



COVIP
COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2021**
Considerazioni del Presidente

Roma, 10 giugno 2022

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

pur in un contesto ancora dominato dalla pandemia, il 2021 ha visto un progressivo miglioramento delle condizioni dell'economia mondiale, reso possibile da un orientamento ancora espansivo delle politiche fiscali e monetarie, su cui hanno inciso negativamente le differenze tra Paesi negli andamenti delle campagne vaccinali e, sul finire dell'anno, la diffusione di nuove varianti del virus, la conferma di condizioni inflazionistiche e le tensioni geopolitiche in progressivo aumento.

Per quanto riguarda i fondi pensione, il 2021 è stato l'anno di prima applicazione della nuova regolamentazione che, introdotta con il recepimento nel nostro ordinamento della cosiddetta Direttiva IORP II – Direttiva (UE) 2016/2341 –, aumenta trasparenza, chiarezza e tracciabilità dei processi decisionali e, più in generale, migliora la capacità di gestione dei rischi.

Per quanto riguarda le casse di previdenza, nell'anno trascorso l'Autorità ha messo in opera un nuovo e più moderno sistema di segnalazioni di vigilanza, modellato su quello in uso per i fondi pensione. È un necessario passo in avanti in un percorso di modernizzazione che il sistema deve proseguire, oltre che in modo autonomo, con il supporto e lo stimolo delle autorità di controllo.

La presentazione della Relazione Annuale di quest'anno è l'occasione per dare il benvenuto alle Commissarie Avv. Francesca Balzani e Prof.ssa Mariacristina Rossi, che si sono insediate in febbraio. A loro va il mio ringraziamento per il contributo prezioso che, già in questi primi mesi, hanno

fornito all'elaborazione delle linee strategiche dell'Autorità e per il fattivo entusiasmo con cui stanno interpretando il loro ruolo.

I miei ringraziamenti poi vanno al Direttore Generale, la dott.ssa Lucia Anselmi, per l'enorme impegno che ha profuso, anche quest'anno, nelle sue molteplici funzioni. Tra queste voglio ricordare lo sviluppo e l'adozione di un nuovo modello di organizzazione del lavoro, nel quadro di incertezze, anche regolamentari, determinate dalla pandemia; l'individuazione di scelte organizzative tese a realizzare concreti miglioramenti di efficienza; l'azione di promozione di crescita quantitativa e qualitativa dell'Autorità; l'ottemperanza alle molteplici regolamentazioni cui pure l'Autorità è soggetta. È da un esercizio competente di queste funzioni, che nel tempo andranno sempre meglio separate da quelle che l'Organo Collegiale esercita, che dipende la qualità del lavoro di quest'ultimo.

Ringrazio, infine, tutto il personale per l'impegno quotidianamente mostrato anche nell'anno trascorso. Senza quest'impegno alcuni importanti risultati non si sarebbero probabilmente raggiunti. Nel ringraziare il personale, una menzione speciale voglio dedicare all'Avv. Leonardo Tais, Direttore Centrale dell'Area Vigilanza fino a dicembre 2021, al momento del pensionamento. Non sfugge a me, ma – credo – neanche ai soggetti vigilati, il fondamentale contributo che l'Avv. Tais ha dato, nella sua lunga carriera in COVIP, alla definizione degli assetti e dello stile di vigilanza di quest'Autorità.

Il quadro generale dei settori di competenza della COVIP

I fondi pensione

L'offerta

Alla fine del 2021 l'offerta di strumenti di previdenza complementare si compone di 349 forme pensionistiche: 33 fondi negoziali, 40 fondi aperti, 72 piani individuali pensionistici (PIP) “nuovi” e 204 fondi preesistenti.

Continua dunque il consolidamento del sistema. Il numero dei fondi è diminuito di ulteriori 23 unità nel 2021; oltre vent'anni fa, nel 1999, erano 739, più del doppio. Tutte le forme pensionistiche ne sono state interessate, in particolare i fondi preesistenti, il cui numero è diminuito di oltre i due terzi.

Questo andamento, tuttora in atto, ha favorito la crescita della dimensione dei fondi, al di là di quella determinata, in presenza di erogazioni pensionistiche ancora limitate, dall'afflusso di contributi e dai rendimenti. Ne scaturiscono economie di scala che si traducono in guadagni di efficienza a beneficio degli iscritti.

Un ulteriore impulso sarà recato dal progressivo adeguamento ai più elevati *standard* in termini di *governance* introdotti dalla Direttiva IORP II, uniti alla costante azione di stimolo della stessa Autorità di vigilanza.

Gli iscritti e le adesioni

Gli iscritti alla previdenza complementare alla fine del 2021 sono 8,8 milioni, il 3,9 per cento in più rispetto all'anno precedente. In percentuale delle forze di lavoro, il tasso di copertura si attesta al 34,7 per cento.

A tale numero di iscritti corrisponde un totale di posizioni in essere a fine anno di 9,7 milioni, comprendendo anche le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto.

Ai fondi negoziali sono iscritti 3,4 milioni di individui, quasi 1,7 milioni aderiscono ai fondi aperti e 3,4 milioni ai PIP “nuovi”; 620.000 sono gli iscritti ai fondi preesistenti.

Nel 2021, tutte le tipologie di forme pensionistiche hanno registrato una ripresa della crescita degli iscritti, dopo il rallentamento, seppur lieve, del 2020. L'aumento è stato del 5,8 per cento nei fondi negoziali; nelle forme di mercato, rispettivamente, del 6,5 per cento per i fondi aperti e del 2,9 per cento per i PIP “nuovi”.

La composizione degli iscritti per genere resta sbilanciata: gli uomini costituiscono il 61,8 per cento del totale; negli ultimi cinque anni l'incidenza della componente femminile è aumentata di soli 0,5 punti percentuali. Nelle diverse forme pensionistiche, le donne sono sottorappresentate nei fondi negoziali (26,6 per cento) rispetto alle forme di mercato, nelle quali vi è un maggiore equilibrio tra i generi (rispettivamente, 41,8 per cento nei fondi aperti e 46,5 nei PIP).

La distribuzione per età vede la predominanza delle classi intermedie e più prossime al pensionamento: il 50,3 per cento degli iscritti ha età compresa tra 35 e 54 anni, il 31,9 per cento ha almeno 55 anni e solo il 17,8 per cento ha meno di 35 anni. Negli ultimi cinque anni, la percentuale della fascia di età più giovane è cresciuta di soli 0,4 punti percentuali mentre si è assistito a un progressivo spostamento dalle classi di età centrali a favore di quelle più anziane, aumentate di circa sei punti percentuali.

Il diverso coinvolgimento nel mercato del lavoro contribuisce a spiegare le differenze nella partecipazione alla previdenza complementare.

Per quanto riguarda il genere, la più bassa partecipazione delle donne è spiegata in primo luogo dalla loro minore presenza tra le forze di lavoro: considerando la popolazione in età lavorativa (fasce di età 15-64 anni), il tasso di attività delle donne è in media il 55,4 per cento contro il 73,6 degli uomini. Una volta entrate nel mondo del lavoro, esse partecipano comunque alla previdenza complementare con una propensione inferiore a quella degli uomini: rispetto alle forze di lavoro, il tasso di partecipazione alla previdenza complementare delle donne è pari al 30,9 per cento contro il 37,5 per cento degli uomini. Pesano divari salariali e carriere più discontinue, che ostacolano l'apertura e il mantenimento di una posizione di previdenza complementare.

Anche la contribuzione delle donne è, in media, inferiore a quella degli uomini: 2.430 euro rispetto a 2.910 euro, circa un quinto più bassa.

Stesso argomento vale per le classi di età, in particolare quelle più giovani. Ad esempio, sempre considerando la popolazione in età lavorativa,

il tasso di attività della fascia di età 25-34 anni è inferiore dell'8 per cento rispetto a quello della fascia adiacente più anziana (35-44 anni); una volta parte delle forze di lavoro, la fascia di età più giovane fa registrare una partecipazione alla previdenza complementare circa un quinto più bassa della fascia relativamente più anziana.

