



*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

**PROF. LUIGI SCIMÌA**

Presidente Covip

*La riforma della previdenza complementare in Italia ed il ruolo sociale dei fondi pensione: sfide ed opportunità*

Intervento al convegno organizzato da Montepaschi Vita:

“I paradigmi del valore. La *good governance* nel settore finanziario ed assicurativo: la sfida dell’etica, della trasparenza e della fiducia”

(Roma, 15 ottobre 2004)



## Introduzione

La riflessione sugli sviluppi e sulle opportunità che è possibile prefigurare per il settore della previdenza complementare in forza dei principi e dei criteri di riforma fissati nella Legge 23 agosto 2004, n. 243 “Legge delega previdenziale” comporta, innanzitutto, un richiamo delle caratteristiche che qualificano la previdenza complementare quale settore fortemente connotato di rilevanza sociale rappresentandone, per così dire, gli indicatori.

Soffermandoci, per prima cosa, sui temi che sono oggetto della odierna giornata di studio, osserviamo che il primo di tali indicatori si ricava proprio ponendosi dal punto di vista dell’impresa che intende adoperarsi per uno sviluppo sostenibile. Non v’è dubbio, difatti, che la decisione di partecipare ad iniziative istitutive di un fondo pensione o di promuovere la partecipazione ad un fondo pensione già operativo, abbia sempre rappresentato per l’impresa un obiettivo qualificante in termini di responsabilità sociale. Infatti, l’impegno finanziario dell’azienda volto ad assicurare una pensione integrativa ai propri dipendenti contribuisce ad un importante aspetto del benessere collettivo, aggiunge valore alla qualità dell’offerta di lavoro che l’impresa stessa è capace di attrarre e favorisce l’attaccamento al lavoro e all’azienda attraverso la condivisione di un progetto finanziario di lungo periodo stimolando, nello stesso tempo, lo sviluppo di elementi di solidarietà.

Per quanto riguarda, poi, l’investimento socialmente responsabile da parte dei fondi pensione, è noto che si registrano anche in Italia esempi di fondi pensione gestiti secondo criteri di responsabilità sociale nel contesto delle scelte di investimento che pongono in primo piano il perseguimento

degli obiettivi della diversificazione degli investimenti e dei rischi, del contenimento dei costi di funzionamento e della massimizzazione dei rendimenti netti. Tali scelte di valore etico trovano, contemporaneamente, eco ed impulso nella norma contenuta nell'art. 1, comma 2, lettera l) della Legge delega laddove si prevede che tutte le forme pensionistiche complementari debbano dare notizia nel proprio rendiconto annuale e nella comunicazione periodicamente inviata all'iscritto del proprio impegno in investimenti socialmente responsabili. In tal modo, l'informazione che il fondo dovrà fornire agli aderenti potrà esplicare anche una funzione "educativa" in quanto, per questa via, la platea dei destinatari della previdenza complementare può acquisire la nozione di impegno "etico" sia come impegno attuato direttamente, se la stessa azienda promotrice del fondo pensione agisce in tale direzione, sia come impegno mediato, attraverso gestioni che siano caratterizzate da investimenti socialmente responsabili.

Soprattutto, però, è opportuno ricordare quale rilevanza, tramite l'inquadramento costituzionale della materia (basato sull'interpretazione dell'art.38, comma 2 Cost.), è stata riconosciuta alla funzione specificatamente attribuita alla previdenza complementare di contribuire a mantenere invariato il tenore di vita di quanti entrano in età non lavorativa. Tale missione dei fondi pensione, del tutto coincidente con gli interessi degli iscritti, deve compiersi associando le funzioni tipiche del risparmio finanziario (speculative, precauzionali, ecc.) con un elemento di grande rilievo sociale, appunto la funzione di garantire una rendita pensionistica che in molti casi sarà essenziale per consentire agli aderenti di conservare livelli di reddito adeguati. Non è un caso che nella maggior parte degli ordinamenti (a partire da quelli dei Paesi anglosassoni) il

fenomeno della previdenza privata è in larga misura legato a forme di adesione collettiva dove l'iniziativa fondatrice proviene generalmente dalle rappresentanze dei datori di lavoro e dei lavoratori che intendono garantire alla forza lavoro la necessaria serenità quanto alle prospettive di reddito nell'età anziana.

A tale riguardo si aprono ulteriori ambiti di riflessione di particolare interesse ai quali sarà data evidenza più avanti.

Il perseguimento dell'obiettivo del mantenimento del tenore di vita dei pensionati ha richiesto l'adozione di misure che diano un concreto impulso allo sviluppo del settore della previdenza complementare e determinino le condizioni per il conseguimento di obiettivi di efficienza, del tutto funzionali all'assolvimento della cosiddetta "promessa previdenziale", anche tramite la realizzazione di una maggiore concorrenzialità tra le diverse forme previdenziali oggi operanti.

La finalità di tipo previdenziale espone i fondi pensione a rischi peculiari rispetto a quelli cui sono esposti gli intermediari finanziari tradizionali, primo tra tutti il rischio "sistemico" di una insufficiente diffusione delle adesioni alla previdenza complementare in tutti i settori del mondo del lavoro alla quale potrebbe corrispondere nel medio-lungo periodo un *gap* di risparmio previdenziale i cui effetti economici e finanziari si ripercuoterebbero su tutta la società. Di tale spinta propulsiva c'è particolare necessità, come si vedrà nella prima parte di questa relazione mediante una descrizione dei principali aspetti quantitativi della previdenza complementare, aggiornati al 30 giugno 2004 con riferimento alle dimensioni del settore, ai rendimenti, ai costi.

Nella seconda parte dell'intervento saranno evidenziate le principali disposizioni della Legge delega riferite al settore cercando di verificarne il potenziale innovativo e, nel contempo, i connessi profili problematici di attuazione.

