

Alla fine del 2011, il 26,4 per cento del patrimonio era impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro; la quota era del 53 per cento nei comparti azionari mentre non superava il 10 per cento nei comparti obbligazionari. L'esposizione in valuta si è attestata al 20,5 per cento considerando anche le operazioni di copertura poste in essere tramite strumenti derivati.

* * *

Nell'anno trascorso il rendimento medio aggregato dei fondi pensione aperti è sceso del 2,4 per cento, a fronte di un 3,5 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.

Le linee con una maggiore esposizione azionaria hanno conseguito risultati negativi: -5,3 per cento per i comparti azionari e -2,3 per cento per quelli bilanciati.

Tav.5.12

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

Tipologia di comparto	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Garantito ⁽²⁾	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3
Obbligazionario puro	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0
Obbligazionario misto	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4
Bilanciato	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3
Azionario	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3
Rendimento generale	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽³⁾	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5

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

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

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta in vigore a partire dal 2001.

I rendimenti dei comparti obbligazionari misti, caratterizzati da una limitata esposizione ai mercati azionari, si sono attestati allo 0,4 per cento; nei comparti obbligazionari puri, il risultato è stato dell'1,0 per cento.

Con riferimento ai comparti garantiti, il rendimento è stato negativo: -0,3 per cento.

Nell'aggregato, i fondi pensione aperti hanno conseguito rendimenti mediamente inferiori ai rispettivi *benchmark*: poco meno di un terzo dei comparti ha realizzato risultati più alti rispetto al proprio portafoglio teorico. Circa un quarto dei comparti ha ottenuto rendimenti positivi, nessuno di questi è un comparto azionario.

Tav. 5.13

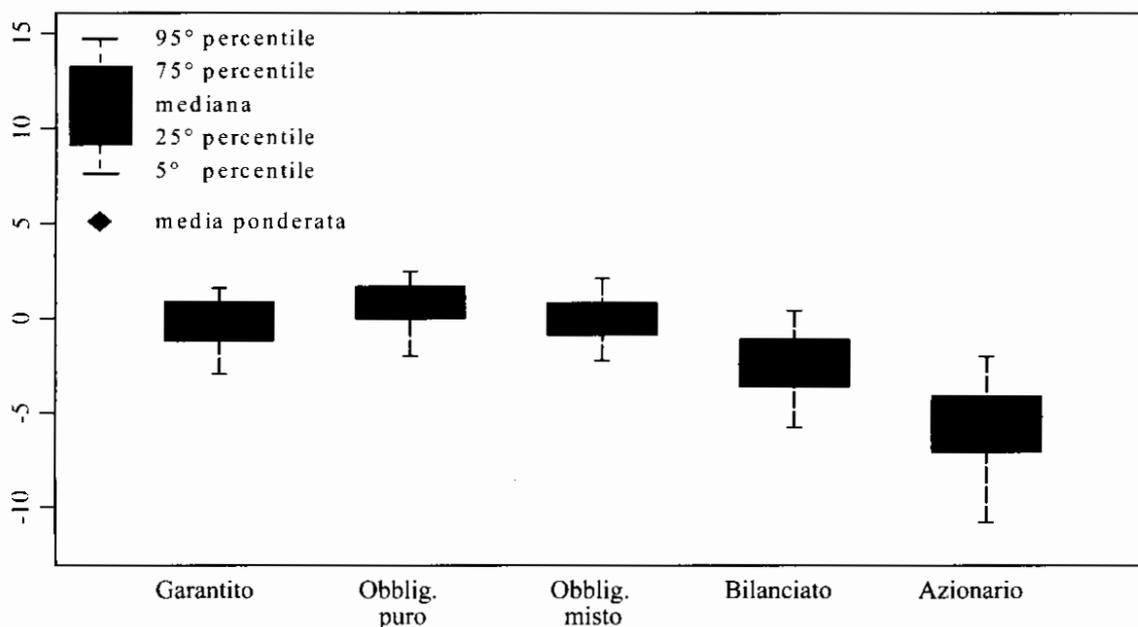
Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.⁽¹⁾*(valori percentuali)*

