

## Relazione per l'anno 2015

## Tav. 6.3

**Fondi pensione preesistenti. Risorse destinate alle prestazioni.***(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

|                                                     | 2014          | 2015          |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Autonomi                                            | 50.705        | 52.267        |
| Interni                                             | 3.328         | 3.032         |
| <i>a banche</i>                                     | 2.902         | 2.598         |
| <i>a imprese di assicurazione</i>                   | 27            | 28            |
| <i>a società non finanziarie</i>                    | 399           | 407           |
| <b>Totale</b>                                       | <b>54.033</b> | <b>55.299</b> |
| <i>di cui:</i>                                      |               |               |
| Riserve matematiche presso imprese di assicurazione | 21.662        | 23.273        |

Le risorse complessive destinate alle prestazioni si attestano a oltre 55 miliardi di euro, di cui il 42 per cento è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione. Ai fondi autonomi fa capo circa il 95 per cento del totale delle risorse.

L'incremento delle risorse di circa 1,3 miliardi è dovuto a contributi per circa 3,7 miliardi di euro, a fronte di prestazioni per 2,9 miliardi e trasferimenti netti negativi per 75 milioni di euro. Il saldo, pari a oltre 700 milioni di euro, è costituito da utili e plusvalenze nette.

Nei fondi autonomi l'88 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, fa riferimento al regime della prestazione definita. Nei fondi interni il 78 per cento delle risorse è riferibile al regime della prestazione definita e il restante a quello della contribuzione definita.

## Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

Tav. 6.4

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

| Classi di iscritti e pensionati | Fondi      |              | Iscritti       |              | Pensionati     |              | Risorse destinate alle prestazioni |              |
|---------------------------------|------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------------------------------|--------------|
|                                 | Numero     | %            | Numero         | %            | Numero         | %            | Importo                            | %            |
| <b>Autonomi</b>                 |            |              |                |              |                |              |                                    |              |
| Fino a 100                      | 52         | 26,5         | 1.421          | 0,2          | 267            | 0,3          | 409                                | 0,8          |
| da 101 a 1.000                  | 61         | 31,1         | 22.002         | 3,5          | 3.619          | 3,4          | 2.080                              | 4,0          |
| da 1.001 a 5.000                | 49         | 25,0         | 99.737         | 15,8         | 10.948         | 10,3         | 8.260                              | 15,8         |
| Più di 5.000                    | 34         | 17,3         | 507.526        | 80,5         | 91.053         | 86,0         | 41.519                             | 79,4         |
| <b>Totale</b>                   | <b>196</b> | <b>100,0</b> | <b>630.686</b> | <b>100,0</b> | <b>105.887</b> | <b>100,0</b> | <b>52.267</b>                      | <b>100,0</b> |
| <b>Interni</b>                  |            |              |                |              |                |              |                                    |              |
| Fino a 100                      | 63         | 58,3         | 66             | 0,5          | 1.965          | 7,9          | 264                                | 8,7          |
| da 101 a 1.000                  | 35         | 32,4         | 4.304          | 30,5         | 8.432          | 33,8         | 1.383                              | 45,6         |
| da 1.001 a 5.000                | 9          | 8,3          | 7.421          | 52,6         | 11.409         | 45,7         | 1.329                              | 43,8         |
| Più di 5.000                    | 1          | 0,9          | 2.320          | 16,4         | 3.148          | 12,6         | 56                                 | 1,9          |
| <b>Totale</b>                   | <b>108</b> | <b>100,0</b> | <b>14.111</b>  | <b>100,0</b> | <b>24.954</b>  | <b>100,0</b> | <b>3.032</b>                       | <b>100,0</b> |
| <b>Totale generale</b>          | <b>304</b> |              | <b>644.797</b> |              | <b>130.841</b> |              | <b>55.299</b>                      |              |

Con riguardo alla dimensione dei fondi preesistenti, alla fine del 2015 rimangono 34 i fondi, tutti dotati di soggettività giuridica, con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000; detti fondi costituiscono oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni.

Continua a diminuire il numero dei fondi preesistenti autonomi che raccolgono meno di 1.000 iscritti e pensionati: alla fine del 2015 sono 113, sette in meno rispetto all'anno precedente (erano 156 a fine 2010). Le valutazioni operate dalle parti istitutive e in alcuni casi dagli stessi iscritti in ordine alla liquidazione di detti fondi hanno tenuto conto della convenienza, pure sotto il profilo economico-finanziario, a proseguire nel processo di ammodernamento richiesto alle forme pensionistiche per continuare a operare nel settore.

