
Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Per tipologia di forma pensionistica, le sospensioni contributive hanno interessato per 1.355 milioni fondi aperti e PIP “nuovi” (due terzi del totale), registrando un aumento di 115.000 unità nel corso del 2016; in particolare, si sono attestate a 485.000 nei fondi aperti e 870.000 nei PIP. Per tali forme di mercato, il numero di non versanti dipende innanzitutto dal mancato riconoscimento agli aderenti su base individuale della facoltà di riscatto della posizione in caso di dimissioni o licenziamento, prevista invece per le forme collettive. Inoltre, in tali forme il numero di non versanti può dipendere anche dalla prassi, seguita da alcune compagnie che gestiscono PIP, di istituire nuovi piani pensionistici sui quali far confluire i nuovi versamenti di iscritti che mantengono una posizione aperta, ma non alimentata, su un vecchio prodotto della stessa compagnia nel frattempo chiuso al collocamento.

Nelle forme ad adesione collettiva, le interruzioni contributive sono meno diffuse: circa 332.000 aderenti ai fondi negoziali (13 per cento del totale) e 114.000 ai fondi preesistenti (17 per cento del totale, inclusi i cosiddetti differiti, ossia gli iscritti che sono in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio). Completano il quadro i PIP “vecchi” (per i quali, non disponendo di dati specifici, si è ipotizzata una percentuale dei non versanti uguale a quella riscontrata nei PIP “nuovi”).

* * *

Di seguito, si riportano le informazioni sulle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti alla previdenza complementare e sulle preferenze per le diverse opzioni di investimento offerte dalle forme previdenziali; non potendo disporre dei dati 2016 in tempo utile per la presente Relazione, esse sono riferite al 2015 e considerano gli iscritti al lordo delle posizioni duplicate.

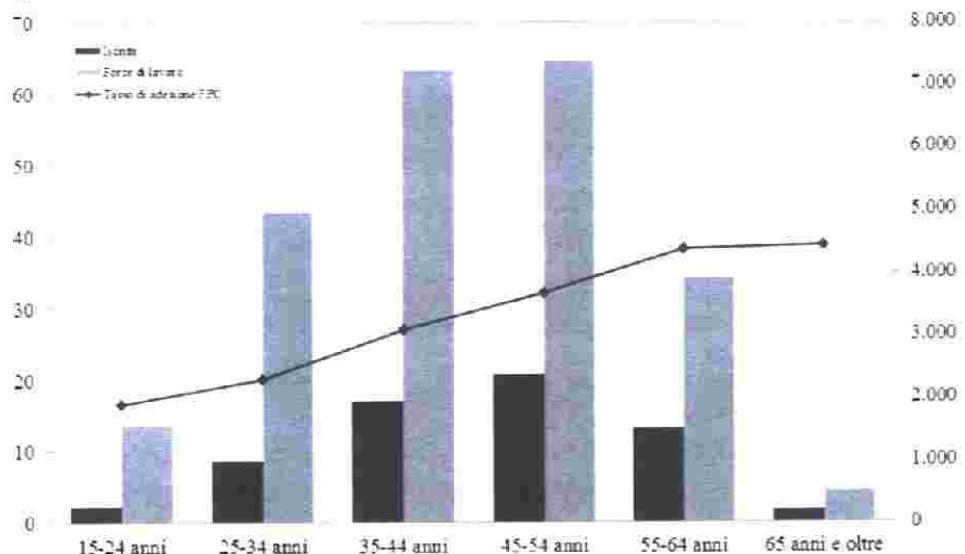
Rispetto al 2014, si registra un incremento generalizzato nei tassi di partecipazione conseguente all'avvio del meccanismo di adesione contrattuale dei lavoratori edili, con l'integrale copertura degli occupati del settore.

Secondo l'età si osserva che, a fronte di un valore medio del 28,3 per cento, il tasso di partecipazione calcolato rispetto alle forze di lavoro è il 19 per cento tra gli individui con meno di 35 anni²; esso sale al 27 per cento nelle fasce di età compresa fra 35 e 44 anni e al 34 per quelle tra 45 e 64 anni (*cfr. Tav. I.9*).

² L'analisi che segue confronta le caratteristiche socio-demografiche delle adesioni con quelle delle forze di lavoro. Non disponendo di informazioni con il necessario livello di disaggregazione, per i PIP “nuovi” si è ipotizzata una suddivisione per classe di età analoga a quella dei PIP “vecchi”, corretta per tener conto che i PIP “vecchi” hanno raccolto adesioni a partire dal 2001 e che dalla fine del 2006 non possono più raccoglierne; per quanto riguarda la ripartizione per area geografica, si è ipotizzato per i PIP “vecchi” la medesima distribuzione dei PIP “nuovi”.