Considerando i versamenti contributivi, la fascia degli *under 35* presenta una contribuzione *pro-capite* inferiore di circa il 40 per cento rispetto a quella delle fasce di età centrali (35-54 anni).

Osservando, infine, la residenza, la maggior parte degli iscritti è situata nelle regioni del Nord, con il 57,2 per cento del totale. Rispetto alle forze di lavoro, il tasso di partecipazione si distribuisce in modo differente sul territorio nazionale rispecchiando, oltre alle scelte individuali, l'articolazione del tessuto produttivo e la struttura delle imprese nelle diverse aree geografiche.

Il tasso di partecipazione supera la media nazionale nelle regioni settentrionali ed è ben oltre la media laddove l'offerta previdenziale è integrata da iniziative di tipo territoriale; valori più bassi e decisamente inferiori alla media si registrano, invece, in gran parte delle regioni meridionali. I divari nella partecipazione si riflettono anche nei livelli di contribuzione. Nelle regioni del Nord, le più ricche del Paese, le contribuzioni medie sono più elevate, e – nella maggior parte dei casi – al di sopra della media nazionale, con punte che arrivano fino a 3.400 euro. Si tratta di importi anche doppi se paragonati a gran parte delle regioni del Mezzogiorno.

Le risorse accumulate, i contributi raccolti e le prestazioni previdenziali

Le risorse complessivamente accumulate presso le forme pensionistiche complementari sono 213,3 miliardi di euro, il 7,8 per cento in più rispetto all'anno precedente; esse si ragguagliano al 12 per cento del PIL e al 4,1 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane. Tra le tipologie di forme pensionistiche, i fondi negoziali concentrano il 30,6 per cento del totale delle risorse, i fondi aperti il 13,6 per cento e i PIP il 24,1 per cento nell'insieme; il peso dei fondi preesistenti è il più elevato, il 31,7 del totale, ancorché in riduzione rispetto alle forme di nuova istituzione.

Nel corso del 2021 sono stati incassati contributi per 17,6 miliardi di euro, tornati a crescere su livelli precedenti la pandemia. Ne sono affluiti 5,8 miliardi ai fondi negoziali, in crescita del 5,5 per cento rispetto al 2020; quelli destinati ai fondi aperti e ai PIP, 2,6 e 4,9 miliardi, sono aumentati, rispettivamente, del 12,7 e del 6,8 per cento.

Per singolo iscritto, i contributi ammontano mediamente a 2.790 euro. Un quarto degli iscritti contribuisce con meno di 1.000 euro. La percentuale è del 31,8 per cento nei fondi negoziali, i tre quarti dei quali sono costituiti da lavoratori che versano meno di 200 euro all'anno. In massima parte, si tratta di iscritti con modalità contrattuale che destinano al proprio piano pensionistico il solo contributo minimo a carico del datore di lavoro.

Il 14,2 per cento degli iscritti versa tra 1.000 e 2.000 euro; il 10,2 per cento tra 2.000 e 3.000 euro. Alle classi successive corrisponde una percentuale via via decrescente di iscritti; fa eccezione la fascia di

versamento tra 4.500 e 5.165 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi, fissato dalla normativa in 5.164,57 euro, e che conta il 7,1 per cento degli iscritti. Si tratta di iscritti concentrati soprattutto nei fondi aperti e nei PIP, caratterizzati da una quota maggiore di lavoratori autonomi, e nei fondi preesistenti, i cui iscritti dispongono di retribuzioni medie più elevate. La percentuale è di gran lunga inferiore nei fondi negoziali e al di sotto del limite di deducibilità fiscale, che risulta quindi fuori portata per gran parte degli iscritti a tali forme.

Coloro che nel corso dell'anno non hanno effettuato versamenti contributivi sono complessivamente 2,4 milioni, il 27,2 per cento del totale; rispetto al 2020, sono aumentati di 76.000 unità. Oltre un milione di individui non versa contributi da almeno cinque anni; per costoro la condizione di non versante ha ormai assunto natura strutturale ed è meno probabile il ripristino di una partecipazione attiva alla previdenza complementare.

Nel considerare il fenomeno dei mancati versamenti, va anche osservato che su di esso incide in misura significativa il meccanismo delle adesioni contrattuali nei fondi negoziali, con particolare riguardo ad ambiti, come il settore edile, il cui bacino è caratterizzato da elevata discontinuità occupazionale.

Le uscite per la gestione previdenziale totalizzano 11,4 miliardi di euro, registrando incrementi in tutte le principali voci. Sono state erogate prestazioni pensionistiche in capitale per 5,1 miliardi di euro e in rendita per circa 460 milioni di euro. Nell'anno sono stati corrisposti anche 1,3 miliardi di euro di rendite integrative temporanee anticipate (RITA), per lo più concentrate nei fondi pensione preesistenti.

I riscatti ammontano a 2 miliardi di euro; le richieste di anticipazioni, a 2,3 miliardi di euro, per la maggior parte riferite a spese per l'acquisto o ristrutturazione della prima casa di abitazione.

L'allocazione degli investimenti

Gli investimenti dei fondi pensione (escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e le risorse dei fondi preesistenti interni a enti e società) sono allocati, per il 53,7 per cento del patrimonio, in obbligazioni governative e altri titoli di debito.

Il 16,8 per cento sono titoli del debito pubblico italiano e il 18,7 per cento titoli di altri Stati; i titoli di debito di emittenti diversi dagli Stati sono il 18,2 per cento. Nel confronto con l'anno precedente, i titoli di Stato scendono di 1,8 punti percentuali; gli altri titoli di debito di 0,7.

Salgono i titoli di capitale, dal 19,6 al 22,6 per cento, e gli investimenti in quote di OICR, passati dal 15,5 al 16 per cento. I depositi si attestano al 6,7 per cento.

Gli investimenti immobiliari in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, costituiscono l'1,9 per cento del patrimonio, sostanzialmente stabili rispetto al 2020.

Nell'insieme, il valore degli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia e immobili) è di 40 miliardi di euro, il 22,7 per cento del patrimonio. I titoli di Stato ne

rappresentano la quota maggiore, 29,6 miliardi di euro, ancorché in riduzione in termini percentuali.

Gli impieghi in titoli di imprese domestiche rimangono marginali, riflettendo anche la peculiare struttura del tessuto industriale italiano e il livello complessivamente limitato della capitalizzazione del mercato azionario nazionale. Il totale è di 4,7 miliardi di euro, pari al 2,6 per cento del patrimonio; in obbligazioni sono investiti 3 miliardi, in azioni 1,7 miliardi. A questi si aggiungono gli investimenti domestici detenuti attraverso quote di OICVM, che si attestano a 2,3 miliardi. Gli investimenti immobiliari in Italia risultano complessivamente pari a 3 miliardi di euro.

I rendimenti e i costi

Pur con una elevata volatilità, l'andamento dei mercati finanziari nel 2021 è stato nel complesso positivo. Hanno contribuito la diffusione dei vaccini, contenendo gli effetti della pandemia e favorendo la ripresa della domanda a livello globale, e le iniziative di sostegno e di rilancio messe in atto da governi e banche centrali.

Ne hanno beneficiato anche i rendimenti dei fondi pensione, specie le linee di investimento a maggiore contenuto azionario. Al netto dei costi di gestione e della fiscalità, i fondi negoziali e i fondi aperti hanno guadagnato in media, rispettivamente, il 4,9 e il 6,4 per cento; per i PIP "nuovi" di ramo III, il rendimento è stato dell'11 per cento. Per le gestioni separate di ramo I, che contabilizzano le attività a costo storico e non a valori di mercato e i cui

rendimenti dipendono in larga parte dalle cedole incassate sui titoli detenuti, il risultato è stato pari all'1,3 per cento.

Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, del 3,6 per cento, per il riaccendersi di tensioni inflazionistiche.

Oltre all'*asset allocation* adottata, alle differenze di rendimento tra le forme contribuiscono anche i divari nei livelli di costo.

