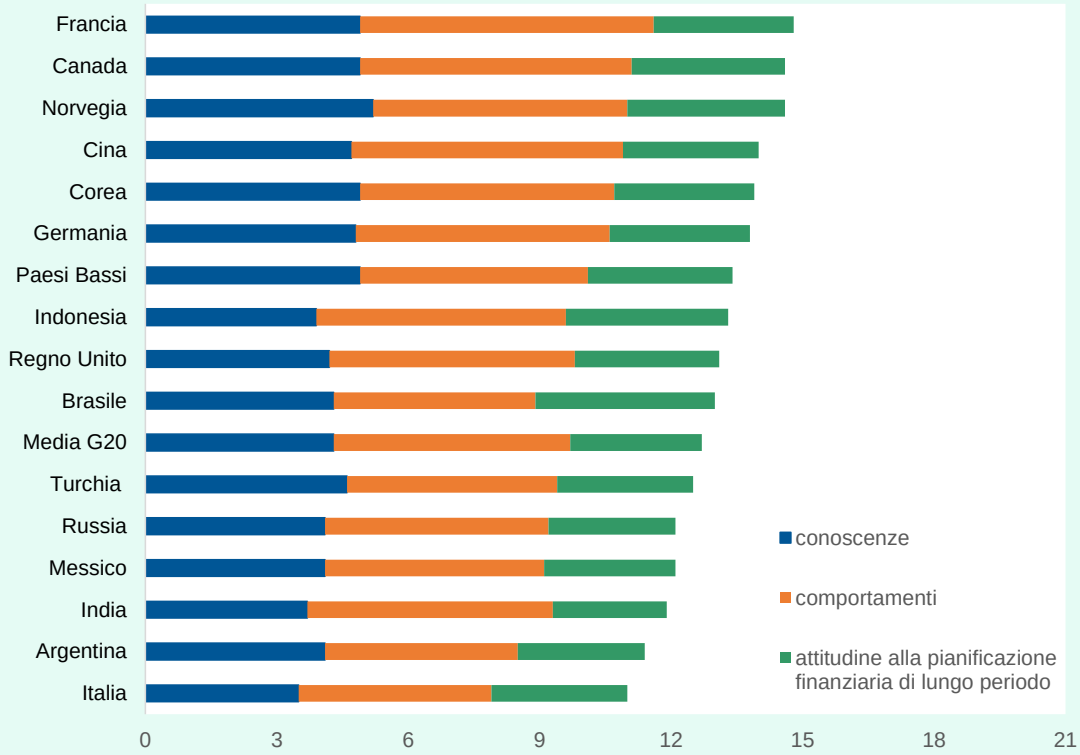
Con riferimento all'educazione finanziaria per i giovani, nel corso del 2017 sono stati effettuati i lavori preparatori e di *test* dell'indagine PISA (*Programme for International Student Assessment*) 2018, attualmente in corso di svolgimento. L'indagine ha lo scopo di valutare con periodicità triennale il livello di istruzione degli studenti quindicenni dei principali paesi industrializzati. Giunta alla settima edizione e coinvolgendo più di 80 paesi, l'indagine PISA 2018 ha come ambito principale di verificare le competenze in lettura; sono inoltre rilevate le competenze funzionali di matematica e di scienze già oggetto di indagine nelle precedenti edizioni, nonché il livello di alfabetizzazione finanziaria, proposto per la prima volta nel PISA 2015.

Con riferimento agli adulti, in collaborazione e su richiesta del G20 (*cfr Glossario*), è stata realizzata una misurazione dell'alfabetizzazione finanziaria nei paesi facenti parte del gruppo. I dati, raccolti attraverso l'utilizzo del *toolkit* elaborato dall'INFE/OCSE, sono confluiti in un rapporto pubblicato nel luglio 2017.

In particolare, l'indagine OCSE ha misurato le competenze acquisite dagli adulti (18-79 anni) in ambito finanziario lungo tre dimensioni: conoscenze, comportamento, attitudine alla pianificazione finanziaria di lungo periodo. I risultati evidenziano, per l'Italia, un livello di competenze relativamente basso nel confronto internazionale (*cfr. Tav. 10.7*). Gli indicatori di conoscenza e comportamento si collocano sotto la media OCSE (pesano negativamente la scarsa comprensione dei vantaggi della diversificazione di portafoglio e la poca abitudine a perseguire obiettivi finanziari di lungo termine, mentre incide positivamente lo scarso ricorso all'indebitamento); viceversa, è allineato con la media l'indicatore di motivazione nelle scelte di risparmio.

Tav. 10.7

Livello di competenze finanziarie degli adulti nel confronto internazionale
(punteggio medio)



Fonte: *G20/OECD/INFE report on adult financial literacy in G20 countries, 2017.*
Il punteggio conseguito complessivamente da ciascun paese è dato dalla somma dei punteggi conseguiti nei tre elementi oggetto di valutazione: conoscenze, comportamenti, attitudine alla pianificazione finanziaria di lungo periodo. I punteggi conseguibili in ciascuna area sono rispettivamente 7, 9, 5 punti, per un punteggio massimo complessivo di 21.

I risultati dell'indagine evidenziano notevoli possibilità di miglioramento, sia in termini di conoscenza dei concetti finanziari di base, sia in relazione allo sviluppo delle abilità necessarie per prendere adeguate decisioni finanziarie, sia infine in materia di pianificazione finanziaria di medio e lungo periodo. Si conferma così l'importanza dello sviluppo e consolidamento di una strategia nazionale di educazione finanziaria che si rivolga a tutti i segmenti della popolazione, prevedendo anche un'adeguata attenzione alle specifiche esigenze dei gruppi più vulnerabili.

Un nuovo tema oggetto di analisi in sede INFE è quello relativo alla crescente digitalizzazione dei mercati finanziari, che ha comportato notevoli cambiamenti nelle modalità con cui prodotti e servizi finanziari vengono strutturati, distribuiti e utilizzati dagli investitori. I nuovi sviluppi tecnologici offrono infatti nuove opportunità, ma possono anche esporre i risparmiatori a nuovi rischi. In tale prospettiva, l'incremento delle conoscenze in ambito finanziario, da un lato, costituisce uno strumento di tutela

per il risparmiatore, dall'altro, gli fornisce gli elementi conoscitivi necessari per poter beneficiare delle opportunità e dei servizi offerti attraverso canali telematici. Sul tema sono già state definite dall'INFE delle linee guida, ma verrà ancora approfondito quale ruolo può svolgere l'educazione finanziaria per affrontare i profondi cambiamenti che la rivoluzione digitale in corso e l'applicazione di tecnologia intelligente potranno apportare al sistema finanziario nel suo complesso, in un'ottica di tutela del consumatore.

Per approfondire le particolari necessità in termini di educazione finanziaria di gruppi vulnerabili e/o specifici segmenti di popolazione, l'INFE ha già da tempo costituito dei gruppi di lavoro dedicati. Nel 2018 sono stati formati due ulteriori gruppi, particolarmente rilevanti per il settore previdenziale, rivolti rispettivamente agli anziani e ai lavoratori.

L'aumento della speranza di vita e il conseguente invecchiamento della popolazione pongono infatti nuove sfide ai cittadini con riguardo alla loro capacità di far fronte alle necessità nell'età anziana. Nell'approfondire l'impatto dell'invecchiamento della popolazione e i bisogni educativi dei consumatori più anziani, il gruppo di lavoro cercherà di fornire spunti di miglioramento anche in termini di prevenzione delle truffe, accesso ai servizi digitali, *gap* pensionistico tra uomini e donne.

Il secondo gruppo di lavoro recentemente istituito si occuperà di individuare i bisogni formativi dei lavoratori e di come provvedere alla loro soddisfazione attraverso iniziative di educazione finanziaria sui posti di lavoro. Tra i temi che potranno costituire oggetto di approfondimento vi sono la pianificazione finanziaria di lungo periodo, il funzionamento del sistema previdenziale (obbligatorio e complementare), le modalità per fare fronte a eventi indesiderati che possono incidere sulla possibilità e/o sulla capacità lavorativa (quali periodi di disoccupazione, infortuni o malattie).

10.6 L'attività dello IOPS

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite lo IOPS, l'organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le Autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare.

Lo IOPS trae origine nell'ambito del WPPP dell'OCSE e, rispetto a quest'ultimo, garantisce una rete di raccordo che da una parte è più ampia, in quanto include a pieno titolo anche i paesi non aderenti all'OCSE, dall'altra è più specifica, in quanto è limitata

alle Autorità di vigilanza competenti in materia di previdenza complementare. Anche rispetto all'EIOPA, che è competente anche per le imprese di assicurazione, è da notare la specificità dello IOPS, che si pone come un'organizzazione focalizzata sugli enti previdenziali privati; ciò consente in ambito IOPS di valorizzare appieno le specificità e le esigenze della vigilanza sui fondi pensione, cosa che non sempre può accadere in organizzazioni di carattere trasversale.

Dalla sua istituzione avvenuta nel 2005, lo IOPS ha progressivamente ampliato la propria base associativa: attualmente le Autorità aderenti sono circa 75 e rappresentano circa 50 paesi di tutti i continenti.

Scopo dello IOPS è di contribuire al miglioramento dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi paesi promuovendo, tra le Autorità di vigilanza competenti, lo scambio di informazioni e di esperienze pratiche di vigilanza e svolgendo al riguardo analisi e approfondimenti. Lo IOPS opera curando il dialogo e il coordinamento con altre organizzazioni internazionali: oltre all'OCSE (*cfr. supra*), la Banca Mondiale, il FMI, l'FSB, lo IAIS, l'ISSA e la stessa EIOPA.

Gli organi di governo dello IOPS sono costituiti dall'Assemblea generale, da un Comitato esecutivo, di cui fanno parte 10 Autorità (tra le quali la COVIP), nonché da un Comitato tecnico, cui partecipano rappresentanti di tutte le autorità nazionali aderenti allo IOPS, nonché delle altre organizzazioni internazionali sopra menzionate.

L'Assemblea generale e il Comitato esecutivo si occupano principalmente delle decisioni riguardanti l'attività amministrativa dell'organizzazione. La contribuzione e le spese sono mantenute al minimo indispensabile; il *budget* annuale complessivo è nell'ordine dei 500.000 euro; le quote contributive sono differenziate tra i paesi partecipanti per fasce di reddito *pro capite*; la quota associativa annuale di fascia più alta, che si applica anche all'Italia, è attualmente pari a 8.250 euro.

Le riunioni del Comitato tecnico, nonché i contatti tra i delegati nazionali e il Segretariato, costituiscono il principale mezzo di raccolta di informazioni, di scambio di opinioni e di elaborazione di analisi e di valutazioni. Sotto il profilo delle pratiche di vigilanza, lo IOPS svolge il ruolo di *standard-setter* globale, coordinandosi con l'OCSE che da tempo più risalente svolge analogo ruolo in materia di regolamentazione e di *policy* generale in materia di fondi pensione.

Sotto il profilo dei lavori di analisi, nel 2017 è innanzitutto proseguito il filone di ricerca che si sofferma sull'estensione anche ai fondi pensione di alcuni aspetti della cosiddetta vigilanza macro-prudenziale. Il progetto offre un contributo riguardo al potenziale ruolo che i fondi pensione possono avere dal punto di vista della stabilità sistemica dei sistemi finanziari, inserendosi quindi nelle valutazioni in corso presso il *Financial Stability Board*. Al riguardo, è in corso presso lo IOPS l'applicazione ad un gruppo di paesi dell'analisi svolta in passato dalla COVIP sui fondi pensione italiani, in merito ai comportamenti di investimento in occasione della crisi dei mercati finanziari del 2008-09; analisi che ha condotto alla conclusione che il comportamento dei fondi

pensione, con riguardo in particolare all'investimento in azioni, era stato di tipo anticiclico; considerato che tale comportamento è risultato legato a caratteristiche strutturali del processo di investimento dei fondi pensione, si è ritenuto di concludere che essi siano, anche per il futuro, potenzialmente capaci di contribuire in modo positivo alla stabilità finanziaria.

Sono inoltre in fase di avvio progetti relativi all'attività di vigilanza in merito all'applicazione da parte dei fondi pensione di criteri di sostenibilità dei loro investimenti, nonché –in collaborazione con l'OCSE – di politiche di regolamentazione e di vigilanza tendenti alla riduzione dei costi delle forme pensionistiche che vengono scaricati sugli iscritti.

Nel 2017 è inoltre stata avviata la revisione degli *IOPS Principles of Private Pension Supervision*.

11. La gestione interna

11.1 Il bilancio della COVIP

Nel 2017 le entrate della COVIP sono state pari a 12,516 milioni di euro (*cfr. Tav. 11.1*).

Le entrate di bilancio, evidenziate nella gestione di competenza, sono costituite esclusivamente da contributi parametrati ai flussi del risparmio previdenziale:

- contributo a carico dei soggetti vigilati, previsto dall'art. 1, comma 65, della Legge 266/2005, fissato per l'anno 2017, con Delibera COVIP del 22 marzo 2017, nella misura dello 0,5 per mille dell'ammontare dei flussi incassati dalle forme pensionistiche complementari a qualsiasi titolo nel 2016. Il relativo importo ammonta a 6,922 milioni di euro;

- quota del contributo di solidarietà commisurato, ai sensi dell'art.16 del Decreto lgs. 252/2005, alle risorse destinate dai datori di lavoro alla previdenza complementare. La quota di tale contributo, destinata annualmente al finanziamento della COVIP, è pari a 5,582 milioni di euro;

- altre entrate derivanti da rimborsi, altri proventi e interessi (12.000 euro).

A partire dall'esercizio 2013 è venuta meno la contribuzione diretta a carico del bilancio dello Stato.

Le spese complessive sono state pari a 11,773 milioni di euro, con un aumento di 401.000 euro rispetto al 2016 (pari al 3,53 per cento). L'incremento è riconducibile principalmente alla spesa per l'IVA relativa alla locazione della sede, al contributo corrisposto per il funzionamento alle Autorità internazionali cui la COVIP aderisce, nonché alla spesa relativa agli arretrati stipendiali derivanti dal rinnovo, avvenuto nel corso del 2016, del Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale.

L'avanzo di amministrazione disponibile a fine 2017 è pari a circa 14 milioni di euro, in aumento di 761.000 euro rispetto all'anno precedente.

Anche per l'anno in esame ha trovato applicazione l'art. 8, comma 3, del Decreto legge 95/2012, che obbliga le Pubbliche Amministrazioni (comprese le Autorità indipendenti) a versare ogni anno, ad apposito capitolo di bilancio dello Stato, una quota pari al 10 per cento della spesa sostenuta per consumi intermedi nel 2010. La somma versata ammonta a 169.376,52 euro.

Sono stati effettuati ulteriori versamenti ad apposito capitolo di bilancio dello Stato, di 84.688,26 euro per il 2017, come previsto dall'art. 50, comma 3, del Decreto legge 66/2014.