*Relazione per l'anno 2016***Tav. 1.9**

Tasso di adesione alla previdenza complementare per classi di età⁽¹⁾.
(dati di fine 2015; iscritti in percentuale delle forze di lavoro scala di sinistra; iscritti e forze di lavoro in migliaia di unità scala di destra)



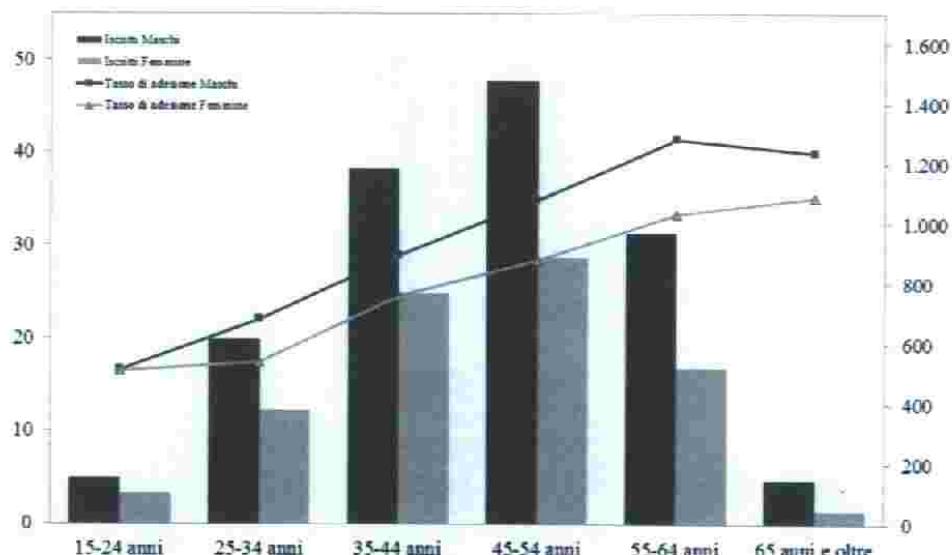
(1) I dati sulle forze di lavoro sono di fonte ISTAT, *Rilevazione sulle forze di lavoro*

Nel complesso, l'età media delle adesioni è di 46,1 anni, rimanendo nella sostanza stabile nel confronto con il 2014; l'età media delle forze di lavoro è 42,9.

Secondo il genere, il tasso di partecipazione è del 30,8 per cento per gli uomini e del 25,2 per le donne. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 62,7 per cento del totale degli aderenti rispetto a una percentuale sulle forze di lavoro del 57,9. Considerando anche l'età, i tassi di partecipazione degli uomini rispetto alle donne si mantengono su livelli in media del 5 per cento più elevati su tutte le fasce (cfr. Tav. 1.10).

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***Tav. 1.10**

Tasso di adesione alla previdenza complementare per sesso ed età⁽¹⁾.
(dati di fine 2015; iscritti in percentuale delle forze di lavoro scala di sinistra; iscritti in migliaia di unità scala di destra)



(1) I dati sulle forze di lavoro sono di fonte ISTAT, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

Considerando la residenza, i tassi di adesione nel Nord Italia si attestano in media su valori superiori al 30 per cento, raggiungendo livelli superiori al 40 per cento in Valle d'Aosta e in Trentino Alto Adige, dove l'offerta previdenziale è completata da iniziative di tipo territoriale; valori intorno al 30-35 per cento si osservano in Friuli Venezia Giulia, Veneto, Lombardia ed Emilia Romagna (*cfr. Tav. 1.11*).

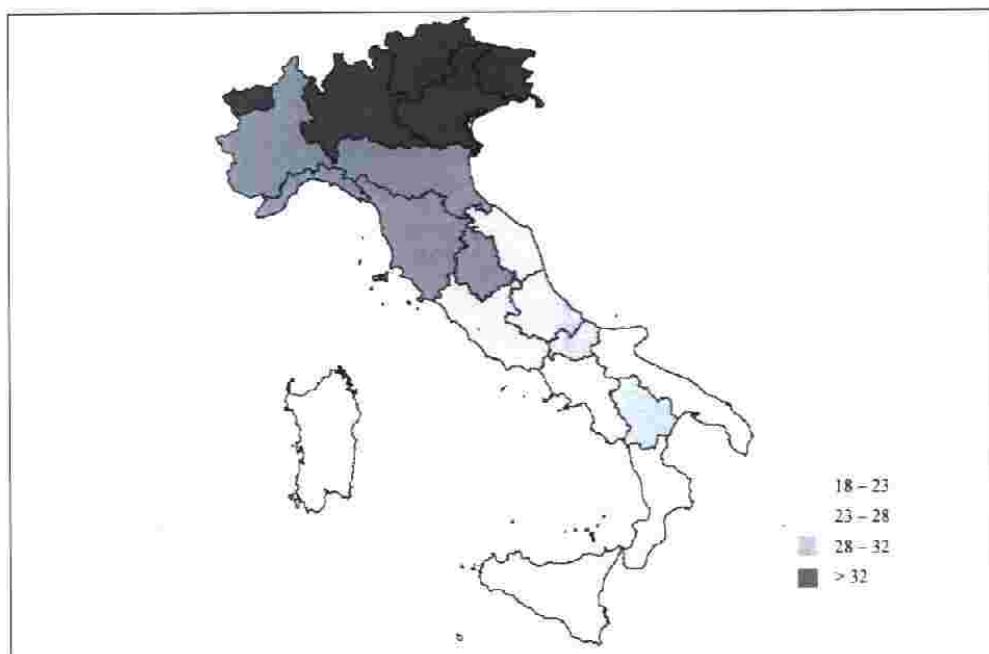
Nelle regioni centrali i tassi sono in media del 27 per cento, più elevati in Toscana dove superano il 30 per cento e più ridotti nel Lazio dove si attestano intorno al 23 per cento.

