

Relazione per l'anno 2015

numero di iscritti che nel corso del 2015 ha scelto di ricevere in busta paga le quote di TFR in precedenza destinate alla previdenza complementare; tuttavia, osservando l'ammontare di TFR destinato alle forme pensionistiche nel 2015 non si ha evidenza di riduzioni, sia nell'importo complessivo sia in quello *pro capite*, che potrebbero scaturire dal citato meccanismo del TFR in busta paga. Più in generale, comunque, non risultano al momento disponibili dati sul numero dei lavoratori optanti e sull'ammontare complessivo dei versamenti in busta paga; alcune indagini compiute da associazioni di categoria stimano il fenomeno di entità comunque marginale (intorno all'1 per cento della platea potenziale).

La concreta scelta sulla modalità di utilizzo del TFR per un dipendente privato dipende dai rispettivi profili di convenienza (cfr. Relazione COVIP 2014). Di particolare rilievo è l'aspetto fiscale. La Qu.I.R. è tassata ad aliquota ordinaria con le relative addizionali comunali e regionali, meno favorevole rispetto all'imposta sostitutiva che grava sulle prestazioni erogate dalle forme complementari⁽²⁾, nonché rispetto alla tassazione separata sul TFR erogato dall'azienda di appartenenza in caso di cessazione del rapporto di lavoro.

Note del testo:

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

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

1.5 La composizione del portafoglio

Alla fine del 2015 il patrimonio delle forme pensionistiche complementari cui fanno capo le scelte di investimento, escluse le riserve matematiche detenute dai fondi preesistenti presso imprese di assicurazione e i fondi interni, ammontava a 107,1 miliardi di euro. Rispetto al 2014, non si registrano variazioni significative nell'allocazione tra le principali classi di attività: il 62,6 per cento del totale era impiegato in titoli di debito, i quattro quinti formati da titoli di Stato; i titoli di capitale costituivano il 16,7 per cento e il 12,8 era formato da quote di OICR. La percentuale di depositi era il 4,9 per cento.

Il portafoglio obbligazionario ammontava a 67 miliardi (61,8 nel 2014). Gli investimenti in titoli di Stato, 52,6 miliardi di euro, costituivano il 49,1 per cento del patrimonio, circa un punto percentuale in meno rispetto al 2014. Sul totale dei titoli di

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Stato, la quota investita in titoli del debito pubblico italiano, 30,2 miliardi, è salita dal 55,7 al 57,5 per cento.

Tra gli altri emittenti sovrani, in diminuzione, dal 7 al 5,5 per cento, l'incidenza dei titoli della Germania, per un controvalore a fine anno di 2,8 miliardi di euro; in calo di circa due punti percentuali anche la quota del debito pubblico della Francia che, attestatasi al 9 per cento, totalizzava 4,7 miliardi. Per contro, è salita dall'8,6 al 9,8 per cento la quota di titoli sovrani della Spagna, per complessivi 5,1 miliardi di euro.

La rimanente parte del portafoglio obbligazionario, formata da titoli di debito *corporate*, corrispondeva a 14,4 miliardi (12,1 nel 2014); in percentuale del patrimonio, si è registrato un incremento dal 12,2 al 13,5 per cento. I titoli di debito emessi da imprese italiane ammontavano a 2,2 miliardi di euro (1,8 nel 2014), per quasi la totalità quotati.

Gli investimenti azionari si attestavano a 17,9 miliardi di euro, 1,4 miliardi in più rispetto all'anno precedente; le azioni di imprese italiane, per un controvalore di circa 1 miliardo di euro (805 milioni nel 2014), erano quasi per l'intero costituite da titoli quotati.

In quote di OICR erano investiti 13,7 miliardi di euro, in aumento di 1,2 miliardi rispetto al 2014; il controvalore delle quote di fondi immobiliari ammontava a circa 1,5 miliardi (1,4 nel 2014).

L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR, si è attestata al 24,3 per cento, in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente.

Gli investimenti immobiliari ammontavano a 4 miliardi di euro (4,2 nel 2014), di cui 2 miliardi rappresentativi di investimenti diretti e la restante parte costituita da partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari; questi ultimi erano quasi per intero ad appannaggio dei fondi preesistenti.