Tav. 11.1

Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario
(importi in migliaia di euro)

	2016		2017	
		%		%
Avanzo di amministrazione da esercizi precedenti	12.652		13.243	
Entrate di competenza				
Contributo a carico dello Stato	-	-	-	-
Quota del contributo di solidarietà ex art.16 D.lgs. 252/2005	5.582	45,9	5.582	44,6
Contributo da soggetti vigilati	6.561	54,0	6.922	55,3
Altre entrate	18	0,1	12	0,1
Totale	**12.161**	**100,0**	**12.516**	**100,0**
Uscite di competenza				
Funzionamento Collegio	464	4,1	506	4,3
Spese per il personale comprensive di TFR	8.135	71,5	8.361	71,0
Acquisizione beni e servizi	2.101	18,5	2.594	22,0
di cui costi per affitto locali e oneri accessori	*595*	*5,2*	*737*	*6,3*
Oneri vari e altre spese non classificabili	672	5,9	312	2,7
Totale	**11.372**	**100,0**	**11.773**	**100,0**
Residui attivi/passivi eliminati	-198		19	
Avanzo di amministrazione	**13.243**		**14.005**	

11.2 L'attività amministrativa e le risorse umane

A fine 2017 l'organico complessivo della COVIP si attesta a complessive 82 unità di personale, tre in meno rispetto all'anno precedente (*Tav. 11.2*) in virtù di due cessazioni di personale a tempo indeterminato e una a contratto.

In particolare, il numero di dipendenti di ruolo risulta pari a 64 unità, di cui 38 appartenenti alla carriera direttiva e 26 alla carriera operativa, inclusa un'unità in comando presso un'altra amministrazione, a fronte di una dotazione organica del personale di ruolo di 80 unità. Il numero dei dipendenti a tempo determinato, alla medesima data, è pari a 18 unità a fronte di una dotazione massima di 20 unità.

Tav. 11.2

Composizione del personale
(*dati di fine 2017*)

Qualifiche	Personale di ruolo		Personale a contratto		Personale a comando	Totale personale in servizio
	Pianta organica	In servizio	Previsto	In servizio	In servizio	
Direttore Generale	-	1		0	-	1
Direttore Centrale	2	2		-	-	2
Direttore	4	1		1	-	2
Condirettore	4	4		2	-	6
1° Funzionario e Funzionario	32	30		-	-	30
Impiegato	38	25		16	-	41
Commesso	-	-		-	-	-
Totale	**80**	**63**	**20**	**19**	**0**	**82**

Con Delibera COVIP del 6 dicembre 2017 sono stati banditi tre concorsi, pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale n. 4 del 12 gennaio 2018, Serie speciale "Concorsi ed Esami", per assumere in prova, nel ruolo organico della COVIP, sei impiegati e un funzionario esperti in differenti discipline. Le relative procedure concorsuali sono a tutt'oggi in corso di svolgimento.

Anche nell'esercizio 2017 si sono rispettati i limiti validi dal 1° luglio 2014 per il trattamento economico accessorio, le missioni, lo straordinario e i premi di risultato corrisposti al personale, in conformità a quanto previsto dall'art. 22, comma 5, del Decreto legge 90/2014, convertito, con modificazioni, dalla Legge 114/2014.

Quanto alla formazione del personale, sono state privilegiate le iniziative su tematiche di interesse collettivo e specialistico svolte all'interno della sede della COVIP, anche con l'intervento di docenti esterni e dirette ad ampie categorie di dipendenti.

Nel 2017 è proseguita la formazione linguistica, ormai stabilmente inserita nei piani formativi.

11.3 La gestione degli acquisti di beni e servizi

Nel 2017 l'attività di gestione degli acquisti di beni e servizi della COVIP è stata realizzata in prevalenza mediante gli strumenti messi a disposizione da CONSIP sul portale *www.Acquistinretepa.it* (di seguito MePA).

Oltre all'adesione ad alcune convenzioni e accordi quadro, sono stati realizzati numerosi acquisti a mezzo richiesta di offerta, ordini diretti d'acquisto e trattativa diretta, nei termini previsti dalla normativa per l'utilizzo del MePA.

Spesso anche per beni o servizi di importo inferiore ai 1.000 euro (soglia rispetto alla quale la Legge di stabilità 2016 ha introdotto la possibilità di non avvalersi del MePA) sono state utilizzate, per semplificazione operativa, le procedure del MePA. Esse, risultando predefinite su base informatica, consentono infatti uno svolgimento più immediato del processo di selezione e acquisizione dei beni e servizi.

Anche per l'anno 2017 è stata definita, con riferimento alle forniture e ai servizi di importo unitario stimato pari o superiore a 40.000 euro, la programmazione biennale pubblicata sul sito *web* della COVIP e trasmessa al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti per il tramite del sito *www.serviziocontrattipubblici.it.*

È proseguita, rafforzandosi, l'attività congiunta con la Commissione di garanzia dell'attuazione della legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali (di seguito CGSSE). Come è noto, il Decreto legge 90/2014, nell'imporre alle Autorità amministrative indipendenti il conseguimento di risparmi di spesa nei settori delle acquisizioni di beni e servizi, ha previsto che le predette Amministrazioni dovessero provvedere, entro il 31 dicembre 2014, alla gestione dei servizi strumentali in modo unitario, mediante la stipula di convenzioni o la costituzione di uffici comuni ad almeno due organismi con l'obiettivo di conseguire, su base annua, dei risparmi pari ad almeno il dieci per cento della spesa complessiva sostenuta nell'anno 2013.

Ai fini dell'applicazione di tale disposizione la COVIP ha stipulato, in data 9 dicembre 2014, una convenzione con la CGSSE, in base alla quale le due Autorità si sono prefisse di conseguire i predetti risparmi e, con determinazione congiunta del primo ottobre 2015, hanno definito ulteriormente gli ambiti della gestione associata, con particolare riferimento ai servizi di acquisto e appalto, amministrazione del personale, servizi tecnici e logistici e sistemi informativi.

Nel corso del 2017 il rapporto di collaborazione si è consolidato, realizzando vantaggi economici e operativi, relativamente al servizio acquisti e appalti congiunti, derivanti soprattutto dall'utilizzo del punto ordinante comune istituito sul MePA. La possibilità di operare in modo congiunto sul mercato elettronico della Pubblica Amministrazione ha determinato vantaggi nella gestione delle procedure di acquisto, ottimizzando il lavoro del personale addetto ai rispettivi uffici.

Nel corso dell'esercizio si sono altresì realizzate importanti adesioni congiunte agli accordi quadro definiti da CONSIP secondo gli indirizzi stabiliti dall'Agenzia per l'Italia Digitale e finalizzati, in linea generale, all'attuazione del piano triennale ICT della Pubblica Amministrazione. In particolare, COVIP e CGSSE hanno congiuntamente sottoscritto contratti esecutivi nell'area dei servizi di connettività pubblica e dei servizi di gestione e manutenzione delle postazioni di lavoro.

11.4 Il sistema informativo

Le attività principali svolte nel corso dell'anno 2017 sono state orientate, oltre all'ordinaria manutenzione, all'ottimizzazione, all'efficienza e allo sviluppo dell'infrastruttura informatica e del sistema informativo della COVIP.

Alcuni interventi sono stati effettuati insieme alla Commissione di Garanzia dell'attuazione della Legge sullo sciopero nei servizi pubblici essenziali (di seguito, CGSSE), in ottemperanza a quanto previsto dal comma 7 del Decreto legge 90 del 24 giugno 2014. Questa norma prevede, infatti, la gestione unitaria di diversi servizi strumentali tra due o più autorità indipendenti, fra i quali, appunto, i servizi informativi ed informatici.

In particolare, nel corso del 2017 è stata stipulata, insieme alla CGSSE, una nuova convenzione per sostituire la linea di connettività. La nuova linea è in fibra ottica, a elevata velocità e ha una capacità circa dieci volte superiore a quella attuale. Questo nuovo collegamento, attivato nei primi mesi del 2018, permette di erogare i servizi agli utenti con maggiore efficienza e sicurezza. Oltre a disporre di una banda più elevata, il nuovo circuito offre difatti caratteristiche di maggiore ridondanza e affidabilità grazie

all'adozione di una doppia linea di collegamento attestata su apparati e centrali diverse. Questo servizio consente inoltre di realizzare ulteriori sinergie con la CGSSE.

Con la CGSSE è stato altresì attivato, nel corso del 2017, un servizio di assistenza informatica di primo e secondo livello, che prevede anche un presidio di *help desk* presso le due sedi, presidio che ha lo scopo di coadiuvare le strutture interne delle due Autorità per risolvere, in maniera più efficace e rapida, le problematiche dal lato dell'utente.

Sempre sotto il profilo di rivisitazione dell'infrastruttura, sono iniziati i *test* per il passaggio a una piattaforma di *virtual desktop* per gli utenti interni. L'obiettivo di questa piattaforma è di ottenere, grazie al fatto che le risorse sono centralizzate nel *data center* invece di risiedere sui dispositivi degli utenti, postazioni di lavoro con una disponibilità delle risorse più adeguata rispetto alle effettive esigenze elaborative e con una maggiore garanzia di affidabilità e sicurezza. Ciò anche con la finalità di ridurre i costi associati alla manutenzione delle postazioni di lavoro fisiche.

Nel 2017 sono state inoltre implementate – ricorrendo esclusivamente a risorse interne – due nuove sezioni del sito *web* istituzionale della COVIP.

Una prima sezione è relativa alla pubblicazione dei elenco dei *link* delle schede dei costi delle forme pensionistiche complementari, al fine di renderne più agevole la reperibilità a tutti i soggetti interessati. La comunicazione dei *link* e di eventuali variazioni degli stessi è effettuata dai fondi pensione attraverso la compilazione di un apposito *form* riportato nell'area riservata. E' inoltre stata predisposta una procedura che effettua, con frequenza giornaliera, un controllo sulla raggiungibilità degli URL inseriti. In caso di esito negativo, la procedura trasmette un'*e-mail* dell'anomalia riscontrata alla forma pensionistica interessata, oltre che a indirizzi interni degli uffici di vigilanza per le verifiche del caso.

Una seconda sezione è relativa alla pubblicazione di uno strumento interattivo di comparazione dell'indicatore sintetico dei costi (di seguito, ISC), sviluppato per consentire di confrontare l'onerosità di forme di previdenza complementare differenti.

Lo sviluppo di tale strumento è stato ritenuto utile in occasione delle modifiche alle disposizioni in materia di documenti informativi e di modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari con le quali è stata introdotta la Scheda dei costi, che riporta, oltre alla tabella dell'ISC della forma pensionistica, anche un grafico che illustra l'onerosità della forma pensionistica rispetto a quella delle forme pensionistiche complessivamente offerte sul mercato.

Lo strumento rappresenta le informazioni suddivise in pannelli: un pannello dedicato alla presentazione; tre pannelli dedicati agli elenchi dell'ISC delle forme pensionistiche complementari (uno per tipologia) e dai quali è possibile scegliere i comparti rispetto ai quali si vuole visualizzare l'informazione sul grafico; un ultimo

pannello contenente un grafico nel quale vengono mostrati i dati di costo relativi ai comparti selezionati per il confronto.

Il sistema consente di prendere a riferimento contemporaneamente fino a 3 fondi pensione e 5 comparti della stessa categoria; il grafico, realizzato con modalità analoghe a quelle previste per la Scheda dei costi, consente di avere evidenza dell'ISC dei comparti selezionati e del valore medio, minimo e massimo dell'ISC relativo ai comparti appartenenti alla stessa categoria di investimento complessivamente presenti sul mercato.

Il sistema consente infine di esportare le tabelle con i dati dell'ISC in vari formati di uso comune.

Sempre con riferimento al sito *web* della COVIP, nel corso del 2017 è iniziato un progetto di rivisitazione complessiva dello stesso. Lo sviluppo del nuovo sito, tutt'ora in corso, è a opera del personale interno, ed è implementato secondo le linee guida previste dall'AgID per la costruzione dei siti *web* istituzionali delle Pubbliche Amministrazioni, facendo ricorso, laddove possibile, agli strumenti messi a disposizione da tale Agenzia. La messa in linea operativa del nuovo sito è prevista nel corso del secondo semestre del 2018.

L'importanza di realizzare un nuovo sito è dettata anche dal crescente interesse che il sito istituzionale della COVIP mostra di avere da parte del pubblico: nel complesso, nel 2017 il numero degli accessi a sito è stato di oltre 230.000 unità, con un aumento di circa 80.000 unità rispetto all'anno precedente.

Nell'anno di riferimento è inoltre proseguito lo sviluppo del sistema di gestione documentale interno, che prevede anche l'integrazione con la trasmissione dei documenti da parte dei soggetti vigilati attraverso un canale telematico a essi dedicato. Tale canale, che è collocato all'interno del sito istituzionale nell'area riservata ai soggetti vigilati, è stato interamente rivisto; il rilascio della nuova versione è previsto contestualmente alla pubblicazione del nuovo sito.

Nel 2017 è infine proseguita l'attività di manutenzione evolutiva della piattaforma di gestione del nuovo sistema delle segnalazioni.

11.5 Il percorso di applicazione della normativa anticorruzione

Con l'adozione, nel dicembre 2016, del primo Piano triennale per la prevenzione della corruzione (PTPC), la COVIP ha accolto l'invito espresso dall'ANAC nel Piano

Nazionale Anticorruzione 2016 (PNA), rivolto anche alle Autorità indipendenti, non espressamente menzionate tra i soggetti tenuti all'applicazione della normativa anticorruzione, affinché valutassero l'adozione di iniziative volte ad attuare un'adeguata politica di prevenzione del rischio corruttivo.

Un apposito gruppo di lavoro coordinato dal Responsabile della prevenzione della corruzione, effettuata la mappatura dei processi individuati dal PNA come "comuni", tenendo presente le specificità istituzionali e il contesto di riferimento dell'Autorità ha individuato ulteriori aree di rischio rispetto a quelle indicate come "comuni" nel PNA.

L'anno di riferimento è stato, pertanto, il primo di implementazione del PTPC, relativo al periodo 2016-2018, contrassegnato dalle attività volte all'attuazione delle misure di prevenzione della corruzione indicate nel Piano medesimo, alla strutturazione dei processi di monitoraggio e, conseguentemente, alla verifica dell'appropriatezza ed efficacia delle scelte compiute. Tale attività ha mostrato come le misure cosiddette obbligatorie fossero in buona parte già in essere al momento della redazione del PTPC (trasparenza, svolgimento di incarichi d'ufficio, attività ed incarichi *extra*-istituzionali, rotazione, inconferibilità e incompatibilità); a queste sono state aggiunte altre in corso d'anno (ad esempio patti di integrità).

Nel 2017, a seguito dell'avvicendamento intervenuto nella funzione di Direttore Generale, il ruolo di Responsabile della prevenzione della corruzione (RPC) è stato attribuito dalla Commissione al nuovo Direttore Generale. A fine gennaio 2018 il RPC ha predisposto il nuovo PTPC per il periodo 2018-2020, redatto in sostanziale continuità con quello precedente, con particolare riferimento alla metodologia di analisi e alla valutazione del rischio.

Il nuovo Piano contiene aggiornamenti rispetto alle misure nel frattempo implementate e a quelle in corso di attuazione. In relazione ad alcuni interventi esso prevede una riprogrammazione delle scadenze. Tali aspetti sono stati trattati nella Relazione annuale sulla attuazione del PTPC nel 2017 che il Responsabile della prevenzione della corruzione ha presentato al Collegio. La Relazione e il PTPC per il periodo 2018-2020 sono pubblicati nella sezione Amministrazione trasparente del sito istituzionale.