Nel mezzogiorno, la partecipazione è in media del 21 per cento; anche qui il fenomeno delle adesioni contrattuali ha contribuito all'incremento del tasso di adesione. In tutte le regioni l'adesione è al di sotto della media nazionale, con i livelli più bassi in Campania (20 per cento) e in Sardegna (19 per cento).

Relazione per l'anno 2016

Tav. 1.11

Tasso di adesione alla previdenza complementare per regione⁽¹⁾.
(dati di fine 2015; iscritti in percentuale delle forze di lavoro; valori percentuali)



(1) I dati sulle forze di lavoro sono di fonte ISTAT, *Rilevazione sulle forze di lavoro*.

In termini di scelte tra le diverse opzioni di investimento offerte dalle forme di nuova istituzione, si osserva la prevalenza dei comparti caratterizzati da una minore quota di azioni: circa la metà degli iscritti è concentrata nei comparti garantiti e il 20 per cento in quelli obbligazionari; nei comparti bilanciati e azionari si colloca il residuo 30 per cento degli aderenti (*cfr. Tav. 1.12*).

Guardando alle diverse tipologie di forma pensionistica, circa un quarto degli iscritti ai fondi negoziali e aperti ha optato per comparti garantiti; nei PIP, le gestioni separate tipicamente assistite da garanzia costituiscono il prodotto più diffuso (quasi i tre quarti degli iscritti). Nei fondi aperti, oltre la metà degli aderenti è in linee bilanciate e azionarie; nei fondi negoziali, resta molto esigua la percentuale di iscritti a comparti prevalentemente azionari.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Tav. 1.12

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per tipologia di comparto⁽¹⁾.
(dati di fine 2016)

Tipo comparto	Fondi pensione negoziali ⁽²⁾	Fondi pensione aperti	PIP "nuovi"	Totale
Garantito ⁽³⁾	26,9	26,1	73,1	49,4
Obbligazionario	40,6	13,6	6,4	18,1
Bilanciato ⁽⁴⁾	30,2	40,0	9,7	22,2
Azionario	2,3	20,2	10,8	10,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0

(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 di un comparto.

(2) Dalla suddivisione degli iscritti per tipologia di comparto, si esclude il fondo PREVEDI.

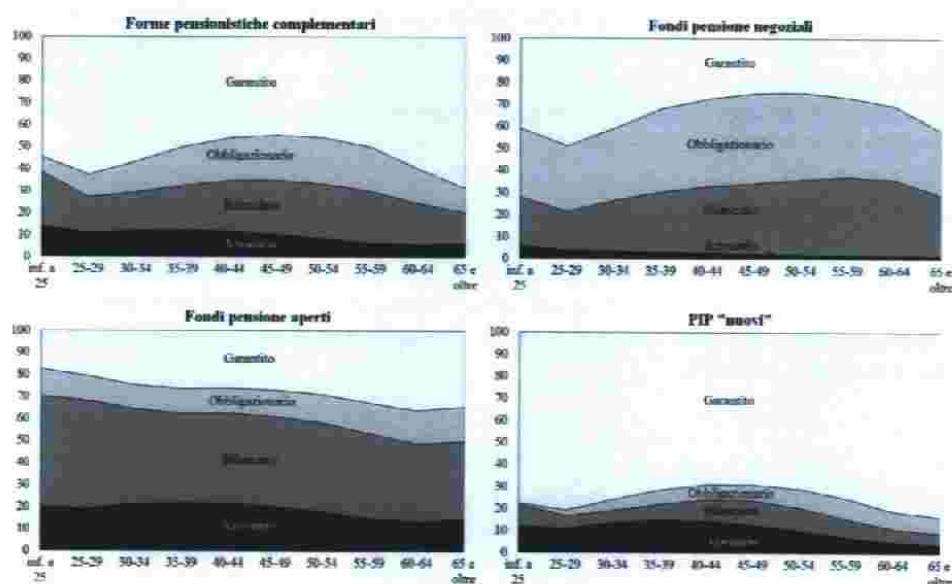
(3) Per i PIP "nuovi" si tratta delle gestioni separate di ramo 1.

(4) Comprendono le linee cosiddette flessibili.

Osservando la distribuzione degli iscritti nei diversi comparti secondo l'età si nota, a livello di sistema, una propensione lievemente maggiore per le linee azionarie e bilanciate nelle fasce intermedie di età (cfr. Tav. 1.13). A livello di singole tipologie di forma pensionistica un andamento diverso, e più coerente con le previsioni dell'approccio cosiddetto *life cycle*, è riscontrabile per i fondi aperti.

Tav. 1.13

Forme pensionistiche complementari. Iscritti per tipologia di comparto e classi di età⁽¹⁾.
(dati di fine 2015)



(1) Dalla ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto dei fondi pensione negoziali, si esclude il fondo PREVEDI.

*Relazione per l'anno 2016***1.4 I contributi raccolti e le risorse accumulate**

Alla fine del 2016 le risorse destinate alle prestazioni delle forme pensionistiche complementari ammontano a 151,3 miliardi di euro, il 7,8 per cento in più in ragione d'anno (*cfr. Tav. 1.14*).

I fondi pensione preesistenti continuano a detenere la maggior parte delle risorse: 57,5 miliardi di euro, in crescita del 4 per cento rispetto al 2015. Il patrimonio accumulato è di 45,9 miliardi nei fondi pensione negoziali e di 17,1 miliardi nei fondi pensione aperti; l'incremento nell'anno è stato, rispettivamente, dell'8 e del 10,8 per cento. I piani individuali di tipo assicurativo totalizzano nel complesso 30,6 miliardi di euro; 23,7 miliardi sono di pertinenza dei PIP “nuovi”, in aumento del 18,2 per cento sul 2015.

