

*Relazione per l'anno 2016*

rinunciando a optare per il trasferimento nel fondo di gruppo della posizione già maturata nei fondi aperti.

Sulla base delle informazioni fornite dai fondi preesistenti, il bacino di potenziali aderenti è del settore è di circa 685.000 unità.

Tav. 6.3

**Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.**

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

	2015	2016
Autonomi	52.267	55.068
Interni	3.032	2.470
<i>a banche</i>	2.598	2.050
<i>a imprese di assicurazione</i>	28	25
<i>a società non finanziarie</i>	407	395
<b>Totali</b>	<b>55.299</b>	<b>57.538</b>
<i>di cui:</i>		
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	23.273	24.770

Le risorse complessive destinate alle prestazioni sono oltre 57,5 miliardi di euro, di cui il 43 per cento è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione. Ai fondi autonomi fa capo circa il 96 per cento del totale delle risorse (cfr. Tav. 6.3).

L'incremento delle risorse di poco più di 2,2 miliardi è dovuto a contributi per oltre 3,7 miliardi di euro, a fronte di prestazioni per circa 3 miliardi e trasferimenti netti positivi per oltre 81 milioni di euro. Il saldo, pari a circa 1,6 miliardi di euro, è costituito da utili e plusvalenze nette.

Nei fondi autonomi, circa l'86 per cento del patrimonio è relativo al regime della contribuzione definita ed è costituito per oltre la metà da riserve matematiche presso imprese di assicurazione; la quota residua, detenuta direttamente quasi per intero dalle stesse forme, fa riferimento al regime della prestazione definita. Nei fondi interni circa il 73 per cento delle risorse è riferibile al regime della prestazione definita (cfr. Tav. al9).

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

Tav. 6.4

**Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi per classi di iscritti e pensionati.**  
*(dati di fine 2016; importi in milioni di euro)*

Classi di iscritti e pensionati	Fondi		Iscritti		Pensionati		Risorse destinate alle prestazioni	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%	Importo	%
<b>Autonomi</b>								
più di 5.000	31	16,6	512.529	80,0	85.329	83,1	43.311	78,7
da 1.001 a 5.000	52	27,8	106.860	16,7	14.462	14,1	9.509	17,3
da 101 a 1.000	55	29,4	20.091	3,1	2.582	2,6	1.879	3,3
fino a 100	49	26,2	1.277	0,2	254	0,2	369	0,7
<b>Totale</b>	<b>187</b>	<b>100,0</b>	<b>640.757</b>	<b>100,0</b>	<b>102.627</b>	<b>100,0</b>	<b>55.068</b>	<b>100,0</b>
<b>Interni</b>								
più di 5.000	1	0,9	2.228	16,9	3.143	20,0	52	2,1
da 1.001 a 5.000	5	4,8	6.911	52,2	3.049	19,4	751	30,4
da 101 a 1.000	36	33,6	4.015	30,4	7.954	50,5	1.357	54,9
fino a 100	65	60,7	60	0,5	1.589	10,1	310	12,6
<b>Totale</b>	<b>107</b>	<b>100,0</b>	<b>13.214</b>	<b>100,0</b>	<b>15.735</b>	<b>100,0</b>	<b>2.470</b>	<b>100,0</b>
<b>Totale generale</b>	<b>294</b>		<b>653.971</b>		<b>118.362</b>		<b>57.538</b>	

Con riguardo alla dimensione dei fondi preesistenti, alla fine del 2016 i fondi con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000 sono scesi a 31 (erano 34 il precedente anno). Detti fondi costituiscono oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni (*cfr. Tav. 6.4*).

In diminuzione anche il numero dei fondi preesistenti autonomi che raccolgono meno di 1.000 iscritti e pensionati: alla fine del 2016 sono 104, nove in meno rispetto all'anno precedente.

Nell'anno in esame, diminuisce anche il numero dei fondi preesistenti interni che raccolgono più di 1.000 iscritti e pensionati: da dieci sono scesi a sei, di cui soltanto uno con un numero di iscritti e pensionati superiori a 5.000. Sono peraltro ancora 65 i fondi che contano meno di 100 tra iscritti e pensionati.

Il numero degli iscritti non versanti, cioè quelli le cui posizioni non sono state alimentate nell'anno da flussi contributivi, registra un leggero aumento, attestandosi su circa 111.000 unità a fine 2016 (107.000 il precedente anno).

L'ammontare dei contributi raccolti nell'anno, pari a oltre 3,7 miliardi, risulta in lieve aumento rispetto al 2015. Circa il 44 per cento deriva dal conferimento del TFR, un ulteriore 36 per cento è costituito dai versamenti dei datori di lavoro, e il restante 20 per cento dalla contribuzione dei lavoratori (*cfr. Tav. 6.5*).

*Relazione per l'anno 2016*

Il contributo medio per iscritto attivo, si attesta su livelli molto più alti di quello relativo alle altre forme pensionistiche: 6.960 euro, in lieve aumento rispetto ai 6.910 dell'anno precedente.