Solo 10 fondi interni raccolgono più di 1000 aderenti, di questi soltanto uno con un numero di iscritti e pensionati superiori a 5000; detti fondi amministrano quasi il 46 per cento delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Alla fine del 2015, i fondi che presentano un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità sono 63, sei in meno rispetto allo scorso anno.

Il numero degli iscritti non versanti, cioè quelli le cui posizioni non sono state alimentate nell'anno da flussi contributivi, è aumentato di circa 6.000 unità, attestandosi a poco meno di 107.000 unità a fine 2015.

*Relazione per l'anno 2015*

L'ammontare dei contributi raccolti nell'anno, pari a circa 3,7 milioni, registra, rispetto al 2014, una lieve diminuzione. Oltre il 43 per cento deriva dal conferimento del TFR, un ulteriore 36 per cento è costituito dai versamenti dei datori di lavoro, e la parte restante dalla contribuzione dei lavoratori.

In relazione al versamento del TFR, la scelta prevalente continua a essere quella di destinare al fondo l'intera quota maturata nell'anno (circa l'83 per cento dei casi). Il contributo medio per iscritto attivo, pari a circa 6.900 euro, risulta in leggera diminuzione pur attestandosi a livelli molto più alti di quello relativo alle altre forme pensionistiche.

**Tav. 6.5****Fondi pensione preesistenti. Flussi contributivi.**

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

|                                              | 2014  | 2015  |
|----------------------------------------------|-------|-------|
| Contributi                                   | 3.797 | 3.702 |
| a carico del datore di lavoro <sup>(1)</sup> | 1.531 | 1.333 |
| a carico del lavoratore                      | 707   | 753   |
| TFR                                          | 1.558 | 1.616 |
| Per memoria                                  |       |       |
| Contributo medio annuo per iscritto attivo   | 7.050 | 6.880 |

(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.

Il numero dei percettori di rendite non registra significative variazioni rispetto allo scorso anno, attestandosi a circa 131.000 unità, di cui poco meno di 96.000 sono pensionati diretti e circa 35.000 beneficiari di pensioni indirette.

Se si escludono i casi in cui l'erogazione della prestazione in capitale è rateizzata in più anni, il numero dei soggetti che hanno ottenuto nel corso del 2015 la liquidazione in capitale è di circa 6.700 unità, mentre il numero delle posizioni previdenziali trasformate in rendita nell'anno supera 2.600 unità.

Non si registrano variazioni di rilievo rispetto allo scorso anno nel dato relativo all'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali pagate nel 2015, pari a circa 1,4 miliardi di euro, di cui oltre il 60 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 a 6.500 euro annui.

## Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

## Tav. 6.6

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

(dati di fine anno per i pensionati; dati di flusso per le prestazioni; importi in milioni di euro; rendita media e capitale medio in euro)

|                                                                  | 2014           | 2015           |
|------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Pensionati</b>                                                | <b>132.921</b> | <b>130.841</b> |
| diretti                                                          | 97.066         | 95.795         |
| con rendite erogate dal fondo                                    | 90.316         | 88.699         |
| con rendite erogate da imprese di assicurazione                  | 6.750          | 7.096          |
| indiretti                                                        | 35.855         | 35.046         |
| con rendite erogate dal fondo                                    | 34.490         | 34.021         |
| con rendite erogate da imprese di assicurazione                  | 1.365          | 1.025          |
| <b>Nuovi percettori di prestazioni pensionistiche in rendita</b> | <b>1.717</b>   | <b>2.613</b>   |
| <b>Prestazioni previdenziali erogate in rendita (importi)</b>    | <b>886</b>     | <b>851</b>     |
| dal fondo                                                        | 843            | 812            |
| da imprese di assicurazione                                      | 43             | 39             |
| <b>Prestazioni previdenziali erogate in capitale (importi)</b>   | <b>442</b>     | <b>630</b>     |
| <b>Totale prestazioni previdenziali erogate (importi)</b>        | <b>1.329</b>   | <b>1.481</b>   |
| <i>Per memoria:</i>                                              |                |                |
| Rendita media per pensionato                                     | 6.670          | 6.500          |

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. Escludendo tali movimenti, risulta che i trasferimenti verso forme di nuova istituzione hanno interessato circa 1.500 posizioni per oltre 93 milioni di euro; nel 55 per cento dei casi si è trattato del passaggio a fondi pensione aperti. Al contempo quasi la metà dei trasferimenti in entrata nei fondi pensione preesistenti (circa 2.600 posizioni, per un ammontare di poco superiore a 112 milioni di euro) ha riguardato iscritti provenienti da fondi pensione aperti che sono stati coinvolti in processi di razionalizzazione di importanti gruppi bancari italiani.