Infine, nel corso del 2017 è stata erogata formazione al personale in tema di trasparenza nel quadro dell'attività di aggiornamento in materia di contratti pubblici.

APPENDICE STATISTICA

Tav. a.1

Forme pensionistiche complementari – Serie storiche – Numero forme

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

Anni	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	PIP "vecchi"	Totale
1999	33	88	618	-	-	739
2000	42	99	578	-	-	719
2001	41	102	575	-	-	718
2002	44	95	554	-	-	693
2003	42	96	510	-	-	648
2004	41	92	494	-	-	627
2005	43	89	455	-	-	587
2006	42	84	448	-	-	574
2007	42	81	433	72	-	629
2008	41	81	411	75	-	609
2009	39	76	391	75	-	582
2010	38	69	375	76	-	559
2011	38	67	363	76	-	545
2012	39	59	361	76	-	536
2013	39	58	330	81	-	509
2014	38	56	323	78	-	496
2015	36	50	304	78	-	469
2016	36	43	294	78	-	452
2017	35	43	259	77	-	415

I PIP "nuovi" sono quelli conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Per tali piani, il numero delle forme non è riportato in quanto non significativo.

Nel totale si include anche FONDINPS.

Tav. a.2

Forme pensionistiche complementari – Serie storiche – Posizioni in essere

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

Anni	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	PIP "vecchi"	Totale
1999	701.127	136.305	573.256	-	-	1.410.688
2000	877.523	223.032	591.555	-	-	1.692.110
2001	984.567	287.251	687.482	-	201.108	2.160.408
2002	1.021.186	337.600	679.603	-	357.313	2.395.702
2003	1.042.381	364.604	671.474	-	508.757	2.587.216
2004	1.062.907	382.149	666.841	-	628.176	2.740.073
2005	1.155.168	407.022	657.117	-	744.023	2.963.330
2006	1.219.372	440.486	643.986	-	880.380	3.184.224
2007	1.988.639	747.264	680.746	486.017	703.400	4.560.164
2008	2.043.509	795.605	676.994	701.819	674.332	4.850.782
2009	2.040.150	820.385	673.039	893.547	654.376	5.055.284
2010	2.010.904	848.415	668.625	1.160.187	610.098	5.272.579
2011	1.994.280	881.311	664.731	1.451.995	573.336	5.536.554
2012	1.969.771	913.913	662.162	1.794.835	534.816	5.848.727
2013	1.950.552	984.584	654.537	2.134.038	505.110	6.203.673
2014	1.944.276	1.057.038	645.371	2.356.674	467.255	6.447.186
2015	2.419.103	1.150.132	645.612	2.600.790	433.753	7.234.858
2016	2.596.819	1.258.986	653.352	2.881.528	411.242	7.785.961
2017	2.804.633	1.374.205	643.341	3.104.209	390.311	8.298.969

I PIP "nuovi" sono quelli conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

Nel totale si include anche FONDINPS; sono escluse le duplicazioni di iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Tav. a.3

Forme pensionistiche complementari – Serie storiche – Risorse destinate alle prestazioni

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

Anni	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	PIP "vecchi"	Totale
1999	544	234	19.859	-	-	20.637
2000	1.190	552	21.269	-	-	23.011
2001	2.256	943	29.578	-	193	32.970
2002	3.264	1.230	29.531	-	617	34.642
2003	4.543	1.731	30.057	-	1.278	37.609
2004	5.881	2.230	30.617	-	2.150	40.878
2005	7.615	2.954	33.400	-	3.338	47.307
2006	9.257	3.527	34.246	-	4.546	51.576
2007	11.599	4.298	36.054	1.020	4.770	57.747
2008	14.092	4.663	35.906	1.958	4.667	61.302
2009	18.757	6.269	39.813	3.397	5.569	73.827
2010	22.384	7.533	42.007	5.229	5.980	83.167
2011	25.272	8.364	43.818	7.196	5.996	90.687
2012	30.174	10.078	47.972	9.813	6.273	104.363
2013	34.504	11.990	50.398	13.014	6.499	116.465
2014	39.644	13.980	54.033	16.369	6.850	130.941
2015	42.546	15.430	55.299	20.056	6.950	140.351
2016	45.931	17.092	57.538	23.711	6.931	151.278
2017	49.456	19.145	58.996	27.644	6.978	162.299

I PIP "nuovi" sono quelli conformi al Decreto lgs. 252/2005. I PIP "vecchi" sono stati istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

Nel totale si include anche FONDINPS.

Tav. a.4

Forme pensionistiche complementari - Serie storiche - Rendimenti

(valori percentuali)

Anni	Fondi negoziali	Fondi aperti	PIP "nuovi" ramo I	PIP "nuovi" ramo III	TFR
1999	-	24,0	-	-	3,1
2000	3,5	2,9	-	-	3,5
2001	-0,5	-5,6	-	-	2,9
2002	-3,4	-13,1	-	-	3,1
2003	5,0	5,7	-	-	2,8
2004	4,6	4,3	-	-	2,5
2005	7,5	11,5	-	-	2,6
2006	3,8	2,4	-	-	2,4
2007	2,1	-0,4	-	-	3,1
2008	-6,3	-14,0	3,1	-21,9	2,7
2009	8,5	11,3	3,1	14,5	2,0
2010	3,0	4,2	3,2	4,7	2,6
2011	0,1	-2,4	3,2	-5,2	3,5
2012	8,2	9,1	3,3	7,9	2,9
2013	5,4	8,1	3,2	10,9	1,7
2014	7,3	7,5	2,9	6,8	1,3
2015	2,7	3,0	2,5	3,2	1,2
2016	2,7	2,2	2,1	3,6	1,5
2017	2,6	3,3	1,9	2,2	1,7

I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (*cfr. Glossario*, voce "Rendimenti netti dei PIP").

Tav. a.5

Forme pensionistiche complementari - Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età
(dati di fine 2017; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Fondi negoziali	Fondi aperti	Fondi preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
inferiore a 25	2,2	8,8	1,2	4,9	4,3
tra 25 e 34	12,6	12,9	6,2	15,6	13,1
tra 35 e 44	26,6	23,5	21,5	24,5	24,7
tra 45 e 54	35,1	30,6	35,6	28,6	31,7
tra 55 e 64	22,1	20,5	30,0	22,0	22,5
65 e oltre	1,4	3,6	5,6	4,3	3,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:					
Età media	46,0	44,3	49,5	45,2	45,9

Nel totale sono inclusi anche gli iscritti ai PIP “vecchi”, sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.6

Forme pensionistiche complementari - Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione
(dati di fine 2017; valori percentuali)

	Fondi negoziali	Fondi aperti	Fondi preesistenti	PIP "nuovi"	Totale
Piemonte	8,0	9,4	8,5	8,7	8,5
Valle d'Aosta	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3
Lombardia	20,5	20,9	30,5	18,1	20,3
Liguria	2,4	3,2	2,2	2,9	2,7
Nord occidentale	**31,3**	**33,9**	**41,6**	**29,9**	**31,8**
Veneto	10,3	10,4	8,3	11,2	10,5
Trentino-Alto Adige	5,2	5,6	1,7	1,5	3,4
Friuli-Venezia Giulia	2,0	3,3	2,5	2,7	2,6
Emilia-Romagna	8,2	9,3	9,2	8,6	8,6
Nord orientale	**25,7**	**28,6**	**21,9**	**24,0**	**25,0**
Toscana	6,4	8,9	5,8	7,6	7,2
Umbria	1,4	1,5	1,0	1,9	1,6
Marche	2,0	2,8	2,0	3,5	2,8
Lazio	8,7	6,3	12,2	7,9	8,3
Centro	**18,6**	**19,5**	**21,1**	**20,9**	**19,9**
Abruzzo	2,3	1,3	1,3	2,3	2,1
Molise	0,5	0,3	0,2	0,6	0,5
Campania	6,7	4,8	4,1	6,0	6,0
Puglia	4,5	3,9	2,9	5,4	4,7
Basilicata	0,9	0,6	0,3	0,9	0,8
Calabria	2,0	1,9	1,1	2,3	2,1
Sicilia	5,3	4,0	3,8	5,8	5,3
Sardegna	2,1	1,2	1,3	2,0	1,9
Meridionale e Insulare	**24,4**	**18,0**	**15,0**	**25,2**	**23,2**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nel totale sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Tav. a.7

Forme pensionistiche complementari - Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,0	1,6	1,2	2,5	1,5	2,1	4,1	4,7	4,3
tra 25 e 34	6,5	8,4	7,1	14,4	13,3	14,0	13,1	13,0	13,1
tra 35 e 44	21,2	24,2	22,2	26,1	28,2	26,9	24,1	25,7	24,7
tra 45 e 54	34,8	34,7	34,8	32,6	34,3	33,2	31,4	32,2	31,7
tra 55 e 64	28,1	25,9	27,4	22,0	21,2	21,7	23,0	21,7	22,5
65 e oltre	8,4	5,2	7,4	2,4	1,6	2,1	4,4	2,8	3,8
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:									
Composizione per sesso	68,6	31,4	100,0	63,5	36,5	100,0	62,3	37,7	100,0
Età media	50,0	48,3	49,5	45,8	45,8	45,8	46,2	45,3	45,9

Non disponendo di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, per i PIP "vecchi" si è ipotizzata una suddivisione degli aderenti per classe di età analoga a quella dei PIP "nuovi", corretta per tener conto che i PIP "vecchi" hanno raccolto le adesioni a partire dal 2001 e che dalla fine del 2006 non possono più raccoglierne.

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.8

Forme pensionistiche complementari – Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,7	8,6	8,0	8,1	9,5	8,6	8,1	9,2	8,5
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3
Lombardia	17,8	18,0	17,8	20,6	22,0	21,2	20,0	20,6	20,3
Liguria	3,3	4,1	3,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7
Nord occidentale	**29,1**	**31,0**	**29,7**	**31,6**	**34,5**	**32,7**	**31,1**	**33,0**	**31,8**
Veneto	9,8	8,9	9,5	10,2	11,3	10,6	10,3	10,8	10,5
Trentino-Alto Adige	2,3	2,1	2,2	3,0	4,1	3,4	3,0	3,9	3,4
Friuli-Venezia Giulia	2,2	2,3	2,2	2,4	2,8	2,5	2,4	2,8	2,6
Emilia-Romagna	9,4	9,7	9,5	7,9	9,7	8,6	8,2	9,2	8,6
Nord orientale	**23,6**	**23,1**	**23,5**	**23,5**	**27,8**	**25,1**	**23,9**	**26,7**	**25,0**
Toscana	9,4	9,7	9,5	6,4	7,3	6,7	7,0	7,6	7,2
Umbria	1,9	2,1	2,0	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
Marche	3,5	3,3	3,5	2,5	2,8	2,6	2,7	2,9	2,8
Lazio	7,1	8,1	7,4	8,7	8,6	8,6	8,3	8,4	8,3
Centro	**21,9**	**23,2**	**22,3**	**19,1**	**20,1**	**19,5**	**19,6**	**20,5**	**19,9**
Abruzzo	2,0	2,2	2,0	2,2	1,8	2,1	2,1	1,9	2,1
Molise	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
Campania	6,9	5,6	6,5	6,9	4,1	5,9	6,7	4,7	6,0
Puglia	5,4	4,5	5,2	5,1	3,3	4,5	5,1	4,0	4,7
Basilicata	0,9	0,9	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9	0,7	0,8
Calabria	2,5	2,3	2,4	2,1	1,5	1,9	2,2	1,8	2,1
Sicilia	5,3	4,6	5,1	6,0	4,1	5,3	5,8	4,4	5,3
Sardegna	1,8	2,1	1,9	2,0	1,6	1,9	1,9	1,8	1,9
Meridionale e Insulare	**25,3**	**22,6**	**24,5**	**25,6**	**17,4**	**22,6**	**25,3**	**19,8**	**23,2**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Non disponendo di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, per i PIP "vecchi" si ipotizzato che gli iscritti si distribuiscano geograficamente come nei PIP "nuovi".

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.9

Fondi pensione negoziali – Principali dati relativi ai singoli fondi

(dati di fine 2017)

N. iscr. Albo	Denominazione	Posizioni in essere		Bacino potenziale	Tasso di adesione (%)	ANDP (mln di euro)
		Numero	var .% 2017/2016			
1	FONCHIM	155.174	4,1	191.500	81,0	6.110
2	FONDENERGIA	42.236	-0,1	47.600	88,7	2.174
3	QUADRI E CAPI FIAT	11.993	1,6	15.112	79,4	599
61	COMETA	397.634	-0,3	1.000.000	39,8	10.825
77	FONDOSANITA'	5.961	7,6	804.000	0,74	174
87	SOLIDARIETA' VENETO	70.133	36,6	891.000	7,87	1.177
88	PREVIAMBIENTE	49.525	0,0	250.000	19,8	978
89	ALIFOND	46.968	-0,6	248.000	18,9	1.394
93	LABORFONDS	117.387	1,4	245.000	47,9	2.575
96	COOPERLAVORO	72.126	-0,1	349.311	20,6	983
99	FOPEN	45.726	3,4	45.726	100,0	2.073
100	PEGASO	31.384	1,1	50.000	62,8	987
102	PREVICOOPER	30.351	-1,3	74.616	40,7	789
103	TELEMACO	58.210	-1,7	150.000	38,8	1.827
106	ARCO	29.003	-3,5	232.050	12,5	603
107	FONCER	13.915	-0,9	29.600	47,0	451
116	FONDAPI	55.870	7,1	500.000	11,2	717
117	PREVIMODA	58.275	-0,2	400.000	14,6	1.160
122	CONCRETO	6.000	-2,6	8.500	70,6	192
123	FONTE	211.431	3,0	2.500.000	8,5	3.625
124	BYBLOS	36.274	5,7	200.000	18,1	807
125	GOMMAPLASTICA	49.449	0,7	100.000	49,4	1.283
126	MEDIAFOND	2.715	0,6	8.500	31,9	105
127	PREVAER	12.668	4,1	31.000	40,9	438
128	FILCOOP	8.410	-1,8	160.000	5,8	120
129	EUROFER	71.299	96,6	90.000	79,2	1.008
136	PREVEDI	745.157	15,8	400.000	100,0	630
139	PRIAMO	92.796	59,6	230.000	40,3	1.592
142	FOPADIVA	7.174	0,1	28.000	25,6	139
143	FONDOPOSTE	96.358	-0,6	129.790	74,2	2.087
145	ESPERO	100.710	0,2	1.200.000	8,4	996
148	ASTRI	15.571	77,0	15.571	100,0	285
157	AGRIFONDO	8.598	-0,5	330.000	2,6	85
164	PERSEO SIRIO	41.686	5,7	1.571.382	2,7	81
167	FONDAEREO	6.466	-2,0	7.929	81,5	389
TOTALE GENERALE: 35		**2.804.633**	**8,0**			**49.456**

Bacino potenziale: stime fornite dagli stessi fondi pensione. Per PREVEDI, il numero degli iscritti in essere supera il numero dei lavoratori che costituiscono il bacino potenziale per effetto della permanenza nel fondo di soggetti non più occupati nel settore di riferimento per inoccupazione ovvero in quanto passati ad altro settore di attività.