**Tav. 6.5**

**Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.**  
(*dati di flusso: importi in milioni di euro; contributo medio in euro*)

	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Contributi	3.718	3.753
<i>a carico del datore di lavoro</i> <sup>(1)</sup>	1.337	1.352
<i>a carico del lavoratore</i>	759	768
<i>TFR</i>	1.623	1.633
<i>Per memoria</i>		
Contributo medio annuo per iscritto attivo <sup>(2)</sup>	6.910	6.960

(1) Nel caso di fondi a prestazione definita la voce include anche il versamento ovvero l'accantonamento annuale effettuato dal datore di lavoro a fronte dell'insieme delle obbligazioni previdenziali in essere.

(2) Sono esclusi dal calcolo gli iscritti non versanti e i cosiddetti differiti.

Tra i percettori di rendite, sono oltre 88.000 i pensionati diretti e poco più di 30.000 i beneficiari di pensioni indirette (*cfr. Tav. 6.6*).

Registra una lieve flessione rispetto al 2015 il numero dei soggetti che hanno ottenuto nel corso del 2016 la liquidazione in capitale dell'intera posizione maturata. Anche il numero delle posizioni previdenziali trasformate in rendita nell'anno regista una riduzione attestandosi a poco più di 1.900 unità.

Il dato relativo all'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali pagate nel 2016, nel quale risultano ricomprese le prestazioni relative alle capitalizzazioni di rendite già in corso di erogazione (*cfr. supra*), registra un aumento rispetto al 2015, attestandosi su circa 1,8 miliardi di euro, di cui oltre il 44 per cento è costituito da rendite pensionistiche; quasi la totalità di dette rendite risulta erogata direttamente dai fondi. La rendita media annua per pensionato si attesta su 6.320 euro annui.

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

Tav. 6.6

**Fondi pensione preesistenti. Beneficiari e prestazioni previdenziali.**

(dati di flusso, salvo dati di fine anno per i pensionati; importi in milioni di euro; rendita media in euro)

	2015	2016
<b>Pensionati</b>	<b>130.414</b>	<b>118.362</b>
diretti	95.804	88.349
<i>con rendite erogate dal fondo</i>	88.791	80.496
<i>con rendite erogate da imprese di assicurazione</i>	7.013	7.853
indiretti	34.610	30.013
<i>con rendite erogate dal fondo</i>	33.571	29.626
<i>con rendite erogate da imprese di assicurazione</i>	1.039	387
<b>Nuovi pensionati</b>	<b>2.715</b>	<b>1.927</b>
<b>Prestazioni erogate in rendita (importi)</b>	<b>856</b>	<b>748</b>
<i>dal fondo</i>	816	702
<i>da imprese di assicurazione</i>	40	46
<b>Prestazioni erogate in capitale (importi)</b>	<b>663</b>	<b>1.017</b>
<i>di cui: prestazioni in rendita capitalizzate</i>	30	509
<b>Percettori di prestazioni in capitale</b>	<b>7.086</b>	<b>14.989</b>
<i>di cui: prestazioni in rendita capitalizzate</i>	305	9.324
<b>Totale prestazioni previdenziali erogate (importi)</b>	<b>1.519</b>	<b>1.765</b>
<i>Per memoria:</i>		
Rendita media annua per pensionato	6.570	6.320

I trasferimenti in entrata e in uscita sono principalmente costituiti da movimenti all'interno del settore dei fondi preesistenti conseguenti ai processi di riorganizzazione in corso; in particolare, nel 2016 il progetto di aggregazione delle forme pensionistiche esistenti all'interno di un grande gruppo bancario italiano ha determinato il trasferimento di quasi 55.000 posizioni individuali verso il fondo di riferimento del gruppo (*cfr. supra paragrafo 2.1*).

Escludendo tali movimenti, risulta che i trasferimenti verso forme di nuova istituzione hanno interessato poco più di 1.300 posizioni per circa 69 milioni di euro; nel 50 per cento dei casi si è trattato del passaggio a fondi pensione aperti. Al contempo più della metà dei trasferimenti in entrata nei fondi pensione preesistenti (poco più di 2.000 posizioni, per un ammontare di circa 93 milioni di euro) ha riguardato iscritti provenienti da fondi pensione negoziali.

Il numero delle anticipazioni registra una diminuzione, passando da circa 37.000 nel 2015 a oltre 33.500 nell'anno in esame, per un importo erogato pari a 679 milioni di euro, in leggero calo da 743 milioni di euro registrato nel 2015 (*cfr. Tav. 6.7*). Il numero degli iscritti che hanno richiesto l'erogazione delle anticipazioni per “*ulteriori esigenze degli aderenti*”, previste dall'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto lgs. 252/2005, è risultato pari a 26.500, in diminuzione di circa 3.400 iscritti rispetto al 2015; le prestazioni erogate per tale finalità costituiscono comunque quasi l'80 per cento del

*Relazione per l'anno 2016*

numero complessivo delle anticipazioni erogate. Aumenta, invece, seppure in misura contenuta, il numero delle richieste di anticipazione per sostenere spese sanitarie e per acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione.