I PIP restano i prodotti più onerosi: su un orizzonte temporale di dieci anni, l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) è in media del 2,18 per cento (1,88 per cento per le gestioni separate di ramo I e 2,34 per le gestioni di ramo III). Si osserva inoltre una accentuata dispersione dei costi dei PIP offerti sul mercato. Per i fondi pensione aperti, l'ISC medio è dell'1,36 per cento.

Si conferma, invece, la minore onerosità dei fondi pensione negoziali: sul medesimo orizzonte temporale, l'indicatore è dello 0,45 per cento.

A quasi quindici anni dall'entrata in vigore della riforma della previdenza complementare, che mirava tra l'altro a innalzare gli stimoli concorrenziali all'interno del sistema, non si è sviluppata appieno l'auspicata riduzione dei costi che, specie con riferimento alle forme di mercato di tipo assicurativo, restano in media elevati.

L'attività di vigilanza

L'azione di vigilanza della COVIP si esplica attraverso la combinazione di accertamenti di tipo documentale, analisi di dati e

informazioni periodiche, verifiche ispettive, nonché mediante incontri e interlocuzioni dirette con gli esponenti dei fondi, che costituiscono una sede importante di acquisizione di ulteriori elementi informativi e anche di confronto su temi specifici.

Nell'articolazione dei controlli, un ruolo importante continua a rivestire l'utilizzo del sistema di segnalazioni statistiche e di vigilanza, grazie al quale i fondi trasmettono per via informatica una rilevante mole di informazioni standardizzate sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari e sulle caratteristiche della platea degli iscritti.

Altra fonte informativa di particolare attenzione è quella che proviene dalle segnalazioni di presunte irregolarità o disfunzioni nell'operatività delle forme pensionistiche trasmesse alla COVIP dagli iscritti (cosiddetti esposti), che l'Autorità valuta in un più ampio contesto di vigilanza sulle forme interessate, avuto riguardo alla funzionalità delle stesse sotto un profilo generale di tutela delle collettività e del sistema nel complesso.

Nel corso del 2021 l'Autorità ha posto in essere oltre 1.000 iniziative di vigilanza sui diversi aspetti della gestione dei fondi pensione, dalle quali sono scaturiti circa 400 interventi di carattere correttivo, allo scopo di risolvere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi dei portafogli dei fondi, ovvero autorizzatorio, con riferimento a modifiche statutarie o regolamentari.

L'attività di vigilanza si è concentrata principalmente sulle modalità con le quali le forme pensionistiche complementari hanno dato concreta

attuazione alle disposizioni emanate dalla COVIP in relazione al recepimento della Direttiva IORP II.

In particolare, una parte delle iniziative di vigilanza ha riguardato i sistemi di governo dei fondi pensione, interessati dall'introduzione e dalla disciplina delle cosiddette "funzioni fondamentali" (funzione di *risk management*, funzione di revisione interna, funzione attuariale) e dalla previsione di specifici requisiti per i soggetti responsabili delle stesse e per i direttori generali dei fondi.

Con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica, sono state effettuate analisi di tipo trasversale che hanno riguardato le scelte operate dai fondi nell'attribuzione della titolarità delle funzioni fondamentali e le verifiche operate dai consigli di amministrazione in relazione ai requisiti di professionalità.

Altre iniziative di vigilanza di tipo trasversale hanno riguardato le verifiche in tema di trasparenza, in relazione alle novità introdotte con le istruzioni emanate alla fine del 2020. Le verifiche hanno interessato sia le note informative (il documento fornito dalle forme pensionistiche complementari ai potenziali iscritti in fase precontrattuale) sia i siti *web* e hanno preso a riferimento un campione significativo composto da fondi pensione di tutte le categorie (negoziali, preesistenti, aperti e PIP).

Sempre partendo dalle informazioni contenute nelle note informative, l'Autorità ha ritenuto opportuno condurre una prima indagine conoscitiva per valutare il rilievo assunto dalla tematica della sostenibilità

nell'operatività delle forme pensionistiche complementari, a partire dalla loro classificazione.

Le forme pensionistiche complementari sono infatti tenute ad esplicitare, per ciascun comparto di investimento, come si posizionano rispetto a tre categorie individuate nella regolamentazione comunitaria:

- prodotti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali;
- prodotti volti al raggiungimento di specifici obiettivi di sostenibilità;
- prodotti che non rientrano nelle precedenti categorie.

L'indagine, integrando le informazioni disponibili nella nota informativa (e, in particolare, nell'appendice dedicata alla sostenibilità) con quelle rinvenibili da ulteriori fonti, ha poi rivolto l'attenzione alla rappresentazione delle modalità con le quali gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* sono integrati nei processi di investimento.

Nell'ambito dell'azione di vigilanza, continua ad assumere rilievo l'attività svolta in riferimento alle operazioni di razionalizzazione, concentrazione e liquidazione delle forme pensionistiche complementari, operazioni motivate principalmente dall'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti e di adeguare la configurazione del sistema di previdenza complementare all'evoluzione dei gruppi societari.

Le operazioni di razionalizzazione hanno in primo luogo interessato, come negli anni precedenti, i fondi pensione preesistenti, in particolare quelli di riferimento di gruppi bancari e assicurativi.

Il numero di fondi pensione preesistenti alla fine del 2021 è diminuito, rispetto all'anno precedente, di 22 unità (circa il 10 per cento). Tale consistente riduzione va anche ricondotta alle modalità seguite nell'attuazione della Direttiva IORP II e, nella specie, a un'applicazione innovativa del principio di proporzionalità, orientata alla massimizzazione dei guadagni di efficienza e con la quale la COVIP ha scelto di non dare rilievo al dato dimensionale. Si è infatti ritenuto di escludere dall'adeguamento unicamente i fondi per i quali, attraverso processi di concentrazione o liquidatori, venisse meno la prospettiva di vitalità. Tale valutazione, motivata dalla esigenza di assicurare a tutte le platee di iscritti fondi pensione di riferimento ben strutturati e organizzati secondo i più elevati *standard* ora in vigore, ha accelerato da parte dei fondi stessi e delle relative fonti istitutive le valutazioni volte a verificare l'effettiva capacità di continuare ad assolvere in modo adeguato la funzione loro propria ovvero a individuare soluzioni alternative.

Sempre con riguardo ai fondi pensione preesistenti, nel 2021 è continuata l'attività di monitoraggio dei fondi esposti a rischi biometrici e, in particolare, di quelli operanti in tutto o in parte in regime di prestazione definita e di quelli che procedono direttamente all'erogazione delle rendite.

È proseguito anche il monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare dei fondi pensione preesistenti che detengono direttamente immobili in misura superiore al limite del 20 per cento delle proprie disponibilità complessive.

All'attività di vigilanza cartolare si affianca quella ispettiva; nel corso del 2021 sono state condotte verifiche ispettive che hanno riguardato 16 forme pensionistiche complementari.

La comunicazione istituzionale

Un fronte di attività importante è anche quello relativo alla comunicazione istituzionale. La comunicazione istituzionale della COVIP si articola lungo diverse linee operative che riguardano la partecipazione e l'organizzazione di eventi o seminari, la cura dei rapporti con i cittadini mediante l'Ufficio relazioni con il pubblico, la gestione dei *social network*, la partecipazione a iniziative istituzionali sui temi dell'educazione previdenziale e finanziaria. In tale contesto, la COVIP fornisce, attraverso un proprio membro designato, il suo contributo al Comitato per la programmazione e il coordinamento delle attività di educazione finanziaria.

Il canale privilegiato di comunicazione della COVIP con i soggetti vigilati e con il più vasto pubblico di utenti rimane il sito *web* istituzionale.

In tale ambito, allo scopo di favorire la conoscenza dell'offerta in essere e agevolare scelte consapevoli da parte degli iscritti e dei potenziali aderenti, ormai da tempo la COVIP pubblica – oltre a una guida introduttiva, delle schede tematiche e un questionario di autovalutazione – alcuni strumenti volti ad agevolare la confrontabilità tra le forme. In particolare: il “Comparatore dei costi”, strumento interattivo di comparazione dell'indicatore sintetico dei costi attraverso una apposita visualizzazione

grafica; l'elenco dei *link* alla Scheda dei costi di ciascuna forma pensionistica; i dati relativi ai rendimenti dei singoli fondi pensione.