Tav. a.10

Fondi pensione negoziali -– Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Genere		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	2,5	1,3	2,2
tra 25 e 29	5,1	3,5	4,6
tra 30 e 34	8,3	6,8	7,9
tra 35 e 39	11,3	11,2	11,2
tra 40 e 44	14,8	16,8	15,4
tra 45 e 49	16,4	19,0	17,1
tra 50 e 54	17,6	19,3	18,0
tra 55 e 59	14,7	15,3	14,9
tra 60 e 64	7,6	6,1	7,2
65 e oltre	1,7	0,8	1,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per genere	72,6	27,4	100,0
Età media	45,9	46,4	46,0

Tav. a.11

Fondi pensione negoziali – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Genere		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	7,7	8,5	8,0
Valle d'Aosta	0,4	0,7	0,5
Lombardia	19,8	22,5	20,5
Liguria	2,5	2,1	2,4
Nord occidentale	**30,4**	**33,8**	**31,3**
Veneto	9,8	11,6	10,3
Trentino-Alto Adige	4,0	8,2	5,2
Friuli-Venezia Giulia	2,0	2,3	2,0
Emilia Romagna	7,4	10,2	8,2
Nord orientale	**23,2**	**32,2**	**25,7**
Toscana	6,2	6,8	6,4
Umbria	1,5	1,2	1,4
Marche	2,1	2,0	2,0
Lazio	8,7	8,9	8,7
Centro	**18,4**	**19,0**	**18,6**
Abruzzo	2,5	1,7	2,3
Molise	0,5	0,3	0,5
Campania	7,7	3,8	6,7
Puglia	5,3	2,5	4,5
Basilicata	1,1	0,6	0,9
Calabria	2,3	1,3	2,0
Sicilia	6,1	3,3	5,3
Sardegna	2,3	1,4	2,1
Meridionale e Insulare	**27,9**	**15,0**	**24,4**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a.12

Fondi pensione aperti – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali; età media in anni)

Classi di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	1,7	3,2	2,1	3,3	2,6	3,0	7,9	10,3	8,8
tra 25 e 29	2,0	3,0	2,3	6,2	6,3	6,3	5,0	6,1	5,4
tra 30 e 34	3,8	5,2	4,2	9,6	10,2	9,9	7,0	8,3	7,5
tra 35 e 39	6,8	8,5	7,3	12,4	13,8	13,0	9,4	10,9	10,0
tra 40 e 44	12,3	13,7	12,7	15,7	17,0	16,3	13,1	14,2	13,5
tra 45 e 49	17,1	17,0	17,1	16,3	17,0	16,6	15,3	15,2	15,3
tra 50 e 54	19,6	18,6	19,3	15,4	15,5	15,4	15,8	14,7	15,4
tra 55 e 59	16,9	15,7	16,6	12,2	11,1	11,7	13,1	11,3	12,4
tra 60 e 64	12,3	10,6	11,8	7,0	5,4	6,3	8,9	6,8	8,1
65 e oltre	7,5	4,6	6,7	1,9	1,0	1,5	4,5	2,2	3,6
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:									
Composizione per genere	70,3	29,7	100,0	57,7	42,3	100,0	60,3	39,7	100,0
Età media	50,1	47,9	49,5	44,7	44,0	44,4	45,3	42,8	44,3

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.13

Fondi pensione aperti – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,5	8,9	7,9	9,3	11,1	10,0	8,8	10,4	9,4
Valle d'Aosta	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
Lombardia	19,8	20,7	20,0	21,6	23,2	22,3	20,4	21,7	20,9
Liguria	4,0	5,4	4,4	2,9	3,1	2,9	3,1	3,4	3,2
Nord occidentale	**31,5**	**35,3**	**32,7**	**34,0**	**37,6**	**35,5**	**32,6**	**35,8**	**33,9**
Veneto	8,5	8,0	8,3	10,9	11,2	11,0	10,2	10,6	10,4
Trentino-Alto Adige	3,9	3,9	3,9	4,8	5,3	5,0	5,2	6,2	5,6
Friuli-Venezia Giulia	2,3	2,6	2,4	3,1	3,6	3,3	3,1	3,6	3,3
Emilia-Romagna	9,7	10,3	9,8	9,2	10,4	9,7	9,1	9,7	9,3
Nord orientale	**24,3**	**24,7**	**24,4**	**28,0**	**30,5**	**29,1**	**27,6**	**30,1**	**28,6**
Toscana	11,7	11,7	11,7	7,4	7,9	7,6	8,9	8,9	8,9
Umbria	1,8	1,7	1,7	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	1,5
Marche	4,1	3,7	4,0	2,4	2,3	2,3	2,9	2,6	2,8
Lazio	6,1	6,5	6,2	6,4	6,5	6,4	6,2	6,3	6,3
Centro	**23,7**	**23,6**	**23,6**	**17,6**	**18,0**	**17,7**	**19,6**	**19,2**	**19,5**
Abruzzo	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3
Molise	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3
Campania	5,7	3,9	5,2	5,9	3,2	4,7	5,6	3,5	4,8
Puglia	4,2	3,2	3,9	4,1	2,9	3,6	4,3	3,3	3,9
Basilicata	0,8	0,8	0,8	0,6	0,4	0,5	0,7	0,5	0,6
Calabria	2,3	1,7	2,1	1,8	1,1	1,5	2,2	1,5	1,9
Sicilia	4,2	3,2	3,9	5,2	3,7	4,6	4,5	3,3	4,0
Sardegna	1,5	1,9	1,6	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Meridionale e Insulare	**20,4**	**16,3**	**19,2**	**20,3**	**13,8**	**17,6**	**20,1**	**14,7**	**18,0**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.14

PIP "nuovi" – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali; età media in anni)

Classe di età	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
inferiore a 25	0,8	1,1	0,9	2,7	1,8	2,3	5,0	4,8	4,9
tra 25 e 29	2,5	3,1	2,7	7,5	5,9	6,7	6,7	6,1	6,4
tra 30 e 34	5,6	6,9	6,0	11,2	10,0	10,6	9,4	9,0	9,2
tra 35 e 39	9,7	11,3	10,2	12,7	12,5	12,6	11,2	11,1	11,1
tra 40 e 44	14,4	15,4	14,7	14,5	14,5	14,5	13,4	13,4	13,4
tra 45 e 49	16,8	17,0	16,9	14,3	15,0	14,6	13,9	14,3	14,1
tra 50 e 54	17,8	17,6	17,7	14,2	15,7	14,9	14,1	15,1	14,5
tra 55 e 59	15,1	14,2	14,8	12,1	13,9	12,9	12,1	13,3	12,6
tra 60 e 64	11,1	9,9	10,7	8,0	8,7	8,3	9,2	9,5	9,3
65 e oltre	6,2	3,5	5,3	2,9	1,9	2,4	5,2	3,3	4,3
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria: Composizione per genere	67,6	32,4	100,0	53,3	46,7	100,0	53,9	46,1	100,0
Età media	48,8	47,4	48,4	44,6	45,4	45,0	45,2	45,1	45,2

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.15

PIP "nuovi" – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Regione/ Area geografica	Lavoratori autonomi			Lavoratori dipendenti			Totale		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Piemonte	7,8	8,5	8,0	8,4	9,7	9,0	8,3	9,1	8,7
Valle d'Aosta	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Lombardia	16,8	16,8	16,8	19,1	19,8	19,4	18,1	18,1	18,1
Liguria	3,1	3,6	3,2	2,5	3,0	2,7	2,7	3,1	2,9
Nord occidentale	**27,9**	**29,3**	**28,4**	**30,2**	**32,7**	**31,4**	**29,3**	**30,5**	**29,9**
Veneto	10,3	9,3	10,0	12,2	11,9	12,0	11,5	10,9	11,2
Trentino-Alto Adige	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5
Friuli-Venezia Giulia	2,1	2,3	2,2	2,9	3,0	2,9	2,7	2,7	2,7
Emilia-Romagna	9,3	9,6	9,4	8,3	9,4	8,8	8,5	8,7	8,6
Nord orientale	**23,3**	**22,5**	**23,0**	**24,9**	**25,8**	**25,3**	**24,2**	**23,8**	**24,0**
Toscana	8,4	8,9	8,6	7,0	7,6	7,3	7,4	7,7	7,6
Umbria	2,0	2,3	2,1	1,8	1,9	1,8	1,9	2,0	1,9
Marche	3,3	3,2	3,3	3,7	3,6	3,7	3,6	3,5	3,5
Lazio	7,5	8,7	7,9	7,7	7,9	7,8	7,6	8,2	7,9
Centro	**21,3**	**23,1**	**21,9**	**20,2**	**21,0**	**20,6**	**20,5**	**21,3**	**20,9**
Abruzzo	2,2	2,5	2,3	2,3	2,1	2,2	2,2	2,4	2,3
Molise	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Campania	7,5	6,2	7,1	5,7	4,4	5,1	6,4	5,5	6,0
Puglia	6,0	5,1	5,7	5,4	4,2	4,8	5,6	5,1	5,4
Basilicata	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Calabria	2,6	2,5	2,6	2,0	1,8	1,9	2,3	2,3	2,3
Sicilia	5,8	5,1	5,6	6,1	4,8	5,5	6,0	5,4	5,8
Sardegna	1,9	2,2	2,0	1,7	2,0	1,8	1,8	2,1	2,0
Meridionale e Insulare	**27,4**	**25,1**	**26,7**	**24,6**	**20,5**	**22,7**	**25,9**	**24,4**	**25,2**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nel totale sono inclusi anche i cosiddetti "altri iscritti"; essi comprendono i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione alla forma ovvero hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Tav. a.16

Fondi pensione preesistenti – Distribuzione degli iscritti per classi di età e genere
(dati di fine 2017)

Classi di età	Genere		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	1,0	1,6	1,2
tra 25 e 29	1,4	2,2	1,7
tra 30 e 34	3,5	6,3	4,5
tra 35 e 39	6,9	12,6	8,9
tra 40 e 44	10,6	16,1	12,6
tra 45 e 49	15,7	18,9	16,8
tra 50 e 54	19,3	17,8	18,7
tra 55 e 59	19,2	15,3	17,8
tra 60 e 64	14,7	7,5	12,2
65 e oltre	7,7	1,8	5,6
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Per memoria:			
Composizione per genere	64,4	35,6	100,0
Età media	51,1	46,5	49,5

Tav. a.17

Fondi pensione preesistenti – Distribuzione degli iscritti per regione e genere
(dati di fine 2017; valori percentuali)

Regione/Area geografica	Genere		Totale
	Maschi	Femmine	
Piemonte	8,2	9,1	8,5
Valle d'Aosta	0,3	0,5	0,4
Lombardia	30,9	29,6	30,5
Liguria	2,4	1,9	2,2
Nord occidentale	**41,8**	**41,2**	**41,6**
Veneto	8,2	8,6	8,3
Trentino-Alto Adige	1,8	1,7	1,7
Friuli-Venezia Giulia	2,4	2,7	2,5
Emilia-Romagna	9,2	9,3	9,2
Nord orientale	**21,6**	**22,4**	**21,9**
Toscana	5,4	6,5	5,8
Umbria	1,0	1,0	1,0
Marche	1,9	2,3	2,0
Lazio	12,2	12,3	12,2
Centro	**20,5**	**22,2**	**21,1**
Abruzzo	1,3	1,3	1,3
Molise	0,2	0,2	0,2
Campania	4,2	4,0	4,1
Puglia	3,0	2,6	2,9
Basilicata	0,3	0,3	0,3
Calabria	1,1	1,1	1,1
Sicilia	4,1	3,1	3,8
Sardegna	1,2	1,5	1,3
Meridionale e Insulare	**15,5**	**14,1**	**15,0**
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a.18

Fondi pensione preesistenti – Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione

(anno 2017; dati di fine anno per gli iscritti, i pensionati e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia fondo						Totale
	Autonomi			Interni			
	Contr. definita	Prest. definita	Totale	Contr. definita	Prest. definita	Totale	
Posizioni in essere (numero)	**527.290**	**42.758**	**635.949**	**4.192**	**2.553**	**7.392**	**643.341**
alimentate	527.290	42.758	529.790	4.192	2.553	6.648	536.438
non alimentate	-	-	106.159	-	-	744	106.903
Contributi	**3.659**	**78**	**3.737**	**20**	**22**	**42**	**3.779**
a carico del datore di lavoro	1.271	52	1.323	7	20	27	1.351
a carico del lavoratore	738	23	761	4	1	5	766
TFR	1.650	2	1.652	9	1	10	1.662
Rendite (numero)	**58.178**	**67.981**	**105.747**	**30**	**13.505**	**13.535**	**119.282**
dirette	46.639	50.297	79.313	30	9.117	9.147	88.460
erogate dal fondo	*37.656*	*50.293*	*70.326*	*-*	*8.804*	*8.804*	*79.130*
erogate da imprese di assicurazione	*8.983*	*4*	*8.987*	*30*	*313*	*343*	*9.330*
indirette	11.539	17.684	26.434	-	4.388	4.388	30.822
erogate dal fondo	*11.150*	*17.684*	*26.045*	*-*	*4.377*	*4.377*	*30.422*
erogate da imprese di assicurazione	*389*	*-*	*389*	*-*	*11*	*11*	*400*
Prestazioni erogate in capitale (numero)	**8.879**	**1.297**	**10.176**	**58**	**11**	**69**	**10.244**
di cui: prestazioni in rendita capitalizzate	*77*	*986*	*1.063*	*-*	*6*	*6*	*1.069*
Prestazioni previdenziali (ammontare)	**1.041**	**352**	**1.393**	**10**	**108**	**118**	**1.512**
in rendita	336	279	615	1	107	109	724
erogate dal fondo	*290*	*279*	*569*	*1*	*106*	*107*	*676*
erogate da imprese di assicurazione	*46*	*-*	*46*	*1*	*1*	*2*	*48*
in capitale	694	5	699	9	-	9	708
in rendita capitalizzate	11	68	79	-	1	1	80
Risorse destinate alle prestazioni	**51.302**	**6.075**	**57.377**	**358**	**1.261**	**1.619**	**58.996**
patrimonio destinato alle prestazioni	25.783	5.909	31.692	329	1.260	1.589	33.281
riserve matematiche presso imprese di assicurazione	25.519	166	25.685	29	1	30	25.715

Il totale degli iscritti e dei pensionati non corrisponde alla somma di quelli relativi alle singole sezioni a causa della presenza di "doppie iscrizioni".