Il numero dei riscatti registra una diminuzione del 16 per cento, attestandosi su circa 10.000 unità (oltre 11.600 nel 2015). Dette erogazioni sono costituite per oltre il 73 per cento da riscatti per “cause diverse”, ai sensi dell’art. 14, comma 5, del Decreto, che, pur comportando un maggior sacrificio in termini fiscali, consente di ottenere la prestazione al solo verificarsi della perdita dei requisiti di partecipazione al fondo, senza che rilevino altre situazioni quali, ad esempio, lo stato di disoccupazione protratto per un certo tempo ovvero il sopravvenire di situazioni di invalidità.

Tav. 6.7

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

	2015		2016	
	Importi	Numero	Importi	Numero
Trasferimenti in entrata <sup>(1)</sup>	414	6.807	4.956	64.988
Trasferimenti in uscita <sup>(1)</sup>	487	6.433	4.945	64.665
Anticipazioni	743	36.780	679	33.524
<i>per spese sanitarie</i>	14	608	7	657
<i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>	304	6.260	311	6.347
<i>per ulteriori esigenze</i>	425	29.912	361	26.520
Riscatti	700	11.673	610	9.809
<i>integrali</i>	569	9.320	524	8.306
<i>erogati ai sensi dell’art. 14, comma 5, del Decreto</i>	477	8.072	437	6.929
<i>parziali</i>	131	2.353	86	1.503

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

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione***6.2 La gestione degli investimenti**

Alla fine del 2016 le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a circa 55 miliardi di euro, per il 55 per cento detenute direttamente dai fondi e per il 45 per cento costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione (*cfr. Tav. 6.8*).

**Tav. 6.8**  
**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.**  
*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

	2015		2016	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	1.797	5,9	2.265	7,1
Titoli di Stato	10.279	33,8	9.952	31,3
Altri titoli di debito	3.942	13,0	4.058	12,8
Titoli di capitale	4.615	15,2	4.817	15,2
OICR <sup>(1)</sup>	5.193	17,1	6.165	19,4
<i>di cui: Fondi immobiliari</i>	1.371	4,5	1.473	4,6
Immobili	1.970	6,5	1.911	6,0
Partecipazioni in società immobiliari	488	1,6	350	1,1
Polizze assicurative <sup>(2)</sup>	1.021	3,4	1.356	4,3
Altre attività	1.082	3,6	891	2,8
<b>Totali</b>	<b>30.387</b>	<b>100,0</b>	<b>31.765</b>	<b>100,0</b>
<b>Passività</b>				
Patrimonio destinato alle prestazioni	29.025		30.330	
Altre passività	1.362		1.436	
<b>Totali</b>	<b>30.387</b>		<b>31.765</b>	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	23.242		24.738	
<b>Risorse destinate alle prestazioni</b>	<b>52.267</b>		<b>55.068</b>	

(1) La voce non include le quote di SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione; i titoli da esse detenuti sono inclusi nelle rispettive voci di riferimento, secondo il principio del *look-through*.

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

Con riferimento alle risorse detenute direttamente, la composizione degli investimenti mostra una quota del 44,1 per cento di titoli di debito e del 15,2 per cento di titoli di capitale. L'incidenza degli OICR si attesta sul 19,4 per cento, mentre l'investimento diretto in immobili e in partecipazioni in società immobiliari è complessivamente pari al 7,1 per cento. Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario risultano pari al 4,3 per cento del totale delle attività. La quota dei depositi si attesta sul 7,1 per cento.

*Relazione per l'anno 2016*

Rispetto all'anno precedente, si riducono di 2,7 punti percentuali gli investimenti in titoli di debito (prevalentemente per la parte in titoli di Stato) mentre aumentano di 2,3 punti percentuali le quote di OICR; rimangono stabili i titoli di capitale. Si riducono, altresì, complessivamente di un punto percentuale gli investimenti in immobili e in partecipazioni in società immobiliari.

I titoli di Stato, pari al 31,3 per cento delle attività, costituiscono la parte prevalente dei titoli di debito. Nell'ambito dei titoli di Stato, circa il 54 per cento è costituito da titoli italiani, per un ammontare di circa 5,3 miliardi di euro.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per circa il 69 per cento da OICVM armonizzati. Considerando gli investimenti azionari effettuati attraverso gli OICVM, l'esposizione effettiva dei fondi preesistenti in titoli di capitale risulta circa il 24 per cento.

Gli investimenti in immobili complessivi (detenuti direttamente, in partecipazioni di società immobiliari e in quote di fondi immobiliari) sono pari a 3,7 miliardi di euro, circa il 12 per cento del totale delle attività. Circa il 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in otto fondi, circa il 60 per cento in quattro.

Gli immobili detenuti direttamente fanno riferimento a 19 fondi, per gran parte appartenenti al settore bancario. L'investimento in quote di fondi immobiliari, pari a circa 1,5 miliardi di euro, interessa 11 forme pensionistiche preesistenti, per 6 delle quali costituisce l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario di medio termine sono presenti in 16 fondi; circa il 30 per cento del valore è detenuto da un solo fondo.