## 1. La previdenza complementare oggi in Italia

### 1.1 *Le dimensioni del settore*

Al 30 giugno 2004, i fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) hanno raggiunto la soglia di 1.430.000 iscritti, con una crescita dell'1,7 per cento rispetto alla fine del 2003. L'attivo netto destinato alle prestazioni è pari a 7,1 miliardi di euro, con un incremento nei primi sei mesi dell'anno pari al 13 per cento. Il numero dei fondi di nuova istituzione complessivamente autorizzati è di 136, di cui 42 di tipo negoziale e 94 di tipo aperto. Considerando anche i dati di fine 2003 riferiti ai 510 fondi preesistenti, di cui 360 di competenza Covip<sup>1</sup>, l'intero settore dei fondi pensione complementari raggiunge 2,1 milioni di iscritti, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni sfiorano i 37 miliardi di euro.

I fondi negoziali registrano al 30 giugno 2004 oltre un milione di aderenti, con una crescita dell'1,6 per cento rispetto alla fine del 2003; l'attivo netto destinato alle prestazioni supera i 5 miliardi di euro, in crescita del 13 per cento rispetto al semestre precedente. Nel corso della prima parte dell'anno è stato autorizzato il primo fondo pensione destinato ai dipendenti pubblici: si tratta del FONDO SCUOLA ESPERO, rivolto ai dipendenti statali del comparto della scuola.

Gli iscritti ai fondi aperti sono 371 mila, in crescita dell'1,9 per cento rispetto alla fine del 2003; l'attivo netto destinato alle prestazioni ammonta a quasi 2 miliardi di euro, circa il 13 per cento in più rispetto alla fine dell'anno precedente. Nell'anno 2004 hanno avuto effetto le prime operazioni di fusione tra fondi pensione aperti, mentre è stato autorizzato un solo nuovo fondo, confermando la tendenza, già emersa negli anni

---

<sup>1</sup> Vi sono poi 143 fondi pensione preesistenti interni a banche e 7 interni a imprese di assicurazione vigilati, rispettivamente, dalla Banca d'Italia e dall'Isvap.

precedenti, più alla razionalizzazione dell'offerta attualmente esistente che all'avvio di nuove iniziative.

Completano il quadro le polizze di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale (PIP). Al 30 giugno 2004, i contratti stipulati a partire dal 2001, anno di avvio dell'operatività, hanno superato le 600 mila unità; le riserve tecniche destinate alle prestazioni non raggiungono 1,5 miliardi di euro, a fronte di premi complessivamente incassati pari a circa 2 miliardi di euro. La differenza fra i due importi è dovuta principalmente alla parte di premi destinata alla remunerazione delle rete distributiva che viene, quindi, sottratta alla posizione previdenziale dell'aderente.

Complessivamente, gli aderenti ai piani previdenziali complementari superano i 2,7 milioni di iscritti pari a circa l'11 per cento della forza lavoro. Con riferimento alla fine del 2003, le risorse complessivamente destinate alle prestazioni rappresentavano circa il 2,9 per cento del Prodotto Interno Lordo e l'1,3 per cento delle attività finanziarie delle famiglie. Si tratta di dimensioni nell'insieme ancora modeste, specie se paragonate alle esperienze internazionali con maggiore tradizione nella previdenza complementare.

Allo stato attuale, quindi, è indubbio che la previdenza complementare non ha ancora raggiunto dimensioni tali, in termini di copertura della popolazione attiva e di masse complessivamente gestite, da poter assolvere in modo adeguato all'obiettivo di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale; la recente approvazione della legge di delega in materia di previdenza può certamente recare un significativo impulso verso la più penetrante diffusione e il più rapido sviluppo della previdenza complementare in Italia.

## 1.2 I rendimenti

La prima parte del 2004 ha fatto registrare una significativa crescita dell'economia mondiale, sulla scorta del miglioramento già riscontrato nell'anno precedente; le tensioni sul mercato petrolifero non sembrano per il momento aver compromesso le prospettive di crescita delle principali economie, pur esercitando pressioni all'incremento degli indici dei prezzi al consumo. Le previsioni OCSE per il 2004<sup>2</sup> indicano nel 3,4 per cento il tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) per i Paesi appartenenti all'area OCSE, pur con sostanziali differenze fra le diverse aree: in particolare, nell'area dell'euro il tasso di crescita del PIL è previsto dell'1,6 per cento rispetto al 4,7 per cento degli Stati Uniti e al 3 per cento del Giappone.

Le buone prospettive di crescita per l'economia statunitense hanno invertito l'orientamento di politica monetaria della Federal Reserve che, a partire dal mese di giugno, ha portato il tasso obiettivo sui Fed Funds dall'1 per cento all'attuale 1,5 per cento; ciò ha innalzato il livello dei tassi di interesse sul mercato monetario. Nell'area dell'euro, i tassi di interesse sul mercato monetario sono rimasti pressoché stabili nel corso dei primi otto mesi del 2004; si è conseguentemente ridotto il differenziale con i corrispondenti tassi USA. Stabili anche i tassi di interesse di mercato monetario in Giappone.

I rendimenti dei mercati obbligazionari sono stati positivi nei primi otto mesi del 2004. Gli indici dei titoli governativi dell'area dell'euro e degli Stati Uniti calcolati da *Citigroup* hanno fatto registrare, rispettivamente, un incremento del 4,3 per cento e del 2,8 per cento. Per quanto riguarda il Giappone, la crescita dell'indice è stata di un ben più

---

<sup>2</sup> Cfr. OECD, *OECD Economic Outlook No. 75*, June 2004.

modesto 0,2 per cento. Anche gli indici delle obbligazioni *corporate*, dopo gli scandali finanziari verificatisi l'anno precedente, sono tornati a risalire nei primi otto mesi del 2004, facendo registrare un aumento del 4,5 per cento nell'area dell'euro e del 3,6 per cento in quella degli Stati Uniti.

