
Relazione per l'anno 2016

La possibilità di raggiungere tutti gli addetti del settore consente però ai fondi pensione di instaurare un contatto che è propedeutico all'attenta valutazione da parte dei singoli della possibilità di accedere all'adesione piena. Assume perciò un significato strategico il percorso informativo e promozionale ipotizzato dalle forme interessate da adesioni di tipo contrattuale.

Il successo di simili iniziative è condizionato anche dalle caratteristiche del bacino di riferimento. Nel caso dei lavoratori edili le specificità del settore (frammentarietà del numero delle imprese, forte dipendenza ciclica della domanda di lavoro, elevata mobilità occupazionale) rendono di per sé non agevole l'adesione con versamenti adeguati e continuativi. Ne conseguono rischi di avere a regime una quota "strutturale" e non trascurabile di iscritti al fondo che ricevono il solo accredito di somme a titolo di contribuzione datoriale e poi sospendono i versamenti a causa dell'interruzione del rapporto di lavoro (salvo poi riattivarli nel caso di reintegro nel settore con un nuovo contratto). Nel caso del fondo del settore edile, ad esempio, i dati evidenziano che già una quota significativa di iscritti (circa 90.000) non ha versato contributi nel corso del 2016.

Va inoltre considerata anche la numerosità della platea di riferimento e i tassi di adesione già raggiunti dalla forma pensionistica prima dell'introduzione del meccanismo di adesione contrattuale.

Viceversa, per forme pensionistiche che si rivolgono a lavoratori con condizioni di lavoro più continue, è ragionevole attendersi che il meccanismo dell'adesione contrattuale, accompagnato da una campagna informativa mirata, possa rappresentare lo strumento per favorire la piena adesione alla previdenza complementare. In alcuni casi questo "specifico percorso informativo," di cui sono destinatari gli iscritti contrattuali, è inserito all'interno delle stesse fonti contrattuali, proprio a significare che il principale obiettivo assunto dalle parti sociali è quello di rafforzare e estendere la previdenza complementare a tutti i lavoratori del settore, valorizzando il ruolo della stessa forma pensionistica.

L'operazione di adesione contrattuale va infine inquadrata anche sotto il profilo dei costi per l'iscritto. In linea di principio, l'aumento repentino del numero delle adesioni fa crescere i costi totali e medi di gestione sul piano amministrativo delle connesse posizioni previdenziali aperte presso il fondo. Nel medio e lungo periodo, i costi medi dovrebbero scendere in ragione dell'incremento dei flussi contributivi via via incamerati e del conseguimento di economie di scala.

Nelle esperienze finora esaminate, e talora anche grazie al sostegno delle parti istitutive nella fase iniziale, i costi amministrativi per le adesioni di tipo contrattuale sono stati fissati su livelli molto inferiori rispetto alla media praticata dai fondi negoziali. Attraverso un'analisi che ha tenuto conto, tra l'altro, del minor costo applicato dai *service* amministrativi, a loro volta interessati ad un pieno consolidamento delle adesioni contrattuali, i fondi pensione hanno individuato due diverse quote associative riferibili alle diverse tipologie di aderenti.

La scelta è stata in tutti i casi di applicare costi in cifra fissa che, per le adesioni contrattuali, si attestano su livelli più bassi rispetto al caso dell'adesione piena. Tuttavia va osservato che, ove persistessero valori modesti di contribuzione *pro capite* tali costi, seppur bassi in valore assoluto, inciderebbero comunque su valori esigui delle posizioni individuali, rischiando di rendere l'intera operazione poco conveniente per i singoli iscritti.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

3.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2016, le risorse dei fondi negoziali¹ sono affidate in gestione a 43 intermediari, sulla base di 258 mandati o convenzioni di gestione (*cf. Glossario*), uno in meno rispetto al 2015 (*cf. Tav. 3.10*). Nel totale sono compresi nove mandati relativi alla gestione del rischio che hanno l'obiettivo di gestire l'esposizione a determinati fattori di rischio, in particolare quello valutario, tramite l'utilizzo di strumenti derivati, senza intervenire sulla composizione del portafoglio titoli.

Con riguardo alle tipologie di intermediari, la quota delle imprese di investimento italiane è cresciuta di quasi due punti percentuali, attestandosi al 59,8 per cento, rispetto al 40,2 degli intermediari residenti in altri paesi UE. Tuttavia, considerando nel computo di quest'ultima anche gli intermediari residenti in Italia ma appartenenti a gruppi stranieri, la quota gestita dagli intermediari esteri sale al 50,7 per cento (aumenta ulteriormente al 62 per cento considerando un importante gestore italiano acquisito a fine 2016 da un gruppo estero).

Relativamente al grado di concentrazione del mercato dei mandati di gestione, il 54 per cento delle risorse è affidato a sette gestori.

