

disposizioni contrattuali, in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Queste ultime hanno infatti richiesto l'introduzione di alcune modifiche statutarie relative principalmente alla modalità di adesione e al trattamento del contributo contrattuale.

I fondi interessati, accanto alle modalità di adesione previste da tutte le forme pensionistiche di tipo negoziale (adesione con espressa manifestazione di volontà e adesione cosiddetta "tacita"), contemplano ora una terza modalità di adesione, la cosiddetta adesione "contrattuale", che consegue, per quei lavoratori che non siano già iscritti alle forme pensionistiche interessate, al versamento del "contributo contrattuale" e non comporta ulteriori oneri contributivi. Per gli altri lavoratori già iscritti, il contributo contrattuale si aggiunge al contributo già posto a carico del datore di lavoro.

I fondi interessati hanno inoltre stabilito la destinazione del contributo contrattuale sui comparti. Nel caso di PREVEDI e COOPERLAVORO, coerentemente con il mandato delle fonti istitutive, la scelta avviene in ragione dell'età del lavoratore: se superiore ai 55 anni, il comparto individuato è quello che accoglie il TFR degli aderenti taciti, mentre negli altri casi il comparto prescelto è quello bilanciato. Per FONDAPI, i contributi contrattuali vengono comunque destinati al comparto garantito, in analogia con la destinazione del conferimento tacito del TFR.

E' previsto anche in ambito statutario, oltre che negli specifici accordi, che detto contributo sia versato per tutto il periodo in cui al lavoratore si applicano i CCNL di riferimento per il settore edile e che durante questo lasso di tempo il versamento non sia sospeso né revocato. E' inoltre esclusa la portabilità ad altra forma pensionistica complementare. Il lavoratore avrà comunque la possibilità di trasferire la propria posizione, decorsi due anni di partecipazione alle forme pensionistiche interessate, ma in costanza di rapporto di lavoro proseguirà comunque il versamento del contributo contrattuale nei confronti dei fondi individuati dalla contrattazione collettiva.

* * *

Con riguardo ai contenuti delle modifiche statutarie sottoposte ad approvazione da parte di altri fondi negoziali, esse hanno riguardato, in alcuni casi, l'ampliamento dell'ambito dei destinatari a seguito dell'estensione ai lavoratori del fondo incorporato (PERSEO SIRIO) o ad aziende operanti in settori affini che hanno aderito in virtù di specifici accordi sindacali (EUROFER, QUADRI E CAPI FIAT) o a tipologie contrattuali prima non ricomprese, quali ad esempio lavoratori a tempo determinato o a progetto (ARCO, BYBLOS) o, infine, ai soggetti fiscalmente a carico (PERSEO SIRIO). Il fondo pensione PREVEDI ha aperto l'adesione anche a professionisti e lavoratori autonomi che collaborano con le imprese edili, a titolari di imprese individuali e familiari, agli amministratori e ai soci partecipanti al lavoro della società che applicano i contratti edili, oltre che ai soggetti fiscalmente a carico. Vi sono state modifiche relative all'articolazione delle spese (PREVIMODA, PREVICOOPER, SOLIDARIETÀ VENETO); in un caso (BYBLOS) è stata prevista la possibilità, per i lavoratori assunti con contratto a tempo determinato, a progetto o con contratto intermittente (nuove tipologie contrattuali ora incluse fra i destinatari), di contribuire al fondo in assenza di versamento di TFR;

ciò al fine di consentire l'adesione al fondo anche a quelle figure professionali i cui contratti non prevedono l'istituto del TFR, ovvero per i quali i rapporti di lavoro siano di breve durata o discontinui. In un caso (SOLIDARIETÀ VENETO), sono state introdotte prestazioni accessorie per i casi di premorienza e invalidità.

Alcune delle modifiche statutarie relative alla *governance* dei fondi hanno riguardato le modalità di convocazione degli organi collegiali (SOLIDARIETÀ VENETO, QUADRI E CAPI FIAT, LABORFONDS, PERSEO, SIRIO, MEDIAFOND), ovvero il numero dei delegati facenti parte dell'assemblea o del consiglio di amministrazione (FOPADIVA, PERSEO SIRIO).

Nell'anno in esame, le modifiche statutarie trasmesse in comunicazione hanno riguardato l'introduzione della facoltà di riscatto parziale della posizione individuale per perdita dei requisiti di partecipazione al fondo, in base agli Orientamenti adottati dalla Commissione il 29 marzo 2012, la possibilità di effettuare investimenti diretti, e la comunicazione della variazione della sede legale.

Nell'ambito dello svolgimento dell'attività di vigilanza, particolarmente numerosi sono stati gli incontri con i soggetti vigilati, che talvolta hanno coinvolto anche le parti istitutive.