Relativamente alle modalità di gestione delle risorse finanziarie, le forme pensionistiche preesistenti privilegiano modelli misti, che vedono la compresenza di forme di investimento diretto, convenzioni con intermediari specializzati e sottoscrizione di polizze assicurative (*cfr. Tav. 6.9*).

Tav. 6.9

**Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione<sup>(1)</sup>.**  
(dati di fine anno; valori percentuali)

	2015	2016
Attività finanziarie in gestione diretta	22,8	23,4
Attività finanziarie conferite in gestione	31,3	30,8
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	45,9	45,8
<b>Totalle</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Rispetto alle precedenti Relazioni annuali, le SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione sono state incluse nella gestione diretta.

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

Alla fine del 2016, il 45,8 per cento delle attività è gestito tramite polizze assicurative, il 30,8 per cento è conferito in gestione finanziaria e la parte rimanente è gestita direttamente. Rispetto al 2015 si osserva un aumento della quota in gestione diretta a fronte di un minor ricorso alla gestione in convenzione.

Sotto il profilo della composizione delle attività finanziarie (*cfr. Tav. 6.10*) è significativa la differenza tra la quota investita in titoli di debito dei portafogli affidati a gestori specializzati, per i quali si attesta al 58,5 per cento del totale delle attività, e quella dei portafogli gestiti direttamente, per i quali si attesta al 35,2 per cento.

**Tav. 6.10**  
**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione<sup>(1)</sup>.**  
*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2015			2016		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Liquidità	6,7	8,8	5,2	7,8	10,8	5,5
Titoli di Stato	38,3	33,1	42,1	34,4	26,8	40,2
Altri titoli di debito	14,7	9,8	18,3	14,0	8,4	18,3
Titoli di capitale	17,2	10,9	21,8	17,8	12,8	21,7
OICR	19,3	28,5	12,6	21,3	30,5	14,3
Polizze assicurative	3,8	9,0	0,0	4,7	10,8	0,0
<b>Totali</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Rispetto alle precedenti Relazioni annuali, le SICAV "dedicate" ai singoli fondi pensione sono state incluse nella gestione diretta.

Nei portafogli gestiti direttamente le quote di OICR si attestano sul 30,5 per cento delle attività finanziarie, a fronte del 14,3 per cento delle gestioni in convenzione; le polizze assicurative, presenti nei soli portafogli gestiti direttamente, pesano il 10,8 per cento delle attività; la liquidità rappresenta il 10,8 per cento del totale delle attività finanziarie in gestione diretta, a fronte del 5,5 per cento delle gestioni in convenzione.

Gli investimenti in titoli di capitale assumono un peso del 21,7 per cento nelle gestioni effettuate tramite convenzioni e del 12,8 per cento nei portafogli gestiti direttamente.

Nelle gestioni dirette, si riduce di 7,7 punti percentuali l'investimento in titoli di debito (ascrivibile prevalentemente ai titoli di Stato), a fronte di un incremento di 1,9 punti percentuali dell'investimento in titoli di capitale, di 2 punti percentuali delle quote di OICR e di 1,8 punti percentuali delle polizze; aumenta altresì la liquidità di 2 punti percentuali.

---

*Relazione per l'anno 2016*

---

Anche i portafogli dei fondi che hanno conferito in gestione le attività finanziarie mostrano una riduzione dell'investimento in titoli di debito, sebbene di minore entità (1,9 punti percentuali, ascrivibile completamente alla componente pubblica) e un aumento delle quote di OICR (1,7 punti percentuali) e della liquidità (0,3 punti percentuali); si riduce di 0,1 punti percentuali l'investimento in titoli di capitale.

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio dei fondi pensione preesistenti autonomi realizzati nel 2016, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, sistema contabile utilizzato da una minoranza degli stessi.

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

Applicando la suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo oltre il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti autonomi hanno realizzato nel 2016 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa il 3,3 per cento.

---

*Relazione per l'anno 2016*

---

## 7. Gli investimenti degli enti previdenziali privati di base

L'art.14, comma 1, del Decreto legge 98/2011, convertito con modifiche dalla Legge 111/2011, prevede che la COVIP eserciti il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996 (di seguito, enti). Il legislatore ha inteso in questo modo assicurare anche nell'attività di controllo sul risparmio previdenziale di base e di natura obbligatoria (cosiddetto di primo pilastro) competenze tecniche specialistiche proprie di un'Autorità già tenuta a esercitare la vigilanza sul risparmio previdenziale di natura complementare.

Gli enti sono 20, costituiti in forma di associazione o fondazione, e hanno come platea di riferimento diverse categorie di liberi professionisti e, in alcuni casi, di lavoratori dipendenti. Nello specifico, 16 enti hanno quale principale finalità l'erogazione di prestazioni pensionistiche di base, 3 enti l'erogazione di prestazioni aggiuntive rispetto a quelle dell'Assicurazione Generale Obbligatoria, mentre un ente eroga prestazioni di carattere assistenziale a favore degli orfani di alcune categorie di professionisti.