Tipologia di comparto	2010		2011	
	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark	Rendimento positivo	Rendimento superiore al benchmark
Garantito	69,1	33,3	44,0	20,2
Obbligazionario puro	54,8	19,4	80,0	13,3
Obbligazionario misto	85,7	39,3	39,3	32,1
Bilanciato	92,2	44,2	6,5	35,1
Azionario	91,8	45,9	-	52,5
Totale	80,6	38,1	27,6	31,8

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

Quasi la totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa: per i comparti garantiti, tra -3 e 1,6 per cento; per i comparti obbligazionari puri tra -2 e 2,5 per cento; per i comparti obbligazionari misti tra -2,2 e 2,5; per i comparti bilanciati tra -5,7 e 0,4 per cento; e per quelli azionari tra -10,8 e -2 per cento.

Tav.5.14

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.*(anno 2011; valori percentuali)*

Nel 2011 si è osservato un aumento della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, salita al 5 per cento annualizzato rispetto al 4,3 del 2010; la stessa è aumentata di circa mezzo punto percentuale nei comparti azionari e bilanciati, risultando del 9,6 e del 5,2 per cento. Sensibile è stato, invece, l'incremento della volatilità nelle altre tipologie di comparto: si è passati dal 2,4 al 3,2 per cento nei comparti obbligazionari misti e dal 2,5 al 3,7 per cento in quelli obbligazionari puri; nei comparti garantiti l'incremento della volatilità è stato maggiore, passando dal 2,1 al 3,6 per cento.

PAGINA BIANCA

6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

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

Alla fine dell'anno gli iscritti ai piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita (di seguito, PIP) risultano pari a quasi 2 milioni, di cui poco più della metà lavoratori dipendenti.

I PIP continuano a rappresentare il settore della previdenza complementare che registra la crescita maggiore in termini di iscritti; le nuove adesioni raccolte nell'anno sono pari a 300.000, in aumento di 27.000 unità rispetto a quelle registrate nel 2010.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” (*cf. Glossario*) sono circa 1,452 milioni, il 25 per cento in più rispetto all'anno precedente; le risorse destinate alle prestazioni corrispondono a 7,2 miliardi di euro.

Tav. 6.1

PIP “nuovi”. Andamento degli iscritti e delle risorse destinate alle prestazioni.

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

	2010	2011
Iscritti	1.160.187	1.451.995
<i>Variatione percentuale</i>	29,8	25,2
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	273.000	300.000
Risorse destinate alle prestazioni	5.229	7.196
<i>Variatione percentuale</i>	53,9	37,6

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

Con riferimento ai PIP “vecchi” (*cf. Glossario*) che, come previsto dal Decreto lgs. 252/2005 (di seguito Decreto), sono chiusi a nuove adesioni e ai quali non è possibile destinare il TFR, il numero degli iscritti alla fine del 2011 risulta di 573.000,

in diminuzione di 37.000 unità rispetto all'anno precedente. I lavoratori dipendenti si attestano a 191.000.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono quasi 65.000, di cui il 58 per cento (pari a 37.400 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell'insieme il flusso contributivo raccolto nell'anno è stato pari a 2,5 miliardi di euro; il 76 per cento di questo riguarda i PIP “nuovi”.

A questi ultimi infatti corrisponde una raccolta pari a 1,9 miliardi di euro, il 15 per cento in più rispetto al 2010. I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari a 1,1 miliardi di euro, rappresentano quasi il 60 per cento del totale dei contributi affluiti, mentre ammontano a 0,8 miliardi di euro quelli relativi ai lavoratori autonomi (che comprendono anche i soggetti che non risulta svolgano attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e disoccupati); in lieve crescita la componente costituita dalla devoluzione del TFR (pari a 301 milioni), che comunque rappresenta solo il 16 per cento del flusso contributivo dell'anno.

Tav. 6.2

PIP “nuovi” e “vecchi”. Principali dati.

