



COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

RELAZIONE PER L'ANNO 2017

Considerazioni del Presidente

Roma, 7 giugno 2018

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

la presentazione della Relazione Annuale è l'occasione per fare il punto sull'attività che la COVIP svolge nell'assolvimento del suo mandato istituzionale. Tale mandato, storicamente esercitato nel settore della previdenza complementare, si è nel tempo ampliato al settore delle casse professionali, che presenta elementi di continuità con quello della previdenza complementare ma anche importanti differenze.

Prima di presentare la Relazione, devo alcuni ringraziamenti, cominciando con i Commissari Francesco Massicci e Antonella Valeriani: è il loro contributo che preserva una natura costruttivamente dialettica all'attività dell'organo collegiale che presiedo.

Desidero inoltre ringraziare il Direttore Generale, Lucia Anselmi, per la dedizione con cui svolge il suo incarico, unendo a competenza e capacità professionali i tratti umani e personali necessari per guidare un'organizzazione complessa come quella di un'autorità indipendente. E' l'impegno quotidiano di tutto il personale dell'Autorità, cui pure vanno i miei più sentiti e doverosi ringraziamenti, che rende concreta l'attività della COVIP.

* * *

Anche in Italia, come in molte delle altre economie investite dalla transizione demografica, si sta gradualmente affermando un sistema pensionistico multipilastro in cui alla previdenza di base (il cosiddetto primo

pilastro), tipicamente obbligatoria, si affianca una previdenza complementare di natura collettiva e individuale. Tra le economie che si sono orientate verso un modello multi-pilastro, molto variabile è il peso dei diversi pilastri, in funzione della quota di rischio di longevità assicurata dal primo pilastro e della obbligatorietà o volontarietà della contribuzione agli altri pilastri.

Se poi si guarda alla dimensione della previdenza complementare, misurata come attivo destinato alle prestazioni in rapporto al PIL, non deve sfuggire, nel confronto internazionale, la giovane età della previdenza complementare italiana, sul cui sviluppo pesano, fra l'altro, il grado di inclusione nel mercato del lavoro, le diseguaglianze economiche e sociali e i tratti distintivi del tessuto industriale del nostro Paese, primo fra gli altri quello della dimensione delle imprese.

I confronti internazionali fanno emergere il carattere “nazionale” dei sistemi previdenziali di ciascun Paese, al quale pure concorrono la legislazione sociale e del lavoro, che governa l'accesso alle diverse prestazioni previdenziali, incluse quelle di natura complementare e integrativa, e la legislazione fiscale, che interviene nelle fasi di accumulo e di fruizione dei benefici previdenziali integrativi. Tale dimensione nazionale richiama la necessità di un'azione di vigilanza che tenga conto delle specificità e dei bisogni di ogni singolo paese.

In un contesto, come quello italiano, in cui i benefici pensionistici non sono determinati *ex-ante* ma dipendono da contributi, costi e rendimenti, l'azione di vigilanza, a tutela di chi decide di affidare parte del proprio risparmio previdenziale a una forma pensionistica complementare, deve

anzitutto contribuire a promuovere, anche attraverso un adeguato livello di trasparenza, l'efficienza complessiva del sistema. A maggiore efficienza corrispondono migliori risultati pensionistici.

Se sempre più evanescenti sono i confini tra mercati finanziari e assicurativi, dato peraltro non imm modificabile e comunque suscettibile di interventi di regolazione, enorme resta la distanza tra i diversi obiettivi del risparmio, tra i quali particolare rilevanza assume quello previdenziale. Da questo dato non può prescindere chi controlla e regola il settore della previdenza complementare.

Sebbene la teoria economica del risparmio sia in continua evoluzione, alcune indicazioni emergono in modo chiaro. La decisione di quanto e come risparmiare per fronteggiare l'uscita dal mercato del lavoro dipende fortemente dal contesto in cui è assunta e dall'orizzonte temporale cui si riferisce. Scelte "scorrette" possono fare aumentare il rischio di sopravvivere alle risorse accumulate durante la vita lavorativa, aumentando così il rischio di povertà nell'ultima parte del ciclo vitale. Contesto e orizzonte temporale conferiscono al regolatore e al controllore un ruolo cruciale e altamente specializzato.

Tale ruolo deve essere esercitato con competenza e indipendenza in modo da contribuire a quella architettura delle scelte che, se ben operata, può migliorare il benessere di chi quelle scelte compie. Perciò, la forte rilevanza sociale del risparmio previdenziale, anche per il rischio di povertà che dalla sua inadeguatezza può derivare, attribuisce una caratterizzazione sociale all'azione di vigilanza (e di regolazione) che la COVIP svolge nei confronti del sistema della previdenza complementare.

Tale azione di vigilanza sociale si dispiega anche nei confronti delle casse professionali. La COVIP, infatti, in forza delle competenze acquisite nel settore della previdenza complementare, vigila dal 2011 anche sugli investimenti delle casse professionali. L'azione di vigilanza della COVIP si colloca in un sistema ampio e articolato che il Legislatore ha disegnato a tutela del risparmio previdenziale obbligatorio dei liberi professionisti. Nonostante l'ampiezza e l'articolazione dell'azione di controllo sulle casse professionali – azione di controllo che assegna ai Ministeri del lavoro e dell'economia il compito di assicurare la complessiva stabilità delle casse – la normativa che riguarda il governo degli investimenti è incompleta. Il regolamento previsto dal Decreto legge 98/2011, che avrebbe dovuto introdurre la disciplina sugli investimenti delle risorse finanziarie, sui conflitti di interesse e sulla banca depositaria, è ancora atteso. L'adozione di tale regolamento aumenterebbe l'incisività dell'azione di vigilanza, che la COVIP ha comunque svolto, e allineerebbe i presidi a tutela della qualità delle decisioni di investimento delle casse a quelli, ad oggi più forti, riservati alle forme previdenziali complementari.