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

La COVIP svolge l'attività di controllo (*cfr. infra capitolo 8*) – in ottemperanza alle previsioni contemplate dal DM Lavoro 5 giugno 2012 – attraverso la predisposizione di dettagliate relazioni annuali per singolo ente (trasmesse ai Ministeri vigilanti). Le relazioni forniscono, come stabilito dal Decreto, informazioni sulla composizione dell'attivo, sulle modalità di definizione della politica d'investimento, sui relativi criteri di attuazione, sul sistema di controllo della gestione finanziaria.

Per predisporre le relazioni, la COVIP provvede annualmente ad acquisire i dati da parte degli enti mediante schemi di rilevazione (a valori sia contabili sia di mercato) appositamente definiti secondo modalità omogenee e assentiti dai Ministeri vigilanti. Il resto del capitolo si articola in 3 paragrafi. Nel paragrafo 7.1 si utilizzano i dati per

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

descrivere la composizione dell'attivo e la sua evoluzione nell'ultimo triennio. Il paragrafo 7.2 presenta l'articolazione dell'attivo per modalità di gestione. Nel paragrafo 7.3 si distingue l'investimento nell'economia italiana dall'investimento all'estero.

### 7.1 La composizione dell'attivo

Al 31 dicembre 2015 il totale delle attività detenute dagli enti ammonta, a valori di mercato, a 75,5 miliardi di euro, in aumento di 3,6 miliardi di euro rispetto al 2014 (pari al 5 per cento) e di 9,8 miliardi di euro rispetto al 2013 (pari al 15 per cento).<sup>1</sup>

Il pannello superiore di Tavola 7.1, che riporta la composizione dell'attivo degli enti, mostra che nel triennio 2013-2015 le risorse finanziarie investite in titoli di Stato sono aumentate da 12,9 a 14,2 miliardi di euro, in titoli di capitale da 4,1 a 8,2 miliardi di euro, in OICVM da 8,3 a 11,9 miliardi di euro e in altri OICR da 10,4 a 14,4 miliardi di euro. Quest'ultimo aumento riflette quasi interamente l'incremento delle risorse investite in fondi immobiliari. Per converso, l'ammontare investito direttamente in immobili si è ridotto da 11,5 a 6,7 miliardi di euro.

Il pannello inferiore della Tavola 7.1, che riaggredisce le componenti dell'attivo, distinguendo gli investimenti immobiliari da quelli in titoli di debito e di capitale, tenendo conto anche degli investimenti effettuati tramite OICVM e altri OICR, mostra che nel triennio 2013-2015:

- gli investimenti immobiliari sono complessivamente diminuiti, passando da 19,5 miliardi di euro a 18,5 miliardi di euro. In particolare, si sono ridotti sensibilmente gli investimenti diretti in immobili (passati da 11,5 a 6,7 miliardi di euro), mentre sono aumentati gli investimenti indiretti, tramite fondi immobiliari (passati da 7,4 a 11,3 miliardi di euro);
- gli investimenti in titoli di debito sono invece complessivamente aumentati, passando da 22,4 a 26,3 miliardi di euro;
- gli investimenti in titoli di capitale sono sensibilmente aumentati, raddoppiando da 6,4 a 12,3 miliardi di euro.

<sup>1</sup> Le informazioni sugli investimenti degli enti sono acquisite ogni anno nel corso del secondo trimestre e le relative relazioni ai Ministeri vigilanti sono predisposte nel terzo trimestre. I dati sugli enti qui presentati si riferiscono perciò al 2015.

