

L'età sembra rivestire un ruolo poco importante nel determinare le scelte di adesione alle diverse tipologie di comparto, contrariamente a quanto ipotizzato dagli schemi di tipo *life-cycle*. Il 44 per cento degli iscritti al di sotto dei 35 anni ha aderito a comparti garantiti e obbligazionari, mentre il 28 per cento ha preferito linee di investimento azionarie. Tali percentuali risultano in linea di massima confermate tra gli iscritti appartenenti alle classi di età centrali, mentre gli aderenti con almeno 55 anni hanno scelto per il 50 per cento i comparti garantiti e obbligazionari e per il 21 per cento i comparti azionari.

Gli iscritti a comparti ovvero piani di investimento *target-date* o *life-cycle* (cfr. *Glossario*) sono 24.000, in aumento di 5.000 unità rispetto al 2011. Essi costituiscono il 10 per cento del totale degli iscritti ai fondi offerenti detti programmi.

\* \* \*

Nel corso del 2012 i contributi affluiti ai fondi pensione aperti sono stati pari a 1.205 milioni di euro (circa 17 milioni in meno rispetto al 2011); di questi, circa 789 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti e 416 milioni dai lavoratori autonomi. La contrazione del flusso dei contributi è imputabile ai più ridotti versamenti di quote di TFR, passati da 487 a 468 milioni di euro.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2012, è stata di 2.250 euro, in diminuzione rispetto ai 2.320 euro del 2011. Per il lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di 2.530 euro; di 1.860 euro per gli autonomi.

Gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno sono saliti da 350.000 a 378.000. Il dato comprende anche le posizioni di nuovi aderenti per i quali non risultano effettuati versamenti contributivi nel corso dell'anno. Pertanto, il numero degli iscritti che nel 2012 hanno alimentato la propria posizione è rimasto sostanzialmente stabile, intorno a 535.000 unità.

Le posizioni non alimentate nell'anno sono relative soprattutto ai lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad es. familiari fiscalmente a carico e inoccupati): si tratta di circa 255.000 posizioni, che rappresentano il 53 per cento del totale della categoria (52 per cento nel 2011). Fra i lavoratori dipendenti, sono circa 123.000 le posizioni interessate, pari al 28 per cento; per i tre quinti si tratta di adesioni individuali.

Gli iscritti con posizione individuale inferiore a 100 euro sono saliti a 87.000, in crescita di 4.000 unità rispetto alla fine del 2011.

Tav. 5.7

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

|                                              | Contributi raccolti |              |
|----------------------------------------------|---------------------|--------------|
|                                              | 2011                | 2012         |
| Lavoratori dipendenti                        | 805                 | 789          |
| <i>a carico del lavoratore</i>               | 180                 | 187          |
| <i>a carico del datore di lavoro</i>         | 138                 | 134          |
| <i>TFR</i>                                   | 487                 | 468          |
| Lavoratori autonomi <sup>(1)</sup>           | 417                 | 416          |
| <b>Totale</b>                                | <b>1.222</b>        | <b>1.205</b> |
| <i>Per memoria:</i>                          |                     |              |
| Contributo medio per iscritto <sup>(2)</sup> | 2.320               | 2.250        |
| Lavoratore dipendente                        | 2.590               | 2.530        |
| <i>adesione collettiva</i>                   | 3.350               | 3.250        |
| <i>adesione individuale</i>                  | 1.780               | 1.820        |
| Lavoratore autonomo <sup>(2)</sup>           | 1.930               | 1.860        |

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

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

Le voci di uscita della gestione previdenziale hanno tutte registrato un significativo incremento. Le anticipazioni sono passate da 7.500 a 11.200 per un importo complessivo di 96 milioni di euro (68 nell'anno precedente); circa i due terzi delle richieste sono riferiti alle fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. c) del Decreto lgs. 252/2005, "*ulteriori esigenze degli aderenti*".

I riscatti hanno riguardato circa 14.700 posizioni (11.800 nell'anno precedente), per un totale di 111 milioni di euro, 24 in più rispetto al 2011; l'86 per cento dei riscatti è riferito all'intera posizione individuale. Le erogazioni di prestazioni pensionistiche in forma di capitale hanno interessato circa 6.800 posizioni (5.500 nell'anno precedente) per 115 milioni di euro contro i 98 milioni del 2011. Le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2012 sono risultate 103.

I trasferimenti hanno riguardato in entrata circa 24.800 posizioni e in uscita circa 20.300 posizioni; il saldo netto positivo di 4.500 posizioni è risultato di 60 milioni di euro; circa 9.000 posizioni trasferite sono conseguenti a operazioni di riorganizzazione dell'offerta previdenziale nell'ambito di gruppi bancari e finanziari.

Per effetto dell'aumento delle uscite, il saldo della gestione previdenziale nella fase di accumulo è sceso da 1.028 a 943 milioni di euro.