All'inizio dell'anno in corso è stata fornita risposta a un quesito presentato da un fondo pensione negoziale (ARCO) relativo alla possibilità di effettuare direttamente operazioni di prestito titoli, i cui proventi saranno destinati alla copertura dei costi amministrativi sostenuti dal fondo. Al riguardo, sia il precedente DM Tesoro 703/1996 sia il recente DM Economia 166/2014 prevedono la possibilità che i fondi effettuino operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli, ai fini di assicurare una gestione efficiente del portafoglio. Queste disposizioni fanno, tuttavia, riferimento ai casi in cui l'attivazione del prestito titoli avvenga nell'ambito della gestione finanziaria delle risorse, consentendo al soggetto incaricato della gestione di effettuare dette operazioni, ovviamente in coerenza con il profilo rischio-rendimento che caratterizza la gestione. La Commissione, nel ritenere ammissibile il prestito titoli anche secondo la modalità prospettata dal fondo, ha comunque richiesto che nell'espletamento della stessa siano rispettate alcune condizioni ritenute essenziali, fra cui, la presenza di un "collaterale" adeguato ai rischi dell'operazione e in misura non inferiore al valore dei titoli oggetto del prestito, la richiamabilità in ogni momento dei titoli dati in prestito e, qualora la garanzia sia costituita in contanti, la scelta di reinvestire in attività che presentino carattere prudenziale.

Nello stesso periodo è stata inoltre fornita risposta a un altro quesito relativo alla possibilità di iscrizione al fondo pensione PREVEDI dei lavoratori in somministrazione di lavoro cui si applica il CCNL del settore edile. La Commissione ha ritenuto, in questo caso, ammissibile l'iscrizione al fondo in virtù della delega esercitata dalle parti sociali nell'ambito della contrattazione collettiva di settore, fatta salva dalla normativa speciale, che ha precisato che PREVEDI rappresenta il fondo pensione negoziale di riferimento per

i lavoratori in somministrazione presso le aziende che applicano i contratti del settore edile.

In relazione al medesimo fondo, a seguito della verifica svolta nel corso del 2014 sulla gestione finanziaria, sono stati richiesti alcuni chiarimenti al fine di verificare la capacità del fondo stesso di effettuare un'autonoma valutazione dei risultati conseguiti dalla gestione finanziaria e di monitorare i rischi connessi.

I reclami inviati ai fondi pensione negoziali dai soggetti interessati sono stati 306, in lieve diminuzione rispetto al dato registrato nel corso del 2013 (329); l'incidenza media sul numero degli iscritti è stata di circa lo 0,2 per mille.

Nel 63 per cento dei casi, i reclami trasmessi hanno riguardato presunte anomalie inerenti alla gestione amministrativa. Nello specifico, le problematiche evidenziate hanno fatto essenzialmente riferimento a richieste di riscatto, di anticipazione e di trasferimento della posizione individuale, nonché ad anomalie riguardanti i versamenti contributivi.

La maggior parte dei reclami presentati risultano evasi entro la fine dell'anno e accolti nel 28 per cento dei casi.

Il numero degli esposti presentati alla Commissione nel corso del 2014 per questioni attinenti ai fondi pensione negoziali risulta aumentato rispetto a quello del precedente anno (81 esposti rispetto ai 64 ricevuti nel 2013).

Diversi esposti hanno riguardato le omissioni contributive e, in particolare, la legittimazione all'insinuazione nello stato passivo della procedura fallimentare del datore di lavoro inadempiente. Relativamente a tale problematica, la Commissione è intervenuta ribadendo che, ferma restando la titolarità in capo al lavoratore del diritto di credito sui contributi omessi, nei casi in cui il giudice della procedura fallimentare individui nel fondo pensione l'unico soggetto legittimato all'insinuazione nello stato passivo dei crediti per contributi non versati dal datore di lavoro, è opportuno che il fondo stesso si uniformi alla disposizione dell'Autorità Giudiziaria e ponga in essere gli adempimenti necessari per la tutela degli interessi dell'aderente.

In considerazione della numerosità degli esposti presentati sull'argomento, la Commissione ha inoltre ritenuto opportuno avviare un confronto, tutt'ora in essere, con le associazioni rappresentative dei fondi pensione volto alla definizione di prassi comuni idonee ad affrontare in maniera sistemica la problematica in esame.

* * *

Nel 2014, i costi complessivi (di natura amministrativa e finanziaria) sostenuti dai fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione finanziaria ammontano a 100 milioni di euro (5 in più rispetto all'anno precedente), così suddivisi:

57 milioni imputati alla gestione finanziaria (6 in più rispetto al 2013) e 43 milioni alla gestione amministrativa (uno in meno rispetto al 2013). La spesa amministrativa *pro capite* è risultata stabile a circa 22 euro.

