

per cento del numero complessivo delle anticipazioni erogate e hanno interessato 24.200 iscritti (22.500 nel 2013).

In lieve diminuzione rispetto al 2013 il numero degli aderenti che hanno ottenuto il riscatto integrale della posizione. Ancora poco frequente, ma in aumento, è invece il ricorso ai riscatti parziali, peraltro ciò è in parte imputabile alla circostanza che un numero sempre crescente di fondi pensione ha introdotto nel proprio ordinamento la possibilità per gli iscritti di riscattare parzialmente la posizione anche nei casi di perdita dei requisiti per “cause diverse” ai sensi dell’art. 14, comma 5, del Decreto.

Tav. 6.8

Fondi pensione preesistenti. Altre voci di entrata e di uscita della gestione previdenziale (dati di flusso; importi in milioni di euro)

	2013		2014	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Trasferimenti in entrata ⁽¹⁾	342	7.115	427	9.538
Trasferimenti in uscita ⁽¹⁾	445	8.867	421	7.623
Anticipazioni	643	29.285	651	30.994
<i>per spese sanitarie</i>	....	658	....	706
<i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>	....	6.129	....	6.081
<i>per ulteriori esigenze</i>	....	22.498	....	24.207
Riscatti	816	12.834	686	12.237
<i>integrali</i>	....	11.208	....	10.116
erogati ai sensi dell’art. 14, comma 5, del Decreto	....	8.252	....	7.983
<i>parziali</i>	....	1.625	....	2.121

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione preesistenti e, per convenzione, anche i movimenti all’interno del settore a seguito di processi di riorganizzazione delle forme di previdenza.

I dati relativi alle caratteristiche demografiche degli iscritti mostrano un progressivo processo di invecchiamento. Si osserva, infatti, un aumento dell’età media che passa da 47,7 a 48,2 anni (45,4 anni per le donne e 49,6 per gli uomini).

Gli iscritti ai fondi pensione preesistenti sono concentrati nelle regioni settentrionali (circa il 63 per cento degli aderenti), con la Lombardia che raccoglie il 31 per cento del totale. Nelle regioni centrali risiede il 24 per cento degli aderenti (il 13 per cento nel Lazio). Nelle regioni meridionali e insulari si colloca poco più del 13 per cento degli iscritti.

* * *

Nel corso dell'anno è proseguita l'attività di monitoraggio delle operazioni poste in essere da importanti gruppi bancari per la riorganizzazione della previdenza complementare in favore dei dipendenti delle società appartenenti al gruppo.

A esito dell'avvenuta operazione di incorporazione della Banca di Legnano S.p.A. nella Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. (Gruppo Bipiemme – Banca Popolare di Milano), si è perfezionato il trasferimento collettivo degli iscritti al fondo dedicato ai dipendenti della suddetta Banca presso il FONDO PENSIONE DI PREVIDENZA BIPIEMME, nell'ambito del quale, sulla base degli accordi sottoscritti, è stato previsto di ricondurre tutte le forme pensionistiche complementari presenti nel predetto Gruppo.

Nel corso dell'anno si è inoltre conclusa l'operazione con la quale gli iscritti al fondo dedicato ai dipendenti della Banca Antonveneta S.p.A. sono stati trasferiti presso la forma pensionistica di riferimento del Gruppo, il FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I DIPENDENTI DELLA BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A. DIVENUTI TALI DALL'1.1.1991, a seguito dell'avvenuta incorporazione del predetto Istituto bancario nella Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

E' stata altresì oggetto di attenzione un'operazione, ancora in corso di attuazione, realizzata nell'ambito del gruppo Intesa Sanpaolo, che ha riguardato gli iscritti a due forme pensionistiche di piccole dimensioni, al cui interno, a seguito delle modifiche degli assetti societari, convivono dipendenti di aziende riconducibili a due diversi gruppi bancari.

Sotto un profilo più generale di verifica dell'adeguamento dei fondi preesistenti alla normativa di settore, è continuata l'attività di monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare avviati dai fondi che detenevano direttamente immobili in misura superiore al limite del 20 per cento previsto dalle disposizioni contenute nel DM Economia 62/2007, la cui concreta attuazione continua a subire un rallentamento in ragione della crisi in cui versa da tempo il settore immobiliare.

Alla fine del 2014, restano ancora nove le forme pensionistiche per le quali l'incidenza del valore dei cespiti immobiliari detenuti direttamente sul patrimonio del fondo, ovvero delle sezioni o comparti in cui sono allocati gli immobili stessi, supera il suddetto limite del 20 per cento.