Le riallocazioni di posizioni individuali (o anche di porzioni delle stesse laddove previsto dai regolamenti) fra comparti dello stesso fondo pensione sono state circa 15.900 (12.500 nel 2010), per complessivi 149 milioni di euro contro i 97 dell'anno

precedente; gli spostamenti hanno dato luogo a deflussi dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari e garantiti.

## Tav. 5.8

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

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

|                                                                         | Numero |        | Importi      |              |
|-------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|--------------|
|                                                                         | 2011   | 2012   | 2011         | 2012         |
| Contributi per le prestazioni                                           |        |        | 1.222        | 1.205        |
| Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche <sup>(1)</sup>   | 20.886 | 24.853 | 284          | 326          |
| <b>Entrate della gestione previdenziale</b>                             |        |        | <b>1.506</b> | <b>1.531</b> |
| Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche <sup>(1)</sup> | 15.462 | 20.346 | 222          | 262          |
| Anticipazioni                                                           | 7.467  | 11.186 | 68           | 96           |
| Riscatti                                                                | 11.831 | 14.715 | 87           | 111          |
| Erogazioni in forma di capitale                                         | 5.541  | 6.786  | 98           | 115          |
| Trasformazioni in rendita                                               | 62     | 103    | 3            | 5            |
| <b>Uscite della gestione previdenziale</b>                              |        |        | <b>478</b>   | <b>588</b>   |
| <b>Raccolta netta</b>                                                   |        |        | <b>1.028</b> | <b>943</b>   |

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti e, per convenzione, anche i movimenti all'interno del settore a seguito di operazioni di riorganizzazione dell'offerta previdenziale.

\* \* \*

Nel corso del 2012 sono stati conclusi 9 procedimenti di approvazione di modifiche regolamentari e sono state analizzate 73 comunicazioni inerenti a modifiche non soggette ad approvazione.

In generale le variazioni apportate ai regolamenti dei fondi aperti non hanno prodotto particolari novità rispetto alle caratteristiche complessive dell'offerta del settore.

Quanto alle principali modifiche oggetto di approvazione, in tre casi queste hanno riguardato le scelte di investimento attraverso la revisione dei comparti disponibili e l'introduzione di programmi di tipo *life-cycle*, che prevedono meccanismi di investimento differenziati in ragione degli anni mancanti alla maturazione dei requisiti di pensionamento e della propensione al rischio dell'aderente.

In altri due casi le modifiche hanno riguardato l'eliminazione di alcune prestazioni assicurative accessorie per premiorienza ad adesione facoltativa previste dalla forma pensionistica. In particolare, tali coperture aggiuntive non avevano riscontrato il favore degli iscritti. Data la natura accessoria della prestazione rispetto alla finalità previdenziale della forma pensionistica, non si è reso necessario il riconoscimento agli iscritti della possibilità di trasferimento.

Con riferimento alle 73 modifiche regolamentari soggette a mera comunicazione, quasi il 90 per cento ha riguardato aggiornamenti degli allegati assicurativi a seguito dell'entrata in vigore di disposizioni normative.

In particolare, nel corso dell'anno si è concluso il processo di recepimento, avviato dalle società operanti nel settore già nel corso del 2011, delle novità introdotte dal Regolamento ISVAP n. 38 del 3 giugno 2011 in materia di gestioni separate. E' stato inoltre completato il processo di adeguamento a quanto previsto dalla Direttiva 2004/113/CE, attuativa del principio della parità di trattamento tra uomini e donne per quanto riguarda l'accesso ai beni e servizi e la loro fornitura, resosi necessario a seguito di quanto disposto dalla Corte di giustizia dell'Unione europea con sentenza del 1° marzo 2011 (*cfr. supra paragrafo 3.1*).

Le comunicazioni inerenti a modifiche regolamentari originate dalla sostituzione della banca depositaria sono state tre.

Due società, infine, hanno introdotto nel testo regolamentare la possibilità di riscattare parzialmente la posizione individuale ai sensi dell'art. 14, comma 5, del Decreto lgs. 252/2005 (cosiddette "*cause diverse*") secondo quanto previsto dall'Orientamento deliberato dalla Commissione in data 29 marzo 2012.

Nel corso dell'anno, accanto a interventi di ristrutturazione dell'offerta, sono state portate all'attenzione della COVIP alcune iniziative promozionali da parte di società istitutrici di fondi pensione aperti.

Si tratta di iniziative finalizzate alla diffusione della previdenza complementare e/o alla fidelizzazione dell'iscritto, favorendo al tempo stesso la continuità e/o la maggiore consistenza dei flussi contributivi.

In particolare, alcune società hanno chiesto di affiancare al piano previdenziale sistemi promozionali realizzati mediante l'offerta ai propri aderenti di beni e servizi a prezzi di favore, da parte di *partner* commerciali operanti in vari settori (beni di consumo, cultura, turismo, ecc...).