Tav. 3.10

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

| Tipologia di intermediario | Numero intermediari | | Numero mandati | | Risorse in gestione | | | |
|-----------------------------------|---------------------|-----------|----------------|------------|---------------------|--------------|---------------|--------------|
| | 2015 | 2016 | 2015 | 2016 | 2015 | | 2016 | |
| | | | | | Importo | % | Importo | % |
| Imprese italiane | | | | | | | | |
| Assicurazioni | 5 | 5 | 32 | 30 | 6.707 | 15,6 | 7.231 | 15,6 |
| SGR | 14 | 13 | 113 | 115 | 15.922 | 37,1 | 17.582 | 38,0 |
| SIM | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Banche | 2 | 2 | 12 | 16 | 2.249 | 5,2 | 2.887 | 6,2 |
| Totale | 21 | 20 | 157 | 161 | 24.878 | 57,9 | 27.700 | 59,8 |
| Imprese di altri paesi UE | | | | | | | | |
| | 22 | 23 | 102 | 97 | 18.086 | 42,1 | 18.623 | 40,2 |
| Totale | 43 | 43 | 259 | 258 | 42.964 | 100,0 | 46.323 | 100,0 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | | |
| Risorse gestite direttamente | | | | | 43 | | 71 | |
| Totale risorse in gestione | | | | | 43.007 | | 46.394 | |

(1) I dati includono FONDINPS.

¹ Oltre ai 36 fondi pensione negoziali in attività a fine 2016, l'analisi include anche FONDINPS.

Relazione per l'anno 2016

Escludendo i mandati per la gestione del rischio, quelli di natura obbligazionaria sono 100, di cui 59 obbligazionari misti e 41 obbligazionari puri; le convenzioni con garanzia sono 36. La restante parte è costituita da mandati bilanciati (70) e azionari (43) (cfr. Tav. 3.11).

Il livello medio delle commissioni di base afferenti alle convenzioni di gestione mostra una lieve flessione, passando dallo 0,12 per cento allo 0,11 per cento. I mandati più onerosi si confermano essere quelli con garanzia (0,24 per cento); nelle altre tipologie l'onerosità media è pari allo 0,07 per cento per i mandati obbligazionari puri, allo 0,10 per cento per gli obbligazionari misti e per i bilanciati e allo 0,09 per cento per le convenzioni azionarie; peraltro queste ultime contengono più spesso commissioni di incentivo.

Tav. 3.11

Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione e commissioni per tipologia di mandato⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

| Tipologia di mandato | Convenzioni Numero | Risorse in gestione | | Commissioni di gestione ⁽³⁾ | |
|-----------------------|-----------------------|---------------------|--------------|--|-------------|
| | | Importi | % | 2015 % | 2016 % |
| Garantito | 36 | 6.223 | 13,6 | 0,23 | 0,24 |
| Obbligazionario puro | 41 | 11.944 | 26,0 | 0,07 | 0,07 |
| Obbligazionario misto | 59 | 9.258 | 20,2 | 0,10 | 0,10 |
| Bilanciato | 70 | 11.946 | 26,0 | 0,12 | 0,10 |
| Azionario | 43 | 6.502 | 14,2 | 0,10 | 0,09 |
| Totale | 249 | 45.873 | 100,0 | 0,12 | 0,11 |

(1) I dati includono FONDINPS.

(2) Si fa riferimento ai mandati relativi alla gestione degli investimenti in titoli; non si tiene conto dei mandati per la gestione del rischio.

(3) Media delle commissioni di gestione relative a ciascuna tipologia di mandato, ponderata con le rispettive risorse. Le commissioni di incentivo non sono incluse.

* * *

Nella composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali (cfr. Tav. 3.12) la quota prevalente continua a essere costituita dai titoli di debito (pari al 68,5 per cento), in riduzione rispetto al 2015 (69,9 per cento); in particolare, i titoli pubblici si riducono di quasi tre punti percentuali, mentre aumentano di 1,5 punti percentuali i titoli privati. Sostanzialmente stabile la quota investita direttamente in azioni, pari al 18,7 per cento delle risorse gestite, e in OICR (6,6 per cento). I titoli di capitale sono costituiti pressoché totalmente da titoli quotati.

I depositi, per la massima parte con vita residua inferiore a 6 mesi, si attestano al 5,5 per cento del patrimonio.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Tav. 3.12

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione⁽¹⁾.
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

| | 2015 | | Tipologia di comparto | | | | 2016 |
|----------------------------|--------------|--------------|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | Totale | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | Totale |
| Depositi | 4,0 | 6,5 | 1,6 | 5,4 | 6,0 | 5,2 | 5,5 |
| Titoli di Stato | 58,1 | 79,4 | 93,2 | 51,7 | 44,0 | 24,6 | 55,2 |
| Altri titoli di debito | 11,8 | 9,6 | 4,4 | 13,5 | 17,2 | 8,0 | 13,3 |
| Titoli di capitale | 18,6 | 1,0 | - | 20,7 | 25,1 | 46,0 | 18,7 |
| OICR | 6,7 | 3,0 | 0,1 | 8,0 | 6,9 | 15,2 | 6,6 |
| Altre attività e passività | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,7 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| Risorse in gestione | 43.007 | 6.798 | 3.196 | 19.492 | 15.362 | 1.546 | 46.394 |

(1) I dati includono FONDIRPS.

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione ai mercati azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota che, a livello di *asset allocation* strategica, è dedicata a tale tipologia di investimenti, è necessario sommare all'investimento diretto in titoli di capitale quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati (cfr. Tav. 3.13).