Nell'ottica di tale allineamento, si deve segnalare che, mentre a fronte dell'attività di vigilanza svolta per la previdenza complementare è corrisposto un contributo, nessun contributo è previsto per l'attività di vigilanza sulle casse professionali.

L'evoluzione dell'intero settore vigilato, le cui risorse gestite hanno complessivamente superato 240 miliardi di euro, determina, anche in ragione delle crescenti complessità dei profili gestionali, l'esigenza di un adeguato rafforzamento e potenziamento delle strutture di vigilanza, a tutela e

nell'interesse di lavoratrici e lavoratori che affidano il loro risparmio a fondi pensione e a casse professionali.

Quadro generale dei settori di competenza della COVIP

I Fondi pensione

L'offerta

Alla fine del 2017, la struttura di offerta della previdenza complementare è costituita da 415 forme pensionistiche: 35 fondi negoziali, 43 aperti, 77 piani individuali pensionistici (PIP), 259 preesistenti, oltre ancora a FONDINPS.

Nel 2017 il numero delle forme pensionistiche si è ridotto di ulteriori 37 unità, di cui 35 fondi preesistenti. Riguardo a questi ultimi, l'intenso processo di consolidamento in corso interessa in primo luogo le forme pensionistiche in essere nei principali gruppi bancari del Paese.

Dal 2000 i fondi negoziali, che peraltro ormai coprono quasi tutti i settori di attività economica inclusa gran parte della pubblica amministrazione, si sono ridotti di 7 unità; i fondi aperti e i fondi preesistenti si sono più che dimezzati, riducendosi rispettivamente di 56 e di 319 unità.

Gli iscritti e le adesioni

Alla fine del 2017, il totale degli iscritti alla previdenza complementare è pari a circa 7,6 milioni, in crescita del 6,1 per cento rispetto all'anno precedente. Il nuovo sistema di rilevazione dei dati, ora pienamente operativo, rende possibile conteggiare gli iscritti distintamente dalle posizioni in essere. Il numero complessivo di queste ultime, pari a 8,3 milioni, comprende le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” risultano quasi 3 milioni, quasi 2,8 milioni quelli ai fondi negoziali, oltre 1,3 milioni quelli ai fondi aperti e 610.000 quelli ai fondi preesistenti.

Rispetto all'anno precedente gli iscritti ai fondi negoziali sono aumentati del 7,8 per cento. Come già nel 2016, la crescita è determinata principalmente dalle nuove adesioni contrattuali.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti sono aumentati del 9,2 per cento, confermando l'andamento dinamico del 2016. Nei PIP “nuovi” l'incremento è stato del 7,6 per cento, minore che negli anni passati.

Considerate nell'insieme, le nuove adesioni nell'anno sono state 679.000, valore in linea con quello dell'anno precedente.

I maschi sono il 62,3 per cento degli iscritti alla previdenza complementare, con una maggiore concentrazione nei fondi negoziali (72,6 per cento); maggiore equilibrio tra i generi si registra nei PIP, dove la percentuale di femmine è di circa il 47 per cento del totale. Quanto alla

distribuzione per età e per area geografica di residenza, la maggior parte degli iscritti si concentra nelle fasce di età centrali (35-54 anni, 56,3 per cento) e al Nord (56,8 per cento).

Le risorse accumulate, i contributi raccolti e le prestazioni previdenziali

A fine 2017, le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari ammontano a 162,3 miliardi di euro, in aumento del 7,3 per cento rispetto all'anno precedente, pari al 9,5 per cento del PIL e al 3,7 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

I contributi raccolti nell'anno ammontano a 14,9 miliardi di euro; quasi i tre quarti confluiscono nelle forme previdenziali di nuova istituzione. Quelli destinati ai fondi aperti e ai PIP sono cresciuti di circa il 9 per cento. Minore è invece l'incremento nei fondi negoziali, pari al 3,5 per cento. Il forte aumento delle iscrizioni conseguenti all'introduzione dell'adesione contrattuale si è infatti tradotto in un aumento modesto dei flussi contributivi.

I contributi per singolo iscritto ammontano mediamente a 2.620 euro. Nel 2017 il 25,1 per cento degli iscritti versanti ha effettuato versamenti inferiori a 1.000 euro, il 15,9 per cento tra 1.000 e 2.000 euro, l'11,8 tra 2.000 e 3.000 euro. Alle classi successive appartiene un numero via via inferiore di iscritti; fa eccezione la fascia di versamento tra 5.000 e 5.500 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi fissato dalla normativa in 5.164,57 euro; a tale classe appartiene quasi il 6 per cento degli iscritti totali.

Sale ulteriormente il numero di posizioni sulle quali non sono confluiti versamenti nell'anno, pari a 2,1 milioni, in crescita del 14 per cento rispetto al 2016. Sono 1,8 milioni gli iscritti alla previdenza complementare che nel 2017 non hanno effettuato contribuzioni (pari al 23,5 per cento del totale degli iscritti).

Le voci di uscita per la gestione previdenziale ammontano a 7,6 miliardi di euro. Le prestazioni pensionistiche sono state erogate in capitale per 2,6 miliardi di euro e in rendita per circa 700 milioni di euro. I riscatti sono pari a quasi 2,2 miliardi di euro.

Le anticipazioni, pari a oltre 2 miliardi di euro, sono in linea con il valore elevato del 2016. La gran parte delle anticipazioni rientra nella fattispecie non connessa a cause specifiche (ossia a cause diverse dalle spese sanitarie o dall'acquisto o ristrutturazione della prima casa).