Tav. 3.9**Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.⁽¹⁾**

(importi in milioni di euro; valori percentuali sul patrimonio a fine esercizio)

	2013		2014	
	Ammontare	%	Ammontare	%
Spese	95	0,28	100	0,25
gestione amministrativa	44	0,13	43	0,11
<i>oneri per i servizi amministrativi acquistati da terzi</i>	13	0,04	13	0,03
<i>spese generali</i>	19	0,05	18	0,05
<i>spese per il personale</i>	12	0,03	12	0,03
<i>oneri diversi⁽²⁾</i>	1	..	1	0,00
gestione finanziaria	51	0,15	57	0,14
<i>commissioni di gestione</i>	43	0,13	49	0,12
<i>commissioni per banca depositaria</i>	7	0,02	7	0,02

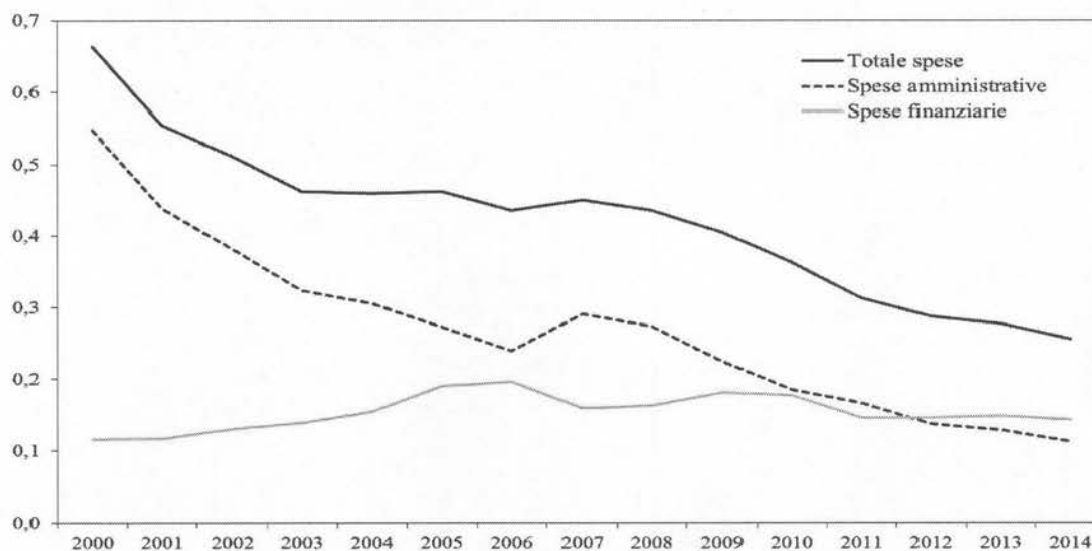
(1) Dati riferiti ai fondi pensione negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito le risorse in gestione finanziaria. Si esclude FONDINPS.

(2) Comprendono gli ammortamenti.

Gli oneri complessivi corrispondono allo 0,25 per cento del patrimonio, in diminuzione rispetto allo 0,28 del 2013.

Nel settore dei fondi negoziali, le spese amministrative sono determinate in genere come oneri fissi ovvero proporzionali al numero di iscritti, sulla base delle convenzioni poste in essere con società esterne specializzate che forniscono il servizio. In rapporto al patrimonio, nel tempo crescente per l'apporto dei flussi contributivi e dei rendimenti anche in assenza di nuove iscrizioni, tali spese hanno manifestato nel tempo una forte tendenza alla riduzione, e sono pari ormai allo 0,11 per cento (*cfr. Tav. 3.10*).

Tav. 3.10

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio negli anni 2000-2014.
(valori percentuali)