Nel corso dell'anno, uno dei fondi preesistenti che già operava in regime di proroga del termine per ricondurre nei limiti di legge gli investimenti diretti in immobili, ha ottenuto di poter usufruire di un ulteriore lasso di tempo per la concreta realizzazione del progetto di costituzione di un fondo immobiliare chiuso, nel quale far confluire l'intero patrimonio in immobili detenuto direttamente. Il progetto, che ha lo scopo di creare un fondo immobiliare destinato ai diversi investitori istituzionali operanti nell'ambito della previdenza (cfr. Relazione COVIP 2013), ha incontrato delle difficoltà di realizzazione in ragione della attuale situazione del mercato immobiliare che non ha favorito l'adesione al progetto da parte di quegli investitori che pure avevano inizialmente manifestato interesse all'iniziativa. Il fondo ha, pertanto, valutato

l'opportunità di procedere alla selezione di una nuova società a cui affidare l'incarico di costituire un apposito fondo immobiliare destinato ad accogliere l'intero portafoglio immobiliare detenuto direttamente, mantenendo la possibilità di un successivo ingresso di altri investitori istituzionali.

Non sono ancora giunte a conclusione le iniziative finalizzate allo scioglimento dei fondi interni e avviate da tempo dalle società diverse da quelle bancarie e assicurative (cfr. Relazione COVIP 2013). Dette iniziative, verrebbero realizzate per lo più attraverso la liquidazione delle posizioni in essere.

Sono principalmente le difficoltà connesse alla determinazione delle posizioni individuali, relative a un numero esiguo di iscritti ovvero di pensionati, a non aver consentito fino a oggi di procedere allo scioglimento delle forme pensionistiche. In un caso, per la definizione e liquidazione delle posizioni spettanti sono ancora pendenti ricorsi presso l'Autorità Giudiziaria promossi da alcuni aderenti.

Nel corso dell'anno l'azione di vigilanza ha inoltre interessato i fondi preesistenti esposti al rischio di longevità e a problematiche di natura tecnico-attuariale.

Nello specifico, è stata condotta una verifica sulle situazioni dei fondi che rientrano nell'ambito di applicazione del DM Economia 259/2012, al fine di individuare i diversi adempimenti a cui essi sono chiamati, anche sulla base di quanto previsto dalla Circolare COVIP del 7 maggio 2014, che ha fornito indicazioni operative in merito all'attuazione del citato DM Economia 259/2012. Dall'applicazione di tale Decreto sono peraltro esclusi i fondi interni e le forme pensionistiche preesistenti ammesse allo speciale regime di deroga di cui all'art. 20, comma 7, del citato DM.

In particolare, i fondi, ovvero le singole sezioni, che risultano esposti a rischi attuariali sono stati classificati, distinguendo tra quelli che già dispongono di attività sufficienti a copertura degli impegni assunti, nonché delle attività supplementari (pari al 4 per cento delle riserve tecniche) per assicurare il superamento di eventuali situazioni di temporaneo squilibrio; quelli che, pur avendo attività sufficienti alla copertura degli impegni, devono tuttavia dotarsi delle attività addizionali; quelli che, non disponendo di attività sufficienti a coprire le riserve tecniche, sono tenuti, ai sensi dell'art. 4, comma 4, del citato DM Economia 259/2012, a elaborare un piano di riequilibrio, da sottoporre all'approvazione della COVIP.

Con riguardo a quest'ultima situazione, nel corso dell'anno è venuta in particolare evidenza l'iniziativa assunta da un fondo (FONDO PENSIONE PER IL PERSONALE DELLA BANCA DI ROMA), relativamente alla sezione in regime di prestazione definita.

In questo caso, le fonti istitutive, preso atto dello squilibrio e dei risultati non soddisfacenti delle iniziative di risanamento avviate in precedenza, hanno esercitato il potere loro attribuito dall'art. 7-bis, comma 2-bis, del Decreto, che riconosce alle fonti istitutive dei fondi pensione in situazioni di squilibrio la competenza a rivedere, tra l'altro, la disciplina delle prestazioni sia relativamente alle posizioni degli iscritti attivi

sia a quelle dei pensionati. Le stesse hanno quindi adottato, con accordo sottoscritto nel mese di maggio 2014, misure di risanamento che incidono sul meccanismo di rivalutazione delle pensioni, tanto in corso di erogazione che future. Detto meccanismo prevede modalità di adeguamento positivo o negativo delle prestazioni per i pensionati, per gli iscritti in servizio e per i differiti, come risulta dalla differenza tra il tasso di rendimento effettivo e il tasso necessario per il mantenimento dell'equilibrio utile per finanziare le prestazioni a carico del fondo stesso determinato sulla base di apposite valutazioni attuariali.

Il piano elaborato dal fondo, basato sui contenuti del predetto accordo, è stato approvato dalla COVIP nel mese di marzo dell'anno in corso.

Per un primario fondo (FONDO PENSIONE PER GLI AGENTI PROFESSIONISTI DI ASSICURAZIONE), è stato necessario intensificare l'intervento di vigilanza. Tale fondo, accertata la necessità di adottare un piano di riequilibrio, ha deciso, in via d'urgenza e in forma cautelativa, il temporaneo blocco dei trasferimenti volontari (cfr. Relazione COVIP 2013). Nel corso dell'anno la questione è stata oggetto di una continua interlocuzione tra il fondo e la COVIP, che ha più volte sottolineato i profili di delicatezza della situazione in essere, peraltro motivo di numerosi esposti pervenuti da parte di aderenti interessati, sottolineando l'esigenza di addivenire in tempi brevi a una soluzione condivisa tra le parti istitutive e comunque alla presentazione del relativo piano di riequilibrio.