(dati di fine anno per gli iscritti e le risorse destinate alle prestazioni; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro)

	2010			2011		
	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾	PIP “vecchi”	PIP “nuovi”	Totale ⁽¹⁾
Iscritti	610.098	1.160.187	1.703.498	573.336	1.451.995	1.960.559
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	201.589	710.879	873.936	191.496	894.365	1.048.444
Contributi ⁽²⁾	630	1.639	2.269	588	1.889	2.477
di cui: <i>TFR</i>	-	276	276	-	301	301
Risorse destinate alle prestazioni	5.980	5.229	11.209	5.996	7.196	13.192
<i>Per memoria:</i>						
Iscritti contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”			66.787			64.772
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>			38.532			37.417

(1) Dal totale sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “nuovi” e “vecchi”.

(2) Per i PIP “vecchi” si tratta dei premi incassati.

Il fenomeno delle sospensioni contributive¹² è rimasto stabile in termini percentuali: è del 24 per cento del totale la quota di iscritti che non ha effettuato

¹² Il fenomeno è stato esplorato solo con riferimento ai PIP “nuovi” per i quali si dispone di informazioni di maggior dettaglio.

versamenti nell'anno. Tale fenomeno ha interessato principalmente i lavoratori autonomi, il 37 per cento dei quali è risultato non versante (il 38 per cento nel 2010).

Il contributo medio degli iscritti versanti risulta pari a 1.700 euro, in diminuzione rispetto ai 1.850 euro del 2010. In particolare il contributo medio dei lavoratori dipendenti scende a 1.470 euro (era pari a 1.550 nel 2010), così come diminuisce quello dei lavoratori autonomi, che passa da 2.490 a 2.210 euro.

Nel corso del 2011 sono stati 520.000 i lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non hanno destinato il TFR alla forma previdenziale (circa il 69 per cento del totale, in lieve aumento rispetto all'anno precedente), a cui corrisponde un contributo medio pari a 1.360 euro. Con riferimento invece ai lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR, il contributo *pro capite* è pari a 1.700 euro e in oltre tre quarti di questi casi il versamento del TFR rappresenta l'unica modalità di finanziamento del piano.

Tav. 6.3

PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.

(anno 2011; dati di fine anno per gli iscritti; dati di flusso per i contributi; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Iscritti	Contributi	Contributo medio
Iscritti versanti	1.108.646	1.889	1.700
<i>Lavoratori dipendenti</i>	754.435	1.107	1.470
che destinano il TFR ⁽¹⁾	233.874	398	1.700
che non destinano il TFR	520.561	709	1.360
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	354.211	782	2.210
Iscritti non versanti	343.349		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	139.930		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	203.419		
Totale iscritti	1.451.995		
<i>Lavoratori dipendenti</i>	894.365		
<i>Lavoratori autonomi e altri iscritti</i>	557.630		

(1) I dati riguardano gli iscritti che destinano anche o esclusivamente il TFR. Sono inclusi anche i contributi dei datori di lavoro, che, nel complesso, risultano comunque di ammontare limitato.

Nel 2011 i trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 11.000 posizioni (9.500 nel 2010) per complessivi 139 milioni di euro (circa 100 milioni di euro nel 2010).

Le anticipazioni sono risultate pari a 2.600, rispetto alle 1.500 del 2010, per complessivi 12 milioni di euro; di queste il 51 per cento è riferibile alla fattispecie di cui all'art.11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, “*ulteriori esigenze degli*

aderenti”. Il fenomeno dei riscatti ha interessato circa 2.500 posizioni, 600 in più rispetto al 2010, per un importo complessivo di 11 milioni di euro.

Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in forma di capitale hanno riguardato quasi 1.660 posizioni (960 nell’anno precedente) per un ammontare complessivo di 21 milioni di euro. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2011 risultano pari a 14 unità.

Tav. 6.4

PIP “nuovi”. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2010		2011	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Contributi per le prestazioni	1.639		1.889	
Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	161	18.510	229	23.696
Entrate della gestione previdenziale	1.800		2.119	
Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾	61	9.038	90	12.389
Anticipazioni	6	1.533	12	2.615
Riscatti	8	1.933	11	2.520
Erogazioni in forma di capitale	11	956	21	1.658
Trasformazioni in rendita	..	3	1	14
Uscite della gestione previdenziale	87		134	
Raccolta netta	1.713		1.985	

(1) Comprendono i trasferimenti tra PIP.