Il numero degli iscritti che hanno fatto ricorso ad anticipazioni registra un aumento, passando da 31.000 nel 2014 a 37.000 nel 2015, per un importo erogato pari a 743 milioni di euro (651 milioni di euro nel 2014). Diminuisce, seppure in misura contenuta, il numero delle richieste di anticipazione per sostenere spese sanitarie, mentre registra un lieve aumento il numero degli aderenti che ricorrono all'anticipazione per acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione. Continua a crescere il numero degli iscritti che fanno ricorso alle anticipazioni per “*ulteriori esigenze degli aderenti*”, previste dall'art. 11, comma 7, lett. c), del Decreto lgs. 252/2005; le prestazioni erogate per tale finalità costituiscono l'81 per cento del numero complessivo delle anticipazioni erogate e hanno interessato quasi 30.000 iscritti (24.200 nel 2014).

## Relazione per l'anno 2015

Le erogazioni per riscatto integrale, il cui numero è in leggera flessione rispetto allo scorso anno, sono costituite per oltre l'85 per cento da riscatti per “*cause diverse*”, ai sensi dell'art. 14, comma 5, del Decreto. Detta tipologia di riscatto, 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 rilevinno 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)

|                                                            | 2014    |        | 2015    |        |
|------------------------------------------------------------|---------|--------|---------|--------|
|                                                            | Importi | Numero | Importi | Numero |
| Trasferimenti in entrata <sup>(1)</sup>                    | 427     | 9.538  | 414     | 6.807  |
| Trasferimenti in uscita <sup>(1)</sup>                     | 421     | 7.623  | 487     | 6.433  |
| Anticipazioni                                              | 651     | 30.994 | 743     | 36.780 |
| <i>per spese sanitarie</i>                                 | ....    | 706    | ....    | 608    |
| <i>per acquisto e ristrutturazione prima casa</i>          | ....    | 6.081  | ....    | 6.260  |
| <i>per ulteriori esigenze</i>                              | ....    | 24.207 | ....    | 29.912 |
| Riscatti                                                   | 686     | 12.237 | 700     | 11.673 |
| <i>integrali</i>                                           | ....    | 10.116 | ....    | 9.320  |
| <i>erogati ai sensi dell'art. 14, comma 5, del Decreto</i> | ....    | 7.983  | ....    | 8.072  |
| <i>parziali</i>                                            | ....    | 2.121  | ....    | 2.353  |

(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.

Con l'avvio del nuovo sistema delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi pensione, quest'anno non è stato possibile disporre di alcune informazioni relative alla distribuzione degli iscritti in tempo utile per la redazione della Relazione. Per completezza, si è tuttavia ritenuto di riportare comunque di seguito tali informazioni, pur con riferimento alla situazione rilevata nel 2014.

## Tav. 6.8

**Fondi pensione preesistenti. Ripartizione degli iscritti in base alla contribuzione.**

(dati di fine anno)

|                                            | 2014           |
|--------------------------------------------|----------------|
| Iscritti con versamenti contributivi e TFR | 420.500        |
| Iscritti con versamento del solo TFR       | 11.488         |
| Iscritti con versamenti solo contributivi  | 106.537        |
| Iscritti non versanti                      | 100.465        |
| Iscritti differiti                         | 6.381          |
| <b>Totale</b>                              | <b>645.371</b> |

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

Quanto alle caratteristiche demografiche degli aderenti, si rileva che l'età media si attesta a 45,5 anni per le donne e a 49,7 per gli uomini.

Gli iscritti ai fondi pensione preesistenti sono concentrati nelle regioni settentrionali (circa il 63 per cento degli aderenti), con la Lombardia che raccoglie oltre il 30 per cento del totale. Nelle regioni meridionali e insulari si colloca poco più del 13 per cento degli iscritti (14 per cento nel 2013). Nel Lazio si concentra il 12 per cento del totale.

## **6.2 La gestione degli investimenti**

Alla fine del 2015 le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a 52,3 miliardi di euro, per il 56 per cento detenute direttamente dai fondi e per il 44 per cento costituite da riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

Relativamente alla composizione delle attività, occorre considerare che i dati sui fondi pensione preesistenti per il 2015 risentono in modo rilevante della modifica del sistema delle segnalazioni statistiche e di vigilanza dei fondi pensione, che è divenuto operativo nel corso dell'anno. Pertanto, i confronti con l'anno precedente possono risultare non particolarmente significativi.

Gli investimenti sono costituiti per il 46,8 per cento da titoli di debito e per il 15,2 per cento da titoli di capitale. L'incidenza degli OICR si attesta al 17,1 per cento, mentre l'investimento diretto in immobili e in partecipazioni in società immobiliari è complessivamente pari all'8,1 per cento. Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario (in prevalenza di ramo I e V) rappresentano il 3,4 per cento del totale delle attività. La quota dei depositi si attesta al 5,9 per cento.