L'attività internazionale

La COVIP contribuisce all'attività internazionale in materia di fondi pensione a diversi livelli. In ambito europeo, partecipando ai lavori prodromici a un'applicazione più armonizzata della normativa di settore in tutta l'Unione europea e alle decisioni degli organi di vigilanza europei a livello micro e macro-prudenziale volte a garantire la stabilità del sistema finanziario.

In qualità di Autorità di riferimento del settore della previdenza complementare, la COVIP è componente dell'EIOPA, l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni, ai cui lavori prende parte con propri rappresentanti nell'organo di governo (*Board of Supervisors*) e nei comitati tecnici. Nel corso del 2021 i lavori EIOPA hanno riguardato, soprattutto, l'implementazione della Direttiva IORP II, lo sviluppo del quadro metodologico per gli esercizi di *stress test* dei fondi pensione, la definizione della normativa e l'implementazione dei PEPP.

È inoltre continuato il contributo ai lavori dell'OCSE, nell'ambito del gruppo di lavoro sulle pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*), che – tra le varie attività – è responsabile della definizione di *standard* e raccomandazioni in materia di pensioni private, come quelle per il buon disegno dei piani pensionistici a contribuzione definita appena rinnovate. COVIP partecipa altresì alle attività dell'INFE (*International*

Network on Financial Education), organismo istituito per favorire la cooperazione internazionale in materia di educazione finanziaria.

L'Autorità partecipa infine al Comitato esecutivo dello IOPS, l'organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare con lo scopo di contribuire al miglioramento dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi paesi.

Utilizzando i dati raccolti dai fondi pensione con le segnalazioni statistiche e di vigilanza, la COVIP trasmette all'EIOPA le informazioni richieste per le attività di monitoraggio e di analisi del settore dei fondi pensione nell'Unione europea, nonché alla BCE, per scopi di politica monetaria e di vigilanza macroprudenziale. La COVIP, infine, contribuisce, in collaborazione con l'ISTAT, alle statistiche sui fondi pensione compilate dall'Eurostat.

Le casse di previdenza

Le casse di previdenza svolgono, con talune eccezioni, una funzione sostitutiva di quella dell'Assicurazione Generale Obbligatoria. Ne deriva un articolato assetto di controlli in cui la COVIP, quale Autorità tecnica già preordinata alla vigilanza sul risparmio previdenziale privato, è chiamata a vigilare sulla gestione delle relative risorse finanziarie, in raccordo con i Ministeri del Lavoro e dell'Economia, deputati a verificare anche la complessiva stabilità degli enti.

Pur nella perdurante assenza del Regolamento in materia di disciplina degli investimenti previsto dal Decreto-legge 98/2011, la COVIP svolge la propria funzione di vigilanza, trasmettendo annualmente ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia analitici referti a consuntivo sulla gestione finanziaria di ciascuna delle 20 casse di previdenza ed effettuando approfondimenti su specifici aspetti delle stesse, anche attraverso iniziative di carattere ispettivo.

I dati e le informazioni acquisiti nell'ambito della propria attività consentono alla COVIP di disporre di un patrimonio informativo di cui l'Autorità dà annualmente conto mettendo a disposizione, anche per il tramite del proprio sito *web*, il “Quadro di Sintesi” sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate.

Tale patrimonio informativo non solo agevola la conoscenza del settore, ma costituisce anche strumento utile per iniziative organiche di regolamentazione.

In questa sede, mi limito a ricordare i dati più rilevanti.

Alla fine del 2020, le attività complessivamente detenute dalle casse di previdenza ammontano, a valori di mercato, a 100,7 miliardi di euro, in aumento di 4,7 miliardi rispetto all'anno precedente (5 per cento).

Dal 2011 al 2020 tali attività sono cresciute complessivamente di 45 miliardi di euro, pari all'80,8 per cento.

A fronte di una sostenuta dinamica di crescita nell'aggregato, permangono differenze, anche ampie, nelle attività detenute dalle singole

casse: circa il 74 per cento dell'attivo è di pertinenza dei cinque enti di dimensioni maggiori, i primi tre raggruppano circa il 55 per cento del totale.

Sulla diversa dimensione dell'attivo incidono diversi fattori, tra cui assume particolare rilievo il differenziale tra il flusso dei contributi e quello delle prestazioni.

Nel 2020 si registra una diminuzione delle entrate e un aumento delle uscite, dinamica su cui hanno anche pesato le ricadute occupazionali e reddituali della pandemia da Covid-19 nonché le misure straordinarie varate da diverse casse a sostegno dei propri iscritti e pensionati.

Quanto alla composizione delle attività, tenendo conto anche delle componenti obbligazionaria e azionaria sottostanti gli OICVM detenuti, la quota più rilevante è costituita da titoli di debito, pari a 36,4 miliardi di euro (corrispondenti al 36,2 per cento del totale).

La composizione delle attività detenute continua a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari, che nel complesso (cespiti di proprietà, fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse) si attestano a 19,6 miliardi di euro (corrispondenti al 19,4 per cento del totale). Nel quinquennio 2016-2020 l'incidenza di tale componente è comunque diminuita di 4,4 punti percentuali. Va peraltro osservato che in sei casi la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività e in uno di questi l'incidenza è ancora superiore al 50 per cento.

Gli investimenti nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia e immobili) ammontano a 34,9 miliardi di euro, pari al 34,6 per cento delle attività totali.

Nell'ambito degli investimenti domestici, rimane predominante la componente immobiliare (18,3 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (7,9 miliardi); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono ancora limitati: ammontano a 5,2 miliardi di euro (5,1 per cento delle attività totali), di cui circa 800 milioni in titoli di debito e 4,4 miliardi in titoli di capitale (che comprendono circa 1,3 miliardi di quote di partecipazione al capitale della Banca d'Italia).

Il patrimonio informativo di cui la COVIP dispone consente di svolgere anche alcune considerazioni sotto il profilo degli assetti regolamentari e organizzativi adottati dalle casse di previdenza in materia di investimenti.

Sugli assetti regolamentari pesa l'assenza di uno specifico quadro normativo in materia di investimenti, che ne causa una varietà più ampia di quella che la peculiarità delle singole casse di previdenza può giustificare.

Si registra, spesso, una frammentazione delle informazioni che in questi anni ha richiesto numerosi interventi da parte della COVIP volti a evidenziare l'esigenza di un migliore coordinamento dei contenuti presenti nei diversi documenti nell'ottica di pervenire a una maggiore chiarezza del complessivo assetto regolamentare (oggi comunque in gran parte realizzata).

La chiarezza nella determinazione degli elementi caratteristici della politica di investimento perseguita, nell'attribuzione delle funzioni e delle responsabilità gestionali e nella definizione dei flussi procedimentali e informativi interni contribuisce infatti, di per sé, a innalzare il livello di qualità dei processi decisionali e ad accrescere la capacità di gestione dei rischi.

Anche gli assetti organizzativi in materia di investimenti risultano variamente articolati, pure in funzione della accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita.

L'attività di vigilanza svolta in questi anni dalla COVIP ha certamente stimolato nonché – in taluni casi – accelerato il processo di progressivo miglioramento degli assetti regolamentari e organizzativi adottati dalle casse di previdenza in materia di investimenti.