Relazione per l'anno 2015

Tav. 1.11

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio⁽¹⁾.
(dati di fine 2015; importi in milioni di euro, valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾		PIP "nuovi"		Totale ⁽²⁾	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.734	4,1	1.030	6,7	1.797	6,2	665	3,3	5.227	4,9
Titoli di Stato	24.924	58,6	6.835	44,3	10.279	35,4	10.480	52,3	52.576	49,1
<i>di cui: italiani</i>	<i>11.560</i>	<i>27,2</i>	<i>4.077</i>	<i>26,4</i>	<i>5.836</i>	<i>20,1</i>	<i>8.726</i>	<i>43,5</i>	<i>30.243</i>	<i>28,2</i>
Altri titoli di debito	5.068	11,9	505	3,3	3.942	13,6	4.917	24,5	14.440	13,5
<i>di cui: italiani</i>	<i>430</i>	<i>1,0</i>	<i>119</i>	<i>0,8</i>	<i>540</i>	<i>1,9</i>	<i>1.099</i>	<i>5,5</i>	<i>2.189</i>	<i>2,0</i>
Titoli di capitale	7.978	18,8	3.128	20,3	4.615	15,9	2.157	10,8	17.878	16,7
<i>di cui: italiani</i>	<i>379</i>	<i>0,9</i>	<i>203</i>	<i>1,3</i>	<i>264</i>	<i>0,9</i>	<i>158</i>	<i>0,8</i>	<i>1.004</i>	<i>0,9</i>
OICR	2.869	6,7	3.853	25,0	5.193	17,9	1.773	8,8	13.692	12,8
<i>di cui: immobiliari</i>	<i>24</i>	<i>..</i>	<i>3</i>	<i>..</i>	<i>1.371</i>	<i>4,7</i>	<i>153</i>	<i>0,8</i>	<i>1.551</i>	<i>1,4</i>
Immobili ⁽³⁾	-	-	-	-	2.458	8,5	-	-	2.458	2,3
Altre att. e pass.	-27	-0,1	79	0,5	741	2,6	64	0,3	857	0,8
Totale	42.546	100,0	15.430	100,0	29.025	100,0	20.056	100,0	107.128	100,0
<i>di cui: titoli italiani</i>	<i>12.369</i>	<i>29,1</i>	<i>4.399</i>	<i>28,5</i>	<i>6.640</i>	<i>22,9</i>	<i>9.983</i>	<i>49,8</i>	<i>33.436</i>	<i>31,2</i>
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria ⁽⁴⁾			22,9		41,3		21,0		19,1	
										24,3

(1) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(2) Nel totale si include FONDINPS.

(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(4) Per le forme pensionistiche di nuova istituzione sono stati considerati gli investimenti effettuati per il tramite di OICR e le posizioni in titoli di capitale assunte tramite strumenti derivati. Per i fondi pensione preesistenti, la componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando quelli azionari costituiti interamente da titoli di capitale, mentre per quelli bilanciati e flessibili il peso delle azioni è stato posto in entrambi i casi al 50 per cento.

Nonostante il prolungarsi della fase attuale caratterizzata da bassi tassi di interesse, gli investimenti delle forme pensionistiche complementari restano concentrati negli strumenti obbligazionari; emerge una maggiore diversificazione del portafoglio titoli di debito mediante l'acquisto di obbligazioni di imprese del settore privato, salite di circa un punto percentuale rispetto al 2014.

In generale, gli investimenti privilegiano le attività tradizionali; la quota di titoli di Stato rimane elevata. A questo contribuisce la preferenza per profili di investimento a basso rischio che si riscontra in modo pressoché trasversale per tutte le classi di età.

Per quanto riguarda il ruolo delle forme complementari nel sostegno all'economia reale italiana, alla fine del 2015 il 31,2 per cento del patrimonio era investito in attività finanziarie domestiche per un controvalore di 33,4 miliardi di euro (30,3 nel 2014); i titoli di Stato ne costituivano la quota più rilevante. In titoli emessi da imprese italiane erano investiti 3,2 miliardi (2,6 nel 2014), pari al 2,9 per cento del patrimonio, così

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

ripartiti: 2,2 miliardi di obbligazioni e 1 miliardo di azioni. Quasi la totalità di tali investimenti era riferita a titoli quotati.

La scarsa propensione a investire in titoli del settore privato italiano emerge anche dal confronto internazionale (*cfr. infra paragrafo 8.1*) sulla base dell'ultima indagine annuale condotta dall'OCSE su un gruppo di 64 grandi fondi pensione, che include anche i tre fondi pensione negoziali italiani più grandi.

In tale campione, in media gli investimenti in attività domestiche costituiscono il 66,5 per cento del portafoglio; per 55 fondi su 64 gli impegni domestici superano quelli non domestici. Per i tre fondi italiani, la quota di attività domestiche è compresa fra il 12 e il 53 per cento del patrimonio; in larga parte è costituita da titoli di Stato. Vi è, tuttavia, un'ampia dispersione tra i diversi fondi facenti parte della *survey*, che dipende essenzialmente dalle scelte di allocazione del portafoglio, dalla dimensione del fondo e dei mercati finanziari domestici e dagli eventuali vincoli regolamentari; la percentuale di attività domestiche è in genere più bassa nei fondi europei che possono investire in altri paesi dell'area dell'euro senza esporsi al rischio di cambio.

Nella comparazione internazionale, la quota di portafoglio che i fondi pensione impiegano in attivi del proprio paese è in linea di massima elevata; fanno premio la migliore conoscenza del mercato interno e per la preferenza verso attività denominate nella medesima valuta delle passività. Viceversa, in Italia gli investimenti domestici si attestano su percentuali inferiori, concentrandosi soprattutto in titoli pubblici. Per quanto riguarda gli altri emittenti, l'incidenza sul portafoglio è ancora esigua; tra le cause figurano, dal lato dell'offerta, lo scarso sviluppo dei mercati dei capitali privati e il basso numero di imprese quotate; dal lato della domanda, le difficoltà di valorizzazione e liquidabilità degli strumenti non quotati e l'esigenza di idonee strutture dedicate all'analisi e al monitoraggio dei connessi rischi.