I dati relativi alle caratteristiche socio-demografiche degli aderenti ai PIP “nuovi” non evidenziano variazioni di rilievo rispetto alla fine del 2010.

La distribuzione degli iscritti per età continua a essere concentrata nelle fasce più mature: il 16 per cento del totale ha almeno 55 anni, il 58 per cento ha un’età compresa tra 35 e 54 anni; solamente il 26 per cento ha un’età inferiore a 35 anni. L’età media degli aderenti nell’insieme risulta pari a 42 anni e mezzo (è aumentata di un anno rispetto all’anno precedente) mentre è più elevata, 45 anni, quella dei lavoratori autonomi.

Tra i lavoratori dipendenti, gli aderenti con almeno 55 anni sono poco più del 12 per cento, quelli appartenenti alle fasce di età intermedie (tra 35 e 54 anni) risultano pari al 59 per cento mentre gli iscritti con meno di 35 anni sono pari al 29 per cento, in leggera flessione rispetto allo scorso anno. Le classi di età più mature hanno un peso maggiore tra i lavoratori autonomi: circa il 20 per cento ha almeno 55 anni.

Gli iscritti di sesso maschile sono pari al 57 per cento del totale. Tale componente risulta più rilevante con riferimento ai lavoratori autonomi, dove raggiunge il 70 per cento, mentre è del 55 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Il 54 per cento del totale è nel nord Italia, di questi il 29 per cento è localizzato in Lombardia e in Veneto. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 22 per cento si colloca nel centro Italia. La partecipazione ai PIP da parte di residenti all'estero non è significativa.

Per quanto riguarda le scelte di investimento, 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 rientranti nel ramo III (*cfr. Glossario*, voce "Contratti di assicurazioni sulla vita"). Le gestioni separate presentano una connotazione degli investimenti tipicamente prudentziale, prevedendo al tempo stesso una garanzia di rendimento minimo.

Gli aderenti ai PIP "nuovi" iscritti a una gestione separata di ramo I sono pari al 69 per cento del totale, in aumento rispetto al 63 dello scorso anno; il restante 31 per cento è invece iscritto a gestioni di ramo III: tra questi circa il 16 per cento ha scelto linee azionarie (contro il 19 dell'anno precedente), l'8 ha aderito a linee bilanciate, mentre il rimanente 7 per cento a linee obbligazionarie.

Il maggior interesse dimostrato dagli aderenti verso le gestioni separate, nonché la diminuzione delle preferenze accordate alle linee azionarie, confermano la tendenza degli iscritti a prediligere investimenti più prudentziali.

Gli iscritti che suddividono la posizione individuale su più linee di investimento dello stesso PIP sono pari al 13 per cento del totale; la percentuale sale al 20 se si considerano solo i PIP che effettivamente prevedono più linee di investimento; tali PIP costituiscono i due terzi dei PIP "nuovi". Laddove l'iscritto ha scelto di suddividere la posizione individuale su più linee di investimento, in circa il 63 per cento dei casi la posizione individuale è stata ripartita su due linee.

Alla fine del 2011 i PIP "nuovi" che offrono percorsi di tipo *life-cycle* (*cfr. Glossario*) sono 21, scelti dal 28 per cento degli iscritti ai PIP che offrono questi programmi.

Pur registrando una lieve flessione rispetto al 2010, la concentrazione del settore rimane elevata: ai PIP istituiti dai primi cinque gruppi assicurativi ha aderito l'85 per cento degli iscritti totali.

Tav. 6.5

PIP “nuovi”. Struttura del mercato.⁽¹⁾
(dati di fine anno; valori percentuali)

	% Iscritti		% ANDP	
	2010	2011	2010	2011
Linee di investimento per tipologia⁽²⁾				
Ramo I (gestioni separate)	63,4	68,9	63,5	68,2
Ramo III (<i>unit linked</i>)	36,6	31,1	36,5	31,8
<i>Obbligazionaria</i>	8,4	7,2	7,0	6,4
<i>Bilanciata</i>	9,6	8,3	9,3	8,2
<i>Azionaria</i>	18,6	15,6	20,2	17,2
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0
Linee per classi dimensionali del patrimonio gestito⁽²⁾⁽³⁾				
con patrimonio superiore a 100 mln di euro	67,8	71,6	64,3	68,9
con patrimonio compreso tra 10 e 100 mln di euro	27,7	24,9	31,2	27,6
con patrimonio inferiore a 10 mln di euro	4,5	3,5	4,5	3,5
<i>Per memoria:</i>				
PIP dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti	85,8	84,6	82,5	81,9

(1) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

(2) Per linea di investimento si intende la gestione separata, il fondo interno ovvero l'OICR al quale è collegata la rivalutazione della posizione individuale. Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più linee di investimento sono stati conteggiati su ciascuna linea interessata.