I titoli di Stato, pari al 33,8 per cento del patrimonio complessivo, costituiscono la parte prevalente dei titoli di debito. Nell'ambito dei titoli di Stato, circa il 57 per cento è costituito da titoli italiani, per un ammontare di circa 5,8 miliardi di euro.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per il 59 per cento da OICVM armonizzati. Considerando gli investimenti azionari effettuati attraverso gli OICVM, l'esposizione effettiva dei fondi preesistenti in titoli di capitale risulta pari al 21 per cento.

Gli investimenti in immobili detenuti direttamente e quote di fondi immobiliari sono complessivamente pari a 3,3 miliardi di euro, circa l'11 per cento del totale delle

## Relazione per l'anno 2015

attività. Poco più del 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in dieci fondi, poco più del 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 1,4 miliardi di euro, interessa 10 forme pensionistiche preesistenti, per 4 delle quali costituisce l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario di medio termine sono presenti in 13 fondi; circa un terzo del valore è detenuto da un solo fondo.

## Tav. 6.9

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

|                                                     | 2014          |            | 2015          |              |
|-----------------------------------------------------|---------------|------------|---------------|--------------|
|                                                     | Importi       | %          | Importi       | %            |
| <b>Attività</b>                                     |               |            |               |              |
| Liquidità                                           | 1.652         | 5,5        | 1.797         | 5,9          |
| Titoli di Stato                                     | 11.054        | 36,7       | 10.279        | 33,8         |
| Altri titoli di debito                              | 3.589         | 11,9       | 3.942         | 13,0         |
| Titoli di capitale                                  | 4.169         | 13,9       | 4.615         | 15,2         |
| OICR                                                | 4.475         | 14,9       | 5.193         | 17,1         |
| di cui: Fondi immobiliari                           | 1.231         | 4,1        | 1.371         | 4,5          |
| Immobili                                            | 2.245         | 7,5        | 1.970         | 6,5          |
| Partecipazioni in società immobiliari               | 516           | 1,7        | 488           | 1,6          |
| Polizze assicurative <sup>(1)</sup>                 | 1.734         | 5,8        | 1.021         | 3,4          |
| Altre attività                                      | 647           | 2,2        | 1.082         | 3,6          |
| <b>Totale</b>                                       | <b>30.081</b> | <b>100</b> | <b>30.387</b> | <b>100,0</b> |
| <b>Passività</b>                                    |               |            |               |              |
| Patrimonio destinato alle prestazioni               | 29.125        |            | 29.025        |              |
| Altre passività                                     | 956           |            | 1.362         |              |
| <b>Totale</b>                                       | <b>30.081</b> |            | <b>30.387</b> |              |
| Riserve matematiche presso imprese di assicurazione | 21.581        |            | 23.242        |              |
| <b>Risorse destinate alle prestazioni</b>           | <b>50.706</b> |            | <b>52.267</b> |              |

(1) 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.

Relativamente alle modalità di gestione delle risorse finanziarie, le forme pensionistiche preesistenti privilegiano modelli misti, che vedono la compresenza di

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

forme di investimento diretto, convenzioni con intermediari specializzati e sottoscrizione di polizze assicurative. Alla fine del 2015, il 45,9 per cento delle attività è gestito tramite polizze assicurative, il 42,5 per cento è conferito in gestione finanziaria e la parte rimanente è gestita direttamente.

**Tav. 6.10****Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.***(dati di fine anno; valori percentuali)*

|                                                     | 2014         | 2015         |
|-----------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Attività finanziarie in gestione diretta            | 12,5         | 11,6         |
| Attività finanziarie conferite in gestione          | 42,4         | 42,5         |
| Riserve matematiche presso imprese di assicurazione | 45,1         | 45,9         |
| <b>Totale</b>                                       | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Sotto il profilo della composizione delle attività finanziarie è significativa la quota investita in titoli di debito sia nei portafogli affidati a gestori specializzati, per i quali si attesta al 55,9 per cento del totale delle attività, sia nei portafogli gestiti direttamente, per i quali si attesta al 42,5 per cento.

Nei portafogli gestiti direttamente le quote di OICR si attestano al 24,3 per cento delle attività finanziarie, a fronte del 17,9 per cento delle gestioni in convenzione; le polizze assicurative, presenti nei soli portafogli gestiti direttamente, pesano il 17,7 per cento delle attività; la liquidità rappresenta il 14,2 per cento del totale delle attività finanziarie in gestione diretta, a fronte del 4,6 per cento delle gestioni in convenzione.