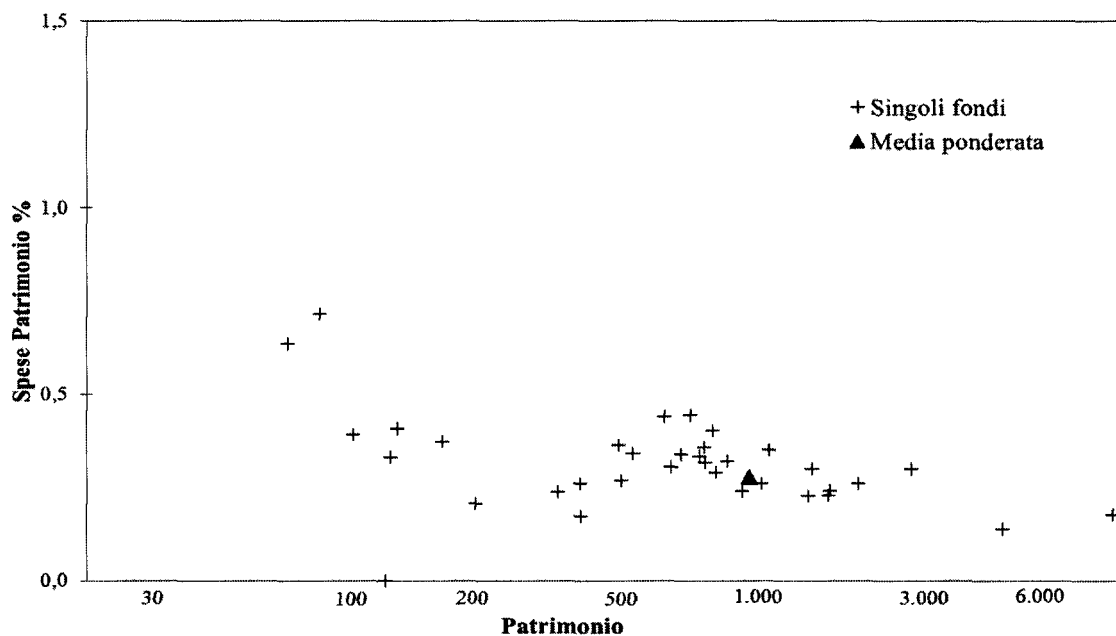
Le spese finanziarie sono invece in genere commisurate al patrimonio conferito in gestione e pertanto, rispetto a tale variabile, non manifestano una tendenza decrescente; nel 2014 si sono attestate allo 0,14 per cento del patrimonio, comunque in lieve riduzione rispetto all'anno precedente.

L'andamento decrescente dell'incidenza delle spese complessive sul patrimonio deriva pertanto essenzialmente solo dall'andamento delle spese amministrative, dove si manifestano chiaramente economie di scala. Viceversa, nella gestione finanziaria dei fondi negoziali, a distanza ormai di 15 anni dal suo avvio, non appare emergere analoga evidenza.

Analoghe osservazioni possono essere formulate con riguardo alle spese complessive per singolo fondo. I fondi che dispongono di patrimoni più grandi sostengono minori oneri rispetto al patrimonio; ciò per effetto delle economie di scala che si generano sul versante delle spese amministrative.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Incidenza delle spese sul patrimonio per singolo fondo.
(anno 2014; valori percentuali; scala logaritmica per l'ascissa; patrimonio in milioni di euro)



3.2 La gestione degli investimenti

Su 38 fondi autorizzati all'esercizio dell'attività, soltanto PERSEO SIRIO nel 2014 non era ancora in gestione finanziaria. Le risorse sono affidate in gestione a 37 intermediari, sulla base di 251 mandati (due in più rispetto al 2013). A questi mandati, di tipo tradizionale, se ne aggiungono altri cinque, relativi alla gestione del rischio valutario.

Nel 2014 ancora solo un fondo pensione (EUROFER) gestisce parte del patrimonio direttamente, usufruendo della possibilità prevista dalla legge di sottoscrivere o acquistare, entro certi limiti, quote o azioni di società immobiliari, nonché quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ovvero quote di fondi mobiliari chiusi. La possibilità di fare ricorso alla gestione diretta delle risorse è prevista a livello statutario anche da altri da altri fondi, alcuni dei quali stanno effettuando le necessarie analisi nonché adeguando la propria struttura organizzativa al fine di avviare tale modalità gestionale.

Con riguardo alle tipologie di intermediari, la ripartizione del mercato mostra lievi variazioni rispetto al 2013: aumenta la quota delle imprese di investimento estere,

passando dal 39,1 per cento al 41,3 per cento, a discapito di quella delle assicurazioni che si riduce di 2,4 punti percentuali (16 per cento rispetto al 18,4 del 2013); si mantengono stabili le quote delle SGR (37,5 per cento) e delle banche (5,1 per cento).

Considerando nel computo anche le risorse affidate a intermediari italiani appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli intermediari esteri è del 47 per cento, in riduzione rispetto a quanto osservato nel biennio precedente (50 per cento).

Le cinque convenzioni per la gestione del rischio sono affidate a tre intermediari, tutti appartenenti a gruppi stranieri.

Relativamente al grado di concentrazione del mercato, il 53 per cento delle risorse è affidato a sette gestori; i primi tre posti in graduatoria rimangono appannaggio di due SGR e di un'impresa di assicurazione italiana.