Dopo una significativa risalita dei corsi nei primi sei mesi del 2004, i mercati azionari hanno subito un ridimensionamento a partire dal mese di luglio, in corrispondenza dei rialzi delle quotazioni del greggio e di revisioni al ribasso delle attese sugli utili societari. Nei primi otto mesi del 2004, gli indici dei corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti calcolati da *Morgan Stanley Capital International* hanno fatto registrare una diminuzione, rispettivamente, dello 0,6 per cento e dell'1 per cento; continua, invece, il momento favorevole per il mercato azionario giapponese che nel corso dello stesso periodo ha registrato un incremento dei corsi pari al 4,3 per cento.

Facendo seguito a un prolungato periodo di rafforzamento, la moneta unica europea si è indebolita rispetto al dollaro USA e allo yen; alla fine di agosto del 2004, l'arretramento dell'euro, calcolato con riferimento alla fine del 2003, è stato del 4 per cento rispetto al dollaro e dell'1,5 rispetto allo yen.

Nel contesto di mercati finanziari complessivamente ancora caratterizzati dall'incertezza, i fondi pensione hanno comunque conseguito rendimenti positivi nei primi otto mesi del 2004. Il rendimento generale netto è stato infatti pari al 2,3 per cento per i fondi negoziali e all'1,8 per cento per i fondi aperti; nell'ambito di questi ultimi, i comparti obbligazionari misti, prevalentemente investiti in obbligazioni e con una quota residuale di azioni, hanno ottenuto il rendimento più alto pari al 2,3

per cento, mentre i comparti azionari hanno conseguito il rendimento più basso pari all'1,4 per cento.

Nei primi otto mesi del 2004, i rendimenti dei fondi pensione negoziali sono stati in media superiori alla rivalutazione lorda del Trattamento di Fine Rapporto (TFR) che si è attestata al 2,1 per cento. Estendendo l'orizzonte temporale all'ultimo quinquennio, il confronto con il TFR è tuttavia abbastanza critico anche per le gravi turbolenze che hanno accompagnato i mercati finanziari negli ultimi anni e per i conseguenti rendimenti nel complesso penalizzanti. Ciò è particolarmente evidente per le linee di investimento a più alto contenuto azionario, mentre le linee caratterizzate da una quota maggiore di investimenti obbligazionari hanno conseguito rendimenti nell'insieme allineati alla rivalutazione del TFR.

In un sistema di previdenza complementare basato sulla capitalizzazione, i tassi di rendimento svolgono, come è naturale, un ruolo cruciale. La breve vita dei fondi pensione di nuova istituzione non consente tuttavia di effettuare valutazioni compiute circa la loro *performance*, la quale può essere valutata correttamente solo con riferimento al lungo periodo.

### 1.3 I costi

Il tema dei costi assume particolare rilevanza alla luce dell'innalzamento del grado di concorrenzialità fra le diverse forme di previdenza complementare, così come delineato nella legge di delega in materia di previdenza. In effetti, le norme previste dall'art. 1, comma 1, lettera e, numeri 3 e 4 tendono all'attuazione del principio della portabilità della posizione individuale tra tutte le forme pensionistiche contemplate nel d.lgs. 124/1993, eliminando allo stesso tempo gli ostacoli che si

frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema della previdenza complementare. Ciò deve peraltro avvenire nell'ambito della definizione di un sistema di regole comuni in ordine, in particolare, alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e alla portabilità.

Nel funzionamento della loro attività, i fondi pensione sostengono tipicamente oneri legati alla gestione finanziaria del patrimonio e alla gestione amministrativa.

I fondi pensione negoziali provvedono alla copertura delle spese generalmente attraverso l'utilizzo di una quota parte della contribuzione (comprese le quote associative) destinata direttamente a tale finalità, ed il cui ammontare è determinato annualmente dall'organo di amministrazione del fondo in base ad apposite previsioni di spesa. I fondi negoziali si presentano già adesso particolarmente competitivi in tema di costi; alla fine del 2003, gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio erano ormai inferiori allo 0,5 per cento, mostrando negli ultimi anni una tendenza chiaramente decrescente. E' ragionevole ritenere che questa tendenza, anche in virtù delle aspettative di crescita del settore, possa continuare negli anni a venire specie con riferimento ai fondi di più grande dimensione, sperimentando economie di scala nella gestione amministrativa e anche nella gestione finanziaria per l'elevato potere contrattuale nei confronti dei gestori.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti, gli oneri a carico degli iscritti sono in larga misura esplicitati nel regolamento del fondo e, quindi, predeterminati all'atto dell'iscrizione. La presenza di spese sostenute *una tantum*<sup>3</sup>, nonché di commissioni di gestione prelevate in cifra fissa sulla

---

<sup>3</sup> Si tratta, ad esempio, delle spese sostenute al momento dell'iscrizione ovvero dell'esercizio di prerogative individuali, quali il trasferimento della propria posizione ad altro fondo pensione o forma previdenziale individuale o ad altra linea di investimento e per il riscatto.

posizione individuale, rendono i costi di gestione dipendenti dall'orizzonte temporale di permanenza nel fondo. Ad esempio, considerando un periodo di permanenza pari a tre anni, che costituisce il minimo previsto dall'attuale normativa, i costi complessivi medi dei fondi aperti si attestano all'1,8 per cento; questa percentuale scende all'1,2 per cento prendendo in considerazione un periodo di permanenza pari a trentacinque anni, che costituisce l'orizzonte temporale al pensionamento. Diversamente dai fondi negoziali, nel settore dei fondi aperti non è stata finora riscontrata una tendenza alla diminuzione dei costi.