L'esposizione effettiva in titoli di capitale risulta complessivamente pari al 23,6 per cento delle risorse in gestione, in aumento rispetto all'anno precedente (0,6 punti percentuali in più), ma inferiore di 0,7 punti percentuali rispetto alla quota azionaria del portafoglio *benchmark* del settore (22,9 per cento).

L'esposizione indiretta in titoli di capitale aumenta rispetto al 2015 di 0,4 punti percentuali per la quota di investimenti effettuati tramite OICR e di 0,2 punti percentuali per le posizioni assunte su strumenti derivati.

Relazione per l'anno 2016

Tav. 3.13

Fondi pensione negoziali. Esposizione effettiva in titoli di capitale⁽¹⁾.

(dati di fine anno; valori percentuali)

| | 2015 | | Tipologia di comparto | | | | 2016 |
|------------------------------|-------------|------------|-----------------------|--------------|---------------|-------------|-------------|
| | Totale | | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario |
| Investimenti diretti | 18,6 | 1,0 | - | 20,7 | 25,1 | 46,0 | 18,7 |
| Investimenti indiretti | 4,4 | 2,6 | - | 4,3 | 6,8 | 14,8 | 4,9 |
| tramite OICR | 3,6 | 2,6 | - | 3,5 | 5,0 | 14,4 | 4,0 |
| tramite derivati | 0,8 | - | - | 0,8 | 1,8 | 0,5 | 1,0 |
| Totale | 23,0 | 3,6 | - | 25,0 | 31,9 | 60,8 | 23,6 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| Esposizione <i>benchmark</i> | 22,3 | 5,4 | - | 22,6 | 31,9 | 60,1 | 22,9 |

(1) I dati includono FONDINPS.

La composizione del portafoglio titoli in base all'area geografica o al paese di residenza dell'emittente è calcolata considerando anche gli investimenti effettuati tramite OICR (cfr. Tav. 3.14).

Alla fine del 2016, il 74 per cento degli investimenti è costituito da titoli di emittenti residenti in paesi dell'UE (in riduzione di 4 punti percentuali rispetto al 2015, soprattutto per effetto della componente degli altri paesi dell'area dell'euro); la restante parte è rappresentata da titoli di emittenti statunitensi (18,7 per cento, in aumento di 3,1 punti percentuali rispetto al 2015) e giapponesi (2,5 per cento) e da titoli di emittenti di altri paesi aderenti all'OCSE (3,3 per cento). Resta contenuta, anche se in lieve aumento rispetto all'anno precedente, la quota di patrimonio investita in titoli di paesi diversi da quelli aderenti all'OCSE (1,4 per cento).

In relazione alle singole tipologie di strumenti finanziari, nell'ambito dei titoli di debito la quota di investimenti in titoli di emittenti di paesi dell'area dell'euro, pur rimanendo largamente prevalente, pari al 58,8 per cento del portafoglio titoli, è in riduzione di 2,2 punti percentuali rispetto al 2015. I titoli di debito domestico, che ammontano a circa 12,5 miliardi di euro, si riducono di 0,5 punti percentuali. Gli investimenti in titoli di emittenti di paesi europei che non partecipano alla moneta unica si riducono di 0,6 punti percentuali, mentre aumenta di 1,5 punti percentuali la quota investita in titoli di emittenti statunitensi.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica⁽¹⁾⁽²⁾.
(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

| | 2015 | | Tipologia di comparto | | | | 2016 |
|----------------------------------|--------------|--------------|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | Totale | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | Totale |
| Titoli di debito | 77,0 | 96,2 | 100,0 | 74,2 | 67,6 | 35,3 | 75,8 |
| Italia | 29,8 | 68,7 | 87,9 | 15,5 | 18,6 | 9,6 | 29,3 |
| Altri paesi dell'area euro | 31,2 | 22,9 | 10,3 | 35,2 | 30,6 | 17,8 | 29,5 |
| Altri paesi dell'UE | 5,4 | 1,8 | 0,7 | 6,4 | 5,1 | 3,7 | 4,8 |
| Stati Uniti | 7,3 | 2,2 | 0,9 | 11,5 | 10,4 | 3,8 | 8,8 |
| Giappone | 1,2 | .. | - | 2,1 | 0,8 | - | 1,2 |
| Altri paesi aderenti OCSE | 1,3 | 0,4 | 0,2 | 1,6 | 1,4 | 0,3 | 1,2 |
| Paesi non aderenti OCSE | 0,8 | .. | .. | 1,9 | 0,7 | 0,1 | 1,0 |
| Titoli di capitale | 23,0 | 3,8 | - | 25,8 | 32,4 | 64,7 | 24,2 |
| Italia | 1,0 | 0,4 | - | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 1,2 |
| Altri paesi dell'area euro | 7,8 | 2,0 | - | 7,7 | 8,4 | 18,9 | 6,8 |
| Altri paesi dell'UE | 2,8 | 0,4 | - | 2,5 | 3,3 | 6,4 | 2,4 |
| Stati Uniti | 8,3 | 0,5 | - | 10,7 | 13,1 | 28,0 | 9,9 |
| Giappone | 1,1 | 0,1 | - | 1,4 | 1,8 | 2,6 | 1,3 |
| Altri paesi aderenti OCSE | 1,8 | 0,4 | - | 1,9 | 3,4 | 5,4 | 2,1 |
| Paesi non aderenti OCSE | 0,2 | .. | - | 0,3 | 0,7 | 1,4 | 0,4 |
| Totale portafoglio titoli | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| Risorse in gestione | 43.007 | 6.798 | 3.196 | 19.492 | 15.362 | 1.546 | 46.394 |

(1) I dati includono FONDINPS.