Gli investimenti in titoli di capitale assumono un peso del 21,5 per cento nelle gestioni effettuate tramite convenzioni e dell'1,4 per cento nei portafogli gestiti direttamente.



## Relazione per l'anno 2015

## Tav. 6.11

**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.***(dati di fine anno; valori percentuali)*

|                        | 2014         |                  |                      | 2015         |                  |                      |
|------------------------|--------------|------------------|----------------------|--------------|------------------|----------------------|
|                        | Totale       | Gestione diretta | Gestione finanziaria | Totale       | Gestione diretta | Gestione finanziaria |
| Liquidità              | 6,3          | 14,4             | 3,9                  | 6,7          | 14,2             | 4,6                  |
| Titoli di Stato        | 40,6         | 27,2             | 44,5                 | 38,3         | 33,1             | 39,7                 |
| Altri titoli di debito | 13,7         | 7,3              | 15,5                 | 14,7         | 9,4              | 16,2                 |
| Titoli di capitale     | 15,9         | 1,9              | 20,0                 | 17,2         | 1,4              | 21,5                 |
| OICR                   | 17,0         | 24,0             | 15,0                 | 19,3         | 24,3             | 17,9                 |
| Polizze assicurative   | 6,6          | 25,3             | 1,1                  | 3,8          | 17,7             | 0,0                  |
| <b>Totale</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>         |

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio dei fondi pensione preesistenti autonomi realizzati nel 2015, 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 2015 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa il 2 per cento.

PAGINA BIANCA

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

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

L'art. 14, comma 1, del Decreto legge 98/2011, convertito con modifiche dalla Legge 111/2011, ha attribuito alla COVIP il controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati di base di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996.

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

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

L'attività della COVIP – differentemente da quanto avviene per le forme di previdenza complementare – si inserisce in un sistema di vigilanza articolato che vede il coinvolgimento di diverse istituzioni, ciascuna con specifiche competenze. In particolare, trattandosi di enti preordinati alla gestione di risparmio previdenziale di base e di natura obbligatoria (cosiddetto di primo pilastro), il legislatore ha conservato in capo ai Ministeri del lavoro e dell'economia (di seguito, Ministeri vigilanti) la competenza in ordine agli aspetti più strettamente previdenziali, nonché quella di carattere regolatorio e quella relativa all'adozione delle iniziative conseguenti alle risultanze degli accertamenti tecnici svolti dalla COVIP.

Pur reputando coerente con la rilevanza pubblica del risparmio previdenziale gestito dagli enti il mantenimento di un siffatto sistema di vigilanza, deve tuttavia rilevarsi come esso poggia su una normativa, da un lato, datata, in quanto incentrata su

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

una disciplina risalente ai decreti di privatizzazione degli enti stessi, prevalentemente basata sulla repressione di violazioni di legge, con il conseguente commissariamento; dall'altro, incompleta, non risultando ancora adottato il regolamento, previsto dall'art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011, volto ad introdurre disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interesse e di banca depositaria.

A tale ultimo riguardo deve comunque rilevarsi che, nell'ambito dell'*iter* di emanazione di tale regolamento, lo scorso 24 febbraio è intervenuto il parere favorevole del Consiglio di Stato sul testo trasmesso dal Ministero dell'economia.

In un siffatto quadro normativo la COVIP ha comunque svolto le proprie funzioni di controllo sugli enti, riferendo ai Ministeri vigilanti gli esiti degli accertamenti condotti – anche tramite specifiche ispezioni *in loco* – per le valutazioni di competenza. In attuazione delle previsioni contemplate dal DM Lavoro del 5 giugno 2012, la COVIP ha in particolare prodotto dettagliate relazioni annuali, per singolo ente, contenenti informazioni sulla complessiva articolazione delle attività detenute, sia di natura mobiliare sia immobiliare, sulle modalità di definizione della politica di investimento adottata e sui relativi criteri di attuazione, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse disponibili e sul sistema di controllo della gestione finanziaria.

Sulla base di tale attività è oggi possibile disporre su base omogenea di un insieme di dati e di informazioni sulla composizione delle attività detenute dagli enti e sulle caratteristiche della relativa gestione finanziaria.

La disponibilità di dati e di informazioni così articolati – oltre a costituire il presupposto per l'adozione da parte dei Ministeri vigilanti delle iniziative di competenza in ordine alla gestione dei singoli enti o anche per l'analisi di impatto di possibili nuove regolamentazioni – concorre alla formazione di un patrimonio informativo, in progressiva crescita. Tale patrimonio costituisce la base su cui può essere promosso un efficientamento del sistema di vigilanza sugli enti, volto prioritariamente a migliorarne la *governance*, a garantirne la corretta e adeguata gestione e l'equilibrio economico-finanziario, rafforzando in tal modo la tutela del risparmio previdenziale da essi detenuto.