(3) Si fa riferimento al patrimonio complessivo della gestione separata, del fondo interno ovvero dell'OICR, anche qualora la gestione separata, il fondo interno o l'OICR siano relativi a linee di PIP diversi (istituiti dalla medesima società).

* * *

Sono 76 i PIP “nuovi” presenti sul mercato alla fine del 2011, cui corrispondono 43 imprese di assicurazione. Il numero dei piani è rimasto invariato rispetto all’anno precedente, mentre il numero delle imprese operanti sul mercato è aumentato di un’unità: infatti a fronte della nuova istituzione di un PIP da parte di una impresa che per la prima volta è entrata nel settore, è stato cancellato un PIP offerto da una società che è rimasta operativa sul mercato con altri piani individuali pensionistici.

Nel corso del 2011 le modifiche apportate all’assetto regolamentare dei PIP non hanno prodotto particolari novità alle caratteristiche dell’offerta previdenziale del settore, che si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all’anno precedente.

Nel corso dell’anno una società ha presentato istanza di adeguamento al Decreto di due PIP “vecchi”, istituiti prima del 1° gennaio 2007 e non adeguati in occasione della riforma, prevedendone la contestuale fusione in un PIP di nuova istituzione, sempre gestito dalla medesima società. L’operazione, definita nei primi mesi dell’anno in corso, consentirà di superare le criticità connesse con i profili di autonomia e separatezza patrimoniale delle risorse del PIP “nuovo”.

Una società di assicurazione è stata interessata da un'operazione di fusione per incorporazione in un'altra società a esito della quale l'incorporante ha acquisito la gestione del PIP istituito dalla società incorporata, già presente sul mercato con altri 3 piani.

Nel corso dell'anno una società ha attivato un'iniziativa promozionale inerente al collocamento di un PIP con costi ridotti nei primi due anni di partecipazione, con l'intento di favorirne la diffusione soprattutto nella fascia più giovane della popolazione (soggetti con meno di 45 anni) e cercando di incentivare modalità di pagamento che assicurino la continuità dei versamenti.

Sono da segnalare le iniziative di alcuni soggetti gestori dirette a utilizzare come ulteriore modalità di raccolta il collocamento *online* al fine di contenere le spese di distribuzione nonché di raggiungere bacini di potenziali aderenti che altrimenti risulterebbero inaccessibili alle reti di vendita. Al momento, risulta presente sul mercato una sola compagnia che utilizza concretamente tale modalità di raccolta.

* * *

Sono 180 (in lieve flessione rispetto ai 200 del 2010) gli esposti di aderenti a PIP “nuovi” trasmessi nel corso del 2011 e volti a portare all'attenzione della Commissione situazioni ritenute irregolari, critiche o anomale con riferimento alla gestione della forma pensionistica.

Si è registrata invece una forte diminuzione delle segnalazioni riguardanti PIP “vecchi” e polizze assicurative non riconducibili a forme di previdenza complementare: si riducono infatti a un terzo rispetto a quelle pervenute nel corso del 2010.

Il contenimento del fenomeno può essere letto come uno dei risultati conseguenti alla diffusione sul finire del 2010 della Guida concernente “La trasmissione degli esposti alla COVIP” nell'ambito della quale è stata tra l'altro richiamata l'attenzione degli iscritti sulla necessità di verificare con accuratezza, prima di inviare un esposto, che la situazione riguardi effettivamente una forma pensionistica complementare vigilata dalla Commissione. Al riguardo la guida è stata strutturata in modo tale da accompagnare l'iscritto in questo processo di verifica.