Tav. a.19

Fondi pensione preesistenti autonomi – Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione
(dati di fine 2017; importi in milioni di euro)

	Regime previdenziale				Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita			
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Attività						
Liquidità	1.995	7,3	308	5,1	2.303	6,9
Titoli di Stato	7.508	27,5	1.982	32,6	9.490	28,4
Altri titoli di debito	4.042	14,8	553	9,1	4.595	13,8
Titoli di capitale	4.977	18,2	592	9,7	5.569	16,7
OICR	5.509	20,1	1.292	21,3	6.801	20,4
di cui: Fondi immobiliari	1.279	4,7	172	2,8	1.450	4,3
Immobili	826	3,0	952	15,7	1.778	5,3
Partecipazioni in società immobiliari	135	0,5	135	2,2	269	0,8
Polizze assicurative	1.314	4,8	23	0,4	1.337	4,0
Altre attività	1.038	3,8	236	3,9	1.274	3,8
Totale	**27.344**	**100,0**	**6.072**	**100,0**	**33.416**	**100,0**
% sul Totale	81,8		18,2		100,0	
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	**25.783**		**5.909**		**31.692**	
Altre passività	1.560		163		1.724	
Totale	27.344		6.072		33.416	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	25.519		166		25.685	
Risorse destinate alle prestazioni	**51.302**		**6.075**		**57.377**	

OICR: la voce non include le quote di SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione; i titoli da esse detenuti sono inclusi nelle rispettive voci di riferimento, secondo il principio del *look through* (*cfr. Glossario*).
Polizze assicurative: la voce comprende le polizze, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Tav. a.20

Enti previdenziali privati di base – Iscritti, pensionati e totale attività a valori di mercato
(dati di fine 2016; totale attività in milioni di euro)

Denominazione Enti	Iscritti	Pensionati	Totale attività	Tipologia forme gestorie
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri (ENPAM)	362.391	105.721	20.468	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense (CF)	239.848	27.988	11.640	509/94
Ente nazionale di assistenza degli agenti e rappresentanti di commercio (ENASARCO)	225.751	127.812	7.577	509/94
Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani (ONAOSI)	163.318	-	409	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri ed architetti liberi professionisti (INARCASSA)	156.285	29.902	10.293	509/94
Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti (ENPAF)	91.935	23.276	2.762	509/94
Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti (CIPAG)	81.888	29.759	2.503	509/94
Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti (CNPADC)	62.500	7.251	7.660	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi (ENPAP)	51.053	3.391	1.318	103/96
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione ordinaria e speciale	43.826	2.107	811	103/96
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI) - Gestione separata	41.018	1.334	596	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica (ENPAPI)	40.371	-	2.300	509/94
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi (FASC)	38.673	-	840	509/94
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari (ENPAV)	28.850	6.456	656	509/94
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani "Giovanni Amendola" (INPGI) - Gestione sostitutiva dell'A.G.O	28.281	9.010	2.024	509/94
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale (EPAP)	27.195	2.417	891	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro (ENPACL)	25.520	8.987	2.504	509/94
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali (CNPR)	22.822	9.803	1.121	509/94
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati (EPPI)	14.043	3.779	1.277	103/96
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi (ENPAB)	13.499	976	594	103/96
Cassa nazionale del notariato (CNN)	4.843	2.741	1.590	509/94
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata periti agrari	3.136	534	168	103/96
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e per gli impiegati in agricoltura (ENPAIA) - Gestione separata agrotecnici	1.716	26	33	103/96
Totale	**1.768.762**	**403.270**	**80.035**	

Gli iscritti sono i soggetti che sono tenuti al versamento dei contributi dovuti nell'anno di riferimento.
Nei pensionati sono compresi anche i pensionati versanti cioè coloro che, nell'anno di riferimento, hanno percepito una prestazione pensionistica ed hanno versato contributi.

Tav. a.21

Enti previdenziali privati di base – Forme gestorie ai sensi del Decreto lgs. 509/1994 - Composizione delle attività a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	5.585	8,0	5.799	7,8
Titoli di Stato	13.037	18,6	13.632	18,3
Altri titoli di debito	5.565	7,9	4.808	6,5
Quotati	*3.490*	*5,0*	*3.531*	*4,7*
Non quotati	*2.075*	*3,0*	*1.277*	*1,7*
Titoli di capitale	7.339	10,4	7.410	10,0
Quotati	*6.284*	*8,9*	*6.165*	*8,3*
Non quotati	*1.055*	*1,5*	*1.245*	*1,7*
OICR	25.424	36,2	29.956	40,3
Quote di OICVM	*12.032*	*17,1*	*15.400*	*20,7*
Quote di altri OICR	*13.392*	*19,1*	*14.555*	*19,6*
di cui: fondi immobiliari	10.546	15,0	11.844	15,9
Immobili	6.580	9,4	5.718	7,7
Partecipazioni in società immobiliari	473	0,7	533	0,7
Polizze assicurative	285	0,4	350	0,5
Altre attività	5.954	8,5	6.141	8,3
Totale	**70.242**	**100,0**	**74.347**	**100,0**

Tav. a.22

Enti previdenziali privati di base – Forme gestorie ai sensi del Decreto lgs. 103/1996 - Composizione delle attività a valori di mercato
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	636	12,3	650	11,4
Titoli di Stato	858	16,5	782	13,8
Altri titoli di debito	398	7,7	303	5,3
Quotati	*247*	*4,7*	*194*	*3,4*
Non quotati	*151*	*2,9*	*110*	*1,9*
Titoli di capitale	251	4,8	280	4,9
Quotati	*217*	*4,2*	*225*	*4,0*
Non quotati	*34*	*0,6*	*55*	*1,0*
OICR	2.186	42,1	2.462	43,3
Quote di OICVM	*1.127*	*21,7*	*1.268*	*22,3*
Quote di altri OICR	*1.059*	*20,4*	*1.193*	*21,0*
di cui: fondi immobiliari	772	14,9	850	14,9
Immobili	107	2,1	106	1,9
Polizze assicurative	106	2,0	115	2,0
Altre attività	652	12,5	989	17,4
Totale	**5.193**	**100,0**	**5.687**	**100,0**

Tav. a.23

Enti previdenziali privati di base – Investimenti domestici e non domestici

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

	2015						2016					
	Investimenti domestici		**Investimenti non domestici**		**Totale**		**Investimenti domestici**		**Investimenti non domestici**		**Totale**	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attività												
Titoli di Stato	8.994	11,9	4.900	6,5	13.895	18,4	8.825	11,0	5.589	7,0	14.414	18,0
Altri titoli di debito	1.061	1,4	4.901	6,5	5.963	7,9	983	1,2	4.128	5,2	5.111	6,4
Titoli di capitale	2.667	3,5	4.923	6,5	7.590	10,1	2.934	3,7	4.756	5,9	7.690	9,6
OICVM	806	1,1	12.352	16,4	13.158	17,4	906	1,1	15.762	19,7	16.668	20,8
Altri OICR	11.609	15,4	2.842	3,8	14.451	19,2	12.861	16,1	2.888	3,6	15.749	19,7
- di cui: f.di imm.	*10.626*	*14,1*	*693*	*0,9*	*11.319*	*15,0*	*11.767*	*14,7*	*927*	*1,2*	*12.694*	*15,9*
Immobili	6.687	8,9	-	-	6.687	8,9	5.824	7,3	-	-	5.824	7,3
Part. in soc. imm.	473	0,6	-	-	473	0,6	533	0,7	-	-	533	0,7
Totale	**32.298**	**42,8**	**29.919**	**39,7**	**62.217**	**82,5**	**32.866**	**41,1**	**33.123**	**41,4**	**65.990**	**82,5**
Liquidità					6.221	8,2					6.449	8,1
Polizze assicurative					391	0,5					465	0,6
Altre attività					6.606	8,8					7.132	8,9
Totale attività					**75.435**	**100,0**					**80.035**	**100,0**
Per memoria:												
Investimenti immobiliari	**17.785**	**23,6**	**693**	**0,9**	**18.478**	**24,5**	**18.123**	**22,6**	**927**	**1,2**	**19.050**	**23,8**
- immobili	6.687	8,9	-	-	6.687	8,9	5.824	7,3	-	-	5.824	7,3
- fondi immobiliari	10.626	14,1	693	0,9	11.319	15,0	11.767	14,7	927	1,2	12.694	15,9
- part. in soc. imm.	473	0,6	-	-	473	0,6	533	0,7	-	-	533	0,7

Per gli OICVM, la ripartizione tra componente domestica e non domestica è quella relativa ai titoli ad essi sottostanti ("Principio del *look through*", *cfr. Glossario*). Per quanto riguarda gli altri OICR, la ripartizione tra investimenti domestici e non domestici è in parte stimata sulla base della domiciliazione in Italia dei fondi stessi.

Tav. a.24

Forme pensionistiche complementari – Investimenti domestici e non domestici. Tavola di raccordo con enti previdenziali privati di base
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2016						2017					
	Investimenti domestici		**Investimenti non domestici**		**Totale**		**Investimenti domestici**		**Investimenti non domestici**		**Totale**	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attività												
Titoli di Stato	31.191	26,6	23.351	19,9	54.542	46,5	29.079	22,7	24.193	18,9	53.272	41,5
Altri titoli di debito	2.292	2,0	14.712	12,5	17.004	14,5	2.676	2,1	18.575	14,5	21.251	16,6
Titoli di capitale	1.127	1,0	17.955	15,3	19.082	16,3	1.449	1,1	21.224	16,6	22.672	17,7
OICVM	1.136	1,0	12.481	10,6	13.617	11,6	1.037	0,8	15.066	11,8	16.102	12,6
Altri OICR	1.902	1,6	315	0,3	2.217	1,9	1.988	1,6	427	0,3	2.415	1,9
- di cui: f.di immob.	*1.415*	*1,2*	*227*	*0,2*	*1.642*	*1,4*	*1.416*	*1,1*	*215*	*0,2*	*1.631*	*1,3*
Immobili	1.914	1,6	-	-	1.914	1,6	1.778	1,4	-	-	1.778	1,4
Part. in soc. imm.	350	0,3	-	-	350	0,3	269	0,2	-	-	269	0,2
Totale	**39.912**	**34,0**	**68.814**	**58,6**	**108.726**	**92, 6**	**38.276**	**29,9**	**79.485**	**62,0**	**117.759**	**91,8**
Liquidità					7.528	6,4					9.278	7,2
Polizze assicurative					1.214	1,0					1.337	1,0
Altre attività e passività					-155	..					-156	-0,1
Totale ANDP					**117.313**	**100,0**					**128.218**	**100,0**
Per memoria:												
Investimenti immobiliari	**3.679**	**3,1**	**227**	**0,2**	**3.906**	**3,3**	**3.463**	**2,7**	**215**	**0,2**	**3.678**	**2,9**
- immobili	*1.914*	*1,6*	*-*	*-*	*1.914*	*1,6*	*1.778*	*1,4*	*-*	*-*	*1.778*	*1,4*
- fondi immobiliari	*1.415*	*1,2*	*227*	*0,2*	*1.642*	*1,4*	*1.416*	*1,1*	*215*	*0,2*	*1.631*	*1,3*
- part. in soc. imm.	*350*	*0,3*	*-*	*-*	*350*	*0,3*	*269*	*0,2*	*-*	*-*	*269*	*0,2*

Per gli OICVM e gli altri OICR, la ripartizione tra componente domestica e non domestica è quella relativa ai titoli ad essi sottostanti ("Principio del *look through*", *cfr. Glossario*). Per quanto riguarda i fondi immobiliari, tale ripartizione è basata sulla domiciliazione in Italia dei fondi stessi.

Rispetto alla Tav. 1.16, la voce attività e passività non comprende le polizze assicurative, evidenziate separatamente.

GLOSSARIO E NOTE METODOLOGICHE

Adesione collettiva

Modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari definita sulla base di accordi collettivi a qualunque livello, anche aziendali, che intervengono tra datori di lavoro e lavoratori; l'adesione collettiva a fondi pensione aperti è possibile anche in presenza di fondi negoziali di riferimento.

Adesione individuale

Modalità di adesione alla previdenza complementare consentita a ciascun individuo, a prescindere dalla sua condizione lavorativa o dal possesso di un reddito da lavoro.

Adesione tacita

Adesione dei lavoratori dipendenti del settore privato che non esprimono alcuna volontà nei tempi e nei modi fissati dal Decreto lgs. 252/2005 per il conferimento del TFR maturando alla previdenza complementare; tali lavoratori vengono comunque iscritti a un fondo pensione secondo i criteri definiti dal Decreto (vedi **Conferimento del TFR**).

Albo (delle forme pensionistiche complementari)

Elenco ufficiale tenuto dalla COVIP al quale sono iscritte le forme pensionistiche complementari autorizzate. L'Albo è consultabile sul sito *www.covip.it*.

Aliquota IRPEF

È la misura percentuale stabilita legislativamente che si applica al reddito imponibile (vedi **Base imponibile**) per determinare l'imposta sul reddito delle persone fisiche. Sono previste diverse aliquote IRPEF, a seconda del livello di reddito. Il reddito è suddiviso in scaglioni a ciascuno dei quali si applica un'aliquota.

ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni)

Patrimonio del fondo pensione. E' dato dalla differenza tra il valore di tutte le attività e il valore di tutte le passività; è diviso in quote e frazioni di quote (vedi **Risorse destinate alle prestazioni**).

Anticipazione

Erogazione di una parte della posizione individuale prima che siano maturati i requisiti per il pensionamento per soddisfare specifiche esigenze dell'iscritto. È ammessa: in ogni momento e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per spese sanitarie connesse a gravissimi motivi di salute dell'iscritto, del coniuge e dei figli; decorsi otto anni dall'iscrizione e fino a un massimo del 75 per cento della posizione individuale, per acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione, per sé o per i figli; decorsi otto anni dall'iscrizione, per altre esigenze dell'iscritto e fino a un massimo del 30 per cento.

Anzianità contributiva

Indica il numero di contributi (quindi la lunghezza del periodo di contribuzione) che sono stati accreditati durante la vita lavorativa. Costituisce un requisito per l'accesso alle prestazioni previdenziali unitamente a quello relativo all'età anagrafica.

ARAN (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle Pubbliche Amministrazioni)

Organismo tecnico, dotato di personalità giuridica di diritto pubblico e di autonomia organizzativa, gestionale e contabile; l'ARAN ha la rappresentanza legale di tutte le Pubbliche Amministrazioni in sede di contrattazione collettiva nazionale.

Base imponibile

È l'importo che residua dopo aver applicato al reddito lordo tutte le deduzioni e le riduzioni previste dalla legge e sul quale si applica l'aliquota di imposta.

Benchmark

Parametro oggettivo di riferimento che viene utilizzato di norma per verificare i risultati della gestione, nonché come parametro per impostare le tecniche di gestione dei portafogli. E' composto da uno o più indicatori finanziari di comune utilizzo individuati coerentemente alla politica di investimento adottata per il fondo/comparto.

Beneficiario

È il soggetto legittimato, in quanto indicato dall'iscritto al fondo pensione, a riscattare la posizione individuale in caso di decesso di quest'ultimo prima dell'accesso al pensionamento.

Capitalizzazione individuale

Sistema tecnico finanziario in base al quale il montante accumulato sul conto individuale di ciascun iscritto costituisce la base per il pagamento della prestazione pensionistica.

Caricamento

Costi gestionali a carico dell'impresa di assicurazione che comprendono gli oneri di acquisizione del contratto, le spese per la liquidazione sinistri e gli oneri di gestione; vengono recuperati dall'impresa di assicurazione applicando una maggiorazione sul premio pagato dall'assicurato.

CCNL (Contratto collettivo nazionale di lavoro)

È il contratto stipulato a livello nazionale tra organizzazioni rappresentative dei lavoratori e associazioni dei datori di lavoro di un determinato settore produttivo (o del singolo datore) in cui sono disciplinate le condizioni economiche e giuridiche relative al rapporto di lavoro.