*Relazione per l'anno 2016*

Tav. 7.1

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

	2013		2014		2015	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>						
Liquidità	4.916	7,5	6.608	9,2	6.398	8,5
Titoli di Stato	12.938	19,7	15.238	21,2	14.193	18,8
Altri titoli di debito	6.530	9,9	6.612	9,2	6.266	8,3
- <i>quotati</i>	3.108	4,7	2.866	4,0	4.020	5,3
- <i>non quotati</i>	3.422	5,2	3.746	5,2	2.246	3,0
Titoli di capitale	4.075	6,2	5.816	8,1	8.151	10,8
- <i>quotati</i>	4.006	6,1	5.538	7,7	7.062	9,4
- <i>non quotati</i>	69	0,1	278	0,4	1.089	1,4
OICVM	8.305	12,7	8.769	12,2	11.892	15,8
- <i>di cui: componente obbligazionaria<sup>(1)</sup></i>	2.962	4,5	3.475	4,8	5.866	7,8
- <i>di cui: componente azionaria<sup>(1)</sup></i>	2.353	3,6	3.225	4,5	4.160	5,5
Altri OICR	10.425	15,9	12.775	17,8	14.379	19,1
- <i>di cui: fondi immobiliari</i>	7.407	11,3	9.882	13,7	11.319	15,0
- <i>di cui: fondi di private equity</i>	682	1,0	835	1,2	976	1,3
Immobili	11.521	17,6	8.754	12,2	6.687	8,9
Partecipazioni in società immobiliari	582	0,9	512	0,7	473	0,6
Polizze assicurative	435	0,7	417	0,6	391	0,5
Altre attività	5.913	9,0	6.408	8,9	6.648	8,8
<b>Totale</b>	<b>65.640</b>	<b>100,0</b>	<b>71.910</b>	<b>100,0</b>	<b>75.477</b>	<b>100,0</b>
<i>Per memoria:</i>						
<b>Investimenti immobiliari</b>	<b>19.510</b>	<b>29,7</b>	<b>19.148</b>	<b>26,6</b>	<b>18.479</b>	<b>24,5</b>
- immobili	11.521	17,6	8.754	12,2	6.687	8,9
- fondi immobiliari	7.407	11,3	9.882	13,7	11.319	15,0
- partecipazioni in società immobiliari	582	0,9	512	0,7	473	0,6
<b>Investimenti in titoli di debito</b>	<b>22.430</b>	<b>34,2</b>	<b>25.325</b>	<b>35,2</b>	<b>26.325</b>	<b>34,9</b>
- titoli di Stato	12.938	19,7	15.238	21,2	14.193	18,8
- altri titoli di debito	6.530	9,9	6.612	9,2	6.266	8,3
- componente obbligazionaria tramite OICVM <sup>(1)</sup>	2.962	4,5	3.475	4,8	5.866	7,8
<b>Investimenti in titoli di capitale</b>	<b>6.428</b>	<b>9,8</b>	<b>9.041</b>	<b>12,6</b>	<b>12.311</b>	<b>16,3</b>
- titoli di capitale	4.075	6,2	5.816	8,1	8.151	10,8
- componente azionaria tramite OICVM <sup>(1)</sup>	2.353	3,6	3.225	4,5	4.160	5,5

(1) Si tratta dei titoli di debito e di capitale sottostanti agli OICVM (cfr. *Glossario*, voce "Principio del *look through*"). Informazione disponibile per il 98,4 per cento degli stessi OICVM. Gli importi indicati per gli anni 2013-2014 sono stati aggiornati agli ultimi dati disponibili.

La Tavola 7.2 rappresenta l'evoluzione nel triennio del peso delle diverse componenti dell'attivo. Essa mostra:

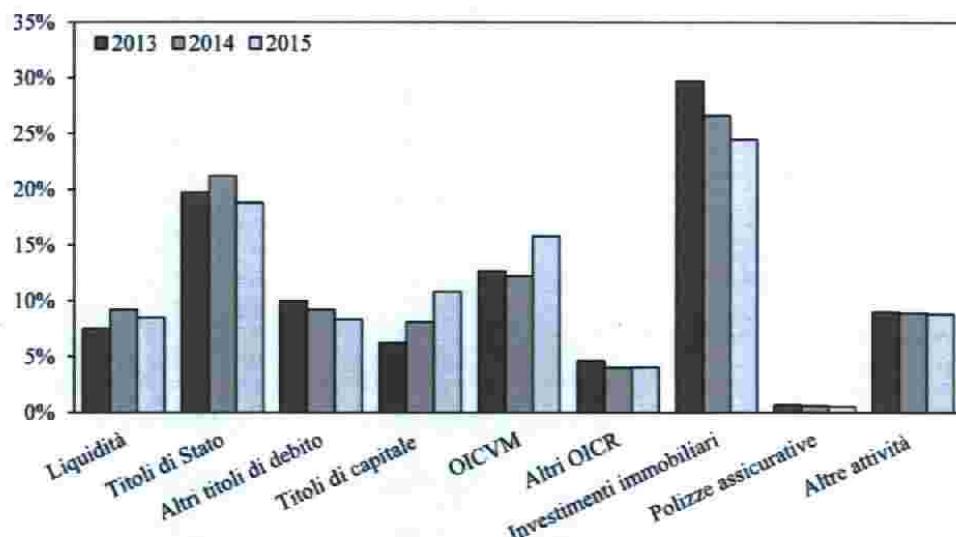
- la riduzione del peso nell'investimento immobiliare di 5,2 punti percentuali;
- l'aumento del peso dei titoli di capitale di 4,6 punti percentuali;

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

- la lieve contrazione del peso dei titoli di Stato (0,9 punti percentuali) e degli altri titoli di debito (1,6 punti percentuali).

Tav. 7.2

**Enti previdenziali privati di base. Evoluzione nel triennio 2013-2015 delle componenti dell'attivo<sup>(1)</sup>.**  
*(dati di fine anno; valori percentuali)*



(1) L'investimento in fondi immobiliari è incluso nella voce investimenti immobiliari mentre viene escluso dagli altri OICR.

Nel resto di questo paragrafo si descrivono con maggiore dettaglio le diverse componenti dell'attivo degli enti, distinguendo gli investimenti immobiliari, i titoli di debito e di capitale, gli OICR diversi dagli OICVM e la componente residuale dell'attivo che include la liquidità e le polizze assicurative. Il paragrafo si conclude con la descrizione dell'uso e della diffusione tra gli enti degli strumenti derivati.