(2) La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto "Principio del look through", cfr. Glossario).

Con riguardo ai titoli di capitale, maggiormente diversificati in relazione al paese di residenza dell'emittente, l'investimento nell'UE rappresenta il 10,4 per cento del portafoglio titoli, in riduzione di 1,2 punti percentuali rispetto al 2015. In tale ambito, aumenta leggermente l'investimento in azioni emesse da imprese residenti nel nostro Paese, che ammonta a circa 472 milioni di euro (408 milioni nel 2015). Sale di 1,6 punti percentuali la quota di azioni di emittenti residenti negli Stati Uniti; aumentano altresì, sebbene in misura lieve, le quote investite in titoli di emittenti giapponesi (0,2 punti percentuali in più), di paesi aderenti all'OCSE (0,3 punti percentuali in più) e di paesi non aderenti all'OCSE (0,2 punti percentuali in più).

Passano a quattro i fondi che gestiscono direttamente parte del patrimonio, usufruendo della possibilità prevista dalla legge di sottoscrivere o acquistare direttamente quote o azioni di società immobiliari, ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare o immobiliare chiusi.

Relazione per l'anno 2016

In particolare, EUROFER ha sottoscritto quote di un fondo immobiliare chiuso, riservato a investitori istituzionali, per un ammontare di circa 30 milioni (pari al 3,2 per cento del patrimonio complessivo del fondo). I due fondi territoriali, LABORFONDS e SOLIDARIETÀ VENETO, hanno invece investito in quote di fondi mobiliari chiusi a vocazione territoriale, aventi l'obiettivo di sostenere progetti di crescita ed espansione delle piccole e medie imprese sul territorio di riferimento. Infine, PRIAMO ha sottoscritto quote di un fondo di fondi di *private debt* aventi come sottostante titoli emessi da imprese italiane. Il peso dei suddetti investimenti – senza tener conto dei futuri richiami – sul patrimonio complessivo dei rispettivi fondi pensione si attesta, per il 2016, su valori al di sotto dell'1,5 per cento.

* * *

Il rendimento medio dei fondi pensione negoziali nel 2016 è stato pari al 2,7 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato dell'1,5 per cento (*cf. Tav. 3.15*).

In media, i comparti azionari e bilanciati hanno avuto rendimenti superiori, guadagnando, rispettivamente, il 4,4 e 3,2 per cento.

Con riferimento ai comparti con un contenuto obbligazionario maggiore, i comparti obbligazionari misti hanno reso il 3,2 per cento mentre i comparti obbligazionari puri e garantiti hanno invece ottenuto rendimenti assai inferiori e, rispettivamente, pari allo 0,2 e 0,8 per cento.

Tav. 3.15

Fondi pensione negoziali. Rendimenti⁽¹⁾⁽²⁾.
(valori percentuali)

| Comparti | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Garantito ⁽³⁾ | 3,1 | 4,6 | 0,2 | -0,5 | 7,7 | 3,1 | 4,6 | 1,9 | 0,8 |
| Obbligazionario puro | 1,6 | 2,9 | 0,4 | 1,7 | 3,0 | 1,2 | 1,2 | 0,5 | 0,2 |
| Obbligazionario misto | -3,9 | 8,1 | 3,6 | 1,1 | 8,1 | 5,0 | 8,1 | 2,7 | 3,2 |
| Bilanciato | -9,4 | 10,4 | 3,6 | -0,6 | 9,2 | 6,6 | 8,5 | 3,1 | 3,2 |
| Azionario | -24,5 | 16,1 | 6,2 | -3,0 | 11,4 | 12,8 | 9,8 | 5,0 | 4,4 |
| Rendimento generale | -6,3 | 8,5 | 3,0 | 0,1 | 8,2 | 5,4 | 7,3 | 2,7 | 2,7 |
| <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 dati includono FONDINPS.

(2) Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cf. Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione". I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva; anche per il TFR la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva.

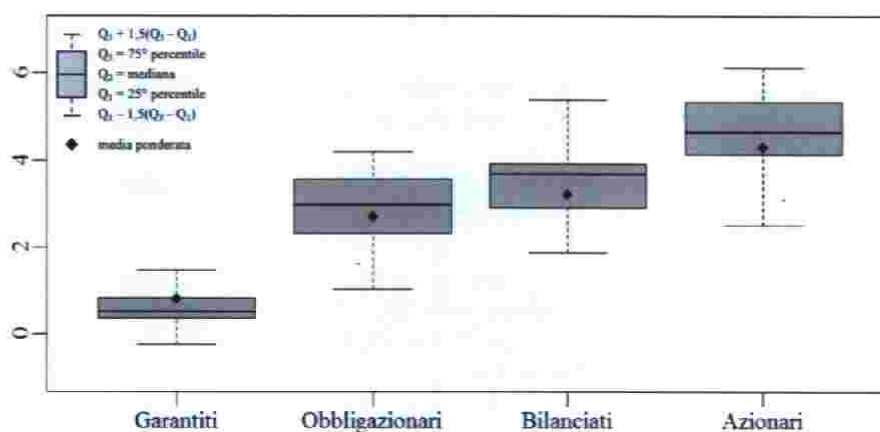
(3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Nelle linee azionarie e bilanciate la quasi totalità dei rendimenti (90 per cento) è compresa, rispettivamente, fra il 2,9 e il 6,1 per cento e fra l'1,9 e il 5,4 per cento. Nei comparti obbligazionari, la quasi totalità dei rendimenti è compresa fra l'1 e il 4,1 per cento. Nei comparti garantiti si osserva una minore dispersione dei rendimenti: l'intervallo è fra lo 0 e l'1,3 per cento (cfr. Tav. 3.16).