Classi di quote

Terminologia che si riferisce all'emissione di quote di diversa categoria a fronte di uno stesso patrimonio in gestione. Tale procedura consente di applicare commissioni di gestione diversificate. L'emissione di differenti classi di quote avviene a fronte di adesioni su base collettiva (fondi pensione aperti) e di convenzionamenti con associazioni di lavoratori autonomi e liberi professionisti (fondi pensione aperti e PIP). L'applicazione di commissioni più basse rispetto all'aliquota base fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore più alto rispetto a quello della quota base.

Coefficiente di capitalizzazione

Coefficiente utilizzato per la rivalutazione dei contributi nel sistema della capitalizzazione individuale.

Coefficiente di trasformazione

Coefficiente applicato al montante accumulato per calcolare la prestazione pensionistica che dipende dall'età dell'aderente al momento di pensionamento, dal sesso e dal tasso tecnico.

Comparti garantiti

Comparti che prevedono la restituzione del capitale versato o la corresponsione di un rendimento minimo. I comparti destinatari del TFR conferito con modalità tacite devono caratterizzarsi per la presenza almeno della garanzia di restituzione del capitale entro un lasso di tempo e/o al verificarsi di determinati eventi e per l'adozione di una politica di investimento idonea a realizzare con elevata probabilità, in un orizzonte pluriennale, rendimenti pari o superiori al tasso di rivalutazione del TFR (art. 8, comma 9, del Decreto lgs. 252/2005).

Comparto

Rappresenta l'opzione di investimento offerta dal Fondo pensione all'aderente caratterizzata da una specifica politica di investimento seguita (vedi **Multicomparto**).

Comunicazione periodica

Documento informativo che fornisce annualmente all'aderente informazioni sulla propria posizione individuale e sulle caratteristiche essenziali della forma di previdenza complementare. Deve essere predisposto in conformità allo Schema adottato dalla COVIP.

Conferimento del TFR

Destinazione del TFR maturando a una forma pensionistica complementare:

- ✓ conferimento esplicito – avviene in base a una scelta esplicita del lavoratore dipendente e può riguardare tutte le forme di previdenza complementare;

- ✓ conferimento tacito – avviene qualora il lavoratore non effettui nei termini di legge una scelta esplicita relativamente al conferimento del TFR maturando. In questo caso il datore di lavoro trasferisce il TFR alla forma pensionistica collettiva di riferimento cioè a un fondo pensione negoziale oppure a un fondo pensione aperto individuato in base ad accordi collettivi. In presenza di più forme pensionistiche collettive, salvo diverso accordo aziendale, il TFR viene trasferito a quella cui abbia aderito il maggior numero di lavoratori dell'azienda. Qualora non sia possibile individuare il fondo di riferimento con le modalità descritte, il datore di lavoro trasferisce il TFR maturando alla forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS (FONDINPS).

Contratti di assicurazione sulla vita

Contratti che prevedono l'obbligo dell'assicuratore di versare al beneficiario un capitale o una rendita qualora si verifichi un evento attinente alla vita dell'assicurato (per esempio morte o sopravvivenza ad una certa data). L'art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 definisce la classificazione delle assicurazioni sulla vita per ramo. Nella previdenza complementare assume rilievo il ramo VI (operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa). I fondi pensione preesistenti possono continuare a gestire le proprie attività mediante contratti assicurativi del ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana), ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di fondi interni assicurativi o di quote di OICR – cosiddetti contratti *unit linked* – ovvero a indici o ad altri valori di riferimento – cosiddetti contratti *index linked*) e ramo V (operazioni di capitalizzazione). I PIP possono essere attuati mediante contratti di ramo I e di ramo III, questi ultimi unicamente di tipo *unit linked* (vedi **Rami assicurativi Vita**).

Convenzione di gestione (o Mandato di gestione)

Atto scritto tra il fondo pensione e il gestore delle risorse finanziarie (vedi **Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione**), che definisce le modalità di gestione delle stesse da parte del gestore in accordo con le direttive impartite dal fondo pensione.

Deducibilità

Sono deducibili quelle spese sostenute dal contribuente che la normativa fiscale consente di portare in sottrazione direttamente dal reddito imponibile (vedi **Base imponibile**) sul quale successivamente si andrà ad applicare l'aliquota di imposta (vedi **Aliquota IRPEF**), ottenendo così una riduzione del carico fiscale.

Depositario

Soggetto che ha i requisiti di cui all'art. 47 del Decreto lgs. 58/1998, presso il quale sono depositate le risorse dei fondi pensione. Esegue le istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge e allo Statuto/Regolamento del fondo pensione e ai criteri di investimento stabiliti nel decreto disciplinante i criteri e i limiti per gli investimenti dei fondi pensione (DM Economia 166/2014) e nel Decreto lgs. 252/2005.

Documento sulla politica di investimento

Documento che illustra l'obiettivo finanziario della gestione, l'allocazione strategica delle attività, gli strumenti finanziari nei quali la forma pensionistica intende investire, i criteri di attuazione delle scelte di investimento, i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento, il sistema di controllo della gestione finanziaria. Il documento deve essere redatto da tutte le forme pensionistiche complementari fatta eccezione per i fondi interni costituiti come mera posta contabile nel passivo di bilancio di società ed enti e per le forme pensionistiche che hanno un numero di aderenti inferiore a 100. Deve essere predisposto in conformità alle istruzioni della COVIP.

***Duration* (durata finanziaria)**

Costituisce un indicatore del rischio di tasso di interesse cui è sottoposto un titolo o un portafoglio obbligazionario. Nella sua versione più comune è calcolata come media ponderata delle scadenze dei pagamenti per interessi e capitale associati a un titolo obbligazionario. La *duration* modificata esprime invece la semi elasticità del prezzo di un titolo rispetto al rendimento ed è calcolata come rapporto tra la variazione percentuale del prezzo e la variazione assoluta del rendimento.

EBA *(European Banking Authority)* - Autorità Bancaria Europea

L'Autorità europea che opera per assicurare un livello di regolamentazione e di vigilanza prudenziale efficace e uniforme nel settore bancario europeo. Operativa dal 1° gennaio 2011, ha sostituito il CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*), che è stato contestualmente soppresso. Gli obiettivi generali dell'Autorità sono assicurare la stabilità finanziaria nell'UE e garantire l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento del settore bancario. Fa parte del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS - *European System of Financial Supervision*) (vedi **ESFS, ESMA**, **EIOPA**, **ESRB**).

Enti previdenziali privati di base

Enti di previdenza di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996. Essi sono costituiti nella forma di associazione o fondazione e sono finalizzati all'erogazione di prestazioni pensionistiche, perlopiù di base, e assistenziali in favore di varie categorie di liberi professionisti, e in taluni casi di lavoratori dipendenti, e dei loro familiari e superstiti. Pur perseguendo finalità pubbliche, godono di autonomia gestionale, organizzativa e contabile. Sono soggetti a una vigilanza esercitata, con diverse competenze, dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali, e dal Ministero dell'economia e delle finanze (in taluni casi affiancati da altri Ministeri competenti in relazione alle specifiche platee di riferimento), dalla Corte dei Conti e dal Parlamento. La COVIP, a seguito del Decreto legge 98/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 111/2011, esercita il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio di tali enti.

EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) - Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali

L'Autorità è stata istituita con Regolamento UE 24 novembre 2010 n. 1094 del Parlamento europeo e del Consiglio. L'EIOPA, operativa dal 1° gennaio 2011, ha sostituito il CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*), che è stato contestualmente soppresso. Fanno parte del *Board of Supervisors* dell'EIOPA rappresentanti di alto livello delle competenti autorità di vigilanza nazionali. L'EIOPA, oltre a fornire consulenza alle istituzioni dell'Unione, ha il compito di: assicurare una migliore protezione dei consumatori; assicurare un efficace e consistente livello di regolamentazione e vigilanza a livello europeo; armonizzare le regole e le pratiche di vigilanza a livello europeo; assicurare la vigilanza sui gruppi operanti a livello transfrontaliero e promuovere interventi coordinati a livello europeo. Inoltre l'EIOPA ha la responsabilità di contribuire al perseguimento dell'obiettivo di stabilità del sistema finanziario, della trasparenza dei mercati e degli strumenti finanziari e della protezione degli aderenti e dei beneficiari dei piani pensionistici e assicurativi. L'EIOPA fa parte del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS - *European System of Financial Supervision*) (vedi **ESFS**, **EBA**, **ESMA**, **ESRB**).

ESFS (*European System of Financial Supervision*) - Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria

Il Sistema costituisce l'architettura istituzionale della vigilanza finanziaria europea creata a seguito della crisi finanziaria. Proposto dalla Commissione europea nel 2009, è costituito da una rete integrata di autorità di vigilanza nazionali e di tre Autorità di vigilanza europee, competenti nella supervisione rispettivamente del settore bancario (*European Banking Authority* - EBA), degli strumenti e dei mercati finanziari (*European Securities and Markets Authority* - ESMA) e delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA). Esse si coordinano attraverso il Comitato congiunto (*Joint Committee*) elaborando, se del caso, posizioni comuni al fine di assicurare la coerenza intersettoriale delle attività esplicate. Le tre Autorità europee sono nate dalla trasformazione dei precedenti comitati di terzo livello (CEBS, CESR, CEIOPS) e ne hanno assunto tutti i compiti esistenti. Il sistema comprende inoltre il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB - *European Systemic Risk Board*) (vedi **EBA**, **EIOPA**, **ESMA**, **ESRB**).

ESMA (*European Securities and Markets Authority*) - Autorità Europea di Supervisione degli Strumenti e dei Mercati Finanziari

È l'Autorità che contribuisce a salvaguardare la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea, garantendo l'integrità, la trasparenza, l'efficienza e il regolare funzionamento dei mercati mobiliari, nonché a migliorare la tutela degli investitori. Operativa dal 1° gennaio 2011, ha sostituito il CESR (*Committee of European Securities Regulators*), che è stato contestualmente soppresso.L'ESMA favorisce la convergenza della vigilanza sia tra le Autorità di regolamentazione dei valori mobiliari sia tra i settori finanziari. L'ESMA fa parte dell'ESFS (*European System of Financial Supervision*) (vedi **ESFS**, **EBA**, **EIOPA**, **ESRB**).

ESRB *(European Systemic Risk Board)* - Comitato Europeo per il Rischio Sistemico

Il Comitato è stato istituito con regolamento UE 24 novembre 2010, n. 1092 del Parlamento europeo e del Consiglio. L'ESRB dal 1° gennaio 2011 è responsabile della vigilanza macro-prudenziale nell'ambito dell'Unione europea. Il presidente della BCE riveste la carica di presidente dell'ESRB. L'organo decisionale del Comitato è il *General Board*, composto dai rappresentanti di alto livello della BCE, delle banche centrali nazionali, delle Autorità di regolamentazione e vigilanza nazionali ed europee e della Commissione europea. L'ESRB identifica i rischi alla stabilità del sistema finanziario europeo e, ove necessario, emette segnalazioni e raccomanda l'adozione di provvedimenti per far fronte a tali rischi. Il Comitato verifica l'osservanza delle segnalazioni e delle raccomandazioni emanate: in caso di inazione, i destinatari delle raccomandazioni sono tenuti a fornire adeguate giustificazioni. Qualora la risposta sia ritenuta inadeguata, l'ESRB informa, sulla base di rigorose norme di riservatezza, i destinatari, il Consiglio europeo e l'Autorità europea di vigilanza interessata. Il Comitato fa parte del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS) e svolge i suoi compiti in stretta cooperazione con le Autorità di vigilanza degli Stati membri, con l'Autorità bancaria europea (EBA), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e

professionali (EIOPA), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), nonché con le altre autorità che si occupano di stabilità finanziaria in ambito internazionale (vedi **ESFS**, **EBA**, **EIOPA** e **ESMA**).

Esternalizzazione (*outsourcing*)

Consiste nell'affidare a terzi (consulenti, professionisti) alcune attività del fondo pensione come, ad esempio, la gestione del *service* amministrativo.

FIA

OICR diversi dagli OICVM.

FONDINPS

Forma di previdenza complementare a contribuzione definita prevista dall'art. 1, comma 2, lett. *e)*, n. 7), della Legge 243/2004 (Legge delega di riforma del sistema previdenziale) la cui costituzione presso l'INPS è stabilita dall'art. 9 del Decreto lgs. 252/2005 per accogliere il TFR relativo alle adesioni tacite quando non vi sia una forma collettiva di riferimento.

Fondo interno assicurativo

Modalità di gestione degli investimenti che prevede la costituzione di appositi fondi all'interno dell'impresa di assicurazione in cui vengono investiti i premi versati dagli assicurati che hanno sottoscritto particolari polizze assicurative (ad esempio, polizze di ramo III).

Fondo di Tesoreria (Fondo per l'erogazione ai lavoratori dipendenti del settore privato dei trattamenti di fine rapporto di cui all'articolo 2120 del codice civile)

Fondo previsto all'art. 1, comma 755, della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007), gestito dall'INPS; al Fondo affluisce il TFR maturando dei lavoratori dipendenti di aziende con almeno 50 addetti, che intendano conservare il TFR secondo la disciplina dell'art. 2120 del codice civile. Le risorse affluite al Fondo sono destinate a esigenze di finanza pubblica del tutto distinte da quelle previdenziali.

Fondo pensione

- ✓ **Fondi pensione autonomi**
  Sono fondi pensione dotati di soggettività giuridica.

- ✓ **Fondi pensione interni**
  Sono fondi pensione costituiti come poste di bilancio delle imprese – banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie – presso cui sono in genere occupati gli iscritti ai fondi stessi.

- ✓ **Fondi pensione a contribuzione definita**
  Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare dipende dai contributi versati e dai risultati della gestione finanziaria.

- ✓ **Fondi pensione a prestazione definita**
  Fondo pensione nel quale l'entità della prestazione pensionistica complementare è preventivamente determinata, di norma, con riferimento a quella del trattamento pensionistico obbligatorio. L'importo del contributo può conseguentemente variare nel tempo in modo tale da poter assicurare l'erogazione della prestazione prefissata.

- ✓ **Fondi pensione di tipo "occupazionale"**
  Sono fondi istituiti in stretta connessione a un'attività lavorativa, per i quali il datore di lavoro svolge una funzione essenziale, come parte istitutiva e/o soggetto tenuto alla contribuzione. Nei piani a contribuzione definita, talvolta il datore di lavoro riveste anche il ruolo di garante delle prestazioni.

- ✓ **Fondi pensione negoziali (chiusi)**
  Fondi pensione costituiti in base all'iniziativa delle parti sociali mediante contratti o accordi collettivi a qualunque livello, regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria. Sono aperti all'adesione dei lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato. Sono costituiti come soggetti giuridici di natura associativa ai sensi dell'art. 36 e seguenti del codice civile distinti dai soggetti promotori dell'iniziativa oppure come associazioni o fondazioni dotate di personalità giuridica il cui riconoscimento è in capo alla COVIP, in deroga al DPR 361/2000. I fondi pensione negoziali costituiti nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, sia per lavoratori dipendenti sia per lavoratori autonomi, devono assumere la forma di soggetti riconosciuti.

- ✓ **Fondi pensione aperti**
  Fondi pensione istituiti da banche, SGR, SIM e imprese di assicurazione rivolti, in linea di principio, a tutti i lavoratori. L'adesione è consentita su base individuale ovvero su base collettiva. Possono aderire a tali fondi anche soggetti che non svolgono attività lavorativa. I fondi pensione aperti sono istituiti come patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile, con delibera dell'organo di amministrazione della società.