Nel mese di febbraio del 2015, constatata la mancanza di elementi di novità rispetto agli sviluppi dei rapporti tra le parti sociali interessate ed alla luce della conseguente situazione di *impasse*, la COVIP ha disposto, ai sensi dell'art. 19, comma 4, lett. a), del Decreto, la convocazione del consiglio di amministrazione e del collegio dei sindaci del fondo, con all'ordine del giorno l'assunzione delle iniziative di competenza, richiamando pertanto l'attenzione degli organi collegiali sull'urgenza e indifferibilità di misure di risanamento.

Il consiglio di amministrazione del fondo ha elaborato un piano di riequilibrio individuando interventi coerenti con le competenze e i poteri riconosciuti dall'ordinamento interno all'organo di governo e all'assemblea. Tuttavia le connesse modifiche statutarie non sono state approvate dall'assemblea dei delegati. La COVIP non ha potuto pertanto che prendere atto dell'impossibilità per il fondo di intervenire efficacemente sulla situazione di squilibrio, nonché dell'inerzia delle parti istitutive ad attivare i poteri a esse attribuiti dall'art. 7-bis, comma 2-bis, del Decreto. A esito dell'esame della complessiva situazione, la COVIP ha ritenuto che la predetta impossibilità configuri una grave irregolarità nell'amministrazione e che costituisca quindi i presupposti per l'adozione del provvedimento di amministrazione straordinaria a norma dell'art. 70 del Decreto lgs. 385/1993 e ha, pertanto, avanzato una proposta di amministrazione straordinaria al Ministro del lavoro e delle politiche sociali, competente per l'avvio della procedura.

Sempre con riguardo alle situazioni di insufficienza delle risorse detenute rispetto agli impegni assunti nei confronti di iscritti e pensionati, nel corso dell'anno è stata oggetto di particolare attenzione la situazione del FONDO NAZIONALE DI PREVIDENZA PER I LAVORATORI DEI GIORNALI QUOTIDIANI FIORENZO CASELLA, fondo ammesso allo speciale regime di deroga all'epoca previsto dall'art. 18, comma 8-*bis*, del Decreto lgs. 124/1993 per le forme pensionistiche complementari operanti in via prevalente secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione (in cui i flussi contributivi in entrata finanziano l'erogazione delle prestazioni pensionistiche correnti) e che si trovassero caratterizzate da rilevanti squilibri finanziari.

Il fondo in parola non è tenuto a elaborare un piano di riequilibrio da sottoporre all'approvazione della COVIP in quanto escluso dall'applicazione del DM Economia 259/2012 (*cfr. supra*).

Già alla fine del 2013, le fonti istitutive del fondo, che risulta ancora caratterizzato da un consistente squilibrio finanziario e attuariale, hanno valutato, nell'ambito delle competenze loro attribuite dal citato art. 7-*bis*, comma 2-*bis*, del Decreto, l'adozione di misure di risanamento finalizzate a salvaguardare la situazione finanziaria del fondo stesso e, in tal maniera, assicurarne in prospettiva l'operatività.

Nell'intento di ripartire in ugual misura i sacrifici sull'intera platea degli associati (iscritti attivi e soggetti in quiescenza), è stato dapprima introdotto, a far data dal 1° gennaio 2014 e fino al 31 dicembre 2019, un contributo di solidarietà (nella misura del 25 per cento) gravante sulle prestazioni in essere e future, computato sull'importo complessivo dei trattamenti erogati integralmente con il sistema a ripartizione ovvero sull'importo della quota a ripartizione dei trattamenti erogati con il sistema misto.

Nel corso del 2014, la COVIP è intervenuta nel richiamare l'attenzione del fondo sull'importanza di un tempestivo monitoraggio circa la congruità e l'adeguatezza delle iniziative volte al riequilibrio tecnico-finanziario, anche sotto il profilo dei valori utilizzati per le variabili poste a fondamento del piano adottato; ciò anche in considerazione dell'esigenza eventuale di dover apportare modifiche alle misure adottate anche prima dello scadere del quinquennio.

Nei primi mesi dell'anno in corso, le fonti istitutive, verificato un aumento dello squilibrio tra i flussi in entrata e quelli in uscita destinati alle prestazioni, generato dall'ulteriore contrazione della base contributiva di settore (particolarmente rilevante per un fondo che opera secondo il sistema tecnico-finanziario della ripartizione), sono intervenute nuovamente per rimodulare la misura della percentuale del contributo di solidarietà, che è stato incrementato al 50 per cento per il periodo dal 1° febbraio 2015 al 31 dicembre 2019. Al riguardo, la COVIP ha preso atto dell'iniziativa adottata richiedendo tuttavia al fondo di assumere misure di riequilibrio di natura più strutturale.