L'allocazione degli investimenti

L'allocazione degli investimenti effettuati dai fondi pensione (escluse, quindi, le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e fondi interni) mostra, rispetto agli scorsi anni, una tendenza alla maggiore diversificazione tra tipologie di titoli. A fine 2017, la quota degli investimenti in titoli di Stato è pari al 41,5 per cento e diminuisce di cinque punti percentuali rispetto all'anno precedente; per circa due terzi la diminuzione è imputabile ai titoli di stato italiani, la cui quota a fine 2017 è pari al 22,7 per cento. Sono invece aumentate le quote degli investimenti in

altri titoli di debito (che hanno raggiunto il 16,6 per cento), dei titoli di capitale (ora pari al 17,7 per cento) e degli OICR (ora pari al 14,4 per cento). Anche i depositi sono in aumento, avendo raggiunto il 7,2 per cento del patrimonio da investire.

Gli investimenti immobiliari, in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, rappresentano il 2,9 per cento del patrimonio, in diminuzione di 0,4 punti percentuali rispetto al 2016.

Risultano in crescita gli investimenti in titoli di emittenti privati italiani. Essi ammontano a 4,1 miliardi di euro, rispetto ai 3,4 di fine 2016. Rimane concentrata in Italia la quasi totalità degli investimenti immobiliari, pari a 3,7 miliardi di euro e in diminuzione rispetto all'anno precedente.

I rendimenti e i costi

Nel 2017 i rendimenti, al netto dei costi e della fiscalità, sono stati in media positivi per tutte le tipologie di forma pensionistica, beneficiando principalmente dell'andamento favorevole dei corsi azionari nei principali mercati mondiali.

I fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno reso in media rispettivamente il 2,6 e il 3,3 per cento. Per i PIP “nuovi” di ramo III, il rendimento medio è stato del 2,2 per cento; le gestioni separate di ramo I hanno reso l'1,9 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,7 per cento.

Anche nel 2017 i comparti azionari hanno realizzato guadagni superiori: 5,9 per cento nei fondi negoziali, 7,2 per cento nei fondi aperti e 3,2 per cento nei PIP di ramo III.

Su un periodo di osservazione più ampio (2008-2017), comprensivo di fasi di accentuata turbolenza dei mercati finanziari, il rendimento netto medio annuo composto dei fondi pensione negoziali è stato del 3,3 per cento, quello dei fondi aperti del 3 per cento; nei PIP si è attestato al 2,8 per cento per le gestioni di ramo I e al 2,2 per cento per quelle di ramo III. La rivalutazione del TFR è stata del 2,1 per cento.

Alle differenze di rendimento tra le forme contribuiscono anche i diversi livelli di costo.

I PIP sono i prodotti più onerosi: su un orizzonte temporale di dieci anni, l'Indicatore sintetico dei costi (ISC) è in media del 2,2 per cento (1,9 per cento per le gestioni separate di ramo I e 2,3 per le gestioni di ramo III). Si osserva inoltre una accentuata dispersione dei costi dei PIP offerti sul mercato, il che contribuisce anche alla dispersione dei rendimenti conseguiti.

Si conferma, invece, la minore onerosità dei fondi pensione negoziali: sul medesimo orizzonte temporale, l'indicatore è dello 0,4 per cento; è dell'1,3 per cento per i fondi pensione aperti.

L'attività di vigilanza

Allo scopo di realizzare la propria missione istituzionale, la COVIP svolge la sua attività attraverso un articolato sistema di vigilanza, nel quale si combinano, in modo sinergico e complementare, accertamenti di tipo documentale, analisi di dati e informazioni periodiche, verifiche ispettive *in loco*.

Nel corso del 2017, il complessivo sistema dei controlli ha comportato circa 1.600 iniziative di vigilanza, volte ad accertare l'andamento della gestione, cui hanno fatto seguito circa 400 interventi correttivi, finalizzati a correggere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi dei portafogli di investimento, ovvero autorizzativi, con riferimento a modifiche statutarie o regolamentari.

Nell'articolazione del sistema di vigilanza, orientata secondo il modello *risk-based*, un ruolo importante riveste l'utilizzo del sistema di segnalazioni, grazie al quale viene acquisita per via informatica una rilevante mole di informazioni sulla platea degli iscritti ai fondi e sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari dei fondi stessi.

Nello scorso anno sono state inoltre condotte articolate verifiche ispettive che hanno riguardato 15 forme pensionistiche complementari, cui vanno aggiunte 6 forme pensionistiche oggetto di ispezioni chiuse nell'anno ma avviate nel 2016.

Nell'ambito dell'azione di vigilanza, particolare rilievo continua ad assumere l'attività svolta in riferimento alle operazioni di razionalizzazione, concentrazione e liquidazione delle forme pensionistiche complementari.

L'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti e quella di adeguare la configurazione del sistema di previdenza complementare all'evoluzione degli assetti societari sono i fattori che maggiormente hanno guidato la riorganizzazione dei fondi pensione negoziali e preesistenti.

Nel prendere positivamente atto di tali operazioni, va peraltro rilevato come risulti ancora significativa la frammentazione delle iniziative di previdenza complementare e sussistano quindi margini per l'ulteriore sviluppo di operazioni di concentrazione e aggregazione.

Le difficoltà di funzionamento legate a dimensioni non adeguate sono alla base delle iniziative di vigilanza poste in essere nei confronti di FONDINPS, che è stato anche interessato da un accertamento ispettivo conclusosi all'inizio del 2017. La fragilità strutturale del fondo è apparsa nel contesto attuale non superabile, essendo riconducibile a profili riguardanti il peculiare assetto ordinamentale che lo caratterizza, e ha pertanto indotto la COVIP a sottoporre all'attenzione dei Ministeri competenti la soppressione di tale forma, circostanza questa che ha poi trovato realizzazione nella Legge di Bilancio 2018.