- ✓ **Fondi pensione preesistenti**
  Fondi pensione già istituiti alla data del 15 novembre 1992, prima dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993. Con DM Economia 62/2007 è stata dettata la disciplina per l'adeguamento alla nuova normativa di sistema introdotta dal Decreto lgs. 252/2005. Sono denominati fondi pensione preesistenti autonomi quelli dotati di soggettività giuridica. Sono denominati fondi pensione preesistenti interni quelli costituiti come poste di bilancio o patrimonio di destinazione delle imprese – banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie – presso cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi. Il Decreto lgs. 252/2005 ha trasferito alla COVIP la vigilanza sui fondi interni bancari e assicurativi, in precedenza sottoposti rispettivamente alla supervisione della Banca d'Italia e dell'IVASS.

Fonti istitutive
Sono gli strumenti dell'autonomia collettiva alla base della costituzione delle forme pensionistiche complementari di natura negoziale (ad esempio i contratti o gli accordi collettivi, anche aziendali).

Forme pensionistiche complementari
Forme di previdenza ad adesione volontaria istituite per erogare agli iscritti un trattamento previdenziale complementare a quello pubblico. Sono forme pensionistiche "di nuova istituzione" i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP (vedi **Fondi pensione; PIP**).

Forze di lavoro
Totale delle persone occupate e di quelle in cerca di occupazione (disoccupati, persone in cerca di prima occupazione e altre persone in cerca di occupazione).

FSB (*Financial Stability Board*) – Comitato per la Stabilità Finanziaria
Trae origine dalla trasformazione nel 2008 del precedente *Financial Stability Forum* costituito nel 1999. Riunisce i rappresentanti dei governi, delle banche centrali e delle autorità nazionali di vigilanza sulle istituzioni e sui mercati finanziari, di istituzioni finanziarie internazionali, di associazioni internazionali di autorità di regolamentazione e supervisione e di comitati di esperti di banche centrali allo scopo di promuovere la stabilità finanziaria a livello internazionale, migliorare il funzionamento dei mercati, e ridurre il rischio sistemico attraverso lo scambio di informazioni e la cooperazione internazionale tra le autorità di vigilanza.

Gestione separata

Nelle assicurazioni sulla vita, fondo appositamente creato dall'impresa di assicurazione e gestito separatamente rispetto al complesso delle attività dell'impresa. Le gestioni separate sono utilizzate nei contratti di ramo I (vedi **Contratti di assicurazione sulla vita**) e sono caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente prudenziale. Il rendimento ottenuto dalla gestione separata e retrocesso agli aderenti viene utilizzato per rivalutare le prestazioni previste dal contratto. Generalmente viene anche riconosciuta una garanzia di restituzione del capitale versato e/o di un rendimento minimo e il consolidamento annuo dei risultati (ciò significa che i rendimenti realizzati sono definitivamente acquisiti e non possono essere modificati dalle eventuali perdite o dai minori rendimenti degli anni successivi).

Gestore finanziario

È il soggetto, individuato dal fondo pensione, deputato alla gestione del patrimonio secondo quanto stabilito nella convenzione di gestione (vedi **Convenzione di gestione**). Per brevità è a volte anche detto gestore.

Imposta sostitutiva

Imposta che "sostituisce" l'imposta ordinaria che altrimenti sarebbe stata applicata. I casi di "sostituzione" sono stabiliti esclusivamente dalla legge.

Impresa di assicurazione

Società che si impegna a erogare determinate prestazioni al verificarsi di alcuni eventi stabiliti contrattualmente dietro il pagamento di una somma di denaro chiamata premio.

Index linked

Polizze in cui l'entità del capitale assicurato dipende dall'andamento nel tempo del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.

Indice di capitalizzazione

Indice utilizzato per calcolare i rendimenti aggregati dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP (limitatamente a quelli di tipo *unit linked*); rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di *Laspeyres* e viene calcolato in base alla formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{i,t} q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{i,t-1}}$$

dove $v_{i,t}$ è il valore della quota al tempo t dell'i-esimo comparto e $q_{i,t}$ è il numero di quote in essere. La variazione mensile dell'indice corrisponde alla media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderata con la quota di patrimonio al tempo t-1. L'indice viene calcolato con riferimento sia all'intero aggregato sia alle singole tipologie di comparto (vedi **Multicomparto**). Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è calcolato come variazione degli indici di capitalizzazione: $r_{t,k} = (I_t - I_k)/I_k$. Una metodologia analoga viene utilizzata per calcolare il rendimento medio dei mandati di gestione e dei *benchmark* (vedi ***Benchmark***). Il rendimento medio dei fondi e dei comparti è al netto degli oneri che gravano sui fondi (compresi quelli fiscali). Nel caso dei mandati, il rendimento è al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte. Il rendimento del *benchmark* viene calcolato al netto dell'imposta sostitutiva secondo una metodologia definita da COVIP.

Informazioni chiave per l'aderente

E' la sezione della Nota informativa che, secondo il nuovo Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, a partire dal 1 giugno 2017, deve essere consegnata ai potenziali aderenti prima dell'adesione. L'"Informazioni chiave per l'aderente" è un documento che

deve essere predisposto in conformità dello Schema adottato dalla COVIP e in coerenza con lo Statuto o con il Regolamento della forma previdenziale. E' un documento snello che contiene in forma sintetica e con l'ausilio di rappresentazioni grafiche tutte le informazioni chiave relative alla forma pensionistica. La Nota informativa in versione integrale, unitamente allo Statuto o Regolamento e, per i PIP, alle Condizioni generali di contratto, deve essere pubblicata sul sito e consegnata gratuitamente agli aderenti che ne facciano richiesta.

Intermediari finanziari abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione

Le SGR e le imprese svolgenti la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le SIM, le banche italiane e i soggetti extracomunitari autorizzati all'esercizio dell'attività di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi ovvero soggetti che svolgono la medesima attività, con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento; le imprese di assicurazione di cui all'art. 2 del Decreto lgs. 209/2005 mediante ricorso alle gestioni di cui al ramo VI dei rami vita ovvero imprese svolgenti la medesima attività con sede in uno dei paesi aderenti all'Unione europea, che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento.

Investitore istituzionale

Gli investitori istituzionali sono soggetti che investono risorse finanziarie per conto di altri. I principali investitori istituzionali sono i fondi comuni di investimento, i fondi pensione e le imprese di assicurazione.

IOPS (*International Organisation of Pensions Supervisors*)

Organismo associativo indipendente, istituito nel 2004, che raccoglie su scala mondiale le Autorità di vigilanza sulle forme pensionistiche operanti nei diversi paesi. Compito dello IOPS è di contribuire a migliorare la qualità e l'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nonché di promuovere la cooperazione fra le autorità di vigilanza.

ISC (Indicatore sintetico dei costi)

Indicatore che fornisce una rappresentazione immediata dell'incidenza, sulla posizione individuale maturata, dei costi sostenuti dall'aderente durante la fase di accumulo. E' calcolato secondo una metodologia definita dalla COVIP in modo analogo per tutte le forme di previdenza complementare di nuova istituzione. In particolare, è dato dalla differenza tra due tassi di rendimento: quello relativo a un ipotetico piano di investimento che non prevede costi e il tasso interno di un piano che li considera. L'ISC viene riportato per differenti periodi di permanenza nella forma previdenziale (2, 5, 10 e 35 anni) poiché alcuni costi (costo di iscrizione, spesa annua in cifra fissa o in percentuale sui versamenti) hanno un impatto che diminuisce nel tempo al crescere della posizione individuale maturata. Nel calcolo si fa riferimento a un aderente-tipo che effettua un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e si ipotizza un tasso di rendimento annuo del 4 per cento. I costi presi in considerazione sono il costo di iscrizione, la spesa annua (in cifra fissa o in percentuale sui versamenti), le commissioni in percentuale sul patrimonio; viene considerato nel calcolo anche il costo per il trasferimento della posizione individuale, tranne per l'indicatore a 35 anni, dove vale l'ipotesi di pensionamento. Rimangono esclusi tutti i costi che presentano carattere di eccezionalità o che sono collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori (ad esempio, i costi legati all'esercizio di prerogative individuali o quelli derivanti dalle commissioni di incentivo eventualmente previste per la gestione finanziaria). Sul sito della COVIP viene pubblicato l'elenco dell'ISC dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei PIP e uno strumento interattivo che consente di confrontare la diversa onerosità delle forme (Comparatore dei costi delle forme pensionistiche).

Iscritti differiti

Soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo, ma hanno maturato il requisito di anzianità previsto per la prestazione pensionistica del fondo stesso, la cui erogazione risulta tuttavia differita al raggiungimento dei requisiti previsti dal regime obbligatorio.

Iscritti non versanti

Soggetti che non percepiscono la prestazione pensionistica del fondo e hanno una posizione aperta a favore della quale, nell'anno, non sono stati versati né contributi, né il TFR.

La mia pensione complementare

E' un documento informativo che contiene una stima della possibile evoluzione della posizione individuale nel periodo di partecipazione alla forma pensionistica e del possibile livello della prestazione complementare spettante al momento del pensionamento. La stima viene compiuta sulla base di alcuni elementi di calcolo predefiniti. Deve essere predisposto in conformità delle istruzioni della COVIP.

Life cycle

Piano di investimento a fini previdenziali che prevede meccanismi che consentono la graduale riduzione dell'esposizione al rischio finanziario all'aumentare dell'età dell'aderente.

Long-term care

Copertura che garantisce all'iscritto il diritto a ricevere una prestazione nel caso di non autosufficienza.

Mandato di gestione (vedi **Convenzioni di gestione**).

Monocomparto

Fondo pensione che prevede un'unica linea o comparto d'investimento.

Montante

Ammontare totale dei contributi versati dall'aderente durante l'intera attività lavorativa incrementati dai rendimenti derivanti dall'investimento finanziario degli stessi e dedotti dei costi imputati alla posizione individuale.

Multicomparto

Fondo pensione che prevede più comparti d'investimento con differenti profili di rischio-rendimento. I comparti sono classificati in base alle seguenti categorie: obbligazionario puro (solo obbligazioni con esclusione dell'investimento in azioni); obbligazionario misto (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento); azionario (almeno il 50 per cento del comparto è investito in azioni); bilanciato (in tutti gli altri casi).

Nota informativa

Documento che illustra le caratteristiche e il funzionamento della forma pensionistica. Deve essere predisposto in conformità allo Schema adottato dalla COVIP e in coerenza con lo Statuto o con il Regolamento della forma. Dal 1 giugno 2017 la Nota informativa, unitamente allo Statuto o Regolamento e, per i PIP, alle Condizioni generali di contratto, deve essere pubblicata sul sito e consegnata gratuitamente solo agli aderenti che ne facciano richiesta (vedi **Informazioni chiave per l'aderente**).

Occupati

La definizione coincide con quella utilizzata dall'ISTAT: persone residenti in Italia, in età lavorativa (15 anni e oltre), che dichiarano di avere un'occupazione oppure di aver effettuato una o più ore di lavoro. Facendo riferimento alla posizione professionale, gli occupati possono essere classificati in dipendenti, se esercitano un lavoro alle dipendenze altrui e percepiscono una retribuzione sotto forma di salario o stipendio, indipendenti, se svolgono un'attività lavorativa assumendo il rischio economico che ne consegue.

OCSE (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico)
Organizzazione, nata nel 1961, al fine di promuovere forme di cooperazione e coordinamento in campo economico. Raccoglie oggi l'adesione di 35 paesi (vedi **Paesi dell'OCSE**).

OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio)
L'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata. La voce comprende gli OICVM e gli altri fondi comuni di investimento.

OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari)
La voce comprende gli OICR che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE.

Organismo di sorveglianza
Organismo obbligatorio nei fondi pensione aperti che prevedono la possibilità di adesioni collettive; è composto da due membri indipendenti e da un rappresentante, rispettivamente, del datore di lavoro e dei lavoratori, per ogni adesione collettiva che comporti l'iscrizione di almeno 500 lavoratori di una singola azienda o di un medesimo gruppo; deve rappresentare adeguatamente gli interessi degli aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo pensione avvengano nel loro esclusivo interesse.

Paesi del G20
Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Corea del Sud, Francia, Germania, Giappone, India, Indonesia, Italia, Messico, Russia, Sudafrica, Turchia, Regno Unito, Stati Uniti. Partecipa anche l'Unione Europea (EU) rappresentata dalla Presidenza di turno del Consiglio europeo e dalla BCE.

Paesi dell'area dell'euro
Austria, Belgio, Cipro, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Portogallo, Repubblica Slovacca, Slovenia e Spagna.

Paesi dell'OCSE
Australia, Austria, Belgio, Canada, Cile, Corea del Sud, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lettonia, Lussemburgo, Nuova Zelanda, Messico, Norvegia, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Regno Unito, Repubblica Slovacca, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Svezia, Svizzera, Turchia e Ungheria.

Paesi della UE
Austria, Belgio, Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia e Ungheria.

Pensionati diretti
Soggetti che percepiscono una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata dal fondo pensione al quale hanno aderito ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

Pensionati indiretti
Soggetti beneficiari, in quanto superstiti di aderente o di pensionato, di una prestazione pensionistica complementare in rendita erogata e posta a carico del fondo pensione stesso ovvero erogata tramite imprese di assicurazione.

PIP

Forme pensionistiche individuali realizzate attraverso contratti di assicurazione sulla vita (vedi **Contratti di assicurazione sulla vita**). Non possono essere destinatari di conferimento con modalità tacite del TFR. L'impresa di assicurazione può prevedere che la posizione individuale dell'aderente sia collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi (vedi **Gestione separata**) oppure a OICR (*unit linked* rientranti nel ramo III). Non è invece possibile istituire PIP mediante prodotti *index linked*, pure rientranti nel ramo III. Sono denominati PIP "nuovi" – PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005 e iscritti all'Albo tenuto dalla COVIP; possono essere PIP "vecchi" successivamente adeguati o PIP istituiti successivamente al 31 dicembre 2006. Sono denominati PIP "vecchi" – PIP relativi a contratti stipulati fino al 31 dicembre 2006 per i quali l'impresa di assicurazione non abbia provveduto agli adeguamenti di cui all'art. 23, comma 3 del Decreto lgs. 252/2005.

Posizione individuale

E' la parte dell'attivo netto destinato alle prestazioni di pertinenza del singolo iscritto.

Posizioni in essere

Rapporti di partecipazione che a una determinata data che risultano accesi in capo ai singoli individui presso una o più forme di previdenza complementare.

Prestazione pensionistica complementare

Trattamento corrisposto dalla forma pensionistica complementare in presenza dei requisiti di accesso alle prestazioni nel regime di previdenza obbligatoria di appartenenza dell'iscritto, con almeno cinque anni di partecipazione alle forme pensionistiche complementari. Può essere erogata in forma di rendita oppure parte in rendita e parte in capitale (fino al massimo del 50 per cento del montante finale accumulato); per i "vecchi iscritti" è possibile l'erogazione in capitale dell'intero ammontare. Se la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70 per cento del montante finale è inferiore al 50 per cento dell'assegno sociale, la prestazione può essere fruita interamente in capitale. Può essere anticipata al massimo di 5 anni, rispetto alla maturazione dei requisiti di accesso al pensionamento previsti dal regime obbligatorio di appartenenza, qualora l'aderente sia inoccupato da almeno 48 mesi o sia stato riconosciuto invalido permanente con riduzione della capacità lavorativa a meno di 1/3.