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per tipologia di intermediario.⁽¹⁾*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

Tipologia di intermediario	Numero intermediari		Numero convenzioni		Risorse in gestione			
	2013	2014	2013	2014	2013		2014	
					Importo	%	Importo	%
Imprese italiane								
Assicurazioni	4	4	34	32	6.364	18,4	6.394	16,0
SGR	15	12	120	115	12.974	37,5	15.004	37,5
SIM	-	-	-	-	-	-	-	-
Banche	1	2	12	12	1.713	5,0	2.041	5,1
Totale	20	18	166	159	21.051	60,9	23.438	58,7
Imprese di altri paesi UE	18	19	83	92	13.525	39,1	16.520	41,3
Totale	38	37	249	251	34.575	100,0	39.958	100,0

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio che risultavano operativi alla fine dei singoli anni.

Poco più della metà dei mandati è di tipo obbligazionario (134), tra i quali 61 sono obbligazionari misti, 37 obbligazionari puri e 36 con garanzia. La restante parte delle risorse è gestita con mandati bilanciati (88) e azionari (29).

Il compenso ai gestori in termini di livello medio delle commissioni di base pattuite nelle convenzioni di gestione rimane pressochè invariato rispetto al precedente anno, attestandosi allo 0,12 per cento. I mandati più onerosi rimangono quelli con garanzia (0,24 per cento); nelle altre tipologie di mandato l'onerosità media aumenta tendenzialmente in relazione alla quota azionaria delle gestioni: 0,08 per cento per i

mandati obbligazionari puri, 0,10 per cento per gli obbligazionari misti, 0,12 per cento per i mandati bilanciati e 0,11 per cento per i mandati azionari.

Tav. 3.13**Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato.⁽¹⁾**

(dati di fine 2014; importi in milioni di euro)

Tipologia di mandato	Convenzioni Numero	Risorse in gestione		Commissioni di gestione ⁽²⁾	
		Importi	%	2013 %	2014 %
Garantito	36	5.431	13,6	0,24	0,24
Obbligazionario puro	37	9.988	25,0	0,08	0,08
Obbligazionario misto	61	8.076	20,2	0,10	0,10
Bilanciato	88	12.232	30,6	0,12	0,12
Azionario	29	4.232	10,6	0,12	0,11
Totale	251	39.958	100,0	0,12	0,12

(1) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio che risultavano operativi alla fine del 2014.

(2) Si tratta della media delle commissioni di base stabilite nelle singole convenzioni di gestione afferenti a ciascuna tipologia di mandato, ponderata con le rispettive risorse. La commissione di base, espressa su base annua, viene applicata al patrimonio medio gestito.

* * *

Nella composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali la quota prevalente continua a essere costituita dai titoli di debito (70,3 per cento), rispetto al 2013 in aumento per la componente privata (11,3 per cento) in parte a discapito di quella pubblica (59 per cento). In lieve aumento anche l'investimento diretto in azioni, pari al 18,5 per cento delle risorse gestite, esclusivamente rappresentato da titoli quotati (0,7 punti percentuali in più rispetto al 2013), mentre si riducono di pari ammontare i depositi (2,7 per cento). Rimangono pressoché stabili gli investimenti in OICR (7,8 per cento).

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.*(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)*

	2013						2014	
	Totale	Tipologia di comparto					Totale	
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario		
Depositi	3,4	1,6	1,4	2,9	3,1	2,7	2,7	
Titoli di Stato	59,3	84,7	92,3	62,2	45,0	27,2	59,0	
Altri titoli di debito	10,3	8,1	4,9	12,8	12,4	7,5	11,3	
Titoli di capitale	17,8	1,6	0,0	17,2	26,3	43,5	18,5	
OICR ⁽¹⁾	8,0	3,1	0,3	4,2	12,5	18,8	7,8	
Altre attività e passività	1,2	0,9	1,1	0,7	0,6	0,4	0,7	
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

Per memoria:

Risorse in gestione	34.575	5.678	2.788	12.762	17.734	995	39.958
---------------------	--------	-------	-------	--------	--------	-----	--------

(1) Sono incluse le quote di fondi immobiliari chiusi relative ad un fondo pensione che gestisce direttamente una percentuale contenuta delle risorse di un comparto.

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, si è proceduto a sommare all'investimento diretto in titoli di capitale quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati.

L'esposizione effettiva in titoli di capitale risulta complessivamente pari al 24,6 per cento delle risorse in gestione, in lieve riduzione rispetto all'anno precedente (0,3 punti percentuali) e superiore di 1,5 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 2013 di 0,6 punti percentuali per la quota di investimenti in tali strumenti tramite OICR (5,8 per cento a fine 2013) e di 0,4 punti percentuali per la quota imputabile a operazioni in derivati (1,4 per cento a fine 2013).