Tav. 3.16

Fondi pensione negoziali. Distribuzione (box plot) dei rendimenti⁽¹⁾⁽²⁾.
(anno 2016; valori percentuali)



(1) I valori estremi della scatola (box) raffigurano il primo (Q1) ed il terzo (Q3) quartile della distribuzione dei rendimenti, la cui lunghezza rappresenta pertanto la differenza (range) interquartile dato da $(Q3-Q1)$. I segmenti esterni al box sono detti baffi (whiskers) la cui lunghezza massima è determinata sottraendo/aggiungendo al primo/terzo quartile $1,5 \times (Q3-Q1)$, dove $(Q3-Q1)$ costituisce appunto il range interquartile e 1,5 è una costante.

(2) In ragione della loro ridotta numerosità nel 2016, i comparti obbligazionari puri sono stati considerati insieme a quelli misti.

*Relazione per l'anno 2016***4. I fondi pensione aperti****4.1 L'evoluzione del settore**

Sono circa 1,260 milioni gli iscritti ai fondi pensione aperti a fine 2016, in crescita del 9,5 per cento rispetto al 2015. Le nuove adesioni raccolte nell'anno sono state 133.000, in aumento di 11.000 unità rispetto all'anno precedente (*cf. Tav. 4.1*).

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a 17,1 miliardi (era 15,4 alla fine del 2015).

L'incremento dell'attivo netto destinato alle prestazioni, circa 1,7 miliardi, è dovuto a contributi per 1,8 miliardi, a fronte di prestazioni per 569 milioni e trasferimenti netti positivi per 189 milioni; il saldo, pari a 263 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette. I costi dedotti dall'attivo dei fondi sono stimabili in circa 195 milioni di euro.

Tav. 4.1**Fondi pensione aperti. Dati di sintesi.**

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

| | 2015 | 2016 |
|--|-----------|-----------|
| Iscritti | 1.150.132 | 1.258.979 |
| <i>Variatione percentuale</i> | 8,8 | 9,5 |
| Nuovi iscritti nell'anno ⁽¹⁾ | 122.000 | 133.000 |
| di cui: <i>lavoratori dipendenti</i> | 54.000 | 81.000 |
| Contributi | 1.600 | 1.779 |
| Attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) | 15.430 | 17.092 |
| <i>Variatione percentuale</i> | 10,4 | 10,8 |

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

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Continua a scendere il numero dei fondi pensione aperti operativi nel settore: si tratta di 43 forme pensionistiche (erano 84 nel 2006), cui corrispondono 36 società (una in meno rispetto all'anno precedente). Diminuisce sensibilmente anche il numero dei comparti offerti, passando da 224 a 196 unità (*cf.* Tav. 4.2).

La riduzione del numero dei fondi aperti e dei comparti è dovuta principalmente a operazioni di razionalizzazione della propria offerta nel settore poste in essere da alcune imprese di assicurazione. Una compagnia ha fuso in uno solo i sei fondi in precedenza gestiti; una seconda ha fuso due dei tre fondi gestiti. Infine, una terza impresa di assicurazione è uscita dal mercato tramite la chiusura di un fondo aperto che aveva raccolto pochi aderenti.

L'operazione di chiusura ha innanzitutto richiesto che ciascun aderente fosse adeguatamente informato sulla decisione della società di sciogliere il fondo, sui tempi previsti per la realizzazione dell'operazione e, soprattutto, sulla necessità di dover scegliere un'altra forma verso cui proseguire il programma previdenziale. Infatti, al pari di altri eventi straordinari che possono accompagnare la vita del fondo aperto (cessione, fusione), la chiusura della forma pensionistica non costituisce un evento al cui verificarsi l'aderente possa optare per l'uscita dal sistema della previdenza complementare.

Il grado di concentrazione del settore resta invariato rispetto al 2015, con una quota di iscritti ai fondi gestiti dai principali gruppi che si attesta intorno al 61 per cento.