In tale quadro, pur valutando positivamente, su un piano generale, gli sforzi degli operatori volti a consolidare il settore e incentivarne la crescita, la COVIP ha ritenuto necessario tenere fermo il generale principio di comparabilità delle offerte e ha pertanto posto l'attenzione sulla necessità che le scelte di partecipazione e contribuzione alla previdenza complementare non siano influenzate da elementi che ne condizionino la scelta affievolendo l'attenzione dell'iscritto sugli aspetti propri del piano previdenziale.

E' da segnalare l'iniziativa di un soggetto gestore diretta 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 difficilmente accessibili alle reti di vendita. Si tratta dell'unico operatore che attualmente nel settore utilizza tale modalità di raccolta.

I procedimenti di variazione degli elementi identificativi contenuti nell'Albo dei fondi pensione sono stati complessivamente 16.

Nel corso del 2012 è proseguita l'attività di acquisizione e di monitoraggio delle segnalazioni effettuate dalla banca depositaria e dal responsabile sulle irregolarità riscontrate nella gestione dei fondi.

Le segnalazioni pervenute hanno per lo più riguardato operazioni effettuate in conflitto di interesse, relative alla compravendita di strumenti finanziari emessi dalla stessa società che gestisce il fondo o da società appartenenti al medesimo gruppo cui appartiene il gestore; le operazioni sono state valutate tali da non determinare distorsioni nella gestione del fondo, né una gestione non conforme all'esclusivo interesse degli aderenti, anche in considerazione della modesta incidenza patrimoniale.

Altre segnalazioni hanno avuto ad oggetto il superamento del limite del 20 per cento della liquidità, in genere causato dal mantenimento in portafoglio di titoli di debito con vita residua che si era ridotta a meno di 6 mesi; a tale riguardo alcuni fondi hanno continuato ad avvalersi, anche nel corso del 2012, della possibilità di derogare, per un periodo limitato, al vincolo di liquidità, secondo le modalità delineate dalla Circolare COVIP del 5 ottobre 2011. In via residuale, sono state segnalate operazioni di copertura del rischio di cambio, poste in essere tramite strumenti derivati, non del tutto allineate con gli impegni assunti a causa di sfasature nei tempi di regolamento delle operazioni o di errori tecnici. Infine, in misura residuale, sono pervenute segnalazioni relative al superamento dei limiti regolamentari agli investimenti, in genere causato dagli andamenti altalenanti dei mercati, a cui ha fatto seguito il necessario ribilanciamento dei portafogli.

Le segnalazioni inerenti l'errata valorizzazione del patrimonio hanno riguardato l'operatività di dieci fondi aperti, in maggioranza caratterizzati dal calcolo giornaliero del valore della quota. Nella quasi totalità dei casi, anche se per limitati importi, l'errata valorizzazione ha dato luogo a interventi di reintegro del patrimonio dei comparti e/o delle posizioni individuali da parte delle società istitutrici dei fondi.

I reclami inviati dagli aderenti direttamente ai fondi sono 691, in diminuzione rispetto al dato registrato lo scorso anno (erano 750), con un'incidenza media sul numero degli iscritti inferiore all'1 per mille.

Nel 67 per cento dei casi i reclami inviati hanno riguardato presunte anomalie attinenti alla gestione amministrativa. In particolare, si tratta di problematiche connesse alle richieste di trasferimento, riscatto e anticipazione. Rilevante anche il numero di reclami relativi ad anomalie inerenti ai versamenti contributivi (ad es. problemi di riconciliazione).

Quasi il 90 per cento dei reclami risulta evaso entro la fine dell'anno; di questi, i reclami accolti costituiscono oltre il 35 per cento, mentre la restante parte è stata respinta.

Sono 65 gli esposti riguardanti i fondi pensione aperti pervenuti alla COVIP nel 2012 (50 nel 2011 e 75 nel 2010).

Anche quest'anno la maggior parte degli esposti (36) è riconducibile a ritardi nell'esecuzione delle richieste di anticipazione, riscatto o trasferimento della posizione individuale ovvero nella liquidazione delle prestazioni pensionistiche. Altri hanno riguardato gli obblighi di informativa e di trasparenza nei confronti degli iscritti o ritardi nella valorizzazione delle quote. Diversi esposti sono invece risultati inerenti a tematiche di contenuto eterogeneo non riconducibile alle categorie sopra individuate.

Tutti gli esposti pervenuti sono stati oggetto di esame; nei casi in cui la segnalazione ha evidenziato disfunzioni inerenti ai processi gestionali, di essa si è tenuto conto nell'ambito della complessiva attività di vigilanza.

Rispetto allo scorso anno il numero delle segnalazioni pervenute è in lieve aumento. Tuttavia, circa la metà di queste non rispetta i criteri fissati dalla Commissione nella Guida concernente "La trasmissione degli esposti alla COVIP", diffusa sul finire del 2010.

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

Nel corso del 2012 sono stati ultimati due accertamenti ispettivi relativi a due fondi aperti gestiti, rispettivamente, da una società di gestione del risparmio e da una banca; le risultanze di tali verifiche non hanno evidenziato criticità particolari.