\* \* \*

Alla luce delle evidenze emerse dalla rilevazione effettuata per il 2014, risulta che alla fine di detto anno le attività detenute dagli enti ammontavano complessivamente – a valori di mercato – a 71,9 miliardi di euro rispetto ai 65,6 di fine 2013, registrando un aumento del 9,6 per cento. Di questi, circa 67,7 miliardi di euro (pari al 94,2 per cento) sono detenuti dagli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994, tenuto anche conto delle risorse facenti capo alle tre gestioni separate istituite ai sensi del Decreto lgs. 103/1996 (per un totale di 687,6 milioni di euro); il resto è detenuto dagli enti di cui al citato Decreto lgs. 103/1996.

## Relazione per l'anno 2015

Tav. 7.1

**Enti previdenziali privati di base. Composizione delle attività a valori di mercato.**

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

|                                                                      | 2013          |              | 2014          |              |
|----------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|                                                                      | Importi       | %            | Importi       | %            |
| <b>Attività</b>                                                      |               |              |               |              |
| Liquidità                                                            | 4.916         | 7,5          | 6.608         | 9,2          |
| Titoli di Stato                                                      | 12.938        | 19,7         | 15.238        | 21,2         |
| Altri titoli di debito                                               | 6.530         | 9,9          | 6.612         | 9,2          |
| - quotati                                                            | 3.108         | 4,7          | 2.866         | 4,0          |
| - non quotati                                                        | 3.422         | 5,2          | 3.746         | 5,2          |
| Titoli di capitale                                                   | 4.075         | 6,2          | 5.816         | 8,1          |
| - quotati                                                            | 4.006         | 6,1          | 5.538         | 7,7          |
| - non quotati                                                        | 69            | 0,1          | 278           | 0,4          |
| OICR armonizzati                                                     | 8.305         | 12,7         | 8.775         | 12,2         |
| - di cui: componente obbligazionaria <sup>(1)</sup>                  | 3.566         | 5,4          | 3.477         | 4,8          |
| - di cui: componente azionaria <sup>(1)</sup>                        | 3.172         | 4,8          | 3.227         | 4,5          |
| OICR non armonizzati                                                 | 10.425        | 15,9         | 12.769        | 17,8         |
| - di cui: fondi immobiliari                                          | 7.453         | 11,4         | 9.872         | 13,7         |
| - di cui: fondi di private equity                                    | 686           | 1,0          | 834           | 1,2          |
| Immobili                                                             | 11.521        | 17,6         | 8.754         | 12,2         |
| Partecipazioni in società immobiliari                                | 582           | 0,9          | 512           | 0,7          |
| Polizze assicurative                                                 | 435           | 0,7          | 415           | 0,6          |
| Altre attività                                                       | 5.913         | 9,0          | 6.409         | 8,9          |
| <b>Totale</b>                                                        | <b>65.640</b> | <b>100,0</b> | <b>71.908</b> | <b>100,0</b> |
| <i>Per memoria:</i>                                                  |               |              |               |              |
| <b>Investimenti in real estate</b>                                   | <b>19.556</b> | <b>29,8</b>  | <b>19.138</b> | <b>26,6</b>  |
| - Immobili                                                           | 11.521        | 17,6         | 8.754         | 12,2         |
| - Fondi immobiliari                                                  | 7.453         | 11,4         | 9.872         | 13,7         |
| - Partecipazioni in società immobiliari                              | 582           | 0,9          | 512           | 0,7          |
| <b>Investimenti in titoli di debito</b>                              | <b>23.034</b> | <b>35,0</b>  | <b>25.327</b> | <b>35,2</b>  |
| - Titoli di Stato                                                    | 12.938        | 19,7         | 15.238        | 21,2         |
| - Altri titoli di debito                                             | 6.530         | 9,9          | 6.612         | 9,2          |
| - Componente obbligazionaria tramite OICR armonizzati <sup>(1)</sup> | 3.566         | 5,4          | 3.477         | 4,8          |
| <b>Investimenti in titoli di capitale</b>                            | <b>7.247</b>  | <b>11,0</b>  | <b>9.043</b>  | <b>12,6</b>  |
| - Titoli di capitale                                                 | 4.075         | 6,2          | 5.816         | 8,1          |
| - Componente azionaria tramite OICR armonizzati <sup>(1)</sup>       | 3.172         | 4,8          | 3.227         | 4,5          |

(1) Si tratta dei titoli di debito e di capitale sottostanti agli OICR armonizzati (cfr. Glossario, voce "Principio del look through"); informazione disponibile per oltre il 90 per cento degli stessi OICR armonizzati.