Il patrimonio informativo sui diversi aspetti della gestione finanziaria delle casse di previdenza è destinato a incrementarsi ulteriormente grazie al nuovo sistema di segnalazioni introdotto dalla COVIP e disciplinato nel “Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza delle casse di previdenza”. Con esso l'Autorità ha inteso in particolare:

- modernizzare il sistema di rilevazione dei dati adottato all'indomani dell'attribuzione alla COVIP delle competenze in materia (e, quindi, ormai quasi decennale), al fine di migliorare, anche attraverso l'impiego delle tecnologie informatiche ora disponibili, il livello di automazione, la flessibilità di utilizzo e la qualità dei dati stessi grazie all'implementazione di controlli automatici. A tal fine ci si è avvalsi della piattaforma adottata per le segnalazioni delle forme pensionistiche complementari, mettendo così a fattor comune l'esperienza positiva maturata in tale contesto;
- incrementare le capacità di analisi sulla base di più approfonditi elementi di informazione da utilizzare nel predisporre i referti da

rendere ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia ovvero per far fronte a specifiche richieste degli stessi.

Nel corso del 2021 sono state portate a compimento la fase di *test* e la fase sperimentale del nuovo sistema, fasi propedeutiche all'entrata nella piena operatività dello stesso.

La fase di *test* è stata condotta con un campione di casse di previdenza e ha coinvolto fin da subito i soggetti vigilati nel funzionamento del nuovo sistema, consentendo all'Autorità di apportare affinamenti sulla base dei riscontri ricevuti.

La fase sperimentale ha riguardato tutte le casse di previdenza e ha preso a riferimento i dati sul 2020, in parallelo con quelli rilevati, per lo stesso periodo, con i previgenti schemi segnaletici. Ciò con l'obiettivo di verificare la coerenza delle informazioni raccolte nel passaggio dal vecchio al nuovo sistema.

Nel complesso, la risposta degli enti al nuovo sistema segnaletico è stata positiva con riferimento ai tempi sia di trasmissione delle segnalazioni sia di presa in carico dei rilievi generati automaticamente dalla piattaforma e delle conseguenti azioni per provvedere alle necessarie correzioni.

Nei primi mesi del 2022 si è entrati nella piena operatività; le informazioni riferite al 2021 sono state pertanto trasmesse unicamente secondo le modalità e le tempistiche previste nel nuovo sistema.

L'evoluzione normativa e le iniziative della COVIP

Il 2021 è stato caratterizzato dalla messa a punto della regolamentazione necessaria per attuare il Decreto lgs. 13 dicembre 2018, n. 147, di recepimento della Direttiva IORP II, a completamento di quanto già emanato nel corso del 2020 (le “Direttive alle forme pensionistiche complementari” di luglio 2020, le “Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza” e il “Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari” di dicembre 2020).

Nella prima parte dell'anno la COVIP ha adottato tutti i provvedimenti, a esito delle relative procedure di consultazione pubblica. Dopo un confronto aperto con il settore, intenso e partecipato nonostante le faticosità del periodo emergenziale, è stato possibile mettere a disposizione degli operatori un insieme articolato di provvedimenti, unitamente a schemi ed esempi di redazione, che hanno reso possibile ai fondi la realizzazione degli interventi di adeguamento.

All'inizio dell'anno sono state adottate le “Istruzioni di vigilanza per le società che gestiscono fondi pensione aperti”, frutto anche del fattivo confronto con le Autorità di vigilanza competenti sulle società istitutrici. Le Istruzioni danno effettività alle disposizioni europee in materia di IORP, conciliandone la portata con i presidi di *governance* già adottati dagli intermediari in applicazione della relativa disciplina di settore, evitando duplicazioni rispetto agli assetti già esistenti e contenendo gli oneri per gli operatori.

Sono quindi seguite le disposizioni in materia di “Schemi di Statuto dei fondi pensione negoziali, di Regolamento dei fondi pensione aperti e di Regolamento dei piani individuali pensionistici”, nelle quali hanno trovato ordinata declinazione le novità in materia di *governance* e di trasparenza introdotte dai precedenti provvedimenti della COVIP e anche precisazioni e modifiche emerse come utili nello svolgimento dell’attività di vigilanza.

Si è quindi aperta una fase operativa, nella quale l’Autorità ha dato spazio a quesiti, richieste di chiarimenti nonché momenti di confronto con gli operatori. Il ruolo di accompagnamento del sistema svolto dall’Autorità in questa fase caratterizza da sempre l’approccio della COVIP, specie nei momenti che segnano passaggi evolutivi di rilevanza per l’intero settore.

È stato infine rivisto il “Regolamento sulle procedure”, accogliendo una serie di novità nel frattempo intervenute rispetto alla precedente versione del 2014, oltre che integrando alcune procedure, in particolare in materia di attività transfrontaliera, disciplinate in attuazione della Direttiva IORP II e alla luce delle modalità operative elaborate in sede EIOPA.

Tra le novità normative che hanno caratterizzato l’anno trascorso va altresì rilevata l’emanazione della Legge 220/2021, che stabilisce il divieto, per una serie di soggetti, tra cui i fondi pensione, di finanziare, anche attraverso l’acquisto o la sottoscrizione di strumenti finanziari, società che, direttamente o per il tramite di società controllate o collegate, producono o commercializzano mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo. Il provvedimento affida agli Organismi di vigilanza specifici compiti funzionali a rendere effettiva tale preclusione, a verificarne il rispetto e a sanzionare comportamenti difformi. In tale contesto, alcuni tratti non

appaiono tuttavia facilmente e immediatamente attuabili con le competenze proprie delle Autorità di controllo. È pertanto auspicabile che tali difficoltà vengano superate, così da realizzare un sistema efficace, adeguato all'importanza della finalità che la Legge intende perseguire.

* * *

Nel corso del 2021 la COVIP ha seguito i lavori per l'adeguamento della disciplina nazionale al Regolamento (UE) 2019/2038, in materia di *Pan-European Personal Pension Products* (PEPP), strumenti di previdenza complementare di tipo individuale, che possono essere istituiti dalle imprese bancarie, finanziarie, assicurative ma anche dagli IORP. Il Regolamento trova applicazione dal mese di marzo di quest'anno. È oramai di prossima emanazione il Decreto legislativo volto a realizzare l'adeguamento della normativa italiana alle nuove previsioni comunitarie.

In prospettiva, i PEPP possono fornire un contributo positivo in ambito nazionale, in primo luogo intensificando la concorrenza nel mercato dei prodotti pensionistici individuali. Perché ciò avvenga, tuttavia, è necessario creare i presupposti affinché la concorrenza possa dispiegarsi in un campo di gioco effettivamente livellato.

In tale ottica, è certamente importante la progressiva armonizzazione delle pratiche di vigilanza a livello europeo, auspicando che EIOPA possa nel tempo sviluppare adeguate sensibilità e competenze.

Tuttavia, appare imprescindibile la condizione che in ambito nazionale gli assetti di vigilanza per i PEPP riflettano quelli attualmente previsti per i prodotti previdenziali individuali già presenti. È infatti questa la prospettiva

nella quale si è chiaramente mossa la Legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020), a cui il Decreto legislativo è volto a dare attuazione.

Ci si aspetta pertanto che il citato Decreto riconosca con chiarezza l'attuale assetto della vigilanza sui prodotti previdenziali individuali, che prevede una competenza concorrente tra la vigilanza della COVIP, riguardante la natura previdenziale dei prodotti e tutti gli aspetti a essa connessi, e la vigilanza delle altre Autorità di settore, prevalentemente orientate alla stabilità delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative.

La medesima Legge ha stabilito che il trattamento fiscale per i PEPP sia analogo a quello previsto per le forme pensionistiche complementari di cui al Decreto lgs. 252/2005. Inquadrata nell'esigenza di assicurare parità concorrenziale, tale indicazione si ritiene debba essere letta nel senso di assicurare analogo regime di agevolazioni a prodotti che abbiano caratteristiche strutturali effettivamente analoghe a quelle dei prodotti nazionali. L'applicazione di tale regime fiscale anche a PEPP realizzati con gestioni individuali di portafoglio estenderebbe, in maniera troppo generosa, il beneficio a un modello non consentito dalla normativa nazionale in quanto tipicamente destinato alle classi più abbienti e dunque meno adatto a strumenti previdenziali, per loro natura finalizzati ad avere diffusione tra tutte le classi di lavoratori. Nell'attuale assetto nazionale della previdenza complementare, infatti, è valorizzato unicamente il modello della gestione collettiva, che tra l'altro favorisce il contenimento dei costi.