## **5.2 La gestione degli investimenti**

Alla fine del 2012, gli investimenti dei fondi pensione aperti, circa 10 miliardi di euro, sono costituiti per il 49 per cento da titoli di debito e per il 21 per cento da titoli di capitale; il 25 per cento del totale fa riferimento a quote di OICR mentre i depositi sono di poco superiori al 5 per cento. Nel confronto con l'anno precedente si registra una lieve diminuzione (1 per cento) della quota di titoli di debito a vantaggio dei titoli di capitale.

Tra gli investimenti diretti in titoli di debito, prevalgono i titoli di Stato, pari a poco meno del 45 per cento delle risorse, pressoché in linea rispetto al livello registrato alla fine del 2011. L'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti è rimasta sostanzialmente invariata, attestandosi al 4 per cento.

I titoli del debito pubblico italiano rappresentano il 56 per cento del portafoglio titoli di Stato, stabili rispetto al 2011; il valore di mercato complessivo è di 2,5 miliardi di euro. La quota dei titoli del debito sovrano della Germania è scesa dal 12 all'8 per cento del portafoglio mentre si è attestato all'11 per cento il peso dei titoli pubblici francesi (era pari al 10 per cento alla fine del 2011).

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

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

## Tav. 5.9

**Fondi pensione aperti. Composizione degli investimenti.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

|                            | 2011         | Tipologia di comparto |              |               |              |              | 2012         |
|----------------------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                            | Totale       |                       |              |               |              |              | Totale       |
|                            |              | Garantito             | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato   | Azionario    |              |
| Depositi                   | 4,2          | 5,3                   | 3,6          | 4,8           | 4,8          | 6,5          | 5,3          |
| Titoli di Stato            | 45,3         | 76,5                  | 73,1         | 61,8          | 42,4         | 10,8         | 44,7         |
| Altri titoli di debito     | 4,4          | 7,1                   | 10,2         | 3,0           | 4,1          | 0,5          | 4,0          |
| Titoli di capitale         | 20,7         | 3,4                   | 0,0          | 6,6           | 20,9         | 45,7         | 21,4         |
| OICR                       | 24,7         | 8,8                   | 12,2         | 23,5          | 27,9         | 36,7         | 24,8         |
| Altre attività e passività | 0,7          | -1,2                  | 0,9          | 0,2           | 4,8          | -0,2         | -0,4         |
| <b>Totale</b>              | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>          | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

L'investimento in OICR, più rilevante nei comparti azionari e in quelli bilanciati, è collegato alla dimensione del patrimonio gestito: l'incidenza di tali strumenti è stata pari al 39 per cento nei comparti con ANDP inferiore a 10 milioni di euro mentre è scesa al 29 per cento nei comparti con ANDP compreso fra 10 e 100 milioni di euro. In quelli con patrimoni oltre 100 milioni di euro, il peso delle quote di OICR si è attestato al 19 per cento.

Sono circa una dozzina i fondi pensione aperti che utilizzano strumenti derivati. Alla fine del 2012 le posizioni creditorie lorde su titoli di capitale e indici borsistici

ammontavano complessivamente all'1,6 per cento del patrimonio; l'incidenza è risultata più elevata nei comparti azionari, pari al 2,7 per cento. Le posizioni assunte sui titoli di debito sono risultate pari allo 0,5 per cento.

Alla fine del 2012, l'incidenza dei titoli di debito (titoli di Stato e titoli *corporate*), determinata considerando sia gli investimenti diretti sia quelli effettuati tramite gli OICVM (*cf. Glossario*, voce "Principio del *look through*"), è pari al 58 per cento del portafoglio complessivo; al 42 quella riferita ai titoli di capitale.

Tav. 5.10

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

|                                  | 2011         |                       |              |               |              |              | 2012         |
|----------------------------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                                  | Totale       | Tipologia di comparto |              |               |              |              | Totale       |
|                                  |              | Garantito             | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato   | Azionario    |              |
| <b>Titoli di debito</b>          | <b>59,5</b>  | <b>93,7</b>           | <b>100,0</b> | <b>82,1</b>   | <b>56,0</b>  | <b>15,3</b>  | <b>58,1</b>  |
| Italia                           | 30,7         | 56,6                  | 50,2         | 35,6          | 25,1         | 6,9          | 29,4         |
| Altri paesi dell'UE              | 25,2         | 33,3                  | 45,2         | 43,3          | 27,6         | 7,6          | 25,9         |
| Stati Uniti                      | 2,0          | 1,6                   | 2,4          | 2,5           | 2,1          | 0,6          | 1,6          |
| Giappone                         | 0,1          | ..                    | 0,4          | 0,1           | 0,2          | ..           | 0,1          |
| Altri paesi aderenti OCSE        | 0,9          | 1,7                   | 1,7          | 0,5           | 0,9          | 0,2          | 0,9          |
| Paesi non aderenti OCSE          | 0,6          | 0,5                   | ..           | 0,1           | 0,1          | ..           | 0,2          |
| <b>Titoli di capitale</b>        | <b>40,5</b>  | <b>6,3</b>            | <b>-</b>     | <b>17,9</b>   | <b>44,0</b>  | <b>84,7</b>  | <b>41,9</b>  |
| Italia                           | 3,1          | 0,5                   | -            | 2,2           | 4,3          | 5,4          | 3,5          |
| Altri paesi dell'UE              | 15,6         | 4,4                   | -            | 8,8           | 19,1         | 29,1         | 17,7         |
| Stati Uniti                      | 14,9         | 1,0                   | -            | 4,7           | 14,1         | 32,7         | 14,4         |
| Giappone                         | 2,1          | 0,1                   | -            | 0,4           | 1,5          | 4,8          | 1,8          |
| Altri paesi aderenti OCSE        | 3,9          | 0,3                   | -            | 1,6           | 4,2          | 7,9          | 3,9          |
| Paesi non aderenti OCSE          | 0,8          | ..                    | -            | 0,1           | 0,7          | 1,6          | 0,7          |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>          | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