*Relazione per l'anno 2015***1.6 I rendimenti**

A fronte di mercati finanziari caratterizzati da andamento altalenante nel corso del 2015 i risultati di gestione, calcolati al netto della fiscalità, sono stati nella media positivi per tutte le tipologie di forma pensionistica e per tutte le rispettive tipologie di comparto.

I rendimenti sono stati superiori al tasso di rivalutazione del TFR che, persistendo il basso livello di inflazione, si è attestato all'1,2 per cento.

Tav. 1.12
Fondi pensione e PIP “nuovi”. Rendimenti netti⁽¹⁾.
(valori percentuali)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fondi pensione negoziali	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3	2,7
Garantito ⁽²⁾	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9
Obbligazionario puro	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5
Obbligazionario misto	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	2,4
Bilanciato	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,3
Azionario	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0
Fondi pensione aperti	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5	3,0
Garantito ⁽²⁾	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9
Obbligazionario puro	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9	1,0
Obbligazionario misto	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0	2,2
Bilanciato	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,8
Azionario	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7	4,3
PIP “nuovi”								
Gestioni separate	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	2,9	2,5
Unit linked	-21,9	14,5	4,7	-5,2	7,9	10,9	6,8	3,2
Obbligazionario	2,4	3,7	0,6	0,8	4,9	-0,3	3,3	0,6
Bilanciato	-8,3	7,8	2,5	-3,5	6,4	5,8	8,2	1,8
Azionario	-32,4	20,6	6,7	-7,9	9,6	17,2	7,2	4,4
<i>Per memoria:</i>								
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2

(1) I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (*cfr. Glossario*, voce “Rendimenti netti dei PIP”); per quanto riguarda i rendimenti netti dei prodotti di ramo III, rispetto ai dati segnalati per il 2015 sono stati effettuati aggiustamenti per tener conto del conguaglio fiscale stabilito dalla Legge 190/2014 a valere sul rendimento dell’anno 2014, versato in occasione della prima valorizzazione in quote dell’anno 2015.

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

I rendimenti netti medi dei fondi pensione negoziali e dei fondi aperti sono stati pari, rispettivamente, al 2,7 e al 3 per cento.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Sempre al netto delle imposte, i prodotti *unit linked* di ramo III dei PIP hanno reso in media il 3,2 per cento; il 2,5 le gestioni separate di ramo I.

Rendimenti più elevati si sono osservati nelle linee di investimento con prevalenza di titoli di capitale, riflettendo l'andamento nell'insieme positivo dei principali mercati azionari. Nonostante l'elevata volatilità registrata nella seconda parte dell'anno, l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è infatti cresciuto dell'8,3 per cento.

I rendimenti dei comparti azionari sono stati pari al 5 per cento nei fondi negoziali; nei PIP e nei fondi aperti si sono attestati, rispettivamente, al 4,4 e al 4,3 per cento. I comparti bilanciati hanno reso il 3,3 per cento nei fondi negoziali e il 3,8 nei fondi aperti; i comparti bilanciati dei PIP hanno guadagnato l'1,8 per cento.

Nelle linee di investimento con prevalenza di titoli di debito i risultati sono stati inferiori, ma sempre positivi. Hanno inciso tassi di interesse rimasti su livelli storicamente bassi, persistendo nelle principali economie aspettative di bassa inflazione, crescita fragile e intonazione accomodante della politica monetaria adottata dalle banche centrali. L'indice aggregato delle obbligazioni governative dell'area dell'euro con scadenze comprese fra 3 e 5 anni, vicine alla *duration* media dei portafogli obbligazionari delle forme pensionistiche, si è incrementato dell'1,4 per cento, includendo la componente cedolare.

Nei fondi pensione negoziali, i comparti obbligazionari misti hanno registrato un rendimento del 2,4 per cento mentre per quelli puri il guadagno è stato dello 0,5 per cento; nei fondi pensione aperti, gli stessi comparti hanno reso, rispettivamente, il 2,2 e l'1 per cento; i comparti obbligazionari dei PIP hanno registrato un rendimento dello 0,6 per cento.

Per i comparti garantiti, si sono avuti rendimenti dell'1,9 per cento nei fondi negoziali e dello 0,9 nei fondi aperti. Le gestioni separate dei PIP hanno conseguito il 2,5 per cento; a differenza delle altre linee di investimento, per tali gestioni le attività sono contabilizzate al costo storico e non al valore di mercato per cui eventuali plusvalenze o minusvalenze impattano sul risultato di gestione solo al momento dell'effettivo realizzo.

Negli ultimi cinque anni, il rendimento medio annuo composto è stato il 4,7 per cento per i fondi negoziali e il 5 per i fondi aperti. Per i PIP si è attestato, rispettivamente, al 4,6 per cento per i prodotti *unit linked* e al 3 per le gestioni separate. Le linee di investimento a maggiore contenuto azionario hanno conseguito risultati migliori: 7 per cento nei fondi negoziali, 6,6 nei fondi aperti e 5,8 nei PIP di ramo III. Il tasso di rivalutazione medio annuo del TFR è stato il 2,1 per cento.