Tav. 1.14

Forme pensionistiche complementari. Risorse e contributi.
(*dati di fine anno; flussi annuali per contributi; importi in milioni di euro*)

	Risorse destinate alle prestazioni ⁽¹⁾			Contributi	
	2015	2016	var. % 2016/2015	2016	di cui: TFR
Fondi pensione negoziali	42.546	45.931	8,0	4.623	2.903
Fondi pensione aperti	15.430	17.092	10,8	1.779	553
Fondi pensione preesistenti	55.299	57.538	4,0	3.753	1.633
PIP “nuovi” ⁽²⁾	20.056	23.711	18,2	3.734	597
Totale⁽³⁾	133.401	144.347	8,2	13.896	5.693
PIP “vecchi” ⁽⁴⁾	6.950	6.931	-	360	-
Totale generale⁽⁵⁾	140.351	151.278	7,8	14.256	5.693

(1) Comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali, aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica, le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative, le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(2) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(3) Nel totale si include FONDINPS.

(4) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

Le risorse accumulate sono cresciute nel 2016 di circa 10,9 miliardi di euro. L'incremento è determinato da contributi per 14,2 miliardi a fronte di voci di uscita della gestione previdenziale per complessivi 6,9 miliardi; il saldo è costituito da utili e plusvalenze netti generati dalla gestione finanziaria per circa 3,6 miliardi di euro.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

I contributi totali sono aumentati di circa 685 milioni rispetto al 2015. Per i fondi pensione negoziali, la raccolta si è attestata a 4,6 miliardi di euro. Sull'incremento annuale, circa 150 milioni, non ha influito il meccanismo di adesione contrattuale dei lavoratori edili. Secondo tale meccanismo, ciascun occupato del settore edile è iscritto al fondo di riferimento attraverso il versamento "minimo" a carico del datore di lavoro; il lavoratore può decidere liberamente di destinare al fondo il contributo previsto dalle fonti istitutive, con il diritto di ottenere un contributo corrispondente da parte del datore di lavoro, ed eventualmente anche la quota di Trattamento di fine rapporto (TFR). Tuttavia, pur a fronte di un considerevole aumento delle iscrizioni, la contribuzione ulteriore rispetto al versamento minimo è stata finora di importo modesto.

Ai fondi aperti sono affluiti 1,8 miliardi di euro (circa 180 milioni in più rispetto all'anno precedente); 3,8 miliardi (35 milioni in più) ai fondi preesistenti. I PIP "nuovi" hanno incassato 3,7 miliardi (circa 380 milioni in più); completano il quadro i 360 milioni di euro destinati ai PIP "vecchi".

Secondo la condizione professionale, la quota maggiore di contributi (11,9 miliardi di euro, in aumento di 600 milioni rispetto al 2015) è stata accreditata sulle posizioni individuali dei lavoratori dipendenti (*cfr. Tav. 1.15*); il contributo medio, calcolato al netto dei PIP "vecchi" ai quali è precluso il versamento del TFR, si è attestato a 2.920 euro, escludendo dal computo anche gli aderenti su base contrattuale per i quali in massima parte risultano finora versati i soli contributi minimi previsti dalla contrattazione.

Tav. 1.15

Fondi pensione e PIP "nuovi". Flussi contributivi.
(anno 2016; dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale ⁽¹⁾
Lavoratori dipendenti	4.612	1.187	3.711	2.366	11.883
<i>di cui: TFR</i>	2.903	553	1.633	597	5.693
Lavoratori autonomi	11	592	42	1.368	2.013
Totali	4.623	1.779	3.753	3.734	13.896
<i>Per memoria:</i>					
Contributo medio per iscritto ⁽²⁾					
<i>lavoratori dipendenti⁽³⁾</i>	2.640	2.500	6.960	1.810	2.920
<i>lavoratori autonomi⁽⁴⁾</i>		1.980		1.980	1.980

(1) Nel totale si include FONDINPS; sono esclusi i PIP "vecchi".

(2) Nel calcolo sono considerati solo gli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nell'anno di riferimento.

(3) Non sono stati considerati i lavoratori edili che nel corso del biennio 2015-2016 hanno aderito su base contrattuale ai fondi pensione negoziali potenziali destinatari in quanto i corrispondenti versamenti contributivi sono stati di importo finora esiguo.

(4) Sono inclusi anche le adesioni riferite a soggetti che non risulta svolgano attività lavorativa. Con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti il dato non è significativo in quanto il numero di fondi che raccolgono adesioni di lavoratori autonomi è esiguo.

Relazione per l'anno 2016

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti è risultato di 2.640 euro nei fondi negoziali; si è attestato a 2.500 e a 1.810 euro, rispettivamente, nei fondi aperti e nei PIP. Nei fondi preesistenti, caratterizzati da una platea più matura e con retribuzioni in media più elevate, il contributo *pro capite* è stato di 6.960 euro.

Sulle posizioni individuali dei lavoratori autonomi sono confluiti 2 miliardi, con un contributo medio per aderente di circa 1.980 euro, rispettivamente, per i fondi aperti e per i PIP.