Gli esposti relativi ai PIP “nuovi” anche quest'anno hanno riguardato soprattutto le difficoltà incontrate in relazione a richieste di trasferimento o riscatto della posizione individuale, ovvero di erogazione della prestazione previdenziale. Gli esponenti infatti lamentano tempi di espletamento delle pratiche eccessivamente lunghi e richieste di documentazione di non immediata evidenza quanto a utilità o necessità.

Altre segnalazioni contengono invece contestazioni inerenti alla decisione di alcune società di non erogare la prestazione a seguito di richieste di riscatto per inoccupazione relative a iscritti che risultavano in tale stato fin dal momento

dell'adesione; l'interpretazione seguita in merito dalle società, secondo la quale l'opzione del riscatto presuppone che lo stato di inoccupato venga a determinarsi a seguito della cessazione dell'attività lavorativa intervenuta nel corso della partecipazione alla forma pensionistica complementare, è stata ritenuta corretta.

In alcuni casi i reclami hanno riguardato il mancato accredito delle quote di TFR, versate da alcune aziende in favore delle posizioni previdenziali dei propri dipendenti, dovuto alle difficoltà incontrate nell'utilizzo della procedura informatica posta in essere dalla società istitutrice di un PIP; tale società, che si avvale di una piattaforma informatica la cui complessità deriva da tecniche di autenticazione e autorizzazione degli utenti del sistema molto sofisticate, al fine di superare le difficoltà segnalate dagli esponenti ha attivato un contatto diretto con le aziende interessate fornendo loro la necessaria assistenza.

Per la prima volta e con riguardo all'anno 2011, è stata avviata la raccolta dei dati inerenti alla trattazione dei reclami pervenuti direttamente ai soggetti vigilati. Le informazioni trasmesse confermano sostanzialmente le tendenze osservate con riferimento agli esposti inoltrati direttamente alla Commissione.

I PIP rappresentano la forma pensionistica che registra il maggior numero di reclami, pari a 1.770, con un'incidenza sul numero di iscritti dell'1,2 per mille.

Viene confermato anche il dato sull'area di attività maggiormente interessata dagli esposti: nel 66 per cento dei casi gli iscritti lamentano situazioni di criticità che riguardano la gestione amministrativa. In tale ambito, più del 40 per cento degli esposti è correlato a richieste di trasferimento o riscatto della posizione individuale, ovvero di erogazione della prestazione previdenziale.

Nel corso dell'anno una società è stata oggetto di una verifica *in loco* incentrata principalmente sulla funzionalità delle procedure amministrative interne riguardanti la gestione delle liquidazioni delle prestazioni, sulla trattazione dei reclami nonché sui profili inerenti al collocamento del prodotto. L'intervento ispettivo ha fatto emergere ritardi nei processi amministrativi connessi con la gestione delle liquidazioni inerenti alle richieste di trasferimento e di riscatto delle posizioni degli iscritti. In particolare occorre sottolineare che, in un numero rilevante di casi, la considerevole ampiezza del periodo di tempo intercorrente tra la richiesta del riscatto o del trasferimento da parte dell'iscritto e la liquidazione della prestazione è stata originata dalla prassi di richiedere all'aderente la restituzione dell'originale di polizza al fine della definizione dell'operazione richiesta. Al riguardo, è stato fatto rilevare come tale prassi non appaia congrua rispetto alla natura dello strumento previdenziale e anzi rappresenti un appesantimento degli oneri a carico degli iscritti oltre che una ricorrente causa di reclamo da parte degli stessi. La società è stata invitata a rivedere tale comportamento.

Nel corso dell'anno è stato avviato anche un altro intervento ispettivo, conclusosi nei primi mesi del 2012; anche in questo caso la verifica *in loco* ha avuto come oggetto

la gestione delle richieste di trasferimento, la trattazione dei reclami nonché i profili inerenti al collocamento del prodotto.

Nel febbraio del 2012 è stata trasmessa alle società che gestiscono PIP “nuovi” la Circolare del 24 febbraio 2012 relativa alle criticità riscontrate nell’ambito dell’ordinaria attività di vigilanza; tali anomalie sono state originate dalla revisione dei testi regolamentari delle gestioni separate che le compagnie di assicurazione, al fine di adeguarsi alle nuove disposizioni introdotte dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011, erano tenute a effettuare entro la fine del 2011. Le novità introdotte hanno riguardato, tra l’altro, l’individuazione dei contenuti minimi dei regolamenti delle gestioni separate e il regime delle spese.

