



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2005**

Considerazioni del Presidente

Luigi Scimìa

Roma, 21 giugno 2006

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

presentando la Relazione sull'attività della COVIP nel 2005, desidero innanzitutto indirizzare il saluto augurale, mio e di tutta la Commissione, al Presidente della Repubblica, Giorgio Napolitano, al quale intendo confermare il massimo impegno della COVIP nell'assolvere i compiti istituzionali ad essa demandati.

Con l'occasione, non posso non rivolgere un pensiero al Presidente Carlo Azeglio Ciampi, per il contributo che ha dato al nostro Paese nel corso della sua lunghissima esperienza ai vertici delle Istituzioni.

Al nuovo Governo, che si accinge ad assolvere compiti fondamentali per lo sviluppo economico e sociale dell'Italia, esprimo l'augurio di buon lavoro.

Un saluto particolare e grato porgo al Ministro del Lavoro e della previdenza sociale, on. Cesare Damiano, che ci ha fatto l'onore di partecipare ai lavori.

Ritengo, inoltre, doveroso esprimere un sentito riconoscimento al precedente Governo e, in particolare, al Ministro del Lavoro nonché all'intero vertice del Ministero, per l'impulso che ha inteso dare allo sviluppo della previdenza complementare nel nostro Paese e per l'attenzione con cui ha seguito l'attività della Commissione che mi onoro di presiedere.

Un particolare ringraziamento va, infine, a tutto il personale della COVIP, per la dedizione e la competenza professionale con cui svolge il proprio dovere. Auspico che possano risolversi a breve i problemi che la struttura della Commissione da anni si trova ad affrontare, per assicurarne il buon funzionamento anche in prospettiva e per continuare a coltivare un patrimonio di conoscenza e di esperienza sempre più importante per il sistema.

L'evoluzione del contesto internazionale

Nei Paesi più industrializzati è in atto un processo di transizione demografica caratterizzato da bassi tassi di natalità e dall'aumento della longevità della popolazione.

Nell'Unione europea, recenti proiezioni demografiche indicano che il tasso di dipendenza degli anziani, che misura l'incidenza della popolazione in età pensionabile rispetto a quella potenzialmente attiva, salirà dal 23 per cento del 2000 al 53 per cento nel 2050. Nel confronto con gli altri Paesi, l'Italia risulta particolarmente sfavorita: anche per effetto di una natalità tra le più basse in Europa, il tasso di dipendenza passerà dal 27 per cento del 2000 al 66 per cento nel 2050.

Le sfide lanciate dall'invecchiamento della popolazione sono molte. Il problema della sostenibilità finanziaria di lungo periodo dei tradizionali sistemi pensionistici a ripartizione, valutata in termini di impatto sulla finanza pubblica, si congiunge con quello dell'adeguatezza delle prestazioni corrisposte e della salvaguardia del tenore di vita degli individui nell'età anziana.

Molti Paesi hanno già proceduto sulla strada di una revisione dei propri sistemi di previdenza; in altri, progetti di riforma figurano da tempo nell'agenda dei Governi e dei Parlamenti nazionali.

Tutte le iniziative adottate da un lato perseguono l'equilibrio di lungo periodo della previdenza pubblica, dall'altro affidano alla previdenza complementare un ruolo crescente per l'integrazione delle rendite pensionistiche.

Si tratta di una tendenza che prescinde dall'attuale grado di diffusione della previdenza complementare nei diversi sistemi nazionali. Anche nelle esperienze caratterizzate da una più consolidata tradizione in questo settore, l'ulteriore sviluppo dello stesso è infatti considerato irrinunciabile per assicurare più adeguati livelli di copertura pensionistica.

E' il caso, ad esempio, del Regno Unito, dove il Governo ha, di recente, pubblicato un Libro Bianco sulle pensioni che pone al centro della propria strategia il rilancio della previdenza complementare, prevedendo, analogamente a riforme quali quella introdotta nel nostro Paese, l'iscrizione

tramite silenzio-assenso di tutti i lavoratori a un nuovo sistema interamente a contribuzione definita.

Ma anche la maggior parte dei Paesi dell'Europa centrale e orientale, dell'America latina e dell'Asia tendono ormai ad affidare il proprio futuro previdenziale in misura sempre maggiore a schemi di previdenza complementare tipicamente a contribuzione definita.