I costi dei piani individuali pensionistici basati su polizze di assicurazione (PIP) presentano una struttura assai più articolata e complessa rispetto ai fondi aperti. Con riferimento agli stessi intervalli temporali presi in considerazione per i fondi aperti, i costi medi dei PIP risultano particolarmente elevati, oscillando in media tra l'8,4 per cento e l'1,9 per cento del patrimonio. Elemento caratterizzante questi prodotti è la frequente presenza di una maggiorazione del caricamento sul primo premio versato; tale costo costituisce di fatto un limite alla portabilità della posizione previdenziale, dato che possono essere necessari molti anni di permanenza nel piano per recuperare i costi sostenuti inizialmente.

## 2. Principi della Legge delega /principali problemi di attuazione

### *2.1 Problematiche di attuazione connesse all'incremento dei flussi di finanziamento mediante conferimento del TFR:*

#### *A) misure compensative e misure fiscali*

Il primo ambito di riflessione è costituito, innanzitutto, dalla necessità di operare il superamento dei vincoli finanziari del sistema, in parte indicati nella Legge delega stessa e di bilancio dello Stato al fine di consentire

l'effettivo sviluppo della previdenza complementare. Si tratta di uno spazio di intervento che oltrepassa quello della previdenza complementare e richiede interventi propedeutici alla realizzazione effettiva della riforma medesima. Occorre, infatti, individuare oltre che le misure compensative dei costi finanziari delle imprese nel caso di conferimento del TFR alla previdenza complementare, anche quelle per le minori entrate derivanti dalla soppressione del contributo di garanzia all'INPS e per le minori entrate fiscali derivanti dalla riduzione delle aliquote fiscali indicate nella delega stessa.

Premesse le considerazioni in relazione all'impatto sulla finanza pubblica di misure agevolative in campo fiscale, si rileva che le indicazioni normative in tale direzione costituiscono un'ulteriore possibilità per dare concreto impulso alla previdenza complementare e che l'aver previsto in delega norme volte a non sovraccaricare in tal senso il settore, risulta particolarmente coerente con le finalità sociali dei fondi pensione. Per quanto riguarda il lato degli aderenti ai fondi pensione è previsto l'ampliamento della deducibilità dei contributi e l'eliminazione del condizionamento fiscale in ipotesi di liquidazione della prestazione in capitale. Nei confronti dei fondi stessi viene stabilito di rendere più favorevole il regime di tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche e chiarito che il sostituto di imposta nella fase di erogazione delle prestazioni pensionistiche corrisposte in forma di rendita è il soggetto che eroga, appunto, la prestazione e quindi non necessariamente il fondo pensione, ma in caso di erogazione in convenzione, l'impresa di assicurazione a ciò delegata.

Si tratta, tuttavia, anche in questo caso di disposizioni che presentano profili di particolare criticità in fase di attuazione. Per quanto attiene ai

contributi, l'ampliamento degli attuali limiti di deducibilità (attualmente previsto del 12 per cento del reddito complessivo e, comunque, di Euro 5.164,56), prevedendo che i predetti limiti non si applichino congiuntamente ma che trovi applicazione, in ciascun caso, solo quello più favorevole all'interessato, dovrà trovare forme di attuazione compatibili con le esigenze di finanza pubblica. Inoltre, si pone il problema di definire le modalità di applicazione della previsione relativa ai meccanismi di rivalutazione e di salvaguardia dei livelli contributivi dei fondi preesistenti; al riguardo si potrebbe introdurre un meccanismo agevolativo che operi "a regime" per i vecchi iscritti a vecchi fondi i quali, attualmente e per un periodo transitorio di 5 anni, godono di un innalzamento del limite massimo di deducibilità rispetto all'ordinario importo di Euro 5.164,56, che è maggiorato in funzione della misura dei contributi versati nell'anno 1999. Infine, per quanto attiene alla tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche occorre valutare quanto possa essere ridotta l'attuale aliquota dell'11 per cento. L'ipotesi, in linea con la legge delega in materia fiscale e in chiave di complessiva semplificazione, potrebbe comunque essere quella di azzerare la tassazione nella fase di accumulazione (replicando, così, per i fondi pensione italiani lo schema EET, che risulta il più diffuso negli altri paesi europei) e prevedere poi una tassazione comunque più favorevole nella fase dell'erogazione; per le prestazioni, è previsto solo il superamento del condizionamento fiscale nell'esercizio dell'opzione per la liquidazione in capitale. Si ricorda, infatti, che la norma sostanziale consente tale opzione in misura, ordinariamente, non superiore al 50 per cento, mentre quella fiscale risulta penalizzante per le liquidazioni superiori ad 1/3 del montante maturato.

*B) l'informativa agli aderenti/ il meccanismo del conferimento del TFR*

Quanto, poi, al perseguimento dell'obiettivo, primario e generale di realizzare un sistema previdenziale complessivamente equo ed efficiente anche mediante l'introduzione del concetto di concorrenza in campo previdenziale, è importante sottolineare la necessità di tenere presente che ciò non può tradursi nella sola eliminazione di barriere all'interno del mercato della previdenza complementare. Un intervento in tale direzione si connota, come vedremo anche in seguito, della necessità di prevedere gradi uniformi di tutela degli aderenti. La Legge delega sembra aperta a tale chiave interpretativa considerato che prevede, tra l'altro, misure volte alla omogeneizzazione delle forme pensionistiche, in particolare in materia di trasparenza verso i potenziali aderenti e gli iscritti. Tali indicazioni normative risultano tanto più importanti tenuto conto della peculiarità dell'intero impianto della riforma della previdenza privata fondato sull'incremento dei flussi di finanziamento destinati alla previdenza complementare tramite il conferimento, anche tacito, del TFR alle forme pensionistiche complementari da parte dei lavoratori dipendenti.