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2013		2014				Totale
		Garantito	Tipologia di comparto			Totale	
			Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato		
Investimenti diretti	17,8	1,6	-	17,2	26,3	43,5	18,5
Investimenti indiretti	7,1	2,9	-	5,0	8,1	21,4	6,2
tramite OICR	5,8	2,9	-	3,7	7,0	18,7	5,2
tramite derivati	1,4	0,0	-	1,3	1,1	2,7	1,0
Totale	24,9	4,5	-	22,3	34,4	64,9	24,6
<i>Per memoria:</i>							
Esposizione benchmark	23,7	4,3	-	21,5	33,4	60,1	23,1

La composizione del portafoglio titoli in base all'area geografica o al paese di residenza dell'emittente, calcolata considerando gli investimenti effettuati tramite OICR (cfr. *Glossario*, voce "Principio del *look through*"), mostra alcune variazioni rispetto all'anno precedente. Il 79,2 per cento degli investimenti è costituito da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE (2,4 punti percentuali in meno rispetto a fine 2013), mentre la restante parte è rappresentata da titoli di emittenti statunitensi (15 per cento, 2,6 punti percentuali in più rispetto al 2013) e di altri paesi OCSE (5,6 per cento, invariato rispetto a fine 2013). Resta molto al di sotto del limite stabilito dalla normativa vigente sino al 27 novembre 2014 (5 per cento) la quota di patrimonio investita in titoli di paesi diversi da quelli aderenti all'OCSE (0,2 per cento).

In relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari, nell'ambito dei titoli di debito gli investimenti in titoli di emittenti di paesi dell'area dell'euro pur rimanendo largamente prevalenti, pari all'82,9 per cento, sono in riduzione di 2,5 punti percentuali rispetto al 2013. In tale ambito aumentano di quasi un punto percentuale rispetto a fine 2013 gli investimenti in titoli di debito domestico (39,4 per cento), che ammontano a circa 11,5 miliardi di euro. Aumentano altresì gli investimenti in titoli di emittenti di paesi europei che non partecipano alla moneta unica (6,4 per cento dal 5,7 per cento del 2013) e quelli di emittenti statunitensi (7,6 per cento, 1,7 punti percentuali in più rispetto al 2013).

Tav. 3.16

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.⁽¹⁾*(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)*

	2013						2014					
	Totale	Tipologia di comparto					Totale					
		Garantito	Obblig. puro	Obblig. misto	Bilanciato	Azionario						
Titoli di debito	75,3	95,4	100,0	78,3	65,3	35,8	75,5					
Italia	29,0	63,0	86,2	23,1	15,9	9,2	29,7					
Altri paesi dell'area euro	35,3	28,9	12,3	38,5	34,1	20,7	32,9					
Altri paesi dell'UE	4,3	1,7	0,5	5,1	6,4	3,1	4,8					
Stati Uniti	4,4	1,2	0,7	8,1	6,4	2,4	5,7					
Giappone	1,0	0,0	-	1,9	0,7	0,0	0,9					
Altri paesi aderenti OCSE	1,1	0,5	0,2	1,4	1,8	0,3	1,3					
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,0	-	0,2	0,1	0,0	0,1					
Titoli di capitale	24,7	4,6	-	21,7	34,7	64,2	24,5					
Italia	1,0	0,2	-	1,1	1,0	1,8	0,9					
Altri paesi dell'area euro	8,7	2,4	-	5,8	10,9	23,1	7,6					
Altri paesi dell'UE	3,3	0,6	-	3,1	4,6	9,2	3,3					
Stati Uniti	8,0	0,8	-	8,5	13,2	23,7	9,3					
Giappone	1,3	0,2	-	0,9	1,9	2,0	1,2					
Altri paesi aderenti OCSE	2,1	0,4	-	2,2	2,9	4,5	2,1					
Paesi non aderenti OCSE	0,2	0,1	-	0,2	0,1	0,0	0,1					
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0					
<i>Per memoria:</i>												
Risorse in gestione	34.575	5.678	2.788	12.762	17.734	995	39.958					

(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*, cfr. Glossario).

Nell'ambito dei titoli di capitale, maggiormente diversificati in relazione al paese di residenza dell'emittente, si contrae l'investimento nell'UE (il 48 per cento sul totale investito in azioni), che si riduce di 4,6 punti percentuali rispetto al 2013, mentre aumenta la quota di emittenti residenti negli Stati Uniti (37,8 per cento, 5,4 per cento in più rispetto al 2013). L'investimento in azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese (3,5 per cento del totale investito in titoli di capitale) ammonta a 329 milioni di euro (327 milioni nel 2013).

* * *

Il rendimento medio dei fondi pensione negoziali nel 2014 è stato pari al 7,3 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato dell'1,3 per cento.