(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*).

Nell'ambito degli investimenti in titoli di debito, è lievemente diminuita la percentuale dei titoli di emittenti italiani (pari al 29,4 per cento), per un valore complessivo a fine 2012 di 2,8 miliardi di euro, mentre la quota relativa a emittenti di altri paesi dell'UE è rimasta sostanzialmente stabile.

Tra i titoli di capitale la componente riferita ai paesi dell'UE continua a essere prevalente, pari a poco più del 21 per cento del portafoglio azionario, in aumento di circa 2 punti percentuali rispetto al 2011. La quota di titoli statunitensi ha registrato una

lieve flessione attestandosi al 14,4 per cento; è rimasta, invece, sostanzialmente invariata l'incidenza dei titoli giapponesi e quella degli altri paesi OCSE.

Considerando oltre agli investimenti effettuati tramite gli OICVM anche le operazioni in essere su strumenti derivati, l'esposizione effettiva del portafoglio titoli è risultata per circa il 59 per cento verso titoli di debito e per il 41 per cento verso titoli di capitale. Questi ultimi registrano un differenziale positivo di 1 punto percentuale rispetto alla composizione del portafoglio *benchmark*.

#### Tav. 5.11

#### Fondi pensione aperti. Esposizione effettiva in titoli di capitale e confronto con il *benchmark*.<sup>(1)</sup>

(dati di fine anno; valori percentuali)

|                              | 2011   |                       |              |               |            |           | 2012   |
|------------------------------|--------|-----------------------|--------------|---------------|------------|-----------|--------|
|                              | Totale | Tipologia di comparto |              |               |            |           | Totale |
|                              |        | Garantito             | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario |        |
| Esposizione effettiva        | 40,1   | 6,1                   | -            | 18,6          | 43,5       | 81,8      | 41,1   |
| Esposizione <i>benchmark</i> | 39,7   | 7,4                   | -            | 16,7          | 42,8       | 80,5      | 40,3   |

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

Alla fine del 2012, il 26 per cento delle risorse gestite era impiegato in attività denominate in valute diverse dall'euro; la quota era del 50 per cento nei comparti azionari mentre si attestava al 16 per cento nei comparti obbligazionari. L'esposizione in valuta si è attestata al 19,5 per cento considerando anche le operazioni di copertura poste in essere tramite strumenti derivati.

\* \* \*

Nell'anno trascorso i risultati di gestione dei fondi pensione aperti sono stati positivi. Il rendimento medio aggregato è stato del 9 per cento, a fronte di un 2,9 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.

I comparti azionari e bilanciati, sospinti da condizioni favorevoli sui mercati azionari, hanno conseguito, rispettivamente, il 10,8 e il 10 per cento.

Il rendimento dei comparti obbligazionari si è attestato all'8 per cento in quelli misti e al 6,4 in quelli puri; i comparti garantiti hanno reso il 6,6 per cento.

Tav. 5.12

**Fondi pensione aperti. Rendimenti.<sup>(1)</sup>**

(valori percentuali)

| Tipologia di comparto                | 2005        | 2006       | 2007        | 2008         | 2009        | 2010       | 2011        | 2012       |
|--------------------------------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Garantito <sup>(2)</sup>             | 2,9         | 1,0        | 1,9         | 1,9          | 4,8         | 0,7        | -0,3        | 6,6        |
| Obbligazionario puro                 | 3,3         | -0,2       | 1,6         | 4,9          | 4,0         | 1,0        | 1,0         | 6,4        |
| Obbligazionario misto                | 6,4         | 1,0        | 0,3         | -2,2         | 6,7         | 2,6        | 0,4         | 8,0        |
| Bilanciato                           | 11,4        | 2,4        | -0,3        | -14,1        | 12,5        | 4,7        | -2,3        | 10,0       |
| Azionario                            | 16,2        | 3,7        | -1,6        | -27,6        | 17,7        | 7,2        | -5,3        | 10,8       |
| <b>Rendimento generale</b>           | <b>11,5</b> | <b>2,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-14,0</b> | <b>11,3</b> | <b>4,2</b> | <b>-2,4</b> | <b>9,1</b> |
| <i>Per memoria:</i>                  |             |            |             |              |             |            |             |            |
| Rivalutazione del TFR <sup>(3)</sup> | 2,6         | 2,4        | 3,1         | 2,7          | 2,0         | 2,6        | 3,5         | 2,9        |

(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.