* * *

Con riguardo alle variazioni degli statuti sottoposte dai fondi preesistenti alla COVIP, l'esame effettuato nell'anno ha interessato 9 procedimenti di approvazione di modifiche statutarie e 31 comunicazioni.

Sempre più frequente è l'adozione delle modifiche finalizzate a consentire agli iscritti l'esercizio della facoltà del riscatto parziale della posizione nei casi di perdita dei requisiti per "cause diverse", in coerenza con quanto indicato dalla COVIP negli Orientamenti del 29 marzo 2013 in relazione al riscatto *ex art.* 14, comma 5, del Decreto.

Sotto il profilo dell'area dei destinatari, continua ad aumentare il numero dei fondi nei quali è possibile l'adesione dei soggetti fiscalmente a carico degli iscritti; in alcuni fondi di natura interaziendale o di gruppo l'intervento sullo statuto è stato originato dalla necessità di adeguare l'individuazione dell'ambito dei destinatari al mutato assetto societario.

Gli interventi operati sugli statuti relativamente ai profili di *governance* hanno riguardato la modifica dei *quorum* costitutivi e deliberativi degli organi collegiali e la riduzione del numero dei componenti degli stessi. Detto ridimensionamento, disposto in via generale con la finalità di ridurre l'incidenza dei costi per il funzionamento degli organi sugli oneri a carico degli iscritti, risponde anche in taluni casi all'esigenza di fare fronte alle difficoltà connesse alla sostituzione di amministratori e sindaci che non possono essere rieletti, una volta raggiunto il numero massimo dei mandati consecutivi esercitabili, con altri soggetti in possesso dei previsti requisiti di legge.

In altri casi, le modifiche hanno riguardato la natura del fondo pensione, che ha acquisito la personalità giuridica.

I reclami pervenuti ai fondi preesistenti sono 662, presentati nel 95 per cento dei casi direttamente dagli aderenti interessati, ovvero per il tramite di studi legali, e riguardano circa 0,8 per mille degli iscritti.

Di questi, circa 400 sono relativi a uno stesso fondo interno ad una banca e hanno riguardato in gran parte le modalità di costituzione dell'organismo di sorveglianza rappresentativo degli iscritti. Contestazioni di analoga natura hanno formato oggetto di numerosi esposti presentati alla COVIP dai singoli aderenti allo stesso fondo. La COVIP è intervenuta precisando i ruoli delle parti in causa (fonti istitutive e altra associazione di rappresentanza dei pensionati) in relazione alla costituzione dell'organismo di sorveglianza.

Se si escludono i reclami presentati al fondo interno in relazione al funzionamento degli organi, quelli evasi dai fondi pensione preesistenti nell'anno sono 246, di cui il 15 per cento sono stati accolti e l'85 per cento respinti. Gran parte di essi ha riguardato presunte anomalie inerenti alla gestione amministrativa (oltre l'80 per cento); la problematica relativa alle prestazioni pensionistiche continua ad essere quella

maggiormente interessata dai reclami, seguita da quella relativa alla fiscalità, come peraltro confermato dall'esame degli esposti pervenuti alla COVIP.

Gli esposti pervenuti alla COVIP sono stati 73. Le questioni oggetto di lamentela hanno riguardato in prevalenza le prestazioni pensionistiche (18) nonché i trasferimenti, i riscatti e le anticipazioni (20). In alcuni casi gli esposti hanno riguardato le procedure elettorali per il rinnovo degli organi collegiali, con particolare riguardo alla scelta delle candidature e alla verifica dei requisiti di professionalità.

Nel corso del 2014, l'attività di vigilanza svolta a conclusione degli accertamenti ispettivi ha interessato un fondo con regime previdenziale misto e un fondo operante in regime di contribuzione definita, entrambi aperti a nuove adesioni e con una platea di iscritti superiore alle 5.000 unità.

L'ambito delle verifiche ha riguardato l'adeguatezza dell'assetto organizzativo nonché dei costi sostenuti per la gestione, con particolare riferimento all'adozione degli opportuni *standard* di formalizzazione e procedimentalizzazione dei processi di lavoro e all'attivazione di sistemi di controllo interno in grado di assicurare una gestione efficiente. Sono state inoltre sottoposte a controllo le modalità di individuazione dei componenti gli organi collegiali, nonché di funzionamento degli stessi, anche al fine di verificare l'articolazione del processo decisionale posto in essere, sotto il profilo dell'adeguato approfondimento dei temi trattati necessario ad acquisire piena consapevolezza in merito alle decisioni assunte.

6.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2014 le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a circa 51 miliardi, la maggior parte detenuta direttamente dai fondi (57 per cento), la restante parte costituita da riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

Tali riserve matematiche sono prevalentemente riferibili a polizze di ramo I. Risultano meno diffuse quelle di ramo V e residuali quelle di ramo III.