Il flusso di TFR versato alle forme complementari è cresciuto nell'anno di circa 200 milioni, attestandosi a 5,7 miliardi di euro (*cfr. riquadro*).

Nel corso del 2016 le uscite sono rimaste pressoché stabili, circa 6,9 miliardi di euro. Rispetto alle principali voci di uscita, le prestazioni pensionistiche in capitale hanno totalizzato 2 miliardi di euro. La crescita di circa 400 milioni rispetto al 2015 è in gran parte dovuta alla capitalizzazione di rendite ancora in corso di erogazione a seguito di operazioni di razionalizzazione dell'offerta previdenziale da parte di fondi preesistenti (circa 500 milioni). Nelle altre forme previdenziali, le erogazioni in capitale hanno registrato nel complesso una diminuzione.

I riscatti sono risultati circa 1,6 miliardi di euro, 220 milioni di euro in meno rispetto al 2015 (di cui, 150 milioni in meno nei fondi negoziali e 90 milioni nei fondi preesistenti); a fronte di una sostanziale stabilità dei riscatti per le cause previste dal Decreto Igs. 252/2005, si è ridotto l'importo riconducibile alla fattispecie della perdita dei requisiti di partecipazione.

Le anticipazioni, aumentate in modo considerevole nel corso del 2015 per la maturazione in capo a un numero rilevante di iscritti del diritto al prelievo anticipato non motivato da cause specifiche (otto anni di iscrizione alla previdenza complementare), hanno registrato un lieve calo (circa 50 milioni di euro) attestandosi a 2 miliardi di euro; gran parte delle anticipazioni rientra ancora nella fattispecie non soggetta alle specifiche motivazioni previste dal Decreto Igs. 252/2005 (quali, spese sanitarie e acquisto prima casa di abitazione).

Sotto forma di rendite sono stati erogati dai fondi pensione circa 700 milioni di euro, per quasi la totalità concentrati nei fondi preesistenti; la diminuzione è di circa 100 milioni rispetto al 2015 per effetto delle menzionate capitalizzazioni di rendite in corso di erogazione da parte di alcuni fondi preesistenti, con conseguente corresponsione agli aventi diritto del capitale residuo in luogo delle rate di rendita ancora spettanti. Le posizioni trasformate in rendita ammontano a circa 150 milioni di euro.

Completano il quadro i PIP "vecchi" per i quali le uscite sono stimabili in circa 460 milioni di euro.

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***I flussi di TFR tra previdenza complementare e altri utilizzi**

Per effetto della normativa oggi in vigore, al lavoratore dipendente del settore privato spettano diverse opzioni riguardo alla destinazione delle quote maturande di Trattamento di fine rapporto (TFR):

- far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità tacita: se entro sei mesi dalla prima assunzione il lavoratore non ha effettuato alcuna scelta con riguardo al proprio TFR, il datore di lavoro fa confluire il TFR maturando alla forma previdenziale collettiva di riferimento per il lavoratore o, in mancanza di questa, a FONDINPS;
- far confluire il TFR a una forma di previdenza complementare con modalità esplicita: il lavoratore può decidere di versare il proprio TFR alla forma previdenziale da lui stesso designata investendo, oltre al TFR maturando, anche una quota di contribuzione aggiuntiva (propria ed eventualmente del datore di lavoro) che sarà interamente deducibile dal reddito complessivo entro la soglia annua di 5.164,57 euro;
- mantenere il regime del TFR di cui all'art. 2120 del codice civile con modalità esplicita: accantonandolo presso l'azienda di appartenenza nel caso quest'ultima abbia meno di 50 dipendenti ovvero, nell'ipotesi di un numero di dipendenti pari o superiore a 50, destinandolo al Fondo di Tesoreria⁽¹⁾;
- ricevere il TFR in busta paga mensilmente con modalità esplicita: la scelta diventa irrevocabile dalla data di esercizio fino al 30 giugno 2018. La facoltà è disponibile anche per tutti coloro i quali hanno già effettuato la scelta riguardante il TFR, sia nel caso di destinazione a un fondo pensione sia di conservazione del regime di cui all'art. 2120 c.c.

Nel 2016 il flusso complessivo di TFR generato nel sistema produttivo può essere stimato in circa 25,2 miliardi di euro; di questi, 13,7 miliardi sono rimasti accantonati presso le aziende, 5,7 miliardi versati alle forme di previdenza complementare e 5,8 miliardi destinati al Fondo di Tesoreria (*cfr. Tav. I.4.1*). Dall'avvio della riforma, la ripartizione delle quote di TFR generate nel sistema produttivo fra i diversi utilizzi è rimasta pressoché costante: circa il 55 per cento dei flussi resta accantonato in azienda, un quinto del TFR viene annualmente versato ai fondi di previdenza complementare e il residuo viene indirizzato al Fondo di Tesoreria.

Tav. I.4.1

TFR generato nel sistema produttivo. Modalità di utilizzo.
(flussi annuali; importi in milioni di euro)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Totale
Previdenza complementare	3.209	5.008	5.080	5.125	5.203	5.166	5.187	5.325	5.481	5.693	50.477
Fondo di Tesoreria	5.383	5.694	5.545	5.373	5.799	6.053	5.506	5.628	5.645	5.784	56.410
Accantonamento in azienda ⁽¹⁾	13.971	13.849	12.899	13.607	14.055	13.617	13.305	13.375	13.740	13.740	136.158
Totale generale	22.563	24.551	23.524	24.105	25.057	24.836	23.998	24.328	24.866	25.217	243.045

⁽¹⁾ Comprensivo della quota di rivalutazione dello stock accumulato. Per indisponibilità del dato riferito al 2016, è stato riportato il valore rilevato l'anno precedente.