Le esperienze che stanno maturando nei diversi sistemi costituiscono un patrimonio di conoscenze prezioso, in grado di consentire l'individuazione delle buone pratiche da seguire. E' con tale consapevolezza che la COVIP opera con impegno e convinzione all'interno delle organizzazioni internazionali che negli anni recenti sono state costituite al fine di favorire la cooperazione in questa materia: il *CEIOPS*, lo *IOPS*, il Gruppo di lavoro OCSE sulle pensioni private.

Lo scambio di esperienze che ha luogo in tali sedi è stato ricco di spunti per individuare gli aspetti del sistema italiano su cui intervenire.

Nel nostro Paese la necessità di sviluppare la previdenza complementare è apparsa cruciale fin dall'avvio del processo di riforma della previdenza pubblica nella prima metà degli anni Novanta. Per un lavoratore dipendente del settore privato con 60 anni di età e 35 anni di contribuzione, infatti, la pensione di base attesa nel 2050 si attesta a circa metà dell'ultima retribuzione percepita, con una riduzione di circa 20 punti percentuali rispetto ad oggi.

La crescita del settore è tuttavia stata finora insufficiente. Gli iscritti alle forme pensionistiche complementari rappresentano attualmente circa il 13 per cento degli occupati, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni previdenziali complementari equivalgono a circa il 3 per cento del Prodotto Interno Lordo.

Se confrontato con alcune significative esperienze internazionali, il nostro sistema è ancora di modeste dimensioni. Nel Regno Unito le adesioni interessano, infatti, circa il 60 per cento degli occupati e negli Stati Uniti il 50 per cento. Le attività complessivamente facenti capo ai fondi pensione sono all'incirca il 70 per cento del PIL nel Regno Unito e di ammontare equivalente al PIL negli Stati Uniti.

Le difficoltà incontrate non devono però scoraggiare dal proseguire nella strada intrapresa, rispetto alla quale è difficile individuare valide soluzioni alternative.

Dalla richiamata attività svolta nelle sedi internazionali emerge infatti che il sistema italiano, nel confronto con quelli degli altri Paesi, ha le potenzialità per rappresentare un importante modello di riferimento, soprattutto se il conferimento del TFR, stimolando l'innalzamento del tasso di adesione e fornendo la massa critica di risorse necessaria, sarà effettivamente in grado di promuovere l'autentico decollo del settore.

Le linee principali della riforma della previdenza complementare

La riforma attuata nel 2005, che in massima parte troverà applicazione dal 1° gennaio 2008, intende dare nuovo impulso allo sviluppo del secondo pilastro pensionistico.

Promuovere le adesioni e incrementare i flussi di finanziamento attraverso il conferimento del TFR: è questo l'obiettivo dell'intervento, perseguito anche introducendo regole volte ad innalzare il livello di concorrenza nel settore e ad ampliare così gli spazi di scelta, a livello sia collettivo sia individuale, in un quadro di rafforzata tutela per gli aderenti.

Si procede nel contempo ad un riconoscimento deciso della peculiarità del risparmio previdenziale, volto ad assicurare una adeguata tutela nell'età anziana, in prospettiva non realizzabile senza un significativo apporto del secondo pilastro pensionistico.

Le Direttive generali indirizzate alla COVIP dal Ministro del Lavoro, di concerto con il Ministro dell'Economia, e registrate dalla Corte dei Conti all'inizio di questo mese, inquadrano apertamente la riforma tra gli interventi tesi a *“definire una struttura del sistema previdenziale in cui (...) siano garantiti al lavoratore trattamenti pensionistici adeguati in rispondenza dell'articolo 38 della Costituzione”*.

Nel nuovo quadro normativo risulta rafforzata la centralità della Autorità di vigilanza di settore, il cui ruolo è ora potenziato attraverso il riconoscimento di una maggiore autonomia regolamentare e organizzativa

nonché mediante l'ampliamento delle attribuzioni ad essa spettanti, necessario a conseguire l'obiettivo di "*perfezionare l'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare*", espressamente posto dalla Legge delega quale principio portante della riforma.

Dal 2008, saper accogliere i flussi di TFR dei lavoratori dipendenti sarà dunque la sfida principale che il sistema si troverà ad affrontare. Sfida che – va subito detto – riguarderà tutte le forme pensionistiche complementari, posto che, in linea di principio, il TFR potrà essere destinato anche a forme di natura individuale.