Considerato che nel corso del 2017 sono diventate operative le nuove disposizioni regolamentari della COVIP in materia di adesione alle forme pensionistiche complementari, particolare attenzione è stata posta alla verifica dell'adeguamento da parte degli operatori alle nuove regole, allo scopo anche di fornire chiarimenti laddove si fossero determinate difficoltà in sede di prima applicazione e comunque sanare le anomalie riscontrate.

In corso d'anno è stato inoltre reso disponibile sul sito della COVIP il “Comparatore dei costi delle forme pensionistiche complementari”, uno strumento interattivo di comparazione dell'ISC che, attraverso apposita visualizzazione grafica, consente un più immediato e fruibile confronto tra i costi delle diverse forme.

Le pagine del sito relative al Comparatore dei costi sono state oggetto di 30.000 visite tra la metà del 2017 (data della sua pubblicazione) e la fine dell'anno, cui se ne sono aggiunte altre 20.000 nei primi mesi del 2018. Ancor più numerosi sono stati gli accessi alle pagine del sito COVIP contenenti i *link* delle Schede dei costi di ciascuna forma pensionistica complementare, redatte secondo lo schema definito dall'Autorità: si tratta di circa 150.000 accessi complessivi tra la seconda parte del 2017 e la prima del 2018.

Le casse professionali

L'attuale assetto dei controlli sulle casse professionali è coerente con la natura obbligatoria del risparmio previdenziale che gestiscono. In tale contesto la COVIP, quale Autorità tecnica già preordinata alla vigilanza del risparmio previdenziale privato, è chiamata a vigilare anche sulla gestione delle risorse finanziarie delle casse professionali, in raccordo con i Ministeri del lavoro e dell'economia, deputati a verificarne anche la complessiva stabilità.

Pur in assenza del regolamento, previsto dal Decreto legge 98/2011, che avrebbe dovuto introdurre la disciplina sugli investimenti delle risorse

finanziarie, sui conflitti di interesse e sulla banca depositaria, la COVIP ha comunque svolto la propria funzione di vigilanza.

Nel 2017, oltre all'ordinaria attività di referto ai Ministeri del lavoro e dell'economia sulle gestioni e sugli assetti di ciascuna delle 20 casse sottoposte a vigilanza, la COVIP ha svolto anche diversi approfondimenti su specifici aspetti della gestione finanziaria delle stesse.

Alcuni di questi approfondimenti sono stati effettuati attraverso iniziative di carattere ispettivo che hanno riguardato più casse: in tale ambito, l'attenzione è stata posta sui modelli gestionali scelti, sui processi decisionali in materia di investimenti e sulle modalità di controllo degli stessi.

La rilevante mole di dati e di informazioni, acquisita nell'esercizio delle proprie funzioni, ha consentito alla COVIP anche la predisposizione di un documento di sintesi, con dati omogenei e aggiornati sugli investimenti, sul patrimonio e sugli assetti organizzativi delle casse professionali. E' stata data così continuità al lavoro già realizzato negli anni precedenti e del quale la COVIP ha dato diffusione anche per il tramite del proprio sito *web*. Si ritiene che tale patrimonio informativo non solo possa agevolare la conoscenza del settore, ma possa anche essere strumento utile per iniziative organiche di regolazione.

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

Alla fine del 2016, le attività complessivamente detenute ammontano, a valori di mercato, a 80 miliardi di euro.

Tenendo conto anche degli investimenti effettuati per il tramite di OICVM, la quota più rilevante delle attività è costituita da titoli di debito, pari a 27,8 miliardi di euro (corrispondenti a quasi il 35 per cento del totale); di questi, poco più della metà è costituito da titoli governativi.

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 dagli enti) si attestano a 19 miliardi di euro (corrispondenti a quasi il 24 per cento del totale). Nel quinquennio 2012-2016 l'incidenza di tale componente risulta in diminuzione di 8,8 punti percentuali. Va peraltro osservato che in 6 casi la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività e in uno di questi l'incidenza è superiore al 50 per cento.

Gli investimenti nell'economia italiana risultano di poco inferiori a quelli all'estero. I primi ammontano a quasi 33 miliardi di euro, pari al 41,1 per cento delle attività totali (circa 43 per cento a fine 2015), mentre i secondi si attestano a poco più di 33 miliardi di euro, corrispondenti al 41,4 per cento delle attività totali (circa 40 per cento a fine 2015). La residua quota del 17,5 per cento delle attività totali è costituita essenzialmente da liquidità e da crediti contributivi.

Per quanto riguarda la composizione degli investimenti domestici, la quota più rilevante è rappresentata dall'aggregato immobiliare (poco più di 18 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (circa 9 miliardi di euro); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono invece limitati: ammontano a 3,9 miliardi di euro, meno del 5 per cento delle attività totali, di cui un miliardo sono titoli di natura obbligazionaria e 2,9 miliardi di natura

azionaria (che comprendono circa un miliardo di euro di quote della Banca d'Italia).

Le informazioni acquisite sulle modalità di definizione della politica di investimento adottata, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse disponibili e sul sistema di controllo della gestione finanziaria continuano a mostrare un elevato grado di eterogeneità di comportamenti da parte delle casse, stante l'assenza di un quadro regolamentare definito. Ad oggi 3 casse sono ancora prive di una disciplina interna in materia, mentre nelle altre 17 si registrano diversi casi in cui tale disciplina risulta comunque incompleta e non adeguata rispetto agli obiettivi di tutela del risparmio previdenziale obbligatorio che le casse gestiscono.