Circa la metà dei comparti ha realizzato risultati più alti rispetto al proprio portafoglio *benchmark*; quasi la totalità ha ottenuto rendimenti positivi.

Tav. 5.13

**Fondi pensione aperti. Comparti con rendimento positivo e con rendimento superiore al benchmark netto.<sup>(1)</sup>**

(valori percentuali)

| Tipologia di comparto | 2011                |                                   | 2012                |                                   |
|-----------------------|---------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
|                       | Rendimento positivo | Rendimento superiore al benchmark | Rendimento positivo | Rendimento superiore al benchmark |
| Garantito             | 44,0                | 20,2                              | 98,7                | 40,0                              |
| Obbligazionario puro  | 80,0                | 13,3                              | 100,0               | 53,3                              |
| Obbligazionario misto | 39,3                | 32,1                              | 100,0               | 45,8                              |
| Bilanciato            | 6,5                 | 35,1                              | 98,6                | 50,7                              |
| Azionario             | -                   | 52,5                              | 100,0               | 51,7                              |
| <b>Totale</b>         | <b>27,6</b>         | <b>31,8</b>                       | <b>99,2</b>         | <b>47,7</b>                       |

(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.

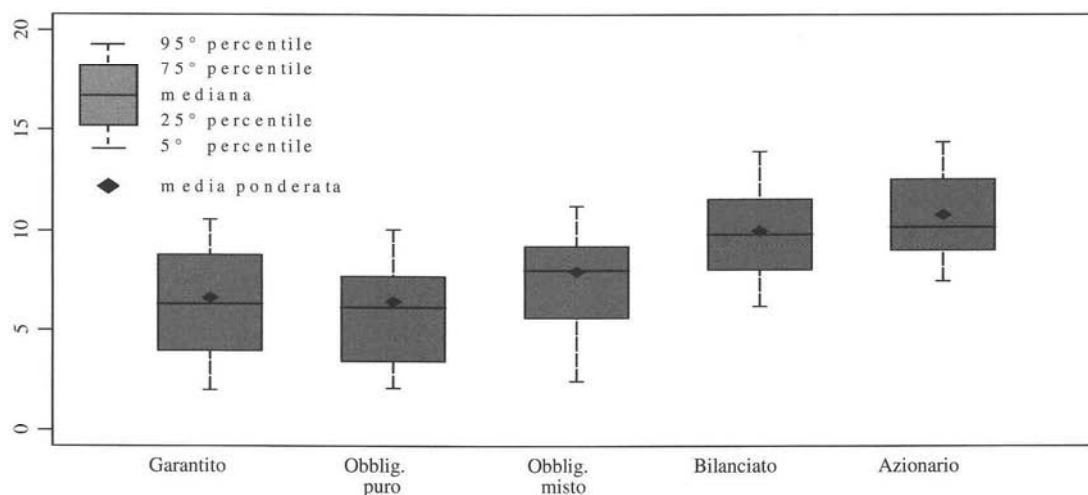
Quasi la totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa, per i comparti garantiti, tra 2 e 10,6 per cento; per i comparti obbligazionari puri tra 2,1 e 10,1 per cento; per i comparti obbligazionari misti tra 2,5 e 11,2; per i comparti bilanciati tra 6,2 e 14 per cento; e per quelli azionari tra 7,4 e 14,4 per cento. Rispetto agli scorsi anni, si osserva

una maggiore dispersione dei rendimenti dei comparti garantiti e obbligazionari rispetto a quelli delle altre tipologie di comparto, risentendo dell'andamento dei corsi dei titoli pubblici italiani che costituiscono una quota rilevante del portafoglio dei fondi aperti.

Tav. 5.14

**Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti.**

(anno 2012; valori percentuali)



Nel 2012 si è registrata una diminuzione della volatilità dei rendimenti mensili dell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione aperti, scesa al 3,9 per cento annualizzato rispetto al 5 del 2011. Nei comparti azionari detta volatilità si è attestata al 6,6 per cento, con una diminuzione di 3 punti percentuali; la stessa è passata dal 5,2 al 3,9 per cento nei comparti bilanciati mentre si è attestata al 2,4 per cento nei comparti obbligazionari misti. La volatilità è risultata in diminuzione anche nei comparti obbligazionari puri (dal 3,7 all'1,8 per cento) e in quelli garantiti (dal 3,6 al 2,3 per cento).

PAGINA BIANCA

## **6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo**

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

Il settore dei piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (di seguito, PIP) continua a rappresentare il segmento più dinamico della previdenza complementare.