Le prospettive evolutive dei settori vigilati

I fondi pensione

Nel 2021 il sistema ha complessivamente confermato una sostanziale capacità di tenuta, con un incremento del numero delle adesioni e dei flussi contributivi e richieste di prestazioni in linea con gli anni precedenti.

All'avvio dell'anno in corso, lo scenario globale già si presentava tuttavia in preoccupante evoluzione e dal mese di febbraio, con l'aggressione militare della Russia all'Ucraina, si sono riaccese tensioni economiche, politiche e finanziarie.

Anche in ragione della complessità della situazione in essere e dei profili di rischio che essa investe, assume particolare rilievo che il sistema della previdenza complementare abbia profuso nell'anno passato attenzione e impegno nel rafforzamento degli assetti strutturali e dei processi di lavoro, a partire dall'implementazione, secondo gli *standard* individuati dalla Direttiva IORP II, di un articolato e strutturato sistema di gestione dei rischi.

Bisogna quindi continuare con convinzione su questa strada, mettendo a punto gli interventi operati, accertandone la funzionalità e sottoponendoli a continui *test* di verifica, in un approccio dinamico volto a consentire al fondo di intercettare per tempo i rischi e di intervenire per contenerne gli effetti negativi. La COVIP ha già avviato le proprie verifiche, sia nell'ambito della vigilanza cartolare sia presso le sedi dei fondi, anche per valutare – ove del caso – l'utilità di interventi, di carattere particolare o generali, diretti a promuovere la diffusione delle migliori pratiche.

In materia di scelte di *governance*, preme in questa sede sottolineare l'importanza che anche i fondi pensione, in linea con quanto sta gradualmente avvenendo in altri contesti, si facciano interpreti di un passaggio che porti ad aumentare in maniera significativa la presenza femminile negli organi di vertice, che risulta, da una prima analisi della composizione dei consigli di amministrazione dei fondi pensione negoziali, assai modesta, anche nei settori nei quali le platee di lavoratori sono più equamente ripartite nel genere.

La presenza di donne nei consigli di amministrazione, non marginalizzata a un ruolo di mera rappresentanza, infatti, amplia le competenze, favorisce un proficuo scambio di punti di vista e accresce il grado di affidamento nel sistema, contribuendo a realizzare adesioni più ampie e piene.

Sotto diverso profilo, è cruciale che i fondi pensione proseguano nel percorso di sviluppo tecnologico, al quale anche, in sede di recepimento della Direttiva IORP II, l'Autorità ha voluto dare impulso, in particolare valorizzando l'utilizzo della tecnologia nei rapporti con gli aderenti, già a partire dalla fase di raccolta delle adesioni.

Le novità si sono prevalentemente concentrate sui siti *web*, come strumenti che, da un lato, consentono a una platea di interlocutori generici di acquisire agevolmente informazioni sul fondo pensione e, dall'altro, diventano un canale privilegiato nell'interlocuzione con gli iscritti, permettendo altresì di disporre facilmente dei dati e dei documenti relativi alla propria posizione individuale, oltre che di strumenti di simulazione basati su informazioni personali.

La possibilità di iscriversi *online*, peraltro, costituisce una semplificazione al processo di adesione che, attraverso il ricorso a una modalità sempre più comune per accedere a servizi di varia natura, può concorrere anche a incentivare la partecipazione alla previdenza complementare.

Si tratta, nel complesso, di una evoluzione verso la “digitalizzazione” che sta interessando, per profili diversi, l’intero Paese e che non può lasciare indietro i fondi pensione, anche nel confronto con gli altri investitori istituzionali.

Ovviamente, in quest’ambito, è d’obbligo che i fondi pensione prestino la massima attenzione ai profili di sicurezza informatica, pure richiamati nelle istruzioni dettate dalla COVIP, e che la realtà contingente ha riportato e sta riportando drammaticamente all’attenzione, diventando gli attacchi cibernetici anche una delle modalità di destabilizzazione politica e sociale di un paese.

Il rafforzamento strutturale in corso consente ai fondi di affrontare con maggiore consapevolezza ed efficacia anche le sfide legate alla gestione delle risorse, tra le quali, anche in attuazione della disciplina europea in corso di completamento, si pone primariamente quella riguardante l’integrazione dei criteri ESG (*Environment, Social, Governance*) nelle politiche di investimento.

Da un lato, i fondi pensione saranno tenuti sempre di più a considerare con attenzione e responsabilità, in termini di rischi da gestire nella definizione delle politiche di investimento e nelle scelte contingenti, gli effetti derivanti dai cambiamenti climatici, dall’accentuazione dei processi

migratori, dalla desertificazione di sempre più ampie zone del pianeta, dall'esaurimento delle risorse naturali – ivi comprese quelle energetiche – e di quanto tali aspetti potrebbero contribuire a determinare situazioni di instabilità sociale e politica. Si tratta di elementi che devono essere ben presenti nelle valutazioni di investitori istituzionali che guardano al lungo periodo.

Dall'altro, i fondi pensione sono già oggi chiamati a chiarire, nell'informazione da rendere al pubblico, gli obiettivi che intendono perseguire rispetto agli investimenti sostenibili, al fine di consentire ai propri aderenti, attuali e potenziali, di fare scelte informate e consapevoli.

Non deve però sfuggire che quella della sostenibilità è una sfida epocale, che potrà essere positivamente affrontata solo con politiche coordinate volte a determinare un riorientamento, anche profondo, di stili di vita e abitudini di consumo. Se ciò non dovesse avvenire, appare concreto il rischio che tale sfida epocale produca soluzioni solo superficiali, incapaci di incidere sui fondamentali e perciò esposte a favorire pericolose bolle speculative.

Il prolungarsi della crisi pandemica e, più di recente, la guerra in Europa concorrono ad accentuare le difficoltà economiche delle imprese e delle persone e uno smarrimento sociale che rischia pericolosamente di allontanare dalla prospettiva delle scelte di lungo termine.

La situazione rende ancora più complesso affrontare la sfida dell'inclusione previdenziale, su cui già da tempo la COVIP richiama l'attenzione con preoccupazione.

La sostanziale stabilità degli iscritti e dei flussi contributivi anche in un sistema attraversato dall'emergenza sanitaria e dalle ricadute economico-finanziarie sul sistema produttivo nel suo complesso ha confermato che i fondi pensione accolgono platee di lavoratori forti.

Si tratta prevalentemente di uomini, di età matura, residenti nel Nord del Paese, inseriti in imprese ragionevolmente più solide e in grado di dare continuità ai flussi di finanziamento. Donne, giovani, lavoratori delle aree meridionali continuano a essere in modo preoccupante più assenti dal settore della previdenza complementare; proprio quelle figure per le quali, appunto perché più fragili nelle loro condizioni di occupazione, è più urgente il bisogno anche di costruzione di un futuro previdenziale.

Affrontare efficacemente tale tema è una priorità, per i fondi pensione e le parti sociali ma anche per il decisore politico. È in gioco il futuro del Paese, già messo a rischio ormai da tempo da una fase prolungata di bassa crescita economica, della produttività e dei redditi; da un mercato del lavoro che purtroppo troppo spesso fatica a realizzare le condizioni per una occupazione effettiva e di qualità e nel quale il confine tra lavoro dipendente e lavoro autonomo è reso più labile da fenomeni di *dumping sociale*; da un calo di natalità sempre più marcato che mette a rischio il patto generazionale su cui il Paese si fonda, specie negli effetti sul sistema pensionistico.

Da un punto di vista solo parzialmente diverso, un sistema previdenziale, in cui coesiste un pilastro a contribuzione obbligatoria e a ripartizione con uno a contribuzione volontaria e a capitalizzazione, è sostenibile, da un punto di vista finanziario e sociale, quando ciascuna componente svolge appieno la propria funzione. La previdenza

complementare deve, appunto, completare la protezione offerta dalla previdenza di base, offrendo un'opportunità di integrazione delle prestazioni erogate da quest'ultima. Tale opportunità è tanto più ampiamente esercitabile quanto più ampia è la fascia di lavoratrici e lavoratori potenzialmente raggiungibili.