**Investimenti immobiliari.** Gli investimenti immobiliari, sia diretti sia indiretti attraverso fondi immobiliari (OICR) e partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti, continuano a costituire un elemento estremamente significativo nel complesso delle attività detenute, ancorché in progressiva riduzione.

Complessivamente, gli investimenti immobiliari ammontano a 18,5 miliardi di euro (24,5 per cento delle attività totali), in diminuzione di 2,1 punti percentuali rispetto al 2014 e di 5,2 punti percentuali rispetto al 2013. In valore assoluto la diminuzione nel triennio ammonta a circa un miliardo di euro.

---

*Relazione per l'anno 2016*

---

In 7 casi (due in meno rispetto al 2014) l'incidenza della componente immobiliare sulle attività detenute è superiore al 30 per cento; in 4 di questi casi supera il 40 per cento, in uno il 50 per cento.

Gli immobili di proprietà degli enti ammontano a 6,7 miliardi di euro e costituiscono l'8,9 per cento delle attività totali (in diminuzione di 3,3 punti percentuali rispetto al 2014). Essi sono principalmente destinati a uso residenziale (44,8 per cento), uffici (30,8 per cento) e commerciale (8,2 per cento).

Nel considerare la riduzione degli investimenti diretti in immobili, va peraltro osservato che su di essa hanno continuato a incidere in misura significativa i conferimenti operati a favore di fondi immobiliari (di cui il singolo ente è di norma l'unico quotista), con conseguente incremento del peso degli OICR. Tali operazioni hanno portato quasi sempre a rilevare cospicue plusvalenze contabili (derivanti dalla più elevata valorizzazione dei cespiti conferiti, rispetto ai relativi valori di bilancio, effettuata in sede di apporto), con i conseguenti benefici effetti sulla situazione patrimoniale e sui risultati economici. Si noti tuttavia che tali plusvalenze non rappresentano proventi monetari effettivi. Va anche evidenziato che due enti, proprio in considerazione della connotazione meramente contabile di dette plusvalenze, le hanno invece accantonate – in un'ottica prudenziale – in una specifica posta del passivo dello stato patrimoniale, neutralizzando in tal modo gli effetti a conto economico e rinviandoli al momento in cui le stesse saranno effettivamente monetizzate.

Anche per effetto di tali conferimenti, i fondi immobiliari continuano a essere la tipologia più rilevante di investimento immobiliare nell'ambito delle complessive attività degli enti, per un totale di 11,3 miliardi di euro pari al 15 per cento delle stesse (in aumento di 1,3 punti percentuali rispetto al 2014).

Completano il quadro le partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti che ammontano a 473 milioni di euro pari allo 0,6 per cento delle attività totali (in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente).

***Titoli di debito.*** L'investimento in titoli obbligazionari, detenuti sia direttamente sia indirettamente attraverso OICVM, ammonta complessivamente a 26,3 miliardi di euro, pari al 34,9 per cento delle attività totali (pannello inferiore della Tav. 7.1).

I titoli obbligazionari detenuti direttamente (ivi compresi quelli detenuti tramite mandati di gestione) si dividono in titoli di Stato ed altri titoli di debito. Il pannello superiore della Tav. 7.1 mostra che i primi ammontano a 14,2 miliardi di euro (18,8 per cento dell'attivo) ed i secondi a 6,3 miliardi di euro (8,3 per cento).

Complessivamente, i titoli obbligazionari ammontano a 20,5 miliardi di euro e costituiscono la quota più rilevante delle attività totali, contando per il 27,1 per cento dell'attivo, seppur in diminuzione di 3,3 punti percentuali rispetto al 2014 e di 2,5 punti percentuali rispetto al 2013. I titoli di Stato sono costituiti per il 63,4 per cento da emissioni della Repubblica italiana. Gli altri titoli di debito per poco più dei due terzi

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

fanno riferimento a emittenti residenti nell'Unione europea e sono emessi da imprese finanziarie. Per il 64,2 per cento sono quotati, per la quota rimanente (2,2 miliardi di euro) sono per lo più obbligazioni strutturate – oggetto di risalenti operazioni di investimento – che ammontano complessivamente, anche considerando quelle quotate, a 2,4 miliardi di euro, pari al 3,2 per cento delle attività totali, continuando a registrare una riduzione della propria incidenza sul complesso delle risorse detenute, e che per poco più di due terzi fanno capo a un solo ente, per il quale rappresentano l'8,4 per cento delle attività totali, e che per il resto sono distribuite tra 10 enti (per uno dei quali la presenza delle obbligazioni in questione interessa anche le due gestioni patrimonialmente separate in esso istituite ai sensi del Decreto lgs. 103/1996), con percentuali di incidenza che vanno dallo 0,5 all'11,5 per cento.