Prendendo a riferimento l'arco temporale che comprende anche la fase di avvio dell'operatività delle forme pensionistiche complementari, il rendimento medio annuo composto dei fondi pensione negoziali è stato il 3,1 per cento contro il 2,6 del TFR.

Relazione per l'anno 2015

Sullo stesso periodo i fondi pensione aperti, caratterizzati da un'esposizione azionaria maggiore, hanno reso in media l'1,9 per cento all'anno, con valori diversi secondo la tipologia di linea di investimento: 3,2 per cento i comparti obbligazionari, 1,2 per cento quelli azionari.

Tav. 1.13

**Fondi pensione e PIP “nuovi”. Rendimenti medi annui composti al netto della fiscalità⁽¹⁾.
(valori percentuali)**

	31.12.2014- 31.12.2015	31.12.2013- 31.12.2015	31.12.2012- 31.12.2015	31.12.2010- 31.12.2015	31.12.2005- 31.12.2015	31.12.1999- 31.12.2015
	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni	16 anni
Fondi pensione negoziali	2,7	4,9	5,1	4,7	3,4	3,1
<i>Garantito⁽²⁾</i>	<i>1,9</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>	<i>3,3</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Obbligazionario puro</i>	<i>0,5</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>-</i>
<i>Obbligazionario misto</i>	<i>2,4</i>	<i>5,2</i>	<i>5,1</i>	<i>4,9</i>	<i>3,7</i>	<i>-</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>3,3</i>	<i>5,9</i>	<i>6,1</i>	<i>5,3</i>	<i>3,8</i>	<i>-</i>
<i>Azionario</i>	<i>5,0</i>	<i>7,4</i>	<i>9,2</i>	<i>7,0</i>	<i>3,7</i>	<i>-</i>
Fondi pensione aperti	3,0	5,2	6,2	5,0	2,6	1,9
<i>Garantito⁽²⁾</i>	<i>0,9</i>	<i>2,6</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>
<i>Obbligazionario puro</i>	<i>1,0</i>	<i>3,9</i>	<i>2,9</i>	<i>3,2</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>
<i>Obbligazionario misto</i>	<i>2,2</i>	<i>5,1</i>	<i>4,6</i>	<i>4,4</i>	<i>3,0</i>	<i>3,2</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>3,8</i>	<i>6,2</i>	<i>6,9</i>	<i>5,6</i>	<i>3,1</i>	<i>2,4</i>
<i>Azionario</i>	<i>4,3</i>	<i>6,4</i>	<i>9,5</i>	<i>6,6</i>	<i>2,5</i>	<i>1,2</i>
PIP “nuovi”						
Gestioni separate	2,5	2,7	2,9	3,0	-	-
Unit linked	3,2	5,0	6,9	4,6	-	-
<i>Obbligazionario</i>	<i>0,6</i>	<i>1,9</i>	<i>1,2</i>	<i>1,8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Bilanciato</i>	<i>1,8</i>	<i>5,0</i>	<i>5,3</i>	<i>3,6</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Azionario</i>	<i>4,4</i>	<i>5,8</i>	<i>9,5</i>	<i>5,8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Per memoria:</i>						
Rivalutazione del TFR	1,2	1,3	1,4	2,1	2,4	2,6

(1) I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella tavola; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei PIP sono stati nettizzati sulla base dell'aliquota fiscale tempo per tempo vigente, secondo la metodologia di calcolo standardizzata definita dalla COVIP (cfr. *Glossario*, voce “Rendimenti netti dei PIP”); per quanto riguarda i rendimenti netti dei prodotti di ramo III, rispetto ai dati segnalati per il 2015 sono stati effettuati aggiustamenti per tener conto del conguaglio fiscale stabilito dalla Legge 190/2014 a valere sul rendimento dell'anno 2014, versato in occasione della prima valorizzazione in quote dell'anno 2015.

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

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

1.7 I costi

Da anni la COVIP utilizza, quale principale misura dell'onerosità di ciascuna forma pensionistica complementare, l'Indicatore sintetico dei costi. L'ISC esprime l'incidenza dei costi sostenuti dall'aderente sulla propria posizione individuale per ogni anno di partecipazione alla forma stessa, ed è calcolato secondo una metodologia elaborata dalla COVIP e analoga per tutte le forme di nuova istituzione; in questo modo, l'aderente può effettuare comparazioni tra le diverse offerte previdenziali presenti sul mercato (per il significato e la metodologia di calcolo dell'ISC, *cfr. Glossario*).

Il calcolo dell'ISC è effettuato con riferimento a una figura-tipo di aderente su diversi orizzonti temporali di partecipazione (2, 5, 10 e 35 anni). Sono presi in considerazione tutti i costi applicati dalle forme pensionistiche complementari, con esclusione dei costi relativi a eventuali commissioni di incentivo e a commissioni di negoziazione nonché, più in generale, di quelli che presentano carattere di eccezionalità o sono comunque collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori (ad esempio, le spese legali e giudiziarie).