Relazione per l'anno 2016

Tav. 4.2

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

| | 2015 | | | | 2016 | | | |
|--|-----------|--------------------|--------------|--------------|-----------|--------------------|--------------|--------------|
| | Società | Fondi/ Comparti | Iscritti | ANDP | Società | Fondi/ Comparti | Iscritti | ANDP |
| | Numero | Numero | % | % | Numero | Numero | % | % |
| Fondi gestiti da: | | | | | | | | |
| Assicurazioni | 28 | 40 | 62,9 | 58,4 | 26 | 33 | 62,9 | 57,3 |
| Banche | 1 | 1 | 2,1 | 2,8 | 1 | 1 | 2,3 | 3,0 |
| SGR | 9 | 9 | 35,0 | 38,8 | 9 | 9 | 34,8 | 39,7 |
| SIM | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totale | 38 | 50 | 100,0 | 100,0 | 36 | 43 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | | |
| Fondi dei 5 maggiori gruppi per numero di iscritti | | 14 | 61,2 | 60,7 | | 13 | 61,2 | 60,0 |
| Comparti per tipologia⁽¹⁾ | | | | | | | | |
| Garantito | | 66 | 28,6 | 24,9 | | 48 | 26,1 | 23,1 |
| di cui: <i>destinatari dei flussi di TFR conferiti tacitamente</i> | | 44 | 19,4 | 16,7 | | 36 | 19,4 | 17,3 |
| Obbligazionario puro | | 25 | 4,2 | 3,5 | | 26 | 4,3 | 3,4 |
| Obbligazionario misto | | 24 | 7,7 | 7,5 | | 27 | 9,3 | 9,9 |
| Bilanciato | | 61 | 38,4 | 38,2 | | 54 | 40,0 | 38,4 |
| Azionario | | 48 | 21,1 | 25,9 | | 41 | 20,2 | 25,2 |
| Totale | | 224 | 100,0 | 100,0 | | 196 | 100,0 | 100,0 |
| Comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito (in euro) | | | | | | | | |
| superiore a 100 mln | | 42 | 68,8 | 69,9 | | 45 | 72,8 | 74,8 |
| compreso tra 10 e 100 mln | | 116 | 29,6 | 28,4 | | 97 | 25,9 | 24,0 |
| inferiore a 10 mln | | 66 | 1,6 | 1,7 | | 53 | 1,3 | 1,2 |

(1) Gli iscritti che hanno suddiviso la propria posizione individuale su più comparti sono stati conteggiati su ciascun comparto interessato.

La ripartizione delle quote di mercato per tipologia di intermediario rimane sostanzialmente stabile rispetto al 2015. Essa risulta caratterizzata da una presenza importante delle imprese di assicurazione, cui corrisponde una quota di iscritti pari al 63 per cento. Il peso degli aderenti a fondi istituiti da società di gestione del risparmio resta pari al 35 per cento, così come si mantiene pari al due per cento la quota degli iscritti appannaggio del fondo istituito dall'unica banca presente nel settore.

Riguardo alla composizione degli iscritti per tipologia di comparto si mantiene pressoché stabile la quota percentuale degli aderenti che prediligono linee di investimento azionario, attestandosi intorno al 20 per cento, mentre sale il peso delle linee bilanciate, che dal 38 passano al 40 per cento. Nel 2016 si è registrata una

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

flessione di quasi 3 punti percentuali del gradimento accordato dagli iscritti alle linee garantite, in controtendenza rispetto all'andamento degli ultimi anni (dal 3 per cento del 2000 si era arrivati progressivamente al 29 per cento del 2015). Il dato risente degli esiti delle sopra citate operazioni di razionalizzazione, che hanno coinvolto un numero rilevante di iscritti a comparti garantiti dei fondi incorporati; a esito della fusione, tali iscritti, a meno che non abbiano deciso altrimenti, sono stati spostati in comparti di tipo obbligazionario o bilanciato.

Nel settore i piani di tipo *life cycle* restano ancora poco diffusi: a fine 2016 sono pari a 9 unità i fondi pensione aperti che offrono tale modalità di investimento, con un numero di adesioni di circa 99.000 (quasi il 17 per cento delle iscrizioni ai fondi che offrono tale opzione).

Nel corso del 2016 l'ammontare delle risorse relative a posizioni individuali riallocate tra comparti dello stesso fondo è stato pari a 465 milioni di euro contro i 587 milioni dell'anno precedente; si è trattato in prevalenza di spostamenti dai comparti azionari e bilanciati verso quelli obbligazionari e garantiti.

Con riferimento alla distribuzione dei comparti per classi dimensionali del patrimonio gestito si registra un aumento (tre unità in più rispetto al 2015) di quelli con un patrimonio superiore a 100 milioni di euro, cui ora corrisponde quasi il 73 per cento del mercato in termini di iscritti. Si è invece ulteriormente ridotto il numero dei comparti appartenenti alla classe dimensionale intermedia (patrimonio gestito compreso tra i 10 e i 100 milioni di euro), che passa da 116 a 97 unità, nonché quello dei comparti di dimensioni inferiori a 10 milioni di euro, la cui incidenza in termini di iscritti e di patrimonio diviene sempre più marginale.

A fine 2016 sono 19 i fondi che hanno emesso differenti classi di quote (*cf. Glossario*), a fronte di 26 che contengono tale previsione nei rispettivi regolamenti. L'emissione di differenti classi di quote consegue al riconoscimento, per determinate categorie di aderenti, di minori costi di gestione calcolati in percentuale del patrimonio. L'applicazione di commissioni agevolate fa sì che le corrispondenti quote assumano nel tempo un valore unitario più elevato di quello della quota base.

Il totale dell'attivo netto riconducibile a classi di quote caratterizzate da dette agevolazioni si è attestato su 5 miliardi di euro, poco più della metà del patrimonio dei fondi aperti di riferimento.