L'evoluzione normativa e le iniziative della COVIP

Rilevanti sono le novità normative che hanno interessato la previdenza complementare nel 2017.

All'esigenza di aumentare la flessibilità in entrata e in uscita, più volte richiamata anche da questa Autorità, rispondono, rispettivamente, la frazionabilità del TFR maturando da destinare ai fondi pensione, misura introdotta dalla Legge annuale sulla concorrenza, e la RITA (Rendita Integrativa Temporanea Anticipata), divenuta misura strutturale con la Legge di Bilancio 2018.

La destinazione parziale, stabilita per via contrattuale, del TFR maturando ai fondi pensione potrebbe favorire l'inclusione previdenziale di lavoratrici e lavoratori, tenendo conto delle caratteristiche dei rispettivi settori di riferimento.

Con la RITA, la previdenza complementare assume una funzione ulteriore rispetto a quella più tradizionale di integrazione alla prestazione previdenziale di primo pilastro, potendo fungere anche da cerniera tra la cessazione dell'attività lavorativa e il raggiungimento dell'età di pensionamento, contribuendo così alla copertura di un bisogno di protezione sociale sempre emergente.

Allo scopo di rendere possibile la fruizione di questa nuova prestazione già a partire dal primo trimestre dell'anno in corso, la COVIP è intervenuta con Circolare dell'8 febbraio 2018 fornendo chiarimenti e indicazioni operative riguardo alle modifiche da apportare a Statuti, Regolamenti, Note informative e Comunicazioni periodiche.

Tra le altre misure contenute nella Legge di Bilancio 2018 vanno inoltre ricordate l'ampliamento del novero degli investimenti cosiddetti "qualificati", assistiti da un particolare regime fiscale, volto a favorire il contributo degli operatori previdenziali al sostenimento della crescita economica; l'individuazione dei criteri di destinazione del cosiddetto contributo contrattuale, al fine di dirimere le questioni applicative sorte in questi anni in presenza di diversi livelli di contrattazione; la soppressione di FONDINPS; l'estensione ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche iscritti alle forme pensionistiche contrattuali della disciplina fiscale di contributi e

prestazioni; la facoltà per le parti istitutive dei fondi pensione del settore pubblico di regolare le modalità di espressione della volontà di adesione.

In particolare, con riguardo ai criteri di individuazione della forma pensionistica di destinazione dei contributi “aggiuntivi alle ordinarie modalità di finanziamento”, la COVIP è intervenuta fornendo chiarimenti e indicazioni operative, con l’obiettivo di perseguire un maggiore equilibrio tra scelte collettive e scelte individuali ed evitare il rischio che il sistema del contributo contrattuale si traduca, per gli iscritti ai fondi territoriali, in una duplicazione di posizioni individuali.

Raccogliendo una sollecitazione rappresentata anche da questa Autorità, il legislatore, con il Decreto legge 50/2017, ha previsto la tutela dal *bail-in* delle somme di denaro e degli strumenti finanziari detenuti dalle forme pensionistiche complementari presso il depositario; ha poi esteso, con la Legge di Bilancio 2018, tale tutela alle casse professionali. In questa sede, non si può non rimarcare l’esigenza di estendere la tutela dal *bail-in* anche alle somme di denaro e agli strumenti finanziari depositati da fondi pensione e casse professionali presso una banca che non svolga il ruolo di depositario, assicurando in tal modo una tutela piena del risparmio previdenziale, sia esso complementare che obbligatorio.

L’assetto normativo della previdenza complementare in Italia è il risultato, anche, dell’attività normativa a livello comunitario.

In tale quadro si inserisce, tra le altre iniziative, la recente proposta di regolamento UE per l’introduzione dei cosiddetti *Pan-European Personal Pensions* (PEPP). La proposta, in questi mesi ancora in fase di negoziazione,

mira a creare un mercato unico dei prodotti pensionistici ad adesione individuale, rappresentando un ulteriore passo nella direzione della costruzione di mercati di capitali realmente integrati a livello europeo, ed è una risposta alla questione della mobilità geografica delle carriere e dei connessi diritti previdenziali.

La COVIP segue con attenzione il negoziato che, sviluppatosi all'inizio in modo proficuo, ha tuttavia registrato un'evoluzione non positiva nel semestre di Presidenza bulgara. I testi di compromesso più di recente proposti allontanano infatti il progetto da quanto originariamente prospettato, rischiando di vanificarne la realizzazione. L'attenuazione del ruolo di EIOPA, quale Autorità deputata alla funzione autorizzativa, rischia di non assicurare omogeneità nell'accesso al mercato; la riformulazione delle regole in materia di distribuzione potrebbe rendere i PEPP più costosi e meno adatti a una diffusione nelle fasce di popolazione meno favorite. La COVIP, quale Autorità di vigilanza del settore, continuerà a mantenere alta l'attenzione sulla proposta, in stretta collaborazione con il Ministero competente.

In ogni caso, l'introduzione di un prodotto pensionistico individuale pienamente portabile all'interno dell'Unione Europea pone per il nostro Paese la questione della tassazione dei rendimenti, esenti nella maggior parte delle economie dell'Unione. La scelta recente di innalzare al 20 per cento l'aliquota di tassazione ha ulteriormente aumentato la distanza del regime fiscale italiano da quello prevalente nell'Unione.

Le prospettive evolutive dei settori vigilati

L'efficienza nella gestione del risparmio previdenziale

Nell'individuare le prospettive evolutive dei settori vigilati, centrale è il tema dell'efficienza, che assume diverse connotazioni per soggetti di mercato, le società istitutrici di fondi aperti e PIP, e soggetti non di mercato, fondi pensione negoziali e preesistenti e casse professionali.