Sono 76 i PIP “nuovi” (*cfr. Glossario*) presenti sul mercato alla fine del 2012, cui corrispondono 40 imprese di assicurazione. Il numero dei piani è rimasto invariato rispetto all'anno precedente. Va peraltro rilevato che nel corso dell'anno altri tre piani sono stati chiusi al collocamento. Il numero dei PIP che non raccolgono adesioni sale così a 21 unità (il 28 per cento del totale).

A fine 2012 gli iscritti ai PIP sono complessivamente oltre 2,2 milioni.

Gli iscritti a PIP “nuovi” sono 1,8 milioni (il 62 per cento è rappresentato da lavoratori dipendenti). Con un numero di nuove adesioni raccolte nell'anno pari a 338.000, i PIP “nuovi” continuano a rappresentare il settore della previdenza complementare più dinamico.

Il numero degli iscritti ai PIP “vecchi” (*cfr. 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, alla fine del 2012 è risultato pari ai 535.000, in diminuzione di circa 40.000 unità rispetto all'anno precedente. Il 33 per cento di questi sono lavoratori dipendenti.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono circa 63.000, di cui il 59 per cento (37.000 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell'insieme il flusso contributivo raccolto nel corso dell'anno è stato pari a 2,7 miliardi di euro, di cui l'80 per cento affluito ai PIP “nuovi”.

Le risorse destinate alle prestazioni ammontano complessivamente a 16 miliardi di euro, di cui 6,3 miliardi fanno capo ai PIP “vecchi” e 9,8 ai PIP “nuovi”. Con riferimento a questi ultimi, l’incremento di 2,6 miliardi è dovuto a contributi per 2,2 miliardi, a fronte di prestazioni per 96 milioni e trasferimenti netti positivi per 188 milioni; il saldo, circa 320 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette. I costi dedotti dall’attivo dei PIP sono stimabili in circa 150 milioni di euro.

I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari a 1,3 miliardi di euro, rappresentano il 60 per cento del totale dei contributi affluiti; ammontano a 0,9 miliardi di euro quelli relativi ai lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad es. familiari fiscalmente a carico degli iscritti e inoccupati); la componente costituita dalla devoluzione del TFR (pari a 365 milioni) rappresenta il 16 per cento del flusso contributivo dell’anno.

**Tav. 6.1****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)

|                                                         | 2011            |                |                       | 2012            |                |                       |
|---------------------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------------|-----------------|----------------|-----------------------|
|                                                         | PIP<br>“vecchi” | PIP<br>“nuovi” | Totale <sup>(1)</sup> | PIP<br>“vecchi” | PIP<br>“nuovi” | Totale <sup>(1)</sup> |
| Numero PIP                                              |                 | 76             |                       |                 | 76             |                       |
| Iscritti                                                | 573.336         | 1.451.995      | 1.960.559             | 534.816         | 1.777.024      | 2.248.769             |
| di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>                    | 191.496         | 894.365        | 1.048.444             | 178.139         | 1.101.193      | 1.242.437             |
| Nuovi iscritti nell’anno <sup>(3)</sup>                 |                 | 300.000        |                       |                 | 338.000        |                       |
| Contributi <sup>(2)</sup>                               | 588             | 1.889          | 2.477                 | 529             | 2.207          | 2.736                 |
| di cui: <i>TFR</i>                                      | -               | 301            | 301                   |                 | 365            | 365                   |
| Risorse<br>destinate alle prestazioni                   | 5.996           | 7.196          | 13.192                | 6.273           | 9.813          | 16.086                |
| <i>Per memoria:</i>                                     |                 |                |                       |                 |                |                       |
| Iscritti contemporaneamente a PIP<br>“nuovi” e “vecchi” |                 |                | 64.772                |                 |                | 63.071                |
| di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>                    |                 |                | 37.417                |                 |                | 36.908                |

(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.

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

All’incremento delle adesioni si accompagna peraltro una diminuzione del contributo medio degli iscritti versanti, risultato pari a 1.570 euro (era pari a 1.640 euro nel 2011 e a 1.850 euro nel 2010). In particolare, il contributo medio dei lavoratori dipendenti scende a 1.430 euro (contro i 1.470 euro del 2011), quello dei lavoratori autonomi passa da 1.980 a 1.830 euro.

Nel corso del 2012 si è registrato un lieve aumento dei lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non hanno destinato il TFR alla forma previdenziale (circa il 71 per cento contro il 69 per cento registrato nel corso del 2011), cui corrisponde un contributo medio di 1.290 euro annui. Il contributo *pro capite* dei lavoratori dipendenti che destinano il TFR alla propria posizione previdenziale, è invece pari a 1.780 euro; in oltre tre quarti dei casi il versamento del TFR rappresenta l'unica modalità di finanziamento del piano.