La metodologia di calcolo è stata recentemente rivista, escludendo dal computo anche gli oneri fiscali sui rendimenti, al fine di sterilizzare possibili effetti distorsivi determinati dalla nuova disciplina fiscale. Per effetto della Legge 190/2014 (Legge di Stabilità 2015), l'aliquota applicata annualmente sui risultati di gestione varia secondo l'allocazione del portafoglio di ogni singola linea di investimento; a partire dal 2015, la COVIP ha pertanto richiesto il calcolo dell'ISC al lordo e non più al netto della tassazione, assicurando così la comparabilità tra i costi applicati dalle diverse forme pensionistiche complementari (*cfr. Circolare COVIP del marzo 2015*).

L'indicatore è riportato nella nota informativa di ciascuna forma pensionistica; la COVIP pubblica sul proprio sito istituzionale l'elenco con i valori dell'ISC di ogni singolo prodotto, aggiornandolo di norma con cadenza mensile.

In generale, l'ISC dipende dall'orizzonte temporale di riferimento (valori tipicamente più bassi si osservano al crescere del periodo di partecipazione in quanto si riduce l'incidenza delle spese fisse iniziali sul montante accumulato); dalle linee di investimento offerte (valori tipicamente più alti si rilevano all'aumentare del contenuto azionario della linea o in presenza di garanzie di risultato).

Confrontando l'onerosità delle diverse forme pensionistiche, i fondi pensione negoziali si confermano particolarmente competitivi: l'ISC medio si attesta all'1,1 per cento su 2 anni di partecipazione per scendere allo 0,3 su 35 anni. Sui medesimi orizzonti temporali, l'ISC passa dal 2,3 all'1,2 per cento nei fondi aperti e dal 3,8 all'1,8 per cento nei PIP⁴.

⁴ Nel paragrafo, laddove non diversamente specificato, si fa riferimento ai PIP "nuovi".

*Relazione per l'anno 2015***Tav. 1.14**
Fondi pensione e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi⁽¹⁾.
(dati di fine 2015; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,1	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>	0,5	0,2	0,1	0,1
<i>Massimo</i>	3,0	1,5	0,9	0,6
Fondi pensione aperti	2,3	1,5	1,3	1,2
<i>Minimo</i>	0,6	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	5,1	3,4	2,8	2,4
PIP “nuovi”	3,8	2,6	2,2	1,8
<i>Minimo</i>	1,0	0,9	0,6	0,4
<i>Massimo</i>	6,5	4,9	4,1	3,5

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

I costi possono avere un impatto rilevante sulla posizione accumulata dall'iscritto. Ad esempio, ipotizzando che su un periodo di 35 anni la pensione complementare che si può ottenere aderendo a un fondo negoziale sia pari a 5.000 euro all'anno, i costi medi più elevati dei fondi aperti e dei PIP si traducono, a parità di altre condizioni, in una prestazione finale assai inferiore e, rispettivamente, pari a circa 4.200 e 3.900 euro.

Anche osservando le tipologie di comparto, i fondi pensione negoziali restano più convenienti nel confronto con le altre forme pensionistiche complementari.

Su tutte le linee di investimento, le più onerose fanno capo a PIP. Per le linee garantite e obbligazionarie, i differenziali sono dell'ordine di 2,6-2,2 punti percentuali rispetto ai fondi negoziali e di 1,5-1,4 punti sui fondi aperti per 2 anni di partecipazione; tendono a scendere, rispettivamente, all'incirca a 1,2 e 0,4 sui 35 anni. Per le linee bilanciate, i differenziali si attestano sostanzialmente sugli stessi valori riscontrati per i compatti obbligazionari per quanto riguarda i 2 anni di partecipazione; su 35 anni sono, rispettivamente, di 1,7 e 0,7 punti percentuali. La maggiorazione di costo è più alta per i compatti azionari: circa 2,8 punti rispetto ai fondi negoziali e 1,6 sui fondi aperti sul periodo più breve, mantenendosi elevata anche per orizzonti più lunghi (rispettivamente, 2 e 0,7 punti percentuali su 35 anni).

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***Tav. 1.15**

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi per tipologia di linea di investimento.

(dati di fine 2015; valori percentuali)

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

(1) Per i PIP si tratta delle gestioni separate di ramo I.

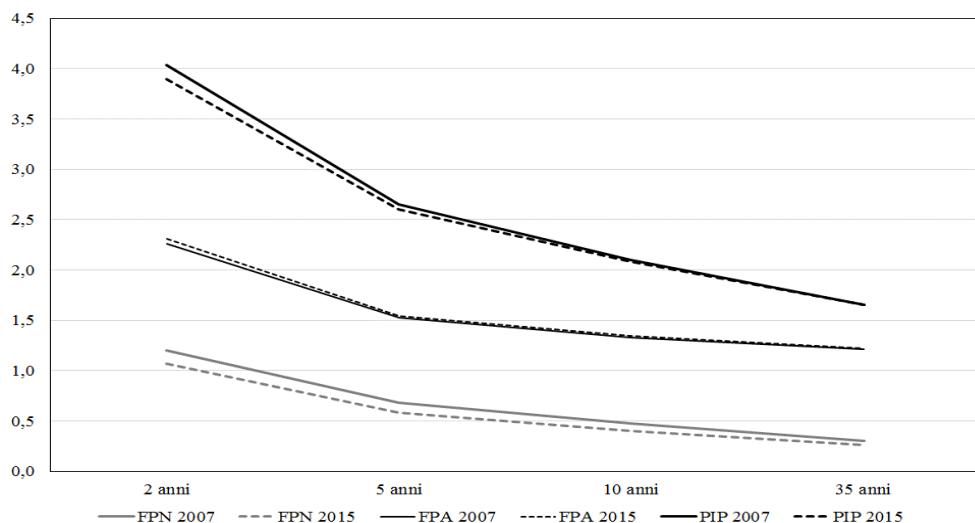
(2) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