La gestione del risparmio previdenziale, sia esso di natura volontaria o obbligatoria, comporta costi, che derivano dalla gestione amministrativa e dalla gestione finanziaria. Rendimenti elevati tendono ad oscurare l'importanza di tali costi, che in ogni caso incidono sulle prestazioni pensionistiche, riducendole. Tuttavia, regimi di bassi tassi di interesse rendono ancora più saliente, se mai ve ne fosse il bisogno, il profilo dell'efficienza e dunque dell'ottimizzazione del rapporto tra la qualità del servizio prestato e la relativa onerosità.

Per quanto riguarda i prodotti pensionistici offerti da soggetti di mercato, la persistente eterogeneità dei costi e la forte concentrazione del mercato stesso suggeriscono l'esistenza di margini di miglioramento dell'efficienza. Una maggiore efficienza è conseguibile soprattutto rendendo pienamente operativi quei meccanismi di concorrenzialità che sono la principale garanzia per il contenimento dei costi. Al raggiungimento di questo obiettivo concorrono in primo luogo regole di trasparenza che vadano nella direzione di aumentare la comparabilità tra i diversi prodotti previdenziali. Su queste regole la COVIP è intervenuta nel recente passato e continuerà ad intervenire con l'obiettivo di realizzare, a beneficio dei

risparmiatori, quei guadagni di efficienza che sono centrali al buon funzionamento del sistema nel suo complesso. Le richiamate iniziative in tema di Schede dei costi e Comparatore dei costi vanno in tale direzione.

Più articolate sono le valutazioni da farsi con riferimento a soggetti non di mercato. Per quanto riguarda i costi amministrativi è bene anzitutto ricordare che investitori istituzionali, come fondi pensione negoziali e casse professionali, possono produrre internamente o acquistare sul mercato i servizi che generano tali costi. La relativa economicità delle due opzioni dipende anche dalla scala dell'investitore istituzionale e dal grado di concorrenzialità del mercato dei servizi amministrativi. In ogni caso, il conseguimento di soglie dimensionali più significative può consentire di assicurare servizi di livello sempre maggiore agli iscritti contenendo i relativi costi.

Un ulteriore stimolo al conseguimento di dimensioni adeguate verrà dal recepimento della Direttiva 2016/2341, la cosiddetta IORP II. Rispetto a molte prescrizioni la normativa di settore del nostro Paese è già allineata a tale Direttiva. Tuttavia, la IORP II introduce alcune significative novità con riguardo alla *governance* dei fondi pensione. In primo luogo, ciò riguarda il rafforzamento delle strutture dei fondi, mediante la previsione di funzioni fondamentali rese obbligatorie (*risk management* e funzione di revisione, nonché funzione attuariale per i fondi che coprono rischi biometrici): funzioni il cui ruolo è quello di consentire un'adeguata prevenzione e una tempestiva valutazione dei rischi, essenziali per mettere il fondo in condizione di adottare i necessari interventi di correzione. Più in generale, la IORP II interviene aumentando la qualità e l'efficacia dei presidi a tutela dei

processi decisionali che governano le scelte di investimento, anche attraverso l'obbligo per i fondi di definire adeguate politiche di remunerazione dei soggetti coinvolti nella gestione, e costituisce dunque un'occasione di ulteriore crescita del sistema, nella direzione di aumentare le imprescindibili condizioni di affidamento, da cui dipende il suo pieno sviluppo.

Nonostante anche nel 2017 non siano mancate operazioni di razionalizzazione, di aggregazione e di fusione, economie di scala e regolamentazione di derivazione europea rendono ancora ampi i margini per conseguire ulteriori incrementi di efficienza.

L'ampio tema dell'efficienza possiede un'ulteriore caratterizzazione nell'ambito della gestione finanziaria. Tale caratterizzazione riguarda la qualità dei portafogli di investitori istituzionali, come fondi pensione e casse professionali, che dipende dagli stili di gestione. Secondo una tassonomia, più riconosciuta tra i *practitioners* e meno nella comunità scientifica, gli stili di gestione variano in un ampio spettro, che a un estremo colloca stili di gestione meno onerosi, il cui obiettivo è “seguire” il mercato, e all'estremo opposto stili di gestione più onerosi, il cui obiettivo è “battere” il mercato. Ogni investitore istituzionale, nel pieno della sua autonomia decisionale, deve improntare la scelta tra i diversi stili di gestione (e anche la loro combinazione) a criteri che contemperino onerosità con redditività degli stessi, monitorando adeguatamente le risultanze e aggiornando tempo per tempo le proprie scelte con consapevolezza e responsabilità.

Il grado di concorrenzialità del mercato dei servizi finanziari ha inoltre un ruolo centrale nelle valutazioni che fondi pensione e casse professionali devono compiere nella scelta delle diverse modalità di gestione. La COVID

non esercita un'attività di vigilanza e di regolazione dei mercati dei servizi finanziari, ma può incidere (e di fatto incide) sui presidi che devono circondare le procedure di scelta delle diverse modalità di gestione. Ciò all'interno di una complessiva architettura di vigilanza e regolazione che correttamente distingue la tutela dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche dalla tutela della stabilità dei fornitori di servizi finanziari, che devono rispondere alle diverse logiche della massimizzazione del profitto.

Nell'ottica della promozione dell'efficienza, le casse professionali, che paradossalmente scontano un ritardo normativo rispetto ai fondi pensione riguardo i presidi alla qualità delle decisioni di investimento, meritano qualche ulteriore e distinta riflessione. Anzitutto, e ancora una volta, si deve ribadire la necessità di portare a completamento l'*iter* di approvazione del Regolamento di cui al Decreto legge 98/2011. Tale Regolamento, una volta approvato, introdurrebbe un insieme di previsioni normative che costituiscono condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per il miglioramento della qualità dei portafogli delle casse professionali e corrispondentemente rappresenterebbe un primo importante passo nella direzione di rendere più omogenee e cogenti le procedure che governano le scelte di investimento.