Tav. 3.17

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

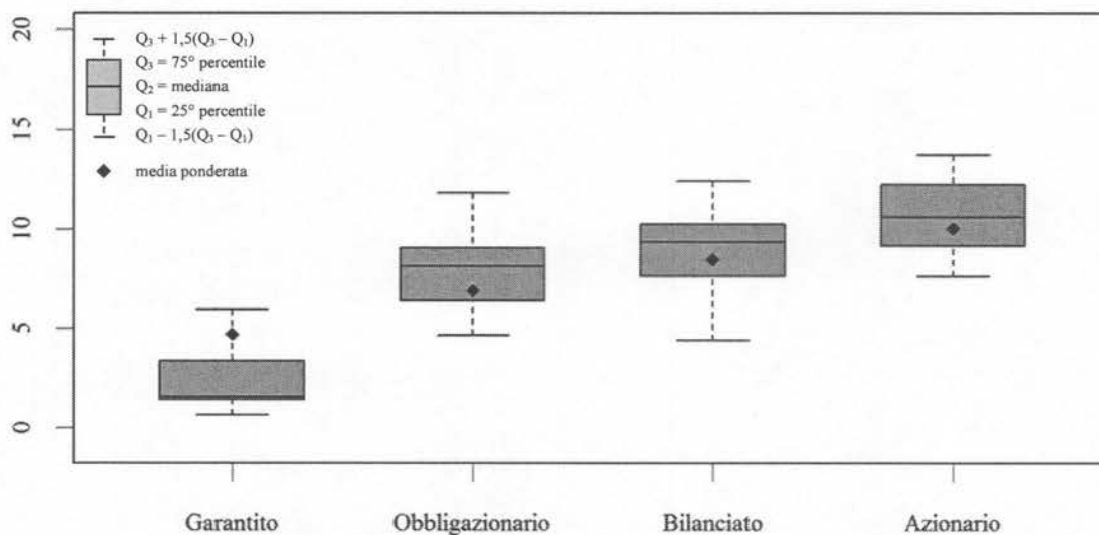
Comparti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Garantito ⁽²⁾	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,0	4,6
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,3	1,2
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,8	8,5
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8
Rendimento generale	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, cfr. *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione". I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e della tassazione; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. Per l'anno 2014 è stata applicata l'aliquota sui rendimenti previgente alla Legge 190/2014 (11,5 per cento).

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

Durante l'anno tutti i 108 comparti operativi hanno ottenuto rendimenti positivi. La dispersione è più elevata nelle linee di investimento bilanciate rispetto a quelle azionarie: la quasi totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa: per i comparti bilanciati tra 5 e 11,5 per cento; per quelli azionari tra 8 e 13,5 per cento. Nei comparti obbligazionari, il 90 per cento dei rendimenti è distribuito fra il 5 e l'11 per cento mentre in quelli garantiti si va dall'1 al 6 per cento.

Tav. 3.18

Fondi pensione negoziali. Distribuzione (box plot) dei rendimenti.^{(1),(2)}
(anno 2014; valori percentuali)

(1) I valori estremi della scatola (box) raffigurano il primo (Q_1) ed il terzo (Q_3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui lunghezza 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 $1,5 \times (Q_3 - Q_1)$, dove $(Q_3 - Q_1)$ costituisce appunto il range interquartile e 1,5 è una costante.

(2) In ragione della loro ridotta numerosità nel 2014, i comparti obbligazionari puri sono stati considerati insieme a quelli misti.

4. I fondi pensione aperti

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

A fine 2014 gli iscritti ai fondi pensione aperti sono 1.056.000, in crescita del 7,2 per cento rispetto all'anno precedente, con un numero di nuove adesioni pari a 97.000 (erano 98.000 nel 2013).

Aumenta del 16,6 per cento l'attivo netto destinato alle prestazioni, risultando di circa 14 miliardi di euro.

L'incremento dell'attivo netto destinato alle prestazioni, circa 2 miliardi, è dovuto a contributi per 1,4 miliardi, a fronte di prestazioni per 415 milioni e trasferimenti netti positivi per 40 milioni; il saldo, pari a 940 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette. I costi dedotti dall'attivo dei fondi sono stimabili in circa 143 milioni di euro.

Tav. 4.1

Fondi pensione aperti. Dati di sintesi.

(dati di fine anno; flussi annuali per nuovi iscritti e contributi; importi in milioni di euro)

	2013	2014
Iscritti	984.584	1.055.716
<i>Variazione percentuale</i>	7,7	7,2
Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾	98.000	97.000
di cui: <i>lavoratori dipendenti</i>	35.000	35.000
Contributi	1.296	1.428
Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP)	11.990	13.980
<i>Variazione percentuale</i>	19,0	16,6

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

A fine 2014 sono 56 i fondi pensione aperti operativi nel settore, in diminuzione di 2 unità rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'anno non ci sono state nuove istituzioni. Il fondo pensione aperto costituito nel 2013, prima nuova istituzione dopo anni di fermo, risulta privo di iscritti. Due fondi pensione inoltre hanno cessato di essere operativi, entrambi a esito di una operazione di fusione per incorporazione.