Un primo settore di attuazione dove operare in funzione di tutela degli aderenti lo si rintraccia proprio nel meccanismo delineato dalle disposizioni contenute nel comma 2, lettera e), punto 1, laddove è previsto che il conferimento tacito del TFR a forme pensionistiche complementari abbia luogo entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto di attuazione ovvero entro sei mesi dall'assunzione, a meno che il lavoratore non abbia deciso in maniera diversa ed in modo esplicito. A tale riguardo, la disposizione stabilisce che sia fornita una adeguata informativa rivolta alla generalità dei lavoratori chiamati a scegliere entro un breve lasso di tempo sia se

conferire il proprio TFR ad una forma pensionistica sia a quale aderire tra le forme pensionistiche presenti nel sistema.

La norma stessa, dunque, si fa carico di portare in luce una evenienza che, nel contesto degli interventi regolatori del settore, è sempre stata tenuta attentamente in considerazione, cioè quella di dover ovviare ad una verosimile insufficiente capacità dei singoli di effettuare scelte consapevoli riguardo al proprio futuro previdenziale. In fase di attuazione si tratterà, pertanto, di focalizzare le criticità della norma, non ultima quella rappresentata dallo stesso contenuto che deve caratterizzare l'informativa, al fine di ridimensionarne il potenziale invalidante della riuscita dell'intero disegno normativo. A tal fine, sarà opportuno individuare modalità di informazione che, per essere generalmente diffuse come la norma impone e per essere rispondenti anche all'esigenza di favorire la conoscenza del settore, probabilmente dovranno vedere coinvolti in modo attivo non solo i fondi pensione ma anche le parti sociali e gli enti pubblici, in particolare quelli a valenza territoriale. Nondimeno, è abbastanza evidente che, con riguardo ai fondi pensione, tali disposizioni della riforma sembrano prefigurare nuovi terreni per la messa in opera della rilevante responsabilità sociale che deriva loro dall'aver in gestione il TFR e, cioè, una parte non trascurabile della ricchezza finanziaria dei lavoratori italiani.

Un secondo tema che si propone con urgenza all'attenzione è quello dato dalla necessità di determinare in concreto il meccanismo attraverso il quale potrà essere conferito il TFR nel caso in cui il lavoratore non espliciti la sua scelta. A ben vedere, in relazione a questa circostanza le norme pongono in gioco una delle principali caratteristiche della previdenza complementare alla quale si è fatto cenno all'inizio di questo intervento quando si è richiamata l'iniziativa fondatrice nei fondi pensione ad opera

delle rappresentanze dei datori di lavoro e dei lavoratori e, dunque, la prevalenza di forme ad adesione collettiva. Ne consegue che sarà necessario individuare una adeguata metodologia per orientare la devoluzione del TFR in presenza di più alternative validamente configurabili in relazione al singolo “lavoratore silente”.

## *2.2 Portabilità della posizione previdenziale/libera circolazione/il tema della governance*

Peraltro, anche con riguardo alla scelta esplicitamente effettuata dal lavoratore di conferire il TFR individuando specificatamente una forma pensionistica alla quale aderire, potranno porsi problemi in fase di attuazione derivanti dall’ovvio collegamento tra le norme in tema di conferimento e quelle che dettano il principio di portabilità della posizione individuale tra tutte le forme pensionistiche complementari contemplate nel decreto legislativo 124/1993. Uguale problematicità rivestono in tal senso quelle norme che intendono favorire l’adesione collettiva ai fondi aperti e mirano a consentire al lavoratore di destinare alla forma pensionistica, alla quale intende trasferirsi, anche il contributo del datore di lavoro, qualora ne abbia diritto. Sarà opportuno verificare, ad esempio, se sia possibile per il lavoratore conferire fin dall’inizio ad una forma pensionistica diversa da quella stabilita nel contratto di lavoro anche la destinazione del contributo del datore di lavoro previsto dalle fonti collettive. È, infatti, noto che nel sistema vigente la definizione del contributo del datore di lavoro è prevista nella contrattazione collettiva e aziendale che ne stabilisce l’ammontare e la destinazione al fondo pensione di riferimento. L’interprete che abbia sempre presente le sopraccennate peculiari caratteristiche della previdenza complementare, potrà comunque trovare soluzioni normative che,

muovendo dalla lettera stessa della legge, sappiano dare attuazione al principio della libera adesione e circolazione in una forma che sia condivisa dalle parti sociali e, nel contempo, la più tutelante possibile per gli aderenti.

La chiave interpretativo/operativa utilizzabile a tale scopo è presente nelle stesse disposizioni in esame le quali infatti, pongono come premessa a qualsiasi operatività dei meccanismi descritti per il conferimento del TFR, la realizzazione dell'omogeneizzazione delle forme pensionistiche complementari in materia di trasparenza e tutela degli aderenti. Al riguardo, un primo problema è costituito dalla difficoltà di assegnare un significato concreto alla parola "omogeneizzazione". Per quanto riguarda, in particolare, l'omogeneizzazione tra le varie forme pensionistiche in materia di tutela degli aderenti, risulta essenziale definire il contenuto e l'ampiezza della tutela che deve essere comune alle diverse forme pensionistiche tenendo presente i diversi fronti di intervento in maniera chiara ed inequivocabile. In questo senso, oltre a dare rilievo al ruolo già in parte assegnato alla Covip dal decreto legislativo 124/1993 ed ora potenziato in delega, potrà essere utile stimolare anche il senso di responsabilità dei soggetti disciplinati favorendo lo sviluppo di forme di autoregolamentazione che possano recepire agevolmente anche le istanze degli iscritti.