Il consolidamento della complessiva azione di vigilanza sulle casse professionali è un fattore cruciale di promozione dell'efficienza nella gestione del risparmio previdenziale. Le casse, infatti, operano scelte di investimento i cui effetti si manifestano in momenti molto distanti nel tempo e perciò meritano una *governance* robusta e un adeguato sistema di controlli,

al fine di verificare anche la perdurante validità delle scelte gestionali compiute. A tale consolidamento possono contribuire interventi normativi, di cui l’Autorità anche nel recente passato si è fatta promotrice, finalizzati a introdurre modalità procedurali volte a rendere più efficiente la gestione e prevenire possibili comportamenti irregolari, favorendo processi di miglioramento della *governance* delle casse e, in definitiva, una migliore gestione del patrimonio delle stesse.

Inclusione previdenziale

La transizione demografica ha reso necessario intervenire in modo significativo sui sistemi pensionistici in diversi momenti della storia recente. Nel nostro Paese, si è assistito a un graduale passaggio al regime contributivo e al progressivo innalzamento dell’età di uscita dal mercato del lavoro. Si è andato delineando un sistema pensionistico di base che stabilisce una più stretta connessione tra contributi e prestazioni, alle quali le generazioni più giovani accederanno in un’età relativamente più avanzata. Nel nuovo assetto, si pone la questione dell’adeguatezza del risparmio previdenziale rispetto alle necessità emergenti nell’ultima fase del ciclo di vita e in questo quadro la previdenza complementare, supportata anche da benefici fiscali, costituisce una risposta concreta all’esigenza di ridurre il rischio di prestazioni insufficienti e aumentare l’inclusione previdenziale, in un sistema pensionistico concepito come unitario, ma articolato su più pilastri.

A più di 10 anni dalla riforma della previdenza complementare, le informazioni che ci consegna il nuovo sistema di segnalazioni permettono di

fare il punto sul grado di inclusione previdenziale, che risulta più alto nei segmenti più forti della popolazione. Sono le regioni più ricche del Paese ad avere i tassi di partecipazione più elevati: intorno al 35 per cento delle forze di lavoro, con punte del 45-50 per cento laddove l'offerta previdenziale è integrata da iniziative di tipo territoriale. In queste aree i versamenti contributivi, 3.000-3.500 euro all'anno in media, sono più che doppi rispetto a gran parte delle regioni del mezzogiorno.

I giovani rimangono ai margini del sistema di previdenza complementare, anche per effetto delle difficoltà ad entrare nel mercato del lavoro con continuità di rapporto e adeguatezza di retribuzione. Ne va della loro copertura previdenziale. Al di sotto dei 34 anni, la partecipazione alla previdenza complementare, 19 per cento, è di oltre un terzo inferiore rispetto alle fasce di età più mature; la contribuzione è meno della metà. Lo stesso vale per le donne, la cui partecipazione è più bassa degli uomini: 25,4 contro 31,4 per cento in media, forbice che si mantiene su tutte le classi di età; la contribuzione è di un quinto inferiore.

Queste tendenze impongono alcune riflessioni.

In primo luogo, in molte delle economie sviluppate la propensione ad aderire a un piano pensionistico è più bassa di quella che ci si aspetterebbe sulla base degli incentivi all'adesione: ad esempio, negli Stati Uniti, circa il 30 per cento dei lavoratori aventi diritto non aderisce ad un fondo pensione, rinunciando così interamente a un contributo datoriale. Nel Regno Unito, fino ad alcuni anni fa, fondi pensione che prevedevano il solo contributo datoriale registravano tassi di adesione ben inferiori al 100 per cento. In questi contesti, meccanismi di adesione automatica possono contribuire ad

aumentare le adesioni e l'inclusione previdenziale. L'esperienza dei Paesi che li hanno adottati mostra che i meccanismi di adesione automatica, per essere efficaci, devono essere circondati da adeguati presidi di trasparenza e informazione che rendano i risparmiatori più consapevoli e creino le condizioni di affidamento necessarie per affrontare le scelte riguardanti il risparmio previdenziale. Per il buon esito dei meccanismi di adesione automatica cruciale è la cosiddetta architettura delle scelte, che appunto interviene sul contesto in cui tali scelte sono operate.

Nel nostro Paese, recentemente, grazie all'iniziativa delle parti sociali, si sono andati affermando meccanismi di adesione tramite il cosiddetto contributo contrattuale. All'analisi dell'efficacia di tali meccanismi, che pure rispondono alla logica della promozione dell'inclusione previdenziale, la COVIP sta dedicando la massima attenzione, nel convincimento che all'adesione contrattuale debbano poi far seguito iniziative delle parti istitutive e dei fondi pensione per promuovere conoscenza e consapevolezza degli iscritti sull'opportunità di una adesione piena dal punto di vista contributivo, senza la quale si genererebbero posizioni modeste che rischiano rapidamente di essere erose dai costi, minacciando così l'efficienza complessiva del sistema.

In secondo luogo, i dati disponibili, anche per il nostro Paese, mostrano una spiccata tendenza per gli iscritti alle forme di previdenza complementare a rimanere nel comparto di ingresso e, conseguentemente, a non modificare il portafoglio nel corso del ciclo di vita. Ciò può tradursi in risultati finali non ottimali. Promuovere un uso attento dell'architettura delle scelte è allora essenziale. E' infatti importante che la partecipazione segua la

logica del ciclo di vita, valorizzando scelte di partecipazione più dinamiche quando l'orizzonte temporale che separa dal pensionamento è ancora ampio e riducendo gradualmente l'esposizione al rischio azionario all'avvicinarsi della fase di quiescenza.