Gli investimenti in titoli obbligazionari risultano pari a 21,8 miliardi di euro e costituiscono la quota più rilevante delle attività detenute (30,4 per cento). La componente dei titoli governativi, comprensiva anche di titoli emessi da organismi sovranazionali, ammonta a poco più di 15 miliardi di euro, pari al 21,2 per cento, registrando un incremento di 1,5 punti percentuali rispetto al 2013. Di questi, l'85 per cento è costituito da emissioni di paesi dell'area euro (il 68,3 per cento è riferibile alla Repubblica italiana).

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

Gli altri titoli di debito – per il 56,7 per cento non quotati – ammontano a 6,6 miliardi di euro (9,2 per cento delle attività totali), in diminuzione di 0,7 punti percentuali sul 2013; circa i tre quarti si riferiscono a imprese finanziarie e due terzi fanno riferimento a emittenti residenti nell’Unione europea.

La gran parte dei titoli di debito non quotati è costituita da obbligazioni strutturate – oggetto di risalenti operazioni di investimento – che ammontano a 3,2 miliardi di euro, pari al 4,4 per cento delle attività totali, in diminuzione di 0,4 punti percentuali rispetto al 2013. Poco meno dei tre quarti di tali titoli fa capo a un solo Ente, per il quale essi rappresentano il 12,5 per cento delle attività totali; il restante è distribuito tra 11 enti, per uno dei quali la presenza delle obbligazioni in questione interessa anche le due gestioni patrimonialmente separate istituite ai sensi del Decreto lgs. 103/1996, per un totale quindi di 13 gestioni: in 9 di esse l’incidenza di tali strumenti non supera il 4 per cento, mentre nelle rimanenti 4 è compresa tra il 5 e il 10 per cento.

L’investimento in titoli di capitale, per la quasi totalità rappresentato da titoli quotati, ammonta a 5,8 miliardi di euro (8,1 per cento delle attività totali), in aumento di 1,9 punti percentuali rispetto al 2013. Tali strumenti finanziari fanno riferimento per oltre la metà a imprese residenti nell’Unione europea.

Al fine di disporre di una più completa rappresentazione della composizione delle attività detenute dagli enti in termini di titoli di debito e titoli di capitale, occorre fare riferimento anche alla componente obbligazionaria e azionaria presente nei portafogli degli OICR armonizzati investiti dagli enti stessi.

Al riguardo, nel caso in cui l’incidenza degli OICR armonizzati risulti superiore al 10 per cento delle attività totali del singolo ente, la COVIP ha chiesto di fornirne la composizione in termini di titoli di debito e di capitale sottostanti (cosiddetto “Principio del *look through*”). Alcuni enti hanno peraltro reso disponibili tali informazioni anche nel caso in cui il peso di questi strumenti finanziari risultasse inferiore al predetto limite, sicché è disponibile un dato riferibile alla gran parte degli OICR armonizzati (oltre il 90 per cento del totale).

Considerando quindi la componente obbligazionaria e azionaria presente tra le attività detenute da tali OICR, l’ammontare dei titoli di debito sale a 25,3 miliardi di euro (pari al 35,2 per cento delle attività totali) e quello dei titoli di capitale arriva a 9 miliardi di euro (corrispondente al 12,6 per cento).

Gli investimenti in OICR ammontano nel complesso a 21,5 miliardi di euro rappresentando una quota rilevante delle attività detenute (30 per cento), in aumento di 1,4 punti percentuali rispetto al 2013.

Gli OICR armonizzati, pari a 8,8 miliardi di euro, rappresentano il 12,2 per cento delle attività totali, in diminuzione di 0,5 punti percentuali rispetto al 2013, e sono costituiti in prevalenza da fondi obbligazionari (5,6 per cento delle attività totali) e azionari (4,6 per cento delle attività totali).

---

Relazione per l'anno 2015

---

Gli OICR non armonizzati, pari a 12,8 miliardi di euro, presentano un'incidenza del 17,8 per cento, in aumento di 1,9 punti percentuali rispetto al 2013; per essi sussistono inoltre 1,4 miliardi di euro di residui impegni di sottoscrizione. La gran parte (77,3 per cento) è costituita da fondi immobiliari (9,9 miliardi di euro, pari al 13,7 per cento delle attività totali). Sono presenti fondi di *private equity* per un ammontare di 834 milioni di euro (1,2 per cento delle attività totali).