Principio del *look through*

Principio di trasparenza della composizione del portafoglio titoli dell'investitore. Con riguardo ai fondi pensione il principio trova applicazione relativamente agli investimenti in quote di OICVM: la parte del portafoglio del fondo pensione costituita da quote di OICVM viene considerata, anche ai fini della verifica del rispetto dei limiti di investimento, come se fosse direttamente investita negli strumenti finanziari detenuti dall'OICVM stesso.

Principio di diversificazione degli investimenti

Investire le risorse finanziarie applicando il principio di diversificazione significa investire il patrimonio in classi di attività differenti (azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, altro). La diversificazione consente di ridurre il livello di rischio e permette di cogliere, con maggiore probabilità, le migliori opportunità di rendimento.

Rami Assicurativi Vita

Per ramo assicurativo si intende la gestione della forma assicurativa corrispondente a un determinato rischio o ad un gruppo di rischi tra loro simili, distinguendo il Ramo Vita e il Ramo Danni. All'interno del Ramo Vita vi sono in particolare le seguenti tipologie contrattuali: Ramo I - assicurazioni sulla durata della vita umana; Ramo II – assicurazioni di nuzialità e natalità; Ramo III - assicurazioni sulla vita connesse con fondi di investimento o indici; Ramo IV - assicurazioni malattia a lungo termine; Ramo V - operazioni di capitalizzazione; Ramo VI - gestione di fondi pensione.

Rating

Valutazione, formulata da un'agenzia privata specializzata, del merito di credito di un soggetto emittente obbligazioni sui mercati finanziari internazionali; esso fornisce agli operatori finanziari un'informazione omogenea sul grado di rischio dei singoli emittenti. Standard & Poor's, Moody's e Fitch sono le agenzie di *rating* più rappresentative. Per l'assegnazione del *rating*, le agenzie definiscono una scala alfanumerica ordinale nella quale le diverse categorie di rischio di credito sono elencate in ordine crescente di rischiosità: per il debito a lungo termine la valutazione AAA indica il giudizio massimo di affidabilità.

Regime di calcolo della pensione

- ✓ **contributivo**

  Regime di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sui contributi versati nel corso dell'intera vita lavorativa, rivalutati annualmente con un coefficiente di capitalizzazione, e sull'età al momento del pensionamento. Per ottenere il valore della prestazione il montante così ottenuto viene correlato, mediante coefficienti di trasformazione, alla speranza di vita del soggetto al momento del pensionamento.

- ✓ **retributivo**

  Regime di calcolo della prestazione pensionistica che si basa sulla anzianità contributiva acquisita e sulla retribuzione percepita nel periodo lavorativo.

Regime di finanziamento

- ✓ **a ripartizione**

  Regime finanziario di gestione nel quale i contributi previdenziali versati nell'anno solare di riferimento per i lavoratori attivi sono utilizzati per finanziare l'erogazione delle prestazioni previdenziali ai pensionati; in tal modo non c'è alcuna accumulazione di risorse finanziarie e la gestione è puramente amministrativo/contabile.

- ✓ **a capitalizzazione**

  Regime finanziario di gestione nel quale i contributi versati per i lavoratori attivi vengono accantonati, anche in conti individuali, e vengono gestiti secondo le tecniche dell'investimento finanziario con la finalità di costituire un montante per la successiva erogazione della pensione.

Rendimenti netti dei PIP

La disciplina fiscale dei PIP, a differenza di altre forme pensionistiche complementari, prevede che la tassazione gravi sulla singola posizione individuale e non sul patrimonio della gestione. Per assicurare la confrontabilità dei risultati della gestione finanziaria fra forme, la COVIP ha definito una metodologia per calcolare i rendimenti dei PIP al netto della fiscalità, applicando un fattore di nettizzazione al rendimento lordo. Tale fattore è determinato annualmente considerando l'aliquota ordinaria del 20 per cento ridotta in base alla quota del patrimonio investita direttamente e tramite OICR in titoli pubblici ed equiparati, i quali scontano l'aliquota agevolata del 12,5 per cento.

Il rendimento netto *RN* pertanto si determina moltiplicando il rendimento lordo *RL* per un fattore di nettizzazione $c = (1 - \tau)$ secondo la formula $RN = RL \times c$.

Il fattore di nettizzazione c dal 1° gennaio 2015 è pari a: $\left(1 - \left(0{,}125 \times w_{ts} + 0{,}2 \times (1 - w_{ts})\right)\right)$ dove w_{ts} è la quota del portafoglio investita direttamente e tramite OICR in titoli del debito pubblico ed equiparati, così come individuati dalla normativa vigente.

Rendita

Nella previdenza complementare equivale alla prestazione pensionistica che l'impresa di assicurazione si impegna a erogare periodicamente al pensionato a fronte della cessione dell'ammontare totale o parziale della propria posizione individuale accumulata (montante). E' calcolata in base al coefficiente di trasformazione (vedi **Coefficiente di trasformazione**).

Responsabile della forma pensionistica

Figura prevista per tutte le forme pensionistiche complementari, è nominato dal consiglio di amministrazione del fondo (se soggetto giuridico) o della società o ente promotore della forma pensionistica (se forma priva di soggettività giuridica). Deve essere in possesso di specifici requisiti di onorabilità e professionalità previsti dalla normativa; svolge la propria attività in modo autonomo e indipendente riportando direttamente all'organo amministrativo del fondo o della società circa i risultati dell'attività svolta; verifica che la gestione della forma sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti, nel rispetto della normativa, anche regolamentare e di indirizzo della COVIP e delle previsioni di natura contrattuale contenute negli Statuti e nei Regolamenti; provvede all'invio di dati e notizie sull'attività del fondo richiesti dalla COVIP; vigila sul rispetto dei limiti di investimento, sulle operazioni in conflitto di interesse, sull'adozione di prassi operative idonee a meglio tutelare gli iscritti.

Riscatto

Prestazione erogata in un'unica soluzione, antecedentemente all'accesso al pensionamento in presenza di determinate situazioni attinenti all'iscritto. Si ha riscatto parziale (50 per cento della posizione individuale) per eventi quali l'inoccupazione per periodi compresi fra 12 e 48 mesi, il ricorso da parte del datore di lavoro a procedure di mobilità e di cassa integrazione guadagni ordinaria o straordinaria. Il riscatto totale della posizione individuale è ammesso in caso di invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo, a seguito di cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo superiore a 48 mesi o in caso di perdita dei requisisti di partecipazione alla forma pensionistica complementare. In caso di decesso dell'iscritto prima del pensionamento è previsto il riscatto dell'intera posizione individuale da parte dei beneficiari designati o degli eredi.

Risorse destinate alle prestazioni

Corrispondono all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica che detengono direttamente le risorse; alle riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; ai patrimoni di destinazione ovvero alle riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; alle riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e al valore complessivo delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

RITA (Rendita integrativa temporanea anticipata)

Erogazione frazionata del montante accumulato da un aderente ad una forma pensionistica sotto forma di rendita, fino al conseguimento dell'età anagrafica per l'accesso alla pensione di vecchiaia. La RITA è condizionata al verificarsi, alla data di presentazione della domanda di accesso, delle seguenti condizioni:

- ✓ cessazione dell'attività lavorativa;
- ✓ raggiungimento dell'età anagrafica per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza entro i 5 anni successivi alla cessazione dell'attività lavorativa;
- ✓ almeno 20 anni di contribuzione nei regimi obbligatori di appartenenza;
- ✓ almeno 5 anni di partecipazione alla previdenza complementare.

Oppure, in alternativa:

- ✓ cessazione dell'attività lavorativa;
- ✓ inoccupazione, successiva alla cessazione dell'attività lavorativa, per un periodo superiore a 24 mesi;
- ✓ raggiungimento dell'età anagrafica per la pensione di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza entro i 10 anni successivi al compimento del periodo minimo di inoccupazione;
- ✓ almeno 5 anni di partecipazione alla previdenza complementare.

La RITA ha carattere generale e si applica a tutti i lavoratori, inclusi i dipendenti pubblici, che abbiano aderito a una forma di previdenza complementare a contribuzione definita.

SGR (Società di gestione del risparmio)
Società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio.

SICAV (Società di investimento a capitale variabile)
L'OICR aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni.

SICAF (Società di investimento a capitale fisso)
L'OICR chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi.

SIM (Società di intermediazione mobiliare)
Società, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, autorizzata alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del Testo unico in materia d'intermediazione finanziaria avente sede legale e direzione generale in Italia.

Spazio Economico Europeo (SEE)
Area di libera circolazione di persone, merci, servizi e capitali, nata il 1º gennaio 1994 in seguito a un accordo tra l'EFTA (*European Free Trade Association*, composta da Islanda, Liechtenstein, Svizzera e Norvegia) e l'UE. Sono componenti dello Spazio Economico Europeo tutti gli Stati membri dell'Unione europea e tre dei quattro paesi EFTA (Islanda, Liechtenstein e Norvegia).

Speranza di vita (all'età x)
Funzione biometrica che esprime il numero medio di anni che restano da vivere ai sopravviventi all'età x.

Tasso di sostituzione
Esprime il rapporto fra la prima rata annua di pensione erogata e l'ultima retribuzione annua percepita.

Trasferimento
Facoltà riconosciuta all'iscritto di trasferire la posizione individuale a un'altra forma pensionistica complementare: in caso di accesso a una nuova attività lavorativa, in qualsiasi momento (trasferimento per perdita dei requisisti di partecipazione); volontariamente, decorsi due anni di iscrizione alla forma pensionistica. Il trasferimento non comporta tassazione e implica anche il trasferimento dell'anzianità di iscrizione maturata presso la forma pensionistica di precedente appartenenza.

Trattamento di fine rapporto (TFR)
Ammontare corrisposto dal datore di lavoro al lavoratore dipendente al termine del rapporto di lavoro, calcolato sommando per ciascun anno di servizio una quota pari e comunque non superiore all'importo della retribuzione dovuta per l'anno stesso divisa per 13,5; la complessiva somma accantonata viene rivalutata, al 31 dicembre di ogni anno, con l'applicazione di un tasso costituito dall'1,5 per cento in misura fissa e dal 75 per cento dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente.

Trattamento di fine servizio (TFS)

Ammontare corrisposto al lavoratore del pubblico impiego che risultava in servizio al 31 dicembre 2000 al momento della cessazione del rapporto lavorativo. Le principali forme di TFS sono: l'indennità di buonuscita, l'indennità premio di servizio e l'indennità di anzianità. L'indennità di buonuscita, che viene corrisposta al personale civile e militare dello Stato, è pari all'80 per cento dell'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità premio di servizio, erogata al personale sanitario e degli enti locali, è pari a 1/15 dell'80 per cento dell'ultima retribuzione annua moltiplicato per gli anni di servizio maturati. L'indennità di anzianità, corrisposta al personale del parastato, si calcola moltiplicando l'ultima retribuzione mensile, comprensiva della tredicesima mensilità, per gli anni di servizio maturati. Ai dipendenti pubblici assunti dopo il 31 dicembre 2000 si applica la disciplina del TFR (vedi **Trattamento di fine rapporto**).

***Turnover* (Tasso di rotazione del patrimonio investito)**

Indicatore che esprime la quota del portafoglio titoli che nel periodo di riferimento (in genere l'anno) è stata "ruotata" ovvero sostituita con altri titoli o forme di investimento. Sulla base della Circolare COVIP del 17 febbraio 2012, le forme pensionistiche complementari devono indicare nella Nota informativa il *turnover* di portafoglio calcolato come rapporto tra il valore minimo tra quello degli acquisti e quello delle vendite di strumenti finanziari effettuati nell'anno e il patrimonio medio gestito, secondo la formula di seguito riportata:

$$Turnover_n = \frac{\min(A_n, V_n)}{\left(Patrimonio_n + Patrimonio_{n-1}\right)\frac{1}{2}}$$

dove $Turnover_n$ è il tasso di rotazione del patrimonio nell'anno n, A_n e V_n sono gli acquisti e le vendite effettuate nello stesso anno e $Patrimonio_n$ e $Patrimonio_{n-1}$ sono i valori del patrimonio alla fine, rispettivamente dell'anno n e n-1. Nel calcolo non vengono considerati gli acquisti e le vendite di strumenti derivati. In caso di investimenti in OICR non si considerano i singoli titoli all'interno degli OICR; le sottoscrizioni di OICR sono equiparate ad "acquisti" mentre i rimborsi di OICR sono equiparati a "vendite". Non sono inoltre considerati i singoli titoli all'interno delle gestioni assicurative (Rami Vita I, III e V) dei fondi pensione preesistenti; i versamenti di premi in sede di sottoscrizione o di premi successivi effettuati nel corso dell'anno sono equiparati ad "acquisti"; i riscatti e più in generale le liquidazioni intervenute nell'anno a qualsiasi titolo sono equiparati a "vendite".

Unit linked

Contratti assicurativi di ramo III rispetto ai quali l'ammontare delle prestazioni è legato all'andamento di un fondo interno o di uno o più OICR. I fondi interni (e gli OICR) sono caratterizzati da regole di contabilizzazione delle attività basate sul valore di mercato simili a quelle previste per i fondi pensione negoziali e aperti. Nei contratti di tipo *unit linked* non vengono, in genere, previste garanzie finanziarie da parte delle imprese di assicurazione.

Vecchi iscritti

Soggetti iscritti alla previdenza obbligatoria prima del 29 aprile 1993 e iscritti alla previdenza complementare prima della data di entrata in vigore della Legge 421/1992. La condizione di "vecchio iscritto" si perde in caso di riscatto dell'intera posizione maturata.

LISTA DEGLI ACRONIMI IN USO NEL TESTO

AAS	*Asset allocation* strategica
ANDP	Attivo netto destinato alle prestazioni
ARAN	Agenzia per la rappresentanza negoziale delle amministrazioni pubbliche
BCE	*European Central Bank*
CCNL	Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro
EBA	*European Banking Authority*
ESAs	*European Supervisory Authorities*
EIOPA	*European Insurance and Occupational Pensions Authority*
ESFS	*European System of Financial Supervision*
ESMA	*European Securities and Markets Authority*
ESRB	*European Systemic Risk Board*
FIA	Fondi di investimento alternativi
FSB	*Financial Stability Board*
IAIS	*International Association of Insurance Supervisors*
INFE	*OECD International Network on Financial Education*
IOPS	*International Organisation of Pensions Supervisors*
ISC	Indicatore sintetico dei costi
ISSA	*International Social Security Association*
LTC	*Long-Term Care*
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
OICR	Organismi di investimento collettivo del risparmio
OICVM	Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari
PIL	Prodotto Interno Lordo
SGR	Società di gestione del risparmio
SICAV	Società di investimento a capitale variabile
SIM	Società di intermediazione mobiliare
SpA	Società per azioni
TER	*Total Expense Ratio*
TEV	*Tracking Error Volatility*
TFR	Trattamento di Fine Rapporto
TFS	Trattamento di Fine Servizio