* * *

Sono circa 603.000 le adesioni di lavoratori autonomi a fondi pensione aperti, in aumento del 7,5 per cento rispetto al dato rilevato a fine 2015. Si noti, peraltro, che in tale aggregato sono inclusi anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad esempio, i familiari fiscalmente a carico e i non occupati (*cf. Tav. 4.3*).

Relazione per l'anno 2016

Le adesioni relative ai lavoratori dipendenti, che sono circa 656.000, hanno fatto registrare un aumento dell'11 per cento, dovuto principalmente alle adesioni su base individuale. Queste ultime infatti sono aumentate del 17 per cento; sono invece rimaste sostanzialmente stabili le adesioni su base collettiva.

Tav. 4.3

Fondi pensione aperti. Iscritti per condizione professionale.

(dati di fine anno)

| Condizione professionale | 2015 | | 2016 | |
|------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Numero | % | Numero | % |
| Lavoratori autonomi ⁽¹⁾ | 560.947 | 48,8 | 603.148 | 47,9 |
| Lavoratori dipendenti | 589.185 | 51,2 | 655.831 | 52,1 |
| adesioni collettive ⁽²⁾ | 204.233 | | 205.102 | |
| adesioni individuali | 384.952 | | 450.729 | |
| Totale | 1.150.132 | 100,0 | 1.258.979 | 100,0 |

(1) Comprendono anche i non occupati.

(2) Comprendono anche gli iscritti tramite accordi plurimi.

Riguardo alla categoria dei lavoratori dipendenti che aderiscono su base collettiva il 72 per cento alimenta la propria posizione individuale mediante contributi e quota di TFR. Nell'ambito delle adesioni su base individuale, prevale l'iscrizione con il versamento dei soli contributi (il 61 per cento del totale) mentre l'iscrizione con il versamento della sola quota di TFR ha riguardato il 31 per cento dei lavoratori dipendenti; l'adesione con contributi e TFR interessa solo l'8 per cento del totale (cfr. Tav. 4.4). Tali dati sono riferiti al 2015, in quanto – essendo legati alle segnalazioni per singolo iscritto – non sono ancora disponibili per il 2016.

Tav. 4.4

Fondi pensione aperti. Lavoratori dipendenti per tipologia di adesione e di versamenti.

(dati di fine anno; valori percentuali)

| Tipologia di versamenti | Tipologia di adesione | |
|--|-----------------------|---------------------------|
| | 2015 | |
| | Individuale | Collettiva ⁽¹⁾ |
| Iscritti con versamenti contributivi e TFR | 8,2 | 72,5 |
| Iscritti con versamento del solo TFR | 31,1 | 12,1 |
| Iscritti con soli versamenti contributivi | 60,7 | 15,4 |
| Totale | 100,0 | 100,0 |

(1) Comprendono anche le adesioni tramite accordi plurimi.

* * *

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Nel corso del 2016 i fondi pensione aperti hanno raccolto 1,8 miliardi di euro (180 milioni in più rispetto al 2015); di questi, 1,2 miliardi sono stati versati dai lavoratori dipendenti (si tratta del 67 per cento del totale) e sono costituiti per quasi la metà da quote di TFR. I contributi affluiti dai lavoratori autonomi sono stati 592 milioni (in aumento rispetto al 2015 del 9 per cento) (cfr. Tav. 4.5).

Le posizioni che nel corso del 2016 non sono state alimentate da versamenti contributivi risultano pari a 486.000 unità, in crescita del 6 per cento rispetto all'anno precedente. Tale fenomeno è più diffuso tra i lavoratori autonomi, la metà dei quali non ha versato contributi nell'anno; la quota percentuale dei lavoratori dipendenti non versanti resta comunque significativa, attestandosi intorno al 28 per cento delle relative posizioni previdenziali: per il 70 per cento si tratta di adesioni individuali.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2016, è stata di 2.300 euro (sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente). La contribuzione è più alta per i lavoratori dipendenti (2.500 euro) rispetto a quella dei lavoratori autonomi (1.980 euro).

Tav. 4.5

Fondi pensione aperti. Flussi contributivi.

(dati di flusso; importi in milioni di euro; contributo medio in euro)

| | Contributi raccolti | |
|--|---------------------|--------------|
| | 2015 | 2016 |
| Lavoratori dipendenti | 1.057 | 1.187 |
| a carico del lavoratore | 384 | 469 |
| a carico del datore di lavoro | 163 | 164 |
| TFR | 510 | 553 |
| Lavoratori autonomi ⁽¹⁾ | 543 | 592 |
| Totale | 1.600 | 1.779 |
| <i>Per memoria:</i> | | |
| Contributo medio per iscritto ⁽²⁾ | 2.310 | 2.300 |
| Lavoratore dipendente | 2.530 | 2.500 |
| adesione collettiva | 3.700 | |
| adesione individuale | 2.000 | |
| Lavoratore autonomo ⁽²⁾ | 1.980 | 1.980 |

(1) Comprendono anche i non occupati.

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

Il saldo della gestione previdenziale nella fase di accumulo (cosiddetta raccolta netta) è risultato pari a 1.398 milioni di euro, in crescita del 25 per cento rispetto al precedente anno (cfr. Tav. 4.6).