Tav. 6.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2013		2014	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	1.618	5,7	1.652	5,5
Titoli di Stato	10.753	38,1	11.054	36,7
Altri titoli di debito	3.158	11,2	3.589	11,9
Titoli di capitale	3.625	12,9	4.169	13,9
OICR	3.969	14,1	4.475	14,9
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	2.444	8,7	2.811	9,3
Azionari	1.692	6,0	1.690	5,6
Bilanciati	8	..	6	..
Obbligazionari	662	2,4	884	2,9
Di liquidità	3	0,0	96	0,3
Flessibili	78	0,3	135	0,5
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	1.526	5,4	1.664	5,5
di cui: Fondi immobiliari	1.166	4,1	1.231	4,1
Immobili	2.375	8,4	2.245	7,5
Partecipazioni in società immobiliari	551	2,0	516	1,7
Polizze assicurative ⁽¹⁾	1.544	5,5	1.734	5,8
Altre attività	617	2,2	647	2,2
Totale	28.211	100,0	30.081	100
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	27.373		29.125	
Altre passività	838		956	
Totale	28.211		30.081	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	19.937		21.581	
Risorse destinate alle prestazioni	47.309		50.705	

(1) La voce comprende le polizze, prevalentemente di ramo V, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Gli investimenti dei fondi pensione preesistenti sono costituiti per il 48,6 per cento da titoli di debito e per il 13,9 per cento da titoli di capitale. L'incidenza degli OICR si attesta al 14,9 per cento, mentre l'investimento diretto in immobili e in partecipazioni in società immobiliari è complessivamente pari al 9,2 per cento. Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario (prevalentemente di ramo V) rappresentano il 5,8 per cento del totale delle attività. La quota dei depositi, inclusi i crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, si attesta al 5,5 per cento.

Rispetto all'anno precedente si riduce di 0,7 punti percentuali la quota investita in titoli di debito. Aumentano le quote di titoli di capitale e di OICR rispettivamente di 1 e

di 0,8 punti percentuali, mentre si riducono complessivamente di 1,2 punti percentuali gli investimenti in immobili e in partecipazioni in società immobiliari.

I titoli di Stato, pari al 36,7 per cento del patrimonio complessivo, pur rappresentando la parte prevalente dei titoli di debito, si riducono di 1,4 punti percentuali rispetto al 2013, mentre aumentano di 0,7 punti percentuali i titoli di debito di altri emittenti (pari all'11,9 per cento del patrimonio complessivo).

Nell'ambito dei titoli di Stato, circa il 60 per cento è costituito da titoli italiani, per un ammontare pari a 6 miliardi di euro. La parte restante è quasi completamente rappresentata da titoli di Stato di altri paesi europei; all'interno di questi, i titoli di Stato francesi, tedeschi e spagnoli rappresentano il 25 per cento del totale (2,5 miliardi di euro).

Gli investimenti in OICR sono costituiti per il 62 per cento da OICVM armonizzati, in maggioranza (60 per cento) afferenti a OICVM azionari. Considerando gli investimenti azionari effettuati attraverso gli OICVM, l'esposizione effettiva dei fondi preesistenti in titoli di capitale risulta pari al 19,5 per cento.

L'investimento in OICR diversi dagli OICVM armonizzati, che riguarda 16 fondi pensione, ammonta complessivamente a 1,7 miliardi (5,5 per cento del totale delle attività, in linea con il livello del 2013); di questi, il 74 per cento è riferito a fondi chiusi immobiliari.

Gli investimenti di natura immobiliare sono complessivamente pari a 4 miliardi di euro, pari al 13,3 per cento del totale delle attività. Il 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in 12 fondi, il 60 per cento in cinque.

Il valore degli immobili detenuti direttamente, che a prezzi di mercato ammonta a circa 2,2 miliardi di euro, ha registrato una riduzione di 5,5 punti percentuali rispetto al 2013 (diminuzione simile a quella registrata nel 2013), principalmente a seguito di operazioni di dismissione volte a ricondurre l'esposizione entro il limite del 20 per cento del patrimonio, ai sensi del DM Economia 62/2007. I fondi che detengono immobili in forma diretta sono 19, prevalentemente appartenenti al settore bancario.

L'investimento in quote di fondi immobiliari, pari a 1,2 miliardi di euro, interessa 13 forme pensionistiche preesistenti, per 4 delle quali costituisce l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario di medio termine sono presenti in 17 fondi; il 40 per cento del valore è detenuto da un solo fondo.

Relativamente alle modalità di gestione delle risorse finanziarie, le forme pensionistiche preesistenti privilegiano modelli misti, che vedono la compresenza di forme di investimento diretto, convenzioni con intermediari specializzati e

sottoscrizione di polizze assicurative. Alla fine del 2014, circa il 45 per cento delle attività è gestito tramite polizze assicurative, il 42 per cento è conferito in gestione finanziaria e la parte rimanente è gestita direttamente. Rispetto al 2013, si osserva una lieve riduzione della quota in gestione diretta a fronte di un maggiore ricorso alla gestione in convenzione.