Tav. 4.2

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

	2013				2014			
	Società	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP	Società	Fondi/ Comparti	Iscritti	ANDP
	Numero	Numero	%	%	Numero	Numero	%	%
Fondi aperti gestiti da:								
Assicurazioni	32	42	46,4	46,1	31	46	63,3	59,1
Banche	-	-	-	-	1	1	1,9	2,7
SGR	10	11	35,6	40,3	9	9	34,9	38,2
SIM	1	5	17,9	13,6	-	-	-	-
Totale	43	58	100,0	100,0	41	56	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>								
Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti		21	60,0	59,3		20	62,1	61,9
Comparti per tipologia⁽¹⁾								
Garantito		77	26,2	21,8		75	27,0	22,8
di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i>		50	18,0	14,5		48	19,0	15,5
Obbligazionario puro		32	6,8	5,6		30	5,4	4,5
Obbligazionario misto		24	10,0	10,3		22	9,9	10,7
Bilanciato		73	31,9	32,3		71	33,6	33,3
Azionario		57	25,1	30,0		55	24,1	28,8
Totale		263	100,0	100,0		253	100,0	100,0
Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito								
superiore a 100 mln di euro		32	42,8	49,9		40	56,6	60,2
compreso tra 10 e 100 mln di euro		149	54,4	47,4		136	41,0	37,5
inferiore a 10 mln di euro		82	2,8	2,7		77	2,4	2,3

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

Scende a 41 il numero delle società che operano nel settore (3 unità in meno rispetto all'anno precedente): si tratta di 31 imprese di assicurazione, 9 società di gestione del risparmio e una banca. Nel corso dell'anno sono state infatti realizzate due operazioni di cessione di fondi che in entrambi i casi hanno determinato l'uscita dal mercato della società cedente (tra cui l'unica società di intermediazione mobiliare che

era presente nel settore, peraltro con una quota di mercato elevata) e l'ingresso di una banca (l'unica ora presente). Si è verificata inoltre un'operazione di riorganizzazione di un importante gruppo assicurativo a esito della quale due compagnie di assicurazione operative nel settore sono state fuse per incorporazione in una terza.

Con riferimento alla struttura del mercato, la descritta operazione di cessione dei fondi pensione aperti gestiti dall'unica SIM che era presente nel settore si è tradotta in un significativo incremento della quota di iscritti relativi a compagnie di assicurazione (dal 46,4 al 63,3 per cento); risulta invece in lieve diminuzione la quota riferita alle SGR, mentre è pari all'1,9 per cento la quota degli iscritti a fondi aperti gestiti dalla banca che nel corso del 2014 è entrata nel settore acquisendo un fondo da una SGR operativa nella sua stessa regione.

Il 62 per cento delle adesioni riguarda i 20 fondi gestiti da società appartenenti ai primi cinque gruppi finanziari.

È diminuito, principalmente per effetto delle citate operazioni di fusione, il numero dei comparti offerti che passano da 263 nel 2013 a 253 alla fine del 2014.

Dall'analisi della distribuzione dei comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito si registra un aumento (8 unità in più rispetto al 2013) di quelli con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro, cui corrisponde quasi il 57 per cento del mercato in termini di iscritti, mentre diminuisce in maniera significativa il numero dei comparti appartenenti alla classe dimensionale intermedia (patrimonio gestito compreso tra i 10 e i 100 milioni di euro) passando da 149 a 136 unità. In lieve diminuzione la numerosità dei comparti di dimensioni contenute (inferiori a 10 milioni di euro), circa un terzo del totale, la cui incidenza in termini di iscritti e ANDP resta marginale. Tale fenomeno è sostanzialmente dovuto alle due operazioni di fusione per incorporazione verificatesi nell'anno e a una operazione di fusione di linee azionarie realizzata nell'ambito di un fondo pensione.

Continuano a essere 19 i fondi che hanno emesso differenti classi di quote (*cf. Glossario*), a fronte di 22 che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consegue al riconoscimento, per determinate categorie di aderenti, di minori costi di gestione calcolati in percentuale del patrimonio. L'applicazione di commissioni agevolate fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore unitario più elevato di quello della quota base.

L'attivo netto corrispondente a quote cui sono riconosciute dette agevolazioni è pari a 2,5 miliardi di euro, circa il 45 per cento del patrimonio dei fondi aperti con emissione di classi di quote.

* * *