Analoghe considerazioni possono farsi per quanto concerne la definizione di regole comuni, come la norma stessa richiede, in particolare con riferimento alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e alla portabilità, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari, nonché all'equiparazione tra le diverse forme pensionistiche e all'attuazione di quanto necessario al fine di favorire l'adesione in forma collettiva ai fondi aperti.

Sembra essenziale trovare il giusto equilibrio tra le diversità strutturali alla base delle forme pensionistiche e il ruolo di rilevanza sociale che, tutte indistintamente, sono chiamate a svolgere. A tal riguardo, è interessante notare che la delega prevede l'estensione della possibilità di trasferire la posizione individuale anche ai Piani pensionistici individuali presso i quali la delega stessa non consente il conferimento "tacito" del TFR; la fattibilità dell'attuazione di tali disposizioni appare strettamente connessa alla realizzazione delle precauzioni stabilite nella legge. Non v'è dubbio che la realizzazione della concorrenzialità tra forme pensionistiche così intesa porterà ad una sorta di parificazione delle forme pensionistiche ad adesione collettiva verso un modello di riferimento più efficiente generando, nel contempo, le condizioni per un miglioramento della *governance* dei fondi pensione ed in particolare dei fondi pensione aperti. In particolare, sarà possibile cogliere l'occasione data dalle norme che impongono la definizione di peculiari requisiti di professionalità per il responsabile del fondo aperto, per rafforzarne il ruolo, ad esempio in rapporto con la società promotrice, in funzione di tutela degli aderenti. Inoltre, laddove saranno sviluppate forme di adesione collettiva ai fondi aperti, occorrerà definire sia le modalità ed il contenuto del rapporto tra responsabile del fondo e l'organismo di sorveglianza sia le rispettive responsabilità nei confronti degli iscritti ed il rapporto tra l'organismo di sorveglianza e gli organi della società promotrice. Occorre, a tal riguardo, interrogarsi sull'opportunità di prevedere un organismo di sorveglianza per ogni singolo fondo oppure di consentire anche la creazione di organismi che siano di riferimento per più fondi aperti cui sia possibile aderire in forma collettiva ma, ancora di più, occorre tenere presente che favorire l'adesione collettiva ai fondi aperti non vuol dire sottrarsi alla necessità di garantire anche all'interno di uno stesso

fondo pensione aperto gradi uniformi di tutela tra aderenti individuali ed aderenti in forma collettiva.

E' augurabile che il percorso da compiere in fase di attuazione verso l'omogeneizzazione tra le forme previdenziali e verso la definizione di regole comuni abbia come punti di approdo regole chiare e certe e preveda un ruolo attivo della vigilanza di settore capace di determinare le condizioni per l'effettiva tutela degli aderenti in un contesto normativo nel quale non risulti farraginoso operare a tutti i soggetti coinvolti.

### *2.3 Rafforzamento del sistema di vigilanza del settore*

Contemporaneamente, è auspicabile che, nel quadro delle norme che provvederanno all'attuazione del principio di pervenire al miglioramento del sistema di vigilanza dell'intero settore, siano concretamente rafforzati il ruolo e le prerogative della Covip. La Legge prevede, appunto, la concentrazione nella Covip dell'attività di vigilanza rispetto a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento e le attribuisce il compito di vigilare in materia di offerta al pubblico di strumenti previdenziali, al fine di garantire la trasparenza dell'offerta di tutte le forme previdenziali e l'adesione consapevole dei destinatari. Dal punto di vista delle funzioni, le previsioni della Legge delega consentono di completare in chiave di unificazione i compiti di vigilanza della Covip sul settore superando le attuali sovrapposizioni di competenze rispetto ad altre autorità di vigilanza in particolare Consob ed Isvap. Nel sistema delineato in delega dalle norme di riferimento, la Covip continuerà a svolgere le sue funzioni lungo le direttive adottate dal Ministero del Welfare, d'intesa con quello dell'economia nell'esercizio dell'attività di alta vigilanza, ma potrebbe vedere le proprie attribuzioni maggiormente qualificate da una più

rilevante caratterizzazione di autoregolamentazione, analogamente a quanto si verifica presso le altre Autorità di controllo. Si tratta, in definitiva, del completamento di un processo evolutivo già intrapreso mediante una serie di successivi interventi legislativi, nella direzione di un effettivo potenziamento della Covip per renderla un soggetto di diritto pubblico più indipendente ed autonomo sempre più assimilabile alle *authorities*. Resta da dire in proposito che la complessiva integrazione di funzioni e prerogative della Commissione di vigilanza sui fondi pensione comporta che la stessa disponga di mezzi e di risorse adeguate per il relativo svolgimento.