Se si confrontano i valori medi dell'ISC rilevati alla fine del 2015 con quelli di fine 2007, anno nel quale il sistema della previdenza complementare iniziò a operare nell'attuale configurazione a esito della riforma, non si osservano variazioni significative. Sia i fondi aperti sia i PIP registrano gli stessi valori medi con riferimento a periodi di partecipazione più lunghi (10 e 35 anni) e una modesta riduzione dell'onerosità nel breve termine. Per quanto riguarda i fondi negoziali, l'ISC medio del 2015 si posiziona su valori di poco inferiori a quelli del 2007 su tutti gli orizzonti temporali.

Relazione per l'anno 2015

Tav. 1.16

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Confronto valori medi dell'ISC 2007 e 2015.
(dati di fine anno; valori percentuali)



Pur continuando in media a essere più onerosi, i PIP hanno raccolto la quota maggiore di nuove adesioni a partire dalla fase di avvio della riforma della previdenza complementare: dal 2007 al 2015, su un totale di circa 5,4 milioni di nuovi iscritti i PIP ne hanno intercettati circa la metà. L'offerta di adesioni solo su base individuale, prive di fatto del contributo datoriale, non ha impedito loro di acquisire tanto lavoratori autonomi quanto lavoratori dipendenti. Hanno contribuito modalità di collocamento più aggressive, reti di vendita diffuse in modo capillare sul territorio e remunerate in base al volume di prodotti collocati sul mercato, grado di personalizzazione del servizio offerto. Si osserva peraltro che proprio le forme individuali si caratterizzano per il numero elevato di sospensioni contributive, con conseguente minore accumulo di risorse disponibili al termine della carriera lavorativa.

Per contro le forme negoziali, meno onerose, hanno raccolto nel periodo 2007-2015 circa 1,9 milioni di aderenti che, tuttavia, scendono di quasi un terzo se si escludono le adesioni contrattuali del settore edile raccolte nell'ultimo anno. Per i fondi pensione aperti, le nuove iscrizioni sono state 800.000, per la maggiore parte a seguito di adesioni individuali; non si sono invece sviluppate le adesioni collettive nonostante la possibilità di introdurre agevolazioni commissionali nei confronti di collettività ben definite di aderenti attraverso l'emissione di differenti classi di quota.

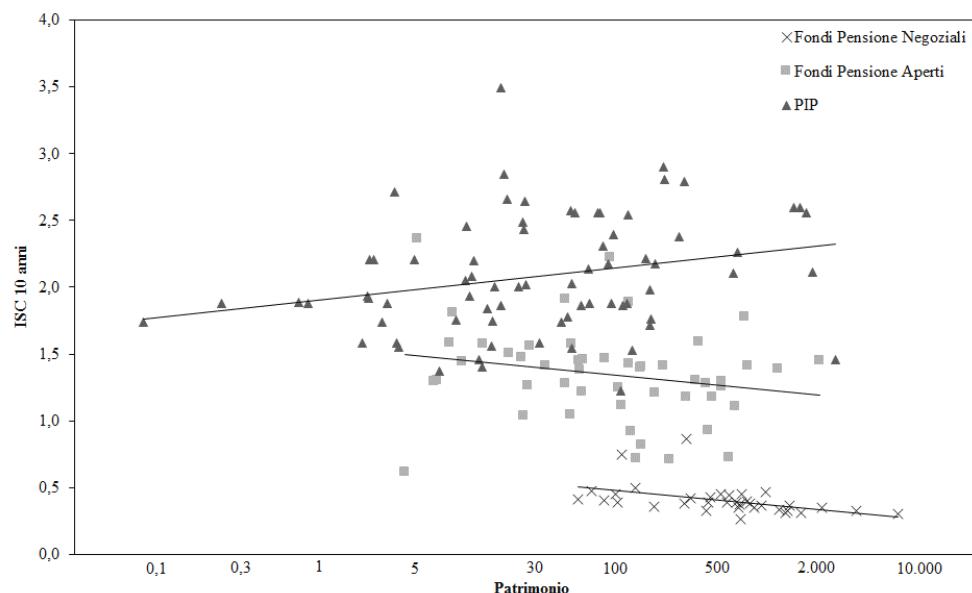
La relazione che si è finora instaurata tra i costi praticati da ciascuna forma pensionistica, calcolati prendendo a riferimento l'ISC a 10 anni, e la rispettiva

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

dimensione in termini di patrimonio gestito fornisce indicazioni ulteriori sull'andamento dei costi nel sistema della previdenza complementare.