Se crescita economica e un nuovo impulso alle politiche attive del lavoro sono precondizioni affinché la previdenza complementare possa svolgere appieno la propria funzione, non deve trascurarsi il ruolo di interventi mirati sul sistema degli incentivi all'adesione e alla contribuzione. Tali interventi dovrebbero tener conto dell'avanzata, anche nel nostro Paese, di un modello del mercato del lavoro in cui uno spazio sempre più ampio hanno guadagnato i cosiddetti lavori non-*standard*.

In questa prospettiva, le agevolazioni previste per favorire la partecipazione e l'adeguatezza dei flussi contributivi potrebbero essere meglio direzionate, ad esempio trasformando gli incentivi fiscali in interventi finanziari, dunque in vera e propria contribuzione di cui la collettività si farebbe carico a sostegno delle posizioni pensionistiche di determinate categorie, e in particolare appunto dei giovani, rendendo così il concorso dello Stato anche di più immediata evidenza e apprezzabilità. Ciò anche alla luce di una contribuzione nelle fasce di età al di sotto dei 35 anni che è più bassa, anche in misura significativa, rispetto a quella media di settore (1.500 euro contro 2.790 euro), sia per gli uomini sia per le donne, e dunque molto lontana dal limite di deducibilità fiscale dei 5.164 euro.

Non dovrebbe sfuggire che, anche in un'ottica di efficientamento della spesa pubblica, è una scelta ottimale investire risorse su quei segmenti della popolazione più bisognosi di protezione sociale.

Sempre per favorire la partecipazione e l'adeguatezza e continuità contributiva, si potrebbe valorizzare la possibilità – oggi prevista solo nella fase di ingresso nel mercato del lavoro – che, ove non si riesca a beneficiare a pieno della deducibilità in un determinato anno di contribuzione, il margine non goduto sia utilizzato in un anno successivo: tale meccanismo intercetterebbe meglio la discontinuità che oggi connota molte carriere, specie nel variegato settore del lavoro autonomo, nel quale pure il tema della scarsa adesione ai fondi riveste dimensioni non trascurabili.

Fenomeni di esclusione, tuttavia, si manifestano anche tra coloro che hanno un maggiore coinvolgimento nel mercato del lavoro. Le ragioni sono diverse. Tra queste, i dati ne segnalano una in modo particolare: adesioni e contribuzioni sono più basse nelle imprese più piccole e sono viceversa più alte nei settori caratterizzati da imprese di più grandi dimensioni. Un gradiente positivo, quello tra adesioni e contribuzioni da un lato e dimensione delle imprese dall'altro, che concorre a determinare la dimensione del sistema di previdenza complementare nel nostro Paese, il cui tessuto industriale è fittamente punteggiato da imprese piccole o piccolissime. A tale gradiente positivo non è estranea la previsione normativa che stabilisce che per le imprese con meno di 50 addetti il TFR non devoluto a previdenza complementare rimanga presso il datore di lavoro. In tale ottica, dal superamento di questa previsione normativa potrebbe derivare un nuovo impulso alla crescita del sistema.

Tra le leve che si possono azionare per incidere sui fenomeni di esclusione meritano senz'altro un cenno i meccanismi di *auto-enrolment*, ampiamente sperimentati in diversi Paesi e tra cui rientra il cosiddetto meccanismo di adesione per silenzio-assenso, utilizzato nel nostro Paese all'avvio della riforma del 2005-2007.

L'efficacia di un nuovo semestre di silenzio-assenso dipenderà dalle modalità della sua concreta realizzazione.

Anzitutto, bisognerà tener conto dell'esperienza già fatta, per replicarne i punti di forza, quale certamente lo sviluppo di una campagna di informazione serrata che all'epoca richiamò con vigore l'attenzione sul tema della previdenza complementare. Andranno però migliorati alcuni aspetti del meccanismo, in una direzione di maggiore efficacia, che valorizzi realmente il silenzio al fine dell'adesione ovvero, nel caso di adesione esplicita, sostituisca il modulo di adesione cartaceo con procedure *online*, più in linea con l'uso della tecnologia che oramai tutti, e primariamente i giovani, quotidianamente impieghiamo per il soddisfacimento dei più diversi bisogni.

Poi, sarà utile fare riferimento alle diverse esperienze internazionali, da cui emerge l'indicazione che un meccanismo di adesione automatica per sortire gli effetti per cui è disegnato deve avere un funzionamento semplice, deve rendere immediatamente chiari e percepibili i benefici dell'adesione ma deve anche essere adottato in fasi di relativa stabilità dei mercati finanziari.

Nell'ottica della revisione del meccanismo di silenzio-assenso, oltre che in una prospettiva più generale, andrebbe rivista l'opzione di investimento di *default*, ancora oggi consistente nel comparto garantito, nel quale vengono indirizzati non solo i flussi di TFR conferiti tacitamente ma

spesso anche, nei fondi pensione che hanno integrato nei meccanismi di *auto-enrolment* le adesioni contrattuali, i contributi contrattuali versati dai datori di lavoro.

Una più promettente soluzione è l'integrazione di meccanismi *life-cycle*, in grado di ottimizzare l'esposizione al rischio nell'orizzonte temporale proprio di ciascun aderente, integrando un maggiore peso iniziale di strumenti azionari, caratterizzati da una maggiore volatilità ma anche da rendimenti attesi più elevati, e via via riducendolo con l'avvicinarsi del pensionamento.

Anche altri fattori inducono a rivedere i vincoli che l'attuale normativa pone rispetto al ruolo dei comparti garantiti nell'articolazione dell'offerta dei fondi pensione. L'esperienza di questi ultimi anni ha infatti mostrato la debolezza del sistema nel dover assicurare gestioni garantite aventi caratteristiche strutturali predeterminate. Ciò ha obbligato a ricercare modalità che conciliassero l'obbligo normativo, introdotto al momento della riforma del 2005-2007 in un contesto di mercati del tutto differente, con le effettive possibilità che il mercato in questi ultimi anni era in condizione di offrire.

Un contributo alla riflessione sul ripensamento della disciplina dei comparti garantiti può venire anche da quella dei PEPP, che, per il PEPP di base, in alternativa a gestioni garantite, valorizza l'impiego di tecniche di mitigazione del rischio, assimilando dunque i prodotti garantiti a quelli con protezione.

L'accessibilità al sistema di previdenza complementare dipende anche dal grado di concorrenza nel sistema. La riforma della previdenza

complementare realizzata nel 2005 ha definito un quadro regolamentare sostanzialmente omogeneo per forme di mercato (i fondi aperti e i PIP) e forme non di mercato (i fondi negoziali), anche nella prospettiva di promuovere una concorrenza tra le une e le altre. A quindici anni di distanza, tale prospettiva non appare aver trovato concretezza. L'onerosità dei fondi negoziali è rimasta assai più ridotta di quella di fondi aperti e PIP.

Esistono perciò margini di guadagno di efficienza esercitabili ma non esercitati. All'esercizio di questi margini può certamente contribuire l'intensificarsi di una pressione competitiva. Un contributo all'aumento della concorrenza nel sistema è atteso dai PEPP, ma in prospettiva andrebbe valutata la possibilità di usare gli incentivi all'adesione e alla contribuzione in un'ottica di promozione dell'efficienza e della concorrenza, insieme a tutte quelle misure di trasparenza già in essere e che dovrebbero alimentare la comparabilità tra prodotti, senza cui una vera concorrenza difficilmente può attivarsi. L'Autorità ha fatto e continua a fare la sua parte per il raggiungimento di questo obiettivo. Si tratta di un obiettivo prioritario, considerando l'impatto che l'onerosità di una forma pensionistica ha sulle prestazioni che essa può erogare. D'altro canto, è auspicabile che la regolamentazione, come in parte già fa, promuova la crescita nel grado di standardizzazione degli schemi pensionistici: un eccesso di differenziazione riduce la concorrenza, più che rispondere a un reale bisogno di flessibilità.