## **TAVOLE STATISTICHE**



**La previdenza complementare in Italia. Dati di sintesi.***(importi in milioni di euro)*

	Numero Fondi			Iscritti		Risorse D.P. <sup>(1)</sup>	
	ago. 2004	giu. 2004	dic. 2003	giu. 2004	var. % giu04/dic03	giu. 2004	var. % giu04/dic03
<b>Fondi pensione di nuova istituzione</b>							
Fondi pensione negoziali	42	42	42	1.059.541	1,6	5.153	13,4
Fondi pensione aperti	94	94	96	371.560	1,9	1.952	12,8
<b>Totale fondi di nuova istituzione</b>	<b>136</b>	<b>136</b>	<b>138</b>	<b>1.431.101</b>	<b>1,7</b>	<b>7.105</b>	<b>13,2</b>
<b>Fondi pensione preesistenti <sup>(2)</sup></b>							
di competenza Covip			360	612.243		25.638	
interni a banche			143	60.000		4.000	
interni a imprese di assicurazione			7	900		220	
<b>Totale</b>			<b>510</b>	<b>673.143<sup>(2)</sup></b>		<b>29.858<sup>(2)</sup></b>	
<b>TOTALE FONDI PENSIONE</b>			<b>648</b>	<b>2.104.244</b>		<b>36.963</b>	
<b>Polizze Individuali Pensionistiche <sup>(3)</sup></b>				<b>604.366</b>	<b>9,0</b>	<b>1.480<sup>(4)</sup></b>	
<b>TOTALE GENERALE</b>				<b>2.708.610</b>			
Per memoria (dati al 31.12.2003):							
<i>Iscritti/Forza Lavoro</i>							<i>10,9</i>
<i>Risorse D.P./PIL</i>							<i>2,9</i>
<i>Risorse D.P./AF famiglie</i>							<i>1,3</i>

(1) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova costituzione e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative.

(2) Per i fondi preesistenti, i dati relativi agli iscritti, ai contributi e alle risorse destinate alla prestazioni sono riferiti al 31.12.2003.

(3) Il dato sugli iscritti è basato sul numero di polizze emesse dall'avvio della commercializzazione dei prodotti e potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni.

(4) Dato stimato.

**Composizione dei lavoratori potenzialmente interessati alla previdenza complementare***(dati stimati da varie fonti)*

Lavoratori dipendenti del settore privato	12.450.000
Lavoratori autonomi	4.300.000
Lavoratori parasubordinati "puri"	1.000.000
Liberi professionisti	860.000
Settore pubblico	3.300.000
<b>Totale</b>	<b>21.910.000</b>

**Tav. 3****Fondi pensione. Risorse complessivamente destinate alle prestazioni***(dati di fine 2003; importi in milioni di euro)*

	<b>Risorse D.P.</b>	<b>%</b>
Fondi pensione negoziali	4.543	14,2
Fondi pensione aperti	1.731	5,4
Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>	25.638	80,3
<b>Totale</b>	<b>31.912</b>	<b>100,0</b>

(1) I dati si riferiscono ai fondi pensione preesistenti di competenza COVIP.

**Tav. 4****Fondi pensione. Composizione delle risorse in gestione***(dati di fine 2003; valori percentuali)*

	<b>Fondi pensione negoziali</b>	<b>Fondi pensione aperti</b>	<b>Fondi pensione preesistenti<sup>(1)</sup></b>
Liquidità	3,9	5,9	9,1
Titoli di debito	71,8	30,1	43,6
Titoli di capitale	22,1	26,9	5,9
OICR	1,0	35,8	14,3
Immobili <sup>(2)</sup>	-	-	23,3
Altre attività e passività	1,2	1,2	3,8
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) I dati si riferiscono ai fondi pensione preesistenti di competenza COVIP.

(2) Per i fondi preesistenti, la voce "Immobili" comprende anche le partecipazioni in società immobiliari.

Tav. 5

**Fondi pensione preesistenti<sup>(1)</sup>. Tipologie di investimento immobiliare e loro concentrazione***(dati di fine periodo; valori di bilancio in milioni di euro)*

	<b>2000</b>		<b>2001</b>		<b>2002</b>		<b>2003</b>	
	Importi	% su Risorse D.P.	Importi	% su Risorse D.P.	Importi	% su Risorse D.P.	Importi	% su Risorse D.P.
Immobili	2.529	16,3	3.092	17,0	3.086	17,0	3.326	18,6
Partecipazioni in società imm.	797	5,1	785	4,3	800	4,4	855	4,8
<b>Totale</b>	<b>3.326</b>	<b>21,5</b>	<b>3.877</b>	<b>21,3</b>	<b>3.886</b>	<b>21,4</b>	<b>4.181</b>	<b>23,3</b>
<i>% dei primi 15 fondi per dimensione del patrimonio immobiliare</i>		-		-		-		97,4

(1) I dati si riferiscono ai fondi pensione preesistenti di competenza COVIP.

Tav. 6

**Fondi pensione preesistenti<sup>(1)</sup>. Valutazione degli investimenti immobiliari***(dati di fine 2001; importi in milioni di euro)*

	<b>Valore di bilancio (VB)</b>	<b>Valore di mercato (VM)</b>	<b>VB/VM</b>
Immobili	2.865	3.638	78,8
Partecipazioni in società immobiliari	771	775	99,5
<b>Totale</b>	<b>3.636</b>	<b>4.413</b>	<b>82,4</b>

<sup>(1)</sup> Dati riferiti al campione di fondi preesistenti oggetto dell'indagine COVIP, *Profili relativi alla disciplina da applicare agli investimenti dei fondi pensione preesistenti (art. 18, comma 2, d.lgs. 124/93)*, Aprile 2002.

**Fondi pensione. Rendimenti pluriennali.<sup>(1)</sup>***(valori percentuali; rendimenti netti per fondi pensione e comparti; rendimenti lordi per benchmark)*

		dal 31.12.1998 al 30.6.2004	dal 30.6.1999 al 30.6.2004 (5 anni)	dal 30.6.2001 al 30.6.2004 (3 anni)	dal 31.12.2002 al 30.6.2004 (18 mesi)	dal 31.12.2003 al 30.6.2004 (6 mesi)	dal 31.12.2003 al 31.8.2004 <sup>(4)</sup> (8 mesi)
<b>Fondi Pensione Negoziati</b>			14,2	3,6	7,3	2,2	2,3
<b>Fondi Pensione Aperti<sup>(2)</sup></b>							
Generale	Comparti	13,7	5,2	-9,5	8,7	2,8	1,8
	Benchmark	3,4	-5,0	-11,8	10,4	3,6	2,9
Azionari	Comparti	17,3	1,2	-17,6	12,5	3,7	1,4
	Benchmark	-5,1	-18,0	-23,8	13,5	4,5	2,5
Bilanciati	Comparti	14,7	6,0	-7,5	7,8	2,8	2,0
	Benchmark	9,5	0,6	-7,7	10,3	3,6	3,1
Obbligaz. misti	Comparti	20,1	17,5	5,1	4,8	1,7	2,3
	Benchmark	21,4	17,5	7,2	6,4	2,4	3,4
Obbligaz. puri	Comparti	17,2	17,0	9,4	2,7	0,8	1,7
	Benchmark	24,6	22,9	13,4	4,2	1,5	2,7
<i>Per memoria</i>							
Rivalutazione lorda del TFR <sup>(3)</sup>		19,7	17,9	9,9	4,9	1,7	2,1