I titoli obbligazionari detenuti indirettamente tramite OICVM ammontano a 5,9 miliardi di euro (7,8 per cento delle attività totali). Dal 2013 sono aumentati in valore assoluto di circa 3 miliardi di euro ed in rapporto alle attività totali di 3,3 punti percentuali.

***Titoli di capitale.*** Le risorse investite in titoli di capitale, direttamente e indirettamente mediante OICVM, ammontano complessivamente a 12,3 miliardi di euro, pari al 16,3 per cento delle attività totali (pannello inferiore della Tav. 7.1).

I titoli di capitale detenuti direttamente (ivi compresi quelli gestiti tramite mandati di gestione) ammontano a 8,2 miliardi di euro, pari al 10,8 per cento delle attività totali, in aumento di 2,7 punti percentuali rispetto al 2014 e di 4,6 punti percentuali rispetto al 2013. In gran parte (86,6 per cento) si tratta di titoli quotati. Limitata, seppur in aumento nel triennio, è la presenza di titoli non quotati, complessivamente pari a 1,1 miliardi di euro. Per quanto riguarda la diversificazione per area geografica e settore produttivo si nota che i titoli di capitale detenuti direttamente fanno riferimento per il 58,5 per cento a imprese residenti nell'Unione europea e sono maggiormente concentrati nel settore finanziario (33,1 per cento).

I titoli di capitale detenuti indirettamente tramite OICVM ammontano a 4,2 miliardi di euro. Dal 2013 sono aumentati in valore assoluto di circa 2 miliardi di euro ed in rapporto alle attività totali di 2 punti percentuali.

***Altri OICR.*** Questa componente dell'attivo si riferisce agli OICR diversi dagli OICVM, ripartiti principalmente in fondi immobiliari e di *private equity*. Nel complesso contano per 14,4 miliardi di euro, pari al 19,1 per cento delle attività totali (in aumento di 1,3 punti percentuali rispetto al 2014 e di 3,2 punti percentuali rispetto al 2013, si veda il pannello superiore di Tavola 7.1). Per il 78,7 per cento sono costituiti da fondi immobiliari, che ammontano a 11,3 miliardi di euro con un'incidenza sulle attività totali pari al 15 per cento; sono presenti anche fondi di *private equity* per un ammontare di 976 milioni di euro. Per tali strumenti finanziari sussistono inoltre 2 miliardi di euro di residui impegni di sottoscrizione.

---

*Relazione per l'anno 2016*

---

**Altre componenti dell'attivo.** Nelle attività complessivamente detenute dagli enti sono inoltre presenti liquidità – comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine e dei depositi bancari con scadenza non superiore a 6 mesi – per 6,4 miliardi di euro (8,5 per cento delle attività totali), polizze assicurative di Ramo I, III e V per 391 milioni di euro (0,5 per cento delle attività totali) e altre attività per 6,6 miliardi di euro (8,8 per cento delle attività totali), di cui 5,3 miliardi di euro rappresentativi di crediti di natura contributiva.

**Strumenti derivati.** Alla fine del 2015 gli strumenti finanziari derivati risultano presenti in 10 enti (per uno dei quali anche con riguardo alla gestione patrimonialmente separata in esso istituita ai sensi del Decreto lgs.103/96) e risultano impiegati pressoché integralmente con finalità di copertura dei rischi propri della gestione finanziaria (il 95,3 per cento per finalità di copertura del rischio di cambio). A tali posizioni corrisponde un valore di mercato (rappresentativo dei profitti/ perdite a essi connessi al 31 dicembre 2015) negativo per 500 mila euro; valore che va considerato in chiave compensativa con l'incremento di valore degli investimenti oggetto di copertura.

## 7.2 Le modalità di gestione

La Tavola 7.3 riporta la ripartizione dell'attivo secondo le modalità di gestione per gli anni 2013-2015. Nel 2015 le attività gestite in forma indiretta (tipicamente attraverso mandati di gestione affidati a intermediari specializzati) ammontano a 17,4 miliardi di euro, pari al 23,1 per cento del totale (in aumento di 3 punti percentuali rispetto al 2014 e di 3,8 punti percentuali rispetto al 2013).

Nel 2015 le attività gestite indirettamente fanno capo a 50 gestori (sei in più rispetto al 2014 e sette in più rispetto al 2013). Per sei gestori, a cui fa capo il 49,5 per cento delle suddette attività, la percentuale di *asset under management* varia da un minimo del 5,1 per cento a un massimo del 14,5 per cento; per i restanti, la percentuale massima di *asset under management* è pari al 3,7 per cento.

Le attività gestite attraverso OICR e polizze assicurative ammontano a 24,1 miliardi di euro, pari al 31,9 per cento del totale (in aumento di 4,3 punti percentuali rispetto al 2014 e di 7 punti percentuali rispetto al 2013).

Complessivamente, quindi, le attività la cui gestione fa capo a intermediari specializzati (cioè quelle rappresentate dai mandati di gestione, dagli OICR e dalle polizze assicurative) ammontano a 41,5 miliardi di euro, pari al 55 per cento del totale, in aumento di 10,8 punti percentuali nel triennio 2013-2015.