Tav. 1.17

Fondi pensione e PIP “nuovi”. Relazione fra ISC a 10 anni e patrimonio.
(dati di fine 2015; valori percentuali)



Per i fondi pensione negoziali emerge una relazione inversa fra i costi praticati, già posizionati su livelli molto competitivi, e la dimensione, beneficiando di economie di scala che si generano sul fronte degli oneri amministrativi. Viceversa, tale relazione inversa non emerge in modo chiaro per le forme che raccolgono adesioni individuali e, in particolare, per i PIP: all'aumento della dimensione non si accompagna, in genere, un abbassamento dei costi che anzi si attestano su livelli elevati anche per prodotti con quote di mercato rilevanti in termini di patrimonio gestito.

A fronte della maggiore onerosità riscontrata in media dalle forme previdenziali individuali, specie di tipo assicurativo, non sono emerse evidenze di una loro superiorità in termini di rendimenti ottenuti.

Non si è pertanto innescato un meccanismo concorrenziale virtuoso a favore delle forme previdenziali meno costose. E' in tale prospettiva che si innestano le recenti disposizioni emanate dalla COVIP in materia di revisione dello Schema di Nota informativa (*cfr. infra Riquadro nel capitolo 2*). Tra le altre finalità, esse tendono a migliorare l'informativa per gli aderenti rendendo più semplice e immediato il confronto tra le diverse forme pensionistiche, in particolare in materia di costi.

Relazione per l'anno 2015

Tenendo conto delle esperienze e delle buone pratiche individuate in sede internazionale, la presentazione ai potenziali iscritti di forme grafiche di comparazione dei costi delle diverse forme di previdenza complementare per loro disponibili è apparso essere lo strumento più promettente. Essa però, oltre a essere corretta, deve risultare di agevole lettura per i destinatari, tipicamente sprovvisti dell'attenzione e della competenza che possono aiutare gli esperti di settore.

Al riguardo, il problema essenziale è quello di gestire il *trade-off* esistente tra quantità/complessità delle informazioni che si intende presentare e chiarezza/facilità di lettura da parte degli effettivi destinatari, selezionando le dimensioni più rilevanti rispetto alle quali fornire i necessari ragguagli.

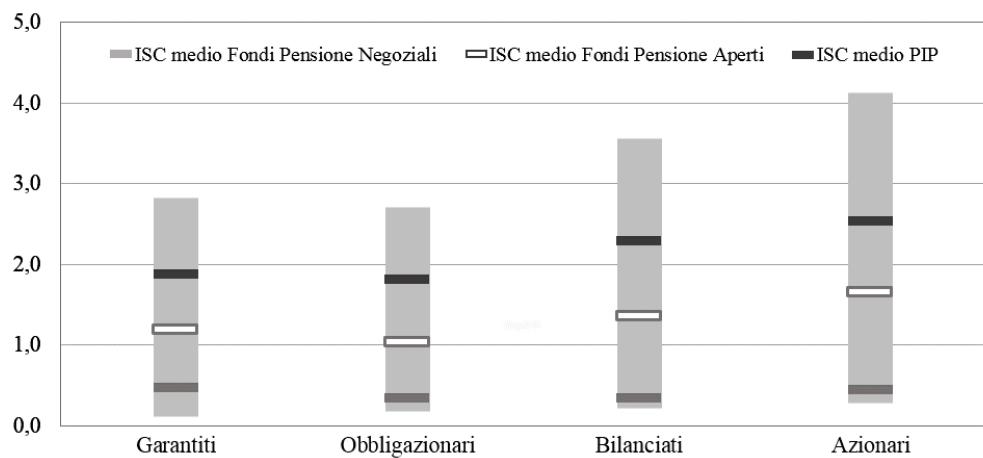
Si è quindi ritenuto essenziale fornire l'informazione sui costi per tipologia di forma previdenziale, al fine di mostrare con chiarezza le grandi differenze di onerosità tuttora esistenti tra tali forme, e per tipologia di comparto di investimento, per effettuare confronti omogenei tra gestioni similari; non si è invece ritenuto indispensabile confrontare i costi delle diverse offerte previdenziali per tutti e quattro gli orizzonti temporali dell'ISC in quanto troppo complesso per i potenziali destinatari. L'ISC della singola forma pensionistica calcolato su tutti e quattro gli orizzonti temporali e per tutte le opzioni di investimento da essa offerte continuerà peraltro a essere indicato nella restante sezione della Scheda sintetica.

Secondo le nuove disposizioni, in un'apposita Scheda costi contenuta nella Sezione “Informazioni chiave per l'aderente”, ogni forma pensionistica dovrà rappresentare in forma grafica l'ISC a 10 anni di ciascuna linea di investimento confrontandolo con gli ISC di tutte le altre proposte previdenziali presenti sul mercato; la comparazione sarà effettuata per categoria di linea di investimento con evidenza dei valori medi dell'ISC a 10 anni per ciascuna tipologia di forma pensionistica.