Fonti: INPS, *Bilanci preventivi e consuntivi*, anni vari; ISTAT, *Conti nazionali*, anni vari.

Relazione per l'anno 2016

Per quanto riguarda l'opzione per l'accredito delle quote di TFR in busta paga (cosiddetta Quota integrativa della retribuzione o Qu.I.R.), concessa dalla Legge 190/2014 (Legge di Stabilità 2015) in via sperimentale per un triennio e fino al 30 giugno 2018, non si dispone di informazioni di dettaglio sul numero di iscritti che nel corso del 2016 si è avvalso di tale possibilità ricevendo in busta paga quote di TFR in precedenza devolute alla previdenza complementare; tuttavia, non si ha evidenza di riduzioni nell'importo del TFR destinato alle forme previdenziali che potrebbero essere imputabili al menzionato meccanismo.

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.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

1.5 La composizione del portafoglio

Alla fine del 2016 le forme pensionistiche complementari dispongono di risorse patrimoniali pari a 117,3 miliardi di euro, circa 10,2 in più rispetto al 2015 (*cfr. Tav. 1.16*). Tale aggregato esclude le riserve matematiche detenute dai fondi preesistenti presso imprese di assicurazione e i fondi interni.

Nell'allocazione tra le principali classi di attività, la quota impiegata in titoli di debito si attesta al 61 per cento del totale, i tre quarti costituiti da titoli di Stato. In titoli di capitale è impiegato il 16,3 per cento del patrimonio e il 13,5 in quote di OICR. La percentuale di depositi è il 6,4 per cento.

Le consistenze di obbligazioni ammontano a 71,5 miliardi di euro (67 nel 2015). E' proseguita la discesa della percentuale investita in titoli di Stato: 54,5 miliardi, pari al 46,5 per cento del totale (49,1 nel 2015). I titoli del debito pubblico italiano, 31,1 miliardi, sono diminuiti dal 28,2 al 26,5 per cento del patrimonio.

Tra gli altri emittenti sovrani è salita dal 5,5 al 6,2 per cento l'incidenza dei titoli tedeschi, per un controvalore a fine anno di 3,3 miliardi di euro; è del 10,6 per cento la quota del debito pubblico della Francia contro il 9 del 2015, totalizzando 5,6 miliardi. In rialzo dal 9,8 all'11,9 per cento la quota di titoli sovrani spagnoli, per complessivi 6,3 miliardi di euro.

I titoli di debito *corporate* corrispondono a 17 miliardi (14,4 nel 2015), il 14,5 per cento (13,5 nel 2015) del totale. La quota impiegata in obbligazioni emesse da imprese italiane è di 2,3 miliardi di euro (2,2 nel 2015), il 2 per cento del patrimonio (invariata rispetto al 2015).

Le consistenze di azioni si attestano a 19,1 miliardi di euro (17,9 nel 2015); i titoli di capitale emessi da imprese italiane sono circa 1,1 miliardi di euro (1 nel 2015).

Gli investimenti in quote di OICR, pari a 15,8 miliardi di euro (13,7 nel 2015), pesano per il 13,5 per cento del patrimonio (12,8 nel 2015); il controvalore delle quote di fondi immobiliari ammonta a circa 1,6 miliardi (1,5 nel 2015).

L'esposizione azionaria, calcolata includendo anche i titoli di capitale detenuti per il tramite degli OICR, si è attestata al 24,8 per cento, in lieve aumento rispetto all'anno precedente.

L'insieme degli investimenti immobiliari totalizza 3,9 miliardi di euro (4 nel 2015), di cui 1,9 miliardi rappresentativi di investimenti diretti e la restante parte costituita da partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari; questi ultimi quasi per l'intero ad appannaggio dei fondi preesistenti.

Relazione per l'anno 2016

Completano il quadro i depositi, comprensivi della liquidità e delle operazioni di pronti contro termine: 7,5 miliardi di euro (5,2 nel 2015), pari al 6,4 per cento (4,9 nel 2015) del totale.

Tav. 1.16

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio⁽¹⁾.
(dati di fine 2016; 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	2.556	5,6	1.480	8,7	2.265	7,5	1.205	5,0	7.511	6,4
Titoli di Stato	25.532	55,6	6.886	40,3	9.952	32,8	12.129	50,8	54.554	46,5
di cui: italiani	12.036	26,2	4.154	24,3	5.343	17,6	9.554	40,0	31.137	26,5
Altri titoli di debito	6.175	13,4	997	5,8	4.058	13,4	5.760	24,1	17.000	14,5
di cui: italiani	490	1,1	173	1,0	492	1,6	1.131	4,7	2.288	2,0
Titoli di capitale	8.667	18,9	3.154	18,5	4.817	15,9	2.443	10,2	19.081	16,3
di cui: italiani	472	1,0	237	1,4	265	0,9	153	0,6	1.127	1,0
OICR	3.063	6,7	4.546	26,6	6.165	20,3	2.068	8,7	15.846	13,5
di cui: immobiliari	24	—	3	—	1.473	4,9	142	0,6	1.642	1,4
Immobili ⁽³⁾	—	—	—	—	2.261	7,5	—	—	2.261	1,9
Altre att. e pass.	-62	-0,1	30	0,2	812	2,7	280	1,2	1.060	0,9
Totale⁽⁴⁾	45.931	100,0	17.092	100,0	30.330	100,0	23.885	100,0	117.313	100,0
di cui: titoli italiani	12.998	28,3	4.564	26,7	6.100	20,1	10.838	45,4	34.552	29,5