Si introduce infatti un generale principio di libertà di adesione e di circolazione dei lavoratori nel sistema; principio al quale dovrà corrispondere, da una parte, una maggiore omogeneizzazione e trasparenza delle forme pensionistiche complementari e, dall'altra, la promozione di una maggiore consapevolezza delle decisioni di partecipazione.

L'omogeneizzazione delle forme "*in materia di trasparenza e tutela*", disposta dal Decreto legislativo 252 del 2005, è condizione preliminare e necessaria perché detta libertà di scelta sia effettivamente esercitabile.

Il nostro sistema di previdenza complementare si è infatti aperto in questi anni all'ingresso di strumenti diversi, che hanno reso più ampia la gamma delle soluzioni utilizzabili dai singoli.

In tale quadro, il Decreto ha posto nel principio di confrontabilità il punto di equilibrio tra le richiamate istanze di concorrenzialità e il rispetto delle caratteristiche proprie di ciascuna forma.

La trasparenza delle informazioni deve svolgere nella previdenza complementare un ruolo centrale, anche in considerazione del fatto che il regime di contribuzione definita – modello privilegiato dal Legislatore italiano – pone in capo all'iscritto il rischio finanziario connesso all'investimento e quindi, in ultima istanza, la responsabilità circa la effettiva adeguatezza della prestazione maturata.

In un sistema concorrenziale, tuttavia, si impone l'esigenza non soltanto di consentire la conoscenza delle modalità di funzionamento e delle condizioni di partecipazione relative alla singola forma interessata,

ma di effettuare realmente un confronto con le altre opportunità offerte sul mercato, anche mediante l'adozione di strumenti e standard di trasparenza appositamente diretti a ricondurre a unità le informazioni proprie delle diverse forme.

All'Autorità di vigilanza, chiamata a "*definire le condizioni*" che, "*al fine di garantire il rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità*", le forme pensionistiche complementari devono soddisfare "*per poter essere ricondotte nell'ambito di applicazione del decreto*", è affidato il delicato compito di farsi interprete e portatrice presso il sistema, mediante l'esercizio dei poteri che le sono attribuiti, dei valori affermati dal Legislatore.

Ciò ha implicato un riassetto dei poteri di vigilanza per ricondurre sotto la regolazione di una Autorità unica i profili attinenti ai principi sopra richiamati per tutte le forme pensionistiche complementari.

Tale riassetto, secondo quanto precisato dai competenti Ministeri, si realizzerà pienamente con effetti dal 1° gennaio 2008, in conseguenza della integrale abrogazione del Decreto legislativo 124 del 1993. Già nell'immediato, tuttavia, la COVIP è chiamata ad accompagnare il settore nell'adeguamento alla nuova disciplina, mediante l'emanazione di proprie direttive rivolte a tutte le forme pensionistiche complementari.

Dal 2008 alla Commissione risultano dunque attribuite le competenze in materia di trasparenza e correttezza dei comportamenti di tutte le forme, collettive ed individuali, oltre che in materia di sana e prudente gestione dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e delle forme pensionistiche preesistenti, anche interne alle banche e alle compagnie di assicurazione.

Resta importante che, per allora, trovino risposta, anche a livello normativo, le istanze di rafforzamento della struttura della COVIP e di riconoscimento alla stessa di una maggiore indipendenza; necessità peraltro ribadita, anche di recente, dalla Corte dei Conti, nel "*Rapporto sulla finanza previdenziale*" diffuso lo scorso mese di maggio.

Va inoltre ricordato che, per parte sua, la Commissione si è dotata all'inizio dell'anno in corso di un codice etico di condotta, consapevole del

fatto che su di essa grava la responsabilità di salvaguardare l'integrità e la reputazione del sistema della previdenza complementare.

L'esigenza di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale impone di guardare alla significatività delle prestazioni a scadenza e alla loro adeguatezza rispetto all'obiettivo di migliorare il tenore di vita assicurato dal sistema di base. L'utilizzo dei flussi di TFR assume dunque un ruolo centrale.

In linea con la soluzione seguita dal 1993, è confermata la volontarietà della scelta. Il singolo lavoratore potrà valutare, sulla base della situazione lavorativa e personale e del proprio bisogno di copertura pensionistica, se utilizzare o meno questo accantonamento per finalità previdenziali.