All'adozione di scelte previdenziali adeguate può contribuire l'educazione finanziaria e previdenziale, aumentando il grado di consapevolezza in un ambito complesso, dove, tipicamente, intercorre un lasso temporale molto ampio tra il momento in cui le scelte sono compiute e il momento successivo in cui tali scelte sortiscono i loro effetti.

A tali obiettivi contribuirebbe in modo rilevante una migliore conoscenza da parte dei cittadini circa le ragionevoli aspettative di copertura previdenziale da parte del primo pilastro; conoscenza per la quale l'INPS ha avviato, per quanto di competenza, un progetto importante, che andrebbe ulteriormente potenziato e diffuso, quale punto di consapevolezza essenziale di una efficace pianificazione previdenziale.

Potrebbe accrescere l'interesse al sistema della previdenza complementare anche qualche riflessione evolutiva sul fronte delle prestazioni. Il *favor* per le rendite, che pure il sistema esprime limitando le possibilità di erogazione in capitale, ha trovato in questi anni un ostacolo nella sostanziale assenza di un "mercato delle rendite pensionistiche" efficacemente competitivo.

Se, da una parte, la primazia della rendita vitalizia risponde all'esigenza di assicurare il pensionato rispetto al rischio di longevità, consentendogli di contare su una entrata periodica fino al termine della propria vita, il costo associato a tali prodotti li rende purtroppo poco convenienti. Origina anche da qui, oltre che da valutazioni più soggettive, la scarsa propensione dei lavoratori a trasformare in rendita vitalizia la posizione previdenziale accumulata; minore propensione che rischia di estendersi *tout court* anche alla stessa partecipazione alla previdenza complementare.

In tale contesto, la COVIP sta valutando spazi e modalità per contribuire a un migliore disegno delle prestazioni a scadenza. È infatti utile favorire la proposta di rendite diverse dalle rendite vitalizie tradizionali, che siano comunque in grado di mitigare il rischio di longevità.

Dal quadro sopra descritto emergono i passi importanti che i fondi pensione, anche con il contributo fattivo e continuo delle parti sociali, stanno dimostrando di poter compiere in termini di assetti, di competenze, di consapevolezza e sensibilità. Il modello dei fondi negoziali di settore costituisce un esempio positivo di organizzazione, anche nel confronto internazionale, che ha consentito di realizzare partecipazione nella *governance*, rapporti equilibrati e collaborativi con il sistema finanziario, dimensioni adeguate, economie di scala, costi limitati, rendimenti soddisfacenti.

Ciò consente di guardare ai fondi pensione anche in una prospettiva più estesa, ampliandone le funzioni nella direzione di un sistema di *welfare* integrativo integrato, nel quale i crescenti bisogni di previdenza, di sanità, di assistenza trovino risposte adeguate e coordinate, in una visione d'insieme che ne faciliti la gestione e possa più efficacemente convogliare le risorse messe a disposizione dal sistema produttivo.

Un sistema di *welfare* integrato di tipo collettivo e privato, che, a partire dall'ambito della sanità integrativa, sia in grado di dialogare con il sistema pubblico in una logica di complementarietà e che saprebbe anche meglio utilizzare le risorse pubbliche, ora articolate in agevolazioni fiscali non sempre ben calibrate e coordinate.

A tali finalità può concorrere un sistema di vigilanza che valorizzi la COVIP, quale Autorità che già oggi svolge, nel settore della previdenza complementare, un ruolo di vigilanza, per così dire, "sociale", volta a perseguire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti, la sana e

prudente gestione e la solidità delle forme, al fine di tutelare gli iscritti e i beneficiari.

Le casse di previdenza

Quanto alle casse di previdenza bisogna purtroppo ancora una volta segnalare come la riforma sull'assetto regolamentare e di vigilanza del settore non abbia ancora trovato completamento. La regolamentazione sugli investimenti delle casse è ancora un vuoto da colmare.

Una chiara cornice di riferimento, unitamente a sufficienti margini di flessibilità che consentano agli enti di calibrare le scelte nel rispetto delle proprie specificità, sono elementi che dovrebbero convincere dell'utilità e dell'importanza del passo da fare.

Purtroppo, il trascorrere del tempo amplia il già consistente divario tra disciplina del settore delle casse e disciplina del settore dei fondi pensione, finendo anche per comprimere la possibilità, cui pure il legislatore del 2005 aveva guardato con favore, che questi enti sviluppino forme di previdenza complementare per i propri iscritti. Anche la mancanza di iniziative strutturate e aggreganti nel comparto del lavoro autonomo e libero professionale ha infatti in questi anni compromesso lo sviluppo delle adesioni dei lavoratori a esso appartenenti.

Non si può pertanto evitare di rinnovare l'auspicio che il provvedimento regolamentare venga adottato e che, di conseguenza, l'intervento che il legislatore aveva delineato sia messo in grado di conseguire in modo

pienamente efficace l'obiettivo di rafforzamento e ampliamento delle tutele degli iscritti e dei beneficiari.

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

il graduale percorso di superamento della pandemia e il concomitante affacciarsi di nuovi fonti di instabilità, connesse all'emergenza di rischi geopolitici e ai recenti e dolorosi eventi bellici, non devono oscurare l'impatto che i problemi strutturali della nostra economia e della nostra società, segnatamente la bassa crescita economica e demografica, hanno sul funzionamento del sistema pensionistico, nelle sue diverse articolazioni. È primariamente dalla soluzione di questi problemi che dipende la capacità del sistema previdenziale di svolgere la funzione per cui è concepito.

Di questo sistema previdenziale sono parte integrante fondi pensione e casse di previdenza, soggetti alla vigilanza della COVIP, i primi fornendo un'opportunità di integrazione alle prestazioni di base, in un'ottica di diversificazione dei rischi propri dell'investimento pensionistico, le seconde svolgendo, nella maggioranza dei casi, una funzione sostitutiva dell'Assicurazione Generale Obbligatoria.

Quanto ai fondi pensione, è necessario proseguire in un cammino di crescita, rivedendo in modo mirato il sistema degli incentivi, con l'obiettivo di rendere la previdenza complementare più accessibile, specie a quelle lavoratrici e quei lavoratori che si trovano in una condizione di maggiore marginalità rispetto al mercato del lavoro. Una previdenza complementare più accessibile è più equa e fornisce un più decisivo contributo alla

sostenibilità finanziaria e sociale del sistema previdenziale nel suo complesso e, più in generale, alla crescita dell'economia del Paese.

Anche per quanto riguarda le casse di previdenza, il completamento, atteso e invocato, del quadro regolamentare in materia finanziaria fornirebbe un decisivo contributo al pieno svolgimento di una funzione di grande rilevanza per il Paese in un contesto nel quale avanzano le sfide della complessità, alle quali solo assetti regolamentari ben definiti, che valorizzino la qualità dei processi decisionali in un'ottica di trasparenza, responsabilità e tracciabilità, possono fornire risposte adeguate.

Finisco con qualche riflessione personale. Durante il mio mandato, che si sta avviando a conclusione, ho potuto apprezzare grandi professionalità nell'Organo di vertice, nelle dipendenti e nei dipendenti dell'Autorità. Tuttavia, la circostanza che nell'Autorità risieda un enorme patrimonio di competenze non deve arrestare un necessario percorso di rafforzamento, ma ne rappresenta piuttosto il migliore dei presupposti. Bisogna essere ambiziosi e adottare tutti quegli interventi che favoriscano la crescita della capacità attrattiva dell'Autorità in un ambito nel quale il mercato, per professionalità elevate, è – per ottime ragioni – molto competitivo.

Per quanto mi riguarda ho sempre cercato di operare perseguendo la “virtù che consiglia”, la “virtù ch’a ragion discorso ammannà”, il coraggio e il senso di giustizia nelle decisioni, con esiti che, evidentemente, non spetta a me giudicare.

In ultimo voglio ringraziare mia moglie e i miei figli. Devo a loro l'impegno che ho potuto approfondire in questi anni per l'Autorità.