Di seguito, si fornisce a titolo di esempio la rappresentazione grafica comparativa secondo le nuove disposizioni, ipotizzando una forma pensionistica con quattro comparti e utilizzando la distribuzione dell'ISC a 10 anni per tutte le opzioni di investimento presenti sul mercato a fine 2015.

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***Tav. 1.18**

Fondi pensione e PIP “nuovi”. ISC a 10 anni per tipologia di comparto.
(dati di fine 2015)



Relazione per l'anno 2015

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

2.1 L'azione di vigilanza

Al fine di realizzare la propria missione istituzionale, che consiste nell'assicurare il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare e la tutela degli interessi degli iscritti e dei beneficiari delle forme pensionistiche in esso operanti, la COVIP esercita la propria attività attraverso un articolato sistema di vigilanza, che si compone di tre fondamentali aree, tra loro complementari:

- la vigilanza cosiddetta documentale, fondata su un sistema organizzato di adempimenti, volti a consentire il controllo dei profili strutturali, organizzativi e funzionali e della situazione patrimoniale, economico-finanziaria nonché, ove rilevante, tecnico-attuariale delle forme pensionistiche vigilate oltre che della correttezza e qualità delle informazioni diffuse agli aderenti e al pubblico. Gli strumenti con cui tale patrimonio informativo viene acquisito sono in primo luogo di carattere, appunto, documentale (ad esempio, statuti e regolamenti, note informative, comunicazioni periodiche annuali, documenti contenenti le stime della pensione attesa, bilanci e rendiconti, relazioni dei responsabili dei fondi ecc.). Un ruolo importante rivestono anche gli esposti, cioè le segnalazioni indirizzate alla Commissione da iscritti o altri soggetti, volte a richiamare l'attenzione su possibili malfunzionamenti del fondo (ad esempio, nel ruolo e nel funzionamento degli organi di governo, negli adempimenti conseguenti a richieste di prestazioni, nella correttezza e accessibilità delle informazioni diffuse, nelle modalità di raccolta delle adesioni, ecc.);
- le segnalazioni di vigilanza e statistiche: si tratta di una rilevante quantità di dati e informazioni, acquisiti per via informatica con periodicità mensile, trimestrale e annuale, fondamentale per disporre in modo immediato e continuo di un quadro di elementi di conoscenza sul fondo. Tali elementi sono deputati a integrare il patrimonio di cui si è già detto e a consentire, mediante l'opportuna elaborazione e utilizzo dei dati, anche aggregazioni, verifiche e analisi su specifiche situazioni

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

oltre che una migliore individuazione e quantificazione di alcuni fattori di rischio che caratterizzano l'attività dei soggetti vigilati e l'orientamento, con maggiore grado di efficacia, dell'azione di controllo svolta dall'Autorità. Il sistema di segnalazioni è stato recentemente potenziato rendendolo più completo e di miglior utilizzo (*cfr. infra Riquadro*);

- gli accertamenti ispettivi, finalizzati ad acquisire conoscenze e operare verifiche su sistemi, situazioni e processi che non è possibile controllare a distanza o per i quali si rende comunque utile un accertamento *in loco*. Il rapporto tra vigilanza documentale e vigilanza ispettiva è dunque di complementarietà, trattandosi di attività aventi le medesime finalità e svolte sulla base di un medesimo quadro di principi, norme e prassi di riferimento, ma differenti per modalità di svolgimento e, ove opportuno, ambiti di verifica (*cfr. infra paragrafo 2.1.1*).

A quanto sopra si aggiungono gli incontri con i soggetti vigilati, che costituiscono una sede importante di acquisizione e di verifica di informazioni nonché di confronto diretto rispetto a temi specifici.

All'esito delle attività di vigilanza – sia documentale sia ispettiva – la COVIP può irrogare sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dei responsabili delle forme pensionistiche complementari (*cfr. infra paragrafo 2.1.2*).

La COVIP può inoltre proporre al Ministro del lavoro l'adozione di provvedimenti di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa; in tali ipotesi nomina i commissari straordinari e i liquidatori e ne segue l'attività.

In particolare, nel corso dell'anno 2015 l'insieme delle attività svolte nell'ambito del sistema di vigilanza della COVIP ha determinato:

- circa 700 interventi di vigilanza, al fine di verificare il corretto andamento della gestione e correggere eventuali criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali e dell'analisi dei portafogli di investimento; nel numero sono compresi 140 interventi di verifica degli assetti ordinamentali dei fondi, nella forma della approvazione di modifiche statutarie e regolamentari e dell'esame delle modifiche oggetto di comunicazione (*cfr. infra*);
- l'acquisizione per via informatica del flusso periodico di segnalazioni di vigilanza e statistiche, quest'anno profondamente ridisegnato; i dati raccolti sono poi opportunamente elaborati anche al fine di orientare un modello di vigilanza *risk-based*;
- l'esecuzione, su tali basi, di articolate verifiche ispettive, che hanno riguardato 22 forme pensionistiche complementari;
- l'adozione di 26 provvedimenti sanzionatori.