In particolare, con riferimento a quest’ultimo aspetto, in numerosi casi i nuovi testi regolamentari delle gestioni separate sono risultati disallineati rispetto alle previsioni contenute nei regolamenti dei PIP. Con la citata Circolare è stata pertanto richiamata l’attenzione delle società, interessate dalla problematica in esame, sull’esigenza di assicurare la coerenza tra i suddetti documenti.

6.2 Gli investimenti

Alla fine del 2011 le risorse dei PIP “nuovi”, 7,2 miliardi di euro, sono per il 68 per cento allocate in gestioni di ramo I mentre il restante 32 per cento fa riferimento a fondi interni/OICR di ramo III.

Le attività delle gestioni di ramo I sono state investite per l’88 per cento in titoli di debito; i depositi rappresentano l’8 per cento del patrimonio, in aumento rispetto alla fine del 2010 di quasi 3 punti percentuali. La componente azionaria, in flessione rispetto all’anno precedente, e l’investimento in OICR continuano ad assumere valenza residuale, risultando rispettivamente pari all’1,3 e al 2,2 per cento. Le attività denominate in valute diverse dall’euro risultano di ammontare trascurabile.

Fra gli investimenti in titoli di debito prevalgono i titoli di Stato, pari al 67 per cento del portafoglio, in aumento di tre punti percentuali rispetto all’anno precedente. Oltre i quattro quinti del portafoglio obbligazionario è composto da titoli di Stato italiani, per un valore complessivo di 3,3 miliardi di euro.

Rispetto alla fine del 2010 è diminuita di 4 punti percentuali l’incidenza dei titoli di debito di altri emittenti, attestandosi al 21 per cento.

Tav. 6.6

PIP “nuovi”. Composizione delle attività delle gestioni di ramo I.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2010	2011
Depositi	5,3	8,0
Titoli di Stato	64,0	67,1
Altri titoli di debito	25,4	20,8
Titoli di capitale	2,0	1,3
OICR	2,4	2,2
Altre attività	0,9	0,6
Totale	100,0	100,0

Il patrimonio dei fondi di ramo III risulta costituito per il 31 per cento da titoli di debito e per il 35 da titoli di capitale; circa il 25 per cento del totale fa riferimento a quote di OICR mentre i depositi rappresentano il 9 per cento del patrimonio. Rispetto al 2010, è diminuito del 2,9 per cento l'investimento in titoli di capitale; è rimasto stabile il ricorso agli OICR mentre è aumentato l'investimento diretto in titoli di debito (di circa 2 punti percentuali).

Alla fine del 2011, i titoli del debito pubblico italiano incidono per il 58 per cento del portafoglio dei titoli di Stato dei fondi di ramo III rispetto al 10 della Francia e al 7 della Germania. I titoli di debito italiani avevano un valore di mercato pari a 341 milioni di euro.

Tav. 6.7

PIP “nuovi”. Composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III.⁽¹⁾*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2010			2011		
	Totale	Tipologia di linea			Totale	
		Obbligazionaria	Bilanciata	Azionaria		
Depositi	8,5	7,4	7,7	10,5	9,2	
Titoli di Stato	24,5	73,3	15,4	12,7	25,5	
Altri titoli di debito	4,5	15,8	2,0	3,1	5,4	
Titoli di capitale	37,5	1,4	7,4	59,8	34,6	
OICR	24,5	2,1	67,8	13,1	25,1	
Altre attività e passività	0,4	0,0	-0,3	0,7	0,3	
Totale	100	100	100	100	100	

(1) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

Il numero di PIP che utilizza strumenti derivati è limitato. Alla fine del 2011 le posizioni creditorie su titoli di capitale e indici borsistici sono inferiori all'1 per cento del patrimonio; esse sono riconducibili per la quasi totalità alla linea azionaria di un PIP

con una quota di mercato rilevante. Le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati risultano poco significative.