L'istituto del c.d. 'conferimento tacito', ora introdotto, costituisce peraltro uno strumento importante per volgere in favore dell'adesione alle forme di previdenza complementare la tendenziale difficoltà dei soggetti ad assumere decisioni in materia pensionistica.

Il conferimento tacito – che, si ricorda, riguarderà esclusivamente forme di natura collettiva – ha reso necessario individuare dei 'percorsi' predefiniti, supportati da meccanismi automatici in grado di supplire alla mancanza di una espressa indicazione dell'aderente.

Accanto a una maggiore libertà di scelta dell'individuo, si determina un rafforzamento degli ambiti decisionali di livello, per così dire, 'intermedio', specie mediante un ampliamento delle scelte possibili a livello aziendale, in un settore – quello del lavoro dipendente privato – caratterizzato dalla forte presenza di fondi di carattere negoziale istituiti a livello nazionale.

Le scelte negoziali collettive aziendali assumono infatti rilievo in primo luogo al fine della adesione a fondi pensione aperti, strumento che viene a perdere il carattere di residualità attribuitogli dal Decreto 124 del 1993; in secondo luogo, in presenza di una pluralità di possibili fondi di destinazione, al fine della individuazione della forma effettivamente destinataria delle adesioni dei lavoratori silenti.

Sotto altro aspetto, l'impiego del TFR porta in evidenza il ruolo che gli stessi datori di lavoro sono chiamati a svolgere nella fase preliminare al

conferimento. Ad essi è infatti demandata la essenziale funzione di informare il lavoratore circa le diverse alternative possibili e l'illustrazione delle modalità con cui procedere alle opzioni.

E' chiaro che alla adeguatezza ed efficacia di tali adempimenti informativi è rimessa larga parte del 'successo' del meccanismo. E' allora auspicabile che i soggetti interessati, anche attraverso le organizzazioni di rappresentanza e il coinvolgimento degli stessi fondi, valutino l'opportunità di definire fin da subito le modalità applicative, ad esempio ricorrendo a soluzioni di standardizzazione delle comunicazioni.

Una gestione ottimale della fase informativa in sede aziendale dovrebbe conseguire il risultato di suscitare quanto più possibile la manifestazione della volontà dei lavoratori.

In secondo luogo, va ricordato che al fine di 'proteggere' i flussi di TFR dei lavoratori rimasti silenti il Legislatore ha disposto che gli stessi possano affluire esclusivamente in linee di investimento a contenuto prudentiale.

La soluzione legislativa interpreta una comprensibile esigenza di sicurezza diffusa nel sistema, specie – appunto – a tutela dell'investimento di quanti non abbiano ritenuto di operare una scelta espressa. Ciò nondimeno, è opportuno tenere conto che atteggiamenti di eccessiva prudenza possono deprimere il risultato al termine del periodo di accumulo e dar luogo a prestazioni non soddisfacenti.

Al fine di assicurare l'adeguatezza del piano previdenziale e quindi delle prestazioni a scadenza, è infatti essenziale la scelta di un profilo di rischio-rendimento appropriato all'età, alle caratteristiche e alle propensioni dell'aderente.

La correttezza e l'accessibilità delle informazioni sono un punto cruciale della riforma e la prima responsabilità alla quale l'intero sistema è chiamato.

L'affermazione del principio di concorrenza, quale valore in grado di ampliare la gamma di opportunità per gli iscritti e di promuovere da parte degli operatori comportamenti più attenti ed efficienti, non può infatti

prescindere dalla qualità e adeguatezza delle informazioni che vengono rese.

Su questo punto, è importante non dimenticare che le esigenze proprie della platea degli aderenti alle forme pensionistiche complementari si presentano del tutto peculiari rispetto a quelle di soggetti interessati ad altre forme di impiego del risparmio. In tale contesto, l'esigenza di favorire scelte di adesione e partecipazione pienamente consapevoli risulta inevitabilmente amplificata e richiede anche particolare attenzione, impegno e responsabilità da parte degli stessi operatori.

La consapevolezza, tuttavia, non può attenersi soltanto alla piena conoscenza delle conseguenze derivanti dalla adesione in termini di impegno di finanziamento, rischio assunto, modificabilità delle scelte e così via. La consapevolezza deve partire da più lontano.