Tav. 6.10**Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2013	2014
Attività finanziarie in gestione diretta	13,0	12,5
Attività finanziarie conferite in gestione	41,9	42,4
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	45,1	45,1
Totale	100,0	100,0

Sotto il profilo della composizione delle attività finanziarie, la quota investita in titoli di debito continua a rimanere significativa sia nei portafogli affidati a gestori specializzati sia in quelli gestiti direttamente, attestandosi rispettivamente al 60,1 e al 34,5 per cento del totale delle attività.

E' significativo anche il ricorso agli OICR, che si attestano al 15 per cento del totale delle attività finanziarie nelle gestioni in convenzione e al 24 per cento nei portafogli gestiti direttamente.

Per quanto riguarda i portafogli gestiti direttamente, si osserva inoltre un maggior ricorso alle polizze assicurative (25,3 per cento), che appare residuale nelle gestioni effettuate tramite convenzioni; tali portafogli, invece, presentano una maggiore quota di titoli di capitale, pari al 20 per cento del totale delle attività finanziarie, a fronte dell'1,9 per cento nei portafogli gestiti direttamente.

Rispetto all'anno precedente, si osservano andamenti diversi in base alle modalità gestionali adottate. In particolare, i portafogli dei fondi che hanno conferito in gestione le attività finanziarie mostrano una riduzione di 2,7 punti percentuali dell'investimento in titoli di debito (ascrivibile prevalentemente alla componente pubblica) e un aumento dell'investimento in titoli di capitale (di 1,2 punti percentuali); aumentano altresì le quote di OICR (0,4 punti percentuali) e la liquidità (0,9 punti percentuali).

Nelle gestioni dirette, per contro, aumenta di un punto percentuale l'investimento in titoli di debito (ascrivibile sostanzialmente alla componente pubblica) a fronte di una riduzione di 0,6 punti percentuali dell'investimento in titoli di capitale; aumentano

anche le quote di OICR e le polizze, rispettivamente di 2,1 e di 1,4 punti percentuali e si riduce la liquidità (4 punti percentuali).

Tav. 6.11**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.**

(dati di fine anno; valori percentuali)

	2013			2014		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Liquidità	6,6	18,4	3,0	6,3	14,4	3,9
Titoli di Stato	42,7	25,8	48,0	40,6	27,2	44,5
Altri titoli di debito	13,0	7,6	14,7	13,7	7,3	15,5
Titoli di capitale	15,0	2,4	18,8	15,9	1,9	20,0
OICR	16,4	21,9	14,6	17,0	24,0	15,0
Polizze assicurative	6,4	23,9	0,9	6,6	25,3	1,1
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio dei fondi pensione preesistenti autonomi realizzati nel 2014, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, sistema contabile utilizzato da una minoranza degli stessi.

La citata metodologia è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

Applicando la suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo oltre il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti autonomi hanno realizzato nel 2014 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, di circa il 5 per cento.

7. L'attività della COVIP in relazione agli enti previdenziali privati di base

In un'ottica di maggior efficienza del sistema di vigilanza in ambito previdenziale, l'art. 14 del Decreto legge 98/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 111/2011, ha affidato alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di base privatizzati e privati di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996.

Si tratta di 20 enti, costituiti in forma di associazione o fondazione, che hanno come platea di riferimento varie categorie di liberi professionisti e, in taluni casi, di lavoratori dipendenti. Di questi, 16 enti presentano quale principale finalità l'erogazione di prestazioni pensionistiche di base, mentre tre enti hanno quale scopo l'erogazione di prestazioni solo aggiuntive rispetto a quelle dell'Assicurazione Generale Obbligatoria; un ente è in realtà volto esclusivamente all'erogazione di prestazioni di carattere assistenziale, a favore degli orfani di alcune categorie di professionisti.

Due degli enti privatizzati ai sensi del Decreto lgs. 509/1994 (complessivamente pari a 15) hanno inoltre istituito al loro interno, rispettivamente, una e due gestioni patrimonialmente separate ai sensi del Decreto lgs. 103/1996, destinate a ulteriori specifiche collettività di riferimento.

Le prerogative attribuite alla COVIP si inseriscono in un articolato sistema di vigilanza che coinvolge – con diverse competenze – numerose Istituzioni (Ministero del lavoro e delle politiche sociali, Ministero dell'economia e delle finanze, Corte dei Conti e Parlamento, quest'ultimo attraverso la competente Commissione bicamerale di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale).

Le suddette competenze risultano tuttavia circoscritte rispetto a quelle di cui la COVIP dispone per l'attività di vigilanza sui fondi pensione. In particolare, la stessa non ha la possibilità di adottare nei confronti degli enti iniziative di carattere regolatorio finalizzate a integrare la disciplina normativa e secondaria; neanche può adottare

provvedimenti diretti nei loro confronti, né volti a favorire la sana e prudente gestione né a censurare eventuali comportamenti ritenuti non conformi.