Sempre con riferimento alle gestioni di ramo III, alla fine del 2011 l'incidenza dei titoli di capitale, calcolata considerando sia gli investimenti diretti sia quelli effettuati indirettamente per il tramite di OICR (*cf. Glossario, voce "Principio del look through"*) è del 53 per cento, mentre è pari al 47 per cento quella riferita ai titoli di debito.

La composizione del portafoglio per area geografica evidenzia una netta preferenza per i titoli dei paesi dell'UE, che costituiscono il 70 per cento del portafoglio complessivo.

Nell'ambito degli investimenti in titoli di debito, la quota dei titoli domestici diminuisce di un punto e mezzo percentuale rispetto al 2010, attestandosi al 20,5 per cento; per contro, la quota dei titoli di altri paesi della UE è del 22 per cento, in crescita del 3,5 per cento rispetto all'anno precedente. La componente dei titoli statunitensi ha registrato un moderato incremento, passando dall'1,4 al 2 per cento.

Tav. 6.8

PIP "nuovi". Fondi di ramo III. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾⁽²⁾

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2010	Tipologia di linea			2011
	Totale	Obbligazionaria	Bilanciata	Azionaria	Totale
Titoli di debito	42,9	98,0	60,0	20,9	47,0
Italia	22,0	60,5	18,7	5,9	20,5
Altri paesi della UE	18,4	30,5	35,2	11,8	21,8
Stati Uniti	1,4	2,9	2,1	1,5	2,0
Giappone	..	2,5	0,8	0,4	0,9
Altri paesi aderenti OCSE	1,0	1,5	1,9	1,3	1,5
Paesi non aderenti OCSE	0,1	..	1,3	...	0,4
Titoli di capitale	57,1	2,0	40,0	79,8	53,0
Italia	4,1	0,2	1,0	2,5	1,6
Altri paesi della UE	26,3	1,5	15,5	39,1	25,2
Stati Uniti	19,6	0,2	17,3	28,8	19,9
Giappone	3,6	..	1,5	4,9	3,0
Altri paesi aderenti OCSE	2,4	..	3,0	3,2	2,5
Paesi non aderenti OCSE	1,0	..	1,8	0,6	0,8
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

(2) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

Tra i titoli di capitale la componente degli altri paesi UE, pari al 25 per cento, sebbene in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente, continua a essere prevalente; è più che dimezzata l'incidenza dei titoli di capitale italiani, che è scesa all'1,6 per cento. La quota di titoli statunitensi è rimasta stabile intorno al 20 per cento, analogamente alla quota di titoli giapponesi e a quella degli altri paesi aderenti all'OCSE.

* * *

Nel 2011 il rendimento delle gestioni separate di ramo I effettivamente retrocesso agli iscritti, e quindi al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione, è stato in media del 3,5 per cento contro il 4,8 per cento lordo.

Tav. 6.9

PIP. Rendimenti.⁽¹⁾⁽²⁾
(valori percentuali)

Tipologia di linea	2008	2009	2010	2011
Gestioni separate ⁽³⁾	3,5	3,5	3,8	3,5
Unit linked	-24,9	16,3	5,2	-5,7
Obbligazionario	2,7	4,1	0,7	0,9
Bilanciato	-9,3	8,8	2,8	-4,0
Azionario	-36,5	23,1	7,5	-8,8
<i>Per memoria:</i>				
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,7	2,0	2,6	3,5

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

(2) Nella tavola le linee flessibili sono state assimilate alle linee bilanciate.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Con riferimento ai fondi di ramo III, il rendimento medio aggregato è stato pari a -5,7 per cento. Le linee caratterizzate da una maggiore esposizione azionaria hanno registrato risultati negativi: le linee azionarie e bilanciate ottengono rendimenti rispettivamente pari a -8,8 e a -4 per cento. I rendimenti delle linee obbligazionarie si sono, invece, attestati allo 0,9 per cento.

La distribuzione dei rendimenti è compresa: per le gestioni separate tra il 2 e il 4,2 per cento; per le linee obbligazionarie tra -5,1 e il 3,1; per le linee bilanciate tra -10,2 e -0,1; infine per quelle azionarie tra -14,4 e -2,6 per cento.