Per memoria:

Esposizione azionaria ⁽⁵⁾	22,9	41,3	23,6	18,2	24,8
--------------------------------------	------	------	------	------	------

(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) La voce corrisponde all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per fondi negoziali, fondi aperti e fondi preesistenti: alle attività nette delle gestioni separate per i PIP di tipo tradizionale e al valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(5) 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.

Nell'attuale scenario caratterizzato dalla persistenza di bassi tassi di interesse, gli investimenti delle forme pensionistiche complementari restano concentrati negli strumenti obbligazionari; emerge però una maggiore diversificazione del portafoglio: a fronte della diminuzione dell'incidenza dei titoli di Stato di circa quattro punti percentuali nell'ultimo triennio, si registra un incremento di circa tre punti e mezzo della quota impiegata in obbligazioni di imprese del settore privato. Anche i depositi sono cresciuti di circa un punto e mezzo negli ultimi tre anni.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Alla prevalenza dei titoli di debito contribuisce altresì la preferenza da parte degli aderenti per profili di investimento a basso rischio, riscontrabile in pratica in tutte le forme pensionistiche a prescindere dalla fascia d'età.

Per quanto riguarda gli investimenti nell'economia italiana, alla fine del 2016 le forme complementari impiegano il 29,5 per cento del patrimonio in attività domestiche, in calo di 1,7 punti percentuali rispetto al 2015, per un controvalore di 34,6 miliardi di euro (33,4 nel 2014); i titoli di Stato ne costituiscono la quota più rilevante. I titoli emessi da imprese italiane sono rimasti pressoché invariati, costituendo il 3 per cento del patrimonio (2,9 nel 2015), per un controvalore di 3,4 miliardi di euro (3,2 nel 2015) suddiviso in 2,3 miliardi di obbligazioni e 1,1 miliardo di azioni. Quasi la totalità di tali investimenti si riferisce a titoli quotati.

La scarsa propensione a investire in titoli del settore privato italiano emerge anche dal confronto internazionale. Dall'ultima indagine annuale condotta dall'OCSE su un gruppo di 64 grandi fondi pensione, che include anche i tre fondi negoziali italiani più grandi, risulta che 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 dalle scelte di allocazione del portafoglio, dalla dimensione del fondo e dei mercati finanziari domestici e dagli eventuali vincoli regolamentari. La quota 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.

Tra le cause che fin qui possono aver ostacolato gli investimenti in titoli di imprese italiane, privilegiando i titoli del debito pubblico, figurano: la replica di *benchmark* di mercato diversificati su scala internazionale nei quali il peso assegnato all'Italia è marginale; lo scarso sviluppo dei mercati dei capitali privati e il numero limitato di imprese quotate; le difficoltà nella valorizzazione e nella liquidabilità di strumenti non quotati. In prospettiva, sulla propensione all'investimento in titoli di imprese italiane andrà valutato lo stimolo recato dalle agevolazioni fiscali per gli investimenti a lungo termine da parte di casse professionali e fondi pensione (*cfr. infra riquadro nel capitolo 2*).

Relazione per l'anno 2016

1.6 I rendimenti

Nel 2016 i rendimenti aggregati, al netto dei costi di gestione e della fiscalità, sono stati in media positivi per tutte le tipologie di forma pensionistica e per i rispettivi comparti; essi sono stati superiori al tasso di rivalutazione del TFR (*cfr. Tav. 1.17*).

I risultati delle forme pensionistiche hanno tratto beneficio dalla crescita dei mercati azionari globali, specie nell'ultima parte dell'anno: l'indice delle azioni mondiali in valuta locale, calcolato tenendo conto dei dividendi, è aumentato nell'anno del 10,7 per cento. Il mercato italiano - FTSE MIB - è invece calato di oltre il 10 per cento, registrando la peggior *performance* tra i principali listini azionari europei.

Le migliori condizioni congiunturali dell'economia globale e le politiche monetarie ancora accomodanti nelle maggiori economie avanzate hanno costituito i principali fattori propulsivi per i rendimenti azionari.

Sui mercati obbligazionari si è invece osservato un andamento divergente tra i due semestri dell'anno e tra i principali paesi. In generale, nella prima metà del 2016 i tassi sono scesi drasticamente, toccando nuovi minimi; nella seconda parte dell'anno, sono risaliti pressoché ai livelli di inizio anno.

Negli Stati Uniti si è osservato un rialzo più deciso dei rendimenti di lungo termine; sulla scadenza decennale, essi sono saliti al 2,5 per cento verso la fine dell'anno, riflettendo aspettative di un aumento dell'inflazione e di un orientamento monetario meno espansivo.

Nell'area dell'euro, la politica monetaria è rimasta espansiva. I rendimenti dei titoli decennali sono tornati all'1 per cento di inizio anno. Contemporaneamente, si è registrato un aumento generalizzato dei premi per il rischio sovrano, in particolare in Portogallo e in Italia; in Grecia lo stesso si è ridotto, pur rimanendo a livelli elevati. 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'1,5 per cento, includendo la componente cedolare.