Relazione per l'anno 2016

Tav. 4.6

Fondi pensione aperti. Componenti della raccolta netta nella fase di accumulo.
(dati di flusso; importi in milioni di euro)

| | Numero | | Importi | |
|---|--------|--------|--------------|--------------|
| | 2015 | 2016 | 2015 | 2016 |
| Contributi per le prestazioni | | | 1.600 | 1.779 |
| Trasferimenti in entrata da altre forme pensionistiche ⁽¹⁾ | 18.499 | 20.223 | 348 | 446 |
| Entrate della gestione previdenziale | | | 1.948 | 2.225 |
| Trasferimenti in uscita verso altre forme pensionistiche ⁽¹⁾ | 13.755 | 14.329 | 278 | 257 |
| Anticipazioni | 27.290 | 25.427 | 243 | 234 |
| Riscatti | 19.456 | 11.988 | 145 | 154 |
| Erogazioni in forma di capitale | 6.598 | 7.004 | 153 | 165 |
| Trasformazioni in rendita | 243 | 277 | 13 | 16 |
| Uscite della gestione previdenziale | | | 833 | 827 |
| Raccolta netta | | | 1.115 | 1.398 |

(1) Comprendono i trasferimenti tra fondi pensione aperti.

I trasferimenti da e verso altre forme previdenziali registrano un saldo netto positivo di 5.900 posizioni, per complessivi 189 milioni di euro; di questi circa 116 milioni di euro (cui corrispondono 1.350 posizioni) derivano da trasferimenti da un fondo pensione preesistente che alla fine del 2015 è stato interessato da un processo di razionalizzazione.

Rimangono numerose le liquidazioni per anticipazioni registrate nell'anno, pur riducendosi di poco rispetto al 2015: si tratta di circa 25.400 richieste con riferimento alle quali sono stati complessivamente erogati 234 milioni di euro; il 72 per cento di queste fa riferimento alla fattispecie di cui all'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto lgs. 252/2005, "ulteriori esigenze degli aderenti".

Scende quasi del 40 per cento, ritornando al livello registrato nel 2011, il numero dei riscatti erogati nell'anno, che hanno riguardato circa 12.000 posizioni per un ammontare complessivo di 154 milioni di euro, contro i 145 del 2015. Nell'80 per cento dei casi si tratta di riscatti totali.

Con riferimento alle altre voci di uscita, si è registrato un incremento del numero di erogazioni in forma di capitale che hanno riguardato 7.000 posizioni, per un ammontare complessivo di 165 milioni di euro; aumentano anche le posizioni trasformate in rendita, che passano da 243 a 277 unità.

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

4.2 La gestione degli investimenti

Alla fine del 2016 gli investimenti dei fondi pensione aperti sono costituiti per il 46,4 per cento da titoli di debito e per il 18,6 per cento da titoli di capitale. Gli OICR si attestano sul 26,7 per cento e i depositi all'8,7 per cento (cfr. Tav. 4.7).

Rispetto all'anno precedente, si riduce di 4,1 punti percentuali l'investimento in titoli di Stato, che si attesta sul 40,5 per cento del patrimonio, mentre aumentano (2,6 punti percentuali in più) i titoli di debito di altri emittenti, che pesano il 5,9 per cento del patrimonio.

Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di Stato, circa il 60 per cento è costituito da titoli del debito pubblico italiano (percentuale analoga al 2015), per un valore di mercato di poco più di 4 miliardi di euro.

I titoli di capitale, per la quasi totalità costituiti da titoli quotati sui mercati regolamentati, rappresentano una quota pari al 18,6 per cento, inferiore di 1,8 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Le quote di OICR sono riferite in massima parte a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) italiani e esteri armonizzati; è trascurabile l'ammontare delle quote di fondi mobiliari chiusi e di fondi immobiliari.

Tav. 4.7

Fondi pensione aperti. Composizione degli investimenti.

(dati di fine anno; valori percentuali; importi in milioni di euro)

| | 2015 | | | | | | 2016 |
|----------------------------|--------------|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Totale | Tipologia di comparto | | | | | Totale |
| | Garantito | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato | Azionario | | |
| Depositi | 6,7 | 7,8 | 5,4 | 9,0 | 8,4 | 10,3 | 8,7 |
| Titoli di Stato | 44,6 | 70,8 | 74,5 | 54,4 | 37,1 | 8,0 | 40,5 |
| Altri titoli di debito | 3,3 | 10,3 | 11,3 | 12,4 | 4,5 | 0,6 | 5,9 |
| Titoli di capitale | 20,4 | 4,1 | - | 4,8 | 19,9 | 37,5 | 18,6 |
| OICR | 25,1 | 6,4 | 8,5 | 19,0 | 30,6 | 44,9 | 26,7 |
| Altre attività e passività | -0,2 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | -0,6 | -1,2 | -0,4 |
| Totale | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Per memoria:</i> | | | | | | | |
| ANDP | 15.430 | 3.948 | 581 | 1.692 | 6.563 | 4.307 | 17.092 |

Per quanto riguarda l'utilizzo di strumenti derivati, alla fine del 2016 le posizioni creditorie lorde su indici borsistici ammontavano complessivamente a circa il 2,7 per