La COVIP è invece tenuta a riferire ai Ministeri del lavoro e dell'economia gli esiti dei controlli posti in essere secondo le modalità contemplate dal DM Lavoro del 5 giugno 2012, le quali prevedono, in particolare, la predisposizione di una relazione da trasmettere annualmente ai predetti Ministeri. In detta relazione devono essere forniti, per ciascun ente, dati afferenti alla composizione delle attività detenute (mobiliari e immobiliari, a loro volta disaggregate nelle diverse tipologie di investimento) e alla relativa redditività, nonché informazioni concernenti principalmente le modalità di definizione della politica di investimento adottata e i relativi criteri di attuazione, l'articolazione del processo di impiego delle risorse disponibili e il sistema di monitoraggio e controllo della complessiva gestione finanziaria.

Ai fini della predisposizione di tale relazione, la COVIP provvede quindi annualmente ad acquisire i predetti dati da parte degli enti mediante gli schemi di rilevazione appositamente definiti secondo modalità omogenee; la richiesta delle informazioni sopra indicate è stata opportunamente dettagliata prendendo a riferimento quegli stessi profili trattati, relativamente ai fondi pensione, nelle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" adottate dalla COVIP stessa il 16 marzo 2012.

Tav. 7.1

Enti previdenziali privati di base. Composizione delle attività a valori di mercato.*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

	2012				2013			
	Investimenti complessivi		Investimenti domestici		Investimenti complessivi		Investimenti domestici	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Attività								
Liquidità	6.673	10,9			4.991	7,6		
Titoli di Stato	9.589	15,7	7.529	12,3	12.972	19,7	9.225	14,0
Altri titoli di debito	6.208	10,2	1.390	2,3	6.623	10,1	1.361	2,1
<i>Quotati</i>	2.099	3,5			2.921	4,5		
<i>Non quotati</i>	4.109	6,7			3.702	5,6		
Titoli di capitale e altre partecipazioni	2.482	4,1	992	1,6	3.668	5,6	1.134	1,7
<i>Quotati</i>	2.409	4,0			3.585	5,5		
<i>Non quotati e altre partecipazioni</i>	73	0,1			83	0,1		
OICR	16.817	27,5			18.843	28,6		
<i>Quote di OICR aperti armonizzati</i>	8.684	14,2			9.349	14,2		
Azionari	2.738	4,5			3.436	5,2		
Bilanciati	446	0,7			413	0,6		
Obbligazionari	3.545	5,8			3.852	5,9		
Monetari	621	1,0			230	0,3		
Flessibili	456	0,8			580	0,9		
ETF	856	1,4			835	1,3		
Altro	22	..			3	..		
<i>Quote di OICR aperti non armonizzati</i>	658	1,1			735	1,1		
<i>Quote di OICR chiusi e alternativi</i>	7.475	12,2			8.759	13,3		
di cui: Fondi immobiliari	6.491	10,6	6.203	10,2	7.616	11,6	7.138	10,9
di cui: Fondi di <i>private equity</i> o <i>venture capital</i>	591	1,0			686	1,0	420	0,6
Immobili	12.817	21,0	12.817	21,0	11.521	17,5	11.521	17,5
Partecipazioni in società immobiliari	599	1,0	599	1,0	692	1,1	692	1,1
Polizze assicurative	512	0,8			435	0,7		
Altre attività	5.363	8,8			5.965	9,1		
Totale	61.060	100,0	29.530	48,4	65.710	100,0	31.491	47,9

Alla luce delle evidenze emerse dalla rilevazione effettuata per il referto inerente al 2013, risulta che alla fine di detto anno le attività detenute dagli enti ammontano complessivamente a 65,7 miliardi rispetto ai circa 61 di fine 2012, registrando un aumento del 7,6 per cento. Di questi, circa 62 miliardi di euro (pari al 94,5 per cento) sono detenuti dagli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994, incluse le risorse facenti capo alle tre gestioni separate istituite – da due di questi – ai sensi del Decreto lgs. 103/1996

(per un totale di 613 milioni di euro); il resto è detenuto dagli enti di cui al citato Decreto lgs. 103/1996.

Gli investimenti in titoli obbligazionari risultano pari a 19,6 miliardi di euro e costituiscono la quota più rilevante delle attività (29,8 per cento). La componente dei titoli governativi, comprensiva anche di titoli emessi da organismi sovranazionali, ammonta a circa 13 miliardi di euro, pari al 19,7 per cento, registrando un incremento di 4 punti percentuali rispetto al 2012. Di questi, l'85,6 per cento è rappresentativo di emissioni di paesi dell'area dell'euro; la quasi totalità detiene un *rating* di livello *investment grade*.

Le attività investite in altri titoli di debito, pari nel complesso a 6,6 miliardi di euro, rappresentano il 10,1 per cento del totale attività, stabili rispetto all'anno precedente (l'aumento dell'incidenza della componente quotata è infatti sostanzialmente compensato dalla riduzione di quella relativa alla componente non quotata). Di questi, circa il 70 per cento fa riferimento a emittenti residenti nell'Unione europea, circa quattro quinti sono emessi da imprese finanziarie; il 39 per cento è sprovvisto di *rating*.