(1) Rendimenti calcolati come variazione degli indici di capitalizzazione.

(2) I comparti dei fondi pensione aperti sono stati classificati secondo le caratteristiche delle politiche di investimento descritte nei regolamenti, nelle seguenti categorie:

- obbligazionario (almeno il 50 per cento del patrimonio è investito in obbligazioni, mentre l'investimento in azioni assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);
- azionario (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);
- bilanciato (in tutti gli altri casi; sono inclusi in questa categoria anche i comparti cosiddetti "flessibili").

I comparti obbligazionari sono ulteriormente scomposti secondo la natura degli indicatori che costituiscono il *benchmark*, in comparti obbligazionari puri (*benchmark* al 100 per cento costituito da indicatori obbligazionari) e comparti obbligazionari misti (i restanti comparti obbligazionari).

(3) Tasso di rivalutazione al lordo dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

(4) Dati provvisori in relazione agli ultimi due mesi.

**Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.**<sup>(1)</sup>*(valori percentuali; spese complessive in migliaia di euro; spese pro capite in euro)*

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Spese complessive</b>	<b>10.076</b>	<b>14.496</b>	<b>18.108</b>
<i>gestione amministrativa</i>	8.395	11.087	13.140
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	4.422	5.391	5.964
spese generali	2.406	3.552	4.476
spese per il personale	1.190	1.623	2.210
oneri diversi	107	269	157
ammortamenti	270	252	333
<i>gestione finanziaria</i>	1.681	3.409	4.968
commissioni di gestione	1.389	2.711	4.101
commissioni per banca depositaria	292	698	867
<b>Spese / Patrimonio fine esercizio</b>	<b>0,57</b>	<b>0,53</b>	<b>0,47</b>
<i>gestione amministrativa</i>	0,47	0,40	0,34
<i>gestione finanziaria</i>	0,10	0,12	0,13
<b>Spese / Contribuzione</b>	<b>1,36</b>	<b>1,54</b>	<b>1,72</b>
<i>gestione amministrativa</i>	1,13	1,18	1,25
<i>gestione finanziaria</i>	0,23	0,36	0,47
<b>Spese pro capite</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>25</b>
<i>gestione amministrativa</i>	15	16	18
<i>gestione finanziaria</i>	3	5	7

<sup>(1)</sup> Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine dei periodi considerati avevano conferito in gestione le risorse finanziarie.

**Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia di comparto.**  
(anno 2003; valori percentuali)

Tipologia	N. Comp	3 anni			10 anni			35 anni			
		Media	Min	Max	Media	Min	Max	Media	Min	Max	
Senza garanzia	Azionario	77	2,1	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,5	0,8	2,3
	Bilanciato	87	1,8	0,6	3,9	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,1
	Obbligaz.	86	1,5	0,6	3,8	1,1	0,5	2,4	1,0	0,5	2,0
	<b>Totale</b>	<b>250</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>
Con garanzia	Azionario	0	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Bilanciato	4	2,5	1,6	3,5	1,8	1,5	2,2	1,6	1,5	1,7
	Obbligaz.	65	1,9	0,6	3,9	1,4	0,6	2,3	1,2	0,5	1,9
	<b>Totale</b>	<b>69</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>
Totale	Azionario	77	2,1	0,8	4,0	1,7	0,8	2,7	1,5	0,8	2,3
	Bilanciato	91	1,8	0,6	3,9	1,4	0,6	2,6	1,3	0,6	2,1
	Obbligaz.	151	1,7	0,6	3,9	1,2	0,5	2,4	1,1	0,5	2,0
	<b>Totale</b>	<b>319</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>

N.B.: La media è calcolata come media semplice. Utilizzando la media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni a fine 2003 di ogni singolo comparto si otterrebbero valori sostanzialmente analoghi.

**Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto e caricamento sul primo premio.**

(anno 2003; valori percentuali)

<b>Tipo</b>	<b>Caricamento sul I Premio</b>	<b>Num. Linee</b>	<b>3 anni</b>	<b>10 anni</b>	<b>35 anni</b>
<i>Unit linked</i>	Previsto	34	10,4	3,3	2,0
	Non previsto	94	4,8	2,7	2,1
	<b><i>Totale</i></b>	<b><i>128</i></b>	<b><i>8,9</i></b>	<b><i>3,1</i></b>	<b><i>2,0</i></b>
Tradizionale	Previsto	16	8,2	2,7	1,5
	Non previsto	21	4,6	2,2	1,4
	<b><i>Totale</i></b>	<b><i>37</i></b>	<b><i>6,7</i></b>	<b><i>2,5</i></b>	<b><i>1,5</i></b>
Totale	Previsto	50	10,0	3,2	1,9
	Non previsto	115	4,7	2,6	1,9
	<b><i>Totale</i></b>	<b><i>165</i></b>	<b><i>8,4</i></b>	<b><i>3,0</i></b>	<b><i>1,9</i></b>