Tali considerazioni valgono anche in relazione alla partecipazione ai comparti garantiti, per scelte esplicite o in conseguenza di adesioni tacite. Soprattutto in questi anni, con tassi di interesse contenuti e costi di partecipazione non trascurabili in raffronto ad altre possibili allocazioni, i comparti garantiti rischiano di costituire – specie per le generazioni più giovani – una perdita di opportunità.

Una maggiore attenzione nelle scelte di allocazione già al momento dell'adesione, anche mediante un utilizzo consapevole del questionario di autovalutazione introdotto dalla COVIP, in vigore ormai da un anno, può concorrere al conseguimento di un risultato previdenziale migliore.

In terzo luogo, l'inclusione previdenziale dipende anche dalla misura e dall'efficacia degli incentivi fiscali, che devono essere strutturati tenendo anche conto dell'evoluzione del mercato del lavoro. Proprio nella prospettiva di un modello fiscale per la previdenza complementare che sia adeguato a un mercato del lavoro caratterizzato da carriere discontinue, potrebbe essere utile valutare l'opportunità di introdurre schemi di incentivazione fiscale dei contributi che prevedano la possibilità di riportare ad anni di imposta successivi i benefici che non si sono utilizzati in una fase di incapienza fiscale. Tali schemi risponderebbero all'esigenza di aumentare il grado di inclusione previdenziale tra quelle platee di lavoratrici e lavoratori che in prospettiva scontano un rischio maggiore di povertà nella fase terminale

della vita lavorativa e allo stesso tempo contribuirebbero a valorizzare la funzione sociale del risparmio previdenziale.

La prospettiva del Welfare integrativo

Le disposizioni in materia di *Welfare* aziendale introdotte in maniera permanente con la Legge di Bilancio 2017 possono offrire un importante contributo allo sviluppo della previdenza complementare, prevedendo un regime fiscale di particolare favore nelle ipotesi in cui siano destinate ai fondi pensione somme derivanti dai premi di risultato. Oggi la maggior parte dei fondi pensione negoziali raccoglie, in virtù di contratti collettivi nazionali, territoriali o aziendali, flussi contributivi derivanti dai premi di risultato; i relativi importi, in linea generale ancora piuttosto contenuti, raggiungono livelli più significativi in fondi aziendali o di gruppo.

Nella più complessiva prospettiva di *Welfare* integrativo – al cui ambito è riconducibile anche il *Welfare* aziendale – merita un’ulteriore riflessione il settore della sanità integrativa che, seppur già largamente sviluppato (operano sul mercato oltre 500 fondi), non risulta, diversamente dalla previdenza complementare, tuttora adeguatamente regolato, né efficacemente vigilato.

Si richiama pertanto l’attenzione dei decisori sull’opportunità – più volte sollecitata da questa Autorità – di avviare un percorso di riordino che, confermando la centralità del Servizio Sanitario Nazionale, ponga le basi per un sistema di sanità integrativa che assicuri una sana e prudente gestione

delle risorse amministrative e razionalizzi le prestazioni, in un'ottica di migliore coordinamento e sinergia con quelle assicurate dal pilastro pubblico.

Per il buon funzionamento del settore della sanità integrativa occorre migliorare il sistema dei controlli, al fine di assicurare appropriati standard di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli operatori, e individuare e contrastare eventuali condotte elusive o scorrette rispetto alle finalità da perseguire, finalità che giustificano anche i benefici fiscali attribuiti. In tale contesto, potrebbe essere opportunamente valutata l'attribuzione della vigilanza a un'unica Autorità nei settori della previdenza complementare e della sanità integrativa, anche al fine di favorire sinergie tra tali settori, mantenendo presso i Ministeri competenti (Lavoro e Salute) l'alta vigilanza sugli stessi. Un'Autorità di vigilanza a vocazione sociale potrebbe meglio temperare le esigenze di tutela delle persone con quelle di stabilità ed equità del sistema di *Welfare* nel suo complesso, contribuendo a realizzare un modello sociale più solido, inclusivo e sostenibile.

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

dal risparmio previdenziale dipende il benessere degli individui che escono dal mercato del lavoro alla fine della vita lavorativa. Risparmiare di più oggi riduce il rischio di longevità, il rischio di sopravvivere alle risorse accumulate durante la vita attiva per fronteggiare i bisogni emergenti

nell'ultima fase del ciclo di vita. Le società che invecchiano amplificano la rilevanza sociale di tale rischio, alla cui assicurazione, perciò, contribuisce, anche nel nostro Paese, in modo diretto o indiretto, il cosiddetto Stato sociale. Tuttavia, il progressivo assottigliamento dello Stato sociale costruito nel secondo dopoguerra del secolo scorso sta restituendo sempre più centralità alle scelte individuali, che per loro natura si collocano in un perimetro prettamente intertemporale: scegliere quanto (e come) risparmiare oggi ha effetti in momenti anche molto distanti nel tempo. Perciò, la vigilanza sul risparmio previdenziale deve avere la capacità di guardare il presente dal punto di vista di un orizzonte temporale molto più ampio, che contempli un futuro in cui le scelte di risparmio di oggi matureranno i loro effetti. E deve farlo come e, possibilmente, anche di più di come farebbero risparmiatrici e risparmiatori che di tali scelte sono gli attori protagonisti.

A tali imperativi sentiamo di dovere aderire, consapevoli del carattere speciale del risparmio previdenziale e della connessa attività di vigilanza. Onoreremo quest'impegno a tutela e nell'interesse di risparmiatrici e risparmiatori, perseguendo gli obiettivi di efficienza, che sono la principale garanzia della massimizzazione del risultato previdenziale.