Gli immobili direttamente di proprietà degli enti ammontano a 8,8 miliardi di euro e costituiscono il 12,2 per cento delle attività totali, con una riduzione rispetto al 2013 di 5,4 punti percentuali. Essi sono principalmente destinati a uso residenziale (46,4 per cento) e a uso uffici (28,2 per cento).

Nel considerare la riduzione degli investimenti diretti in immobili, va peraltro osservato che su di essa hanno inciso in misura significativa i conferimenti operati a favore di fondi immobiliari “dedicati” (ossia quelli di cui l'ente è sostanzialmente l'unico quotista), con conseguente incremento del peso degli OICR non armonizzati. Tali operazioni portano 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 benèfici effetti sulla situazione patrimoniale e sui risultati economici; va tuttavia rilevato che tali operazioni, diversamente da quelle di vendita, non danno luogo a proventi monetari effettivi.

Gli investimenti nel *real estate*, considerando sia quelli diretti sia quelli indiretti effettuati tramite fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti (512 milioni di euro, pari allo 0,7 per cento delle attività totali), si attestano quindi a 19,1 miliardi di euro, pari al 26,6 per cento degli attivi complessivi, in diminuzione di 0,4 miliardi (3,2 punti percentuali) rispetto al 2013. Se si estende l'orizzonte di valutazione anche al 2012, si osserva che il peso della componente immobiliare è sceso di 6 punti percentuali in due anni.

Con riguardo all'incidenza di tale componente sulle attività detenute dai singoli enti (ovvero dalle tre gestioni patrimonialmente separate istituite ai sensi del Decreto lgs. 103/1996 da due enti di cui al Decreto lgs. 509/1994), si rileva una percentuale superiore al 30 per cento in 9 casi, di cui uno riferito a un ente *ex* Decreto lgs. 103/1996; in particolare, il peso percentuale si colloca per 5 enti tra il 48,4 e il 52 per cento. Per un ente con un'esposizione di poco superiore al 30 per cento, va peraltro evidenziata la connotazione della componente immobiliare, che risulta in realtà strumentale a erogare le particolari tipologie di prestazioni offerte (prevalentemente di tipo formativo) alla relativa platea di riferimento.

Nelle attività complessivamente detenute sono infine presenti liquidità per 6,6 miliardi di euro (9,2 per cento), polizze assicurative di Ramo I, III e V per 415 milioni di euro (0,6 per cento) e altre poste per 6,4 miliardi di euro (8,9 per cento), di cui 4,9 miliardi di euro rappresentativi di crediti di natura contributiva.

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

Avuto specifico riguardo agli investimenti nel “sistema Paese”, si rileva che essi superano quelli non domestici; i primi ammontano infatti a 32,9 miliardi di euro, pari al 45,8 per cento delle attività totali, mentre i secondi si attestano a 25,6 miliardi di euro, corrispondenti al 35,5 per cento delle attività totali.

I titoli di Stato italiani sono 10,4 miliardi di euro, pari al 14,5 per cento delle attività totali, e rappresentano il 68,3 per cento dei titoli governativi in portafoglio.

I titoli di debito e di capitale riferibili a imprese nazionali ammontano rispettivamente a 1,1 miliardi di euro e 1,5 miliardi di euro; si tratta di investimenti complessivi per 2,6 miliardi di euro pari al 3,6 per cento delle attività totali.

Per quanto riguarda gli investimenti domestici effettuati per il tramite di OICR, la componente riferibile a quelli armonizzati ammonta a 484 milioni di euro (0,7 per cento delle attività totali), mentre la componente riferibile a quelli non armonizzati è pari a 10,1 miliardi di euro (14,1 per cento delle attività totali), di cui la quasi totalità è costituita da fondi immobiliari (9,2 miliardi di euro, corrispondente al 12,9 per cento delle attività totali).

La quota più rilevante degli investimenti domestici è quella nel *real estate*, la quale, considerando — oltre alla suddetta componente dei fondi immobiliari — gli immobili di proprietà e le partecipazioni in società immobiliari (come evidenziato in precedenza, pari rispettivamente a 8,8 miliardi di euro e a 512 milioni di euro), ammonta nel complesso a 18,5 miliardi di euro, corrispondenti al 25,8 per cento delle attività totali.

Si ritiene utile osservare che, laddove il peso degli investimenti domestici e di quelli non domestici fosse rapportato, invece che al totale degli attivi, a un aggregato che esclude la liquidità, le polizze assicurative e le altre attività (in larga misura crediti contributivi), ponendo dunque al denominatore l'importo di 58,5 miliardi di euro, l'incidenza delle due componenti sarebbe rispettivamente pari al 56,3 per cento per gli investimenti domestici e al 43,7 per cento per quelli non domestici.