Nell'ambito di questi titoli, circa la metà (pari al 4,9 per cento delle attività totali) è costituito da obbligazioni strutturate, talvolta connotate da un elevato grado di complessità; il loro ammontare è pari a 3,2 miliardi di euro, in diminuzione di 1,4 punti percentuali rispetto al 2012. Questi titoli sono presenti nel portafoglio di 13 enti. L'incidenza di tali investimenti per un ente è pari al 13,7 per cento delle attività totali; viceversa, in sei casi non supera il 3 per cento.

L'investimento in titoli di capitale, per la quasi totalità rappresentato da titoli quotati, ammonta a 3,7 miliardi di euro (5,6 per cento), in aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2012. Tali strumenti finanziari fanno riferimento per circa il 61 per cento a imprese residenti nell'Unione europea e sono concentrati sul settore finanziario (31,7 per cento) e delle *utilities* (13 per cento).

Gli OICR ammontano nel complesso a 18,8 miliardi di euro rappresentando quindi una quota rilevante delle attività detenute (28,6 per cento), in aumento di 1,1 punti percentuali rispetto al 2012.

L'investimento in OICR aperti armonizzati, pari a 9,3 miliardi di euro, presenta un'incidenza, stabile rispetto all'anno precedente, del 14,2 per cento sulle attività totali e si riferisce in prevalenza a fondi obbligazionari (5,9 per cento) e azionari (5,2 per cento).

Considerando la componente obbligazionaria e azionaria presente, nel complesso per circa 6,7 miliardi di euro, tra le attività detenute da tali OICR (*cf. Glossario*, voce "Principio del *look through*"), l'ammontare dei titoli di debito sale a 23,2 miliardi di euro (pari al 35,2 per cento delle attività totali) e quello dei titoli di capitale arriva – quasi raddoppiando – a 6,8 miliardi di euro (corrispondente al 10,4 per cento).

L'investimento in OICR aperti non armonizzati, rappresentato quasi esclusivamente da fondi *hedge*, è pari a 735 milioni di euro, con un'incidenza dell'1,1 per cento, invariata rispetto al precedente anno.

Gli OICR chiusi e alternativi, pari a 8,8 miliardi di euro, presentano un'incidenza del 13,3 per cento, in crescita di 1,1 punti percentuali rispetto al 2012. Di questi, la gran parte (87 per cento) è costituita da fondi immobiliari (7,6 miliardi di euro, pari all'11,6 per cento delle attività totali); inoltre sono presenti investimenti in fondi di *private equity* o *venture capital* per un ammontare di 686 milioni di euro (591 milioni di euro nel 2012).

Gli immobili detenuti direttamente dagli enti ammontano a 11,5 miliardi di euro e costituiscono il 17,5 per cento delle attività totali, con una riduzione rispetto al 2012 di 3,5 punti percentuali. Essi sono principalmente destinati a uso residenziale (49,1 per cento) e a uso uffici (29,5 per cento).

La riduzione del peso degli immobili di proprietà degli enti è stata in parte compensata dall'aumento di quello dei fondi immobiliari (un punto percentuale), anche a seguito di operazioni di apporto in questi ultimi di cespiti precedentemente detenuti direttamente. Sul punto si osserva che tali operazioni, riscontrate in diverse realtà caratterizzate da ingenti patrimoni immobiliari, sovente portano a rilevare cospicue plusvalenze contabili (derivanti dalla più elevata valorizzazione dei cespiti conferiti, rispetto ai relativi valori di bilancio, effettuata in sede di apporto) – con i conseguenti benefici effetti sulla situazione patrimoniale e sui risultati economici – le quali tuttavia, differentemente da quelle derivanti da vere e proprie operazioni di vendita, non rappresentano proventi monetari effettivi.

Gli investimenti nel *real estate*, considerando gli immobili detenuti direttamente, i fondi immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari (692 milioni di euro, pari all'1,1 per cento del totale attività), si attestano a 19,8 miliardi di euro, corrispondenti al 30,2 per cento delle risorse, comunque in diminuzione di 2,4 punti percentuali rispetto al 2012.

Con riguardo all'incidenza di tale componente sulle attività detenute dai singoli enti, si rileva una percentuale superiore al 30 per cento in 10 casi, di cui uno riferito a un ente *ex* Decreto lgs. 103/1996; in particolare, il peso percentuale si colloca per quattro enti tra 46 e 55 e in un caso oltre il 60. Per un ente con un'esposizione di poco superiore al 30 per cento, va peraltro evidenziata la connotazione della componente immobiliare, che risulta in realtà strumentale ad erogare le particolari tipologie di prestazioni offerte (prevalentemente di tipo formativo) alla relativa platea di riferimento.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine e depositi bancari aventi scadenza non superiore a 6 mesi, ammonta a circa 5 miliardi di euro (7,6 per cento), registrando una diminuzione di 3,3 punti percentuali rispetto al 2012. In proposito si ritiene utile evidenziare che per un ente è stata riscontrata una