Con riguardo ai mercati valutari, nel corso del 2016 il dollaro si è rafforzato rispetto alle principali valute. L'euro, dopo un recupero nella prima parte dell'anno, si è deprezzato nuovamente rispetto al dollaro, tornando ai livelli osservati all'inizio dell'anno (quota 1,1).

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***Tav. 1.17**

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fondi pensione negoziali	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3	2,7	2,7
<i>Garantiti⁽²⁾</i>	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6	1,9	0,8
<i>Obbligazionari puri</i>	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2	0,5	0,2
<i>Obbligazionari misti</i>	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1	2,7	3,2
<i>Bilanciati</i>	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5	3,2	3,2
<i>Azionari</i>	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8	5,0	4,4
Fondi pensione aperti	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5	3,0	2,2
<i>Garantiti⁽²⁾</i>	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3	0,9	0,7
<i>Obbligazionari puri</i>	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9	0,9	1,3
<i>Obbligazionari misti</i>	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0	2,2	1,4
<i>Bilanciati</i>	-14,2	12,6	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7	3,7	2,7
<i>Azionari</i>	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7	4,2	3,2
PIP “nuovi”									
<i>Gestioni separate</i>	3,1	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	2,9	2,5	2,1
<i>Unit linked</i>	-21,9	14,5	4,7	-5,2	7,9	10,9	6,8	3,2	3,6
<i>Obbligazionari</i>	2,4	3,7	0,6	0,8	4,9	-0,3	3,3	-0,6	0,4
<i>Bilanciati</i>	-8,3	7,8	2,5	-3,5	6,4	5,8	8,2	1,9	1,5
<i>Azionari</i>	-32,4	20,6	6,7	-7,9	9,6	17,2	7,1	4,5	6,0
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3	1,2	1,5

(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”).

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

I fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno reso in media, rispettivamente, il 2,7 e il 2,2 per cento.

Sempre al netto delle imposte e dei costi, nei PIP i rendimenti sono stati pari al 3,6 per i prodotti *unit linked* di ramo III e al 2,1 per le gestioni separate di ramo I.

Nello stesso periodo, la rivalutazione del TFR è stata dell'1,5 per cento.

All'interno di ciascuna tipologia di forma pensionistica, risultati più elevati si sono osservati nelle linee con investimenti prevalenti in titoli di capitale; dopo un primo semestre caratterizzato da incertezza, essi sono stati sospinti dal recupero dei corsi specie nell'ultimo trimestre dell'anno.

I compatti azionari hanno guadagnato in media il 4,4 per cento nei fondi negoziali e il 3,2 nei fondi aperti; si sono attestati al 6 per cento nei PIP. Per le linee bilanciate, si

Relazione per l'anno 2016

sono registrati rendimenti del 3,2 per cento nei fondi negoziali e del 2,7 nei fondi aperti; dell'1,5 per cento per i PIP.

Per le linee a prevalenza di titoli di debito, i risultati sono stati positivi, ma in genere inferiori a quelli registrati dalle linee bilanciate e azionarie, risentendo dello scenario comunque caratterizzato da tassi di interesse protrattisi su livelli molto bassi anche rispetto all'esperienza storica.

I compatti obbligazionari puri hanno reso lo 0,2 per cento nei fondi negoziali e l'1,3 per cento nei fondi aperti; per quanto riguarda gli obbligazionari misti, risultati più elevati sono stati registrati nei fondi negoziali (3,2 per cento) rispetto ai fondi aperti (1,4 per cento). Le linee obbligazionarie dei PIP hanno ottenuto un rendimento dello 0,4 per cento.

Per i compatti garantiti, si sono avuti rendimenti dell'0,8 per cento nei fondi negoziali e dello 0,7 nei fondi aperti. Le gestioni separate dei PIP hanno conseguito il 2,1 per cento; a differenza delle altre linee di investimento, tali gestioni contabilizzano le attività al costo storico e non al valore di mercato e, quindi, eventuali plusvalenze o minusvalenze impattano sul risultato di gestione solo al momento dell'effettivo realizzo.

Negli ultimi cinque anni, periodo nel complesso favorevole per i mercati finanziari, il rendimento medio annuo composto è stato del 5,2 per cento per i fondi negoziali e del 5,9 per i fondi aperti (*cfr. Tav. I.18*). Per i PIP si è attestato, rispettivamente, al 6,4 per cento per i prodotti *unit linked* e al 2,8 per le gestioni separate. Nei compatti azionari si sono avuti i risultati migliori, con valori medi compresi tra l'8 e il 9 per cento; il tasso di rivalutazione medio annuo del TFR è stato pari all'1,7 per cento.

Su un periodo di osservazione più ampio, che comprende la fase di avvio dell'operatività delle forme complementari nonché diversi periodi di turbolenza dei mercati finanziari, il rendimento medio annuo composto dei fondi pensione negoziali è comunque positivo (3,1 per cento) e superiore a quello del TFR (2,5 per cento). Sullo stesso periodo, i fondi pensione aperti, caratterizzati da un'esposizione azionaria maggiore, hanno reso in media l'1,9 per cento all'anno (intorno al 3 per cento per i compatti obbligazionari e all'1,3 per quelli azionari).