**Tav. 6.2****PIP “nuovi”. Iscritti e contributi.**

(anno 2012; 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 |              |
|--------------------------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|
|                                      | 2011             | 2012             | 2011         | 2012         | 2011             | 2012         |
| Iscritti versanti                    | <b>1.149.330</b> | <b>1.408.225</b> | <b>1.889</b> | <b>2.207</b> | <b>1.640</b>     | <b>1.570</b> |
| Lavoratori dipendenti                | 754.435          | 924.978          | 1.107        | 1.324        | 1.470            | 1.430        |
| che destinano il TFR <sup>(1)</sup>  | 233.874          | 270.817          | 398          | 483          | 1.700            | 1.780        |
| che non destinano il TFR             | 520.561          | 654.161          | 709          | 841          | 1.360            | 1.290        |
| Lavoratori autonomi e altri iscritti | 374.895          | 483.247          | 782          | 883          | 1.980            | 1.830        |
| Iscritti non versanti                | <b>302.665</b>   | <b>368.799</b>   |              |              |                  |              |
| Lavoratori dipendenti                | 139.930          | 176.215          |              |              |                  |              |
| Lavoratori autonomi e altri iscritti | 162.735          | 192.584          |              |              |                  |              |
| <b>Totale iscritti</b>               | <b>1.451.995</b> | <b>1.777.024</b> |              |              |                  |              |
| Lavoratori dipendenti                | 894.365          | 1.101.193        |              |              |                  |              |
| Lavoratori autonomi e altri iscritti | 557.630          | 675.831          |              |              |                  |              |

(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.

Sono circa 369.000 gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno; la percentuale sul totale, pari al 21 per cento, è rimasta stabile rispetto al 2011. Le posizioni su cui non sono affluiti versamenti nell'anno riguardano principalmente i lavoratori autonomi, il 28 per cento dei quali è risultato non versante (il 29 per cento nel 2011); stabili, al 16 per cento del totale, i lavoratori dipendenti.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di circa 14.000 posizioni (11.000 nel 2011) per complessivi 188 milioni di euro (circa 139 milioni di euro nel 2011).

Le richieste di anticipazioni cui si è dato seguito nel corso dell'anno, in forte aumento rispetto all'anno precedente, sono risultate circa 4.400 (2.600 nel 2011) per complessivi 22 milioni di euro (12 nel 2011); di queste il 57 per cento è riferibile alla

fattispecie di cui all'art.11, comma 7, lett. c) del Decreto, anticipazioni per “*ulteriori esigenze degli aderenti*”.

I riscatti, anch'essi in forte aumento, hanno interessato circa 4.500 posizioni (2.500 nel 2011), per un importo complessivo di 21 milioni di euro (11 nel 2011). Nel 55 per cento dei casi si tratta di riscatti totali.

Con riferimento alle prestazioni pensionistiche, aumentano in maniera significativa le richieste di erogazione in forma di capitale, che hanno riguardato poco più di 4.200 posizioni (erano circa 1.600 l'anno precedente), cui corrisponde un ammontare complessivo di 52 milioni di euro (21 nel 2011), mentre le posizioni individuali trasformate in rendita nel corso del 2012 risultano pari a 22 unità.

## Tav. 6.3

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

(dati di flusso; importi in milioni di euro)

|                                                                         | Numero |        | Importi      |              |
|-------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|--------------|
|                                                                         | 2011   | 2012   | 2011         | 2012         |
| Contributi per le prestazioni                                           |        |        | 1.889        | 2.207        |
| Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche <sup>(1)</sup>   | 23.696 | 30.361 | 229          | 320          |
| <b>Entrate della gestione previdenziale</b>                             |        |        | <b>2.119</b> | <b>2.527</b> |
| Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche <sup>(1)</sup> | 12.389 | 16.073 | 90           | 132          |
| Anticipazioni                                                           | 2.615  | 4.434  | 12           | 22           |
| Riscatti                                                                | 2.520  | 4.532  | 11           | 21           |
| Erogazioni in forma di capitale                                         | 1.658  | 4.242  | 21           | 52           |
| Trasformazioni in rendita                                               | 14     | 22     | 1            | 1            |
| <b>Uscite della gestione previdenziale</b>                              |        |        | <b>134</b>   | <b>228</b>   |
| <b>Raccolta netta</b>                                                   |        |        | <b>1.985</b> | <b>2.299</b> |

(1) Comprendono i trasferimenti tra PIP.

Le caratteristiche socio-demografiche degli iscritti non hanno registrato variazioni rispetto al 2011. L'età media è rimasta pressoché stabile, pari a 42 anni e mezzo (42 anni per i lavoratori dipendenti e 45 per i lavoratori autonomi). Gli iscritti sono in prevalenza maschi (56 per cento) e residenti nelle regioni settentrionali (54 per cento); seguono le regioni meridionali e insulari (24 per cento) e quelle centrali (22 per cento). La Lombardia è la regione che totalizza il maggior numero di iscritti (18 per cento). L'adesione dei residenti all'estero è poco significativa.

Per quanto riguarda le scelte di investimento, è opportuno ricordare che 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 assicurazioni sulla vita”). Le gestioni separate presentano una connotazione degli investimenti tipicamente prudentiale, prevedendo, nella maggior