Larghe fasce della popolazione oggi non mostrano sensibilità all'avvio di un piano di previdenza complementare, anche perché non hanno una chiara percezione del livello delle prestazioni che possono ragionevolmente attendersi dal sistema di base. Tali attese sono, in genere, sovrastimate, specie da chi è più giovane e più lontano dal pensionamento.

Bisogna partire da qui. Come ha autorevolmente osservato anche il Governatore della Banca d'Italia, nelle sue *Considerazioni finali*, senza una conoscenza delle proprie esigenze di copertura integrativa è illusorio immaginare che il lavoratore sia in grado di effettuare le scelte in termini di partecipazione al sistema.

L'intervallo di tempo disposto per l'entrata in vigore della nuova disciplina diventa allora prezioso per attuare la prevista campagna informativa istituzionale. La COVIP e il Ministero del Lavoro hanno già raggiunto un'intesa finalizzata alla collaborazione per porre in essere un complesso integrato di iniziative di comunicazione. E' altrettanto importante il contributo che le parti sociali e le Associazioni di rappresentanza degli operatori sapranno dare.

Va comunque ricordato che le novità introdotte dalla riforma non interessano, al momento, il comparto dei fondi pensione preesistenti, che costituiscono una parte ancora assai rilevante del sistema, oltre che, innegabilmente, un prezioso patrimonio di esperienze.

La eterogeneità dei modelli organizzativi e dei regimi gestionali rende tuttavia essenziale tenere conto di alcune peculiarità che tuttora distinguono queste forme da quelle di nuova istituzione, ad esempio per la permanenza di regimi a prestazione definita, la possibilità di detenere immobili, il ricorso a gestioni patrimoniali tipicamente assicurative.

Per queste ragioni, le modalità di applicazione della nuova disciplina alle forme più risalenti è affidata ad un apposito provvedimento interministeriale, da emanarsi, sentita la COVIP, entro la fine di quest'anno.

La situazione attuale della previdenza complementare in Italia

Nel 2005 l'andamento del settore è stato caratterizzato da tendenze non univoche. L'incertezza legislativa che ha accompagnato l'iter di approvazione del Decreto legislativo 252 e il posticipo della riforma al 2008 non hanno giovato alla crescita delle adesioni.

Alla fine del 2005, gli aderenti alle forme pensionistiche complementari sono complessivamente 3 milioni; le risorse totali destinate alle prestazioni ammontano a circa 46 miliardi di euro, poco più dell'1 per cento delle attività finanziarie delle famiglie.

I fondi pensione di nuova istituzione (successivi al Decreto legislativo 124 del 1993) totalizzano più di un milione e mezzo di aderenti, con un incremento dell'8 per cento rispetto al 2004. I tre quarti degli iscritti fanno capo a fondi pensione negoziali mentre la restante parte a fondi pensione aperti.

Il patrimonio complessivamente gestito da tali fondi, in aumento di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente, è pari a 10,6 miliardi di euro, di cui 7,6 miliardi di euro costituiscono le risorse gestite dai fondi pensione negoziali mentre ammontano a 3 miliardi di euro quelle afferenti ai fondi pensione aperti.

Le polizze assicurative relative a piani individuali pensionistici (PIP), collocate sul mercato a partire dal 2001, sono 811 mila, in aumento del 18 per cento rispetto al 2004; le corrispondenti riserve destinate alle

prestazioni ammontano a 3,3 miliardi di euro. Il 63 per cento delle risorse relative ai PIP fa capo a prodotti “*unit linked*” e il restante 37 per cento a prodotti “tradizionali”.

I fondi pensione preesistenti, pur riferendosi ad un bacino di potenziali aderenti che non può più essere esteso, contano, alla fine del 2005, circa 660 mila iscritti attivi; le risorse destinate alle prestazioni ammontano a 32 miliardi di euro, ovvero circa il 70 per cento di quelle dell'intero settore della previdenza complementare.

Nei fondi pensione negoziali l'incremento delle adesioni, pari a quasi il 9 per cento, è da ricondurre in buona misura alle iscrizioni fatte registrare dal primo fondo pensione del settore del pubblico impiego, destinato ai lavoratori del comparto della scuola, che fa riferimento ad una platea di potenziali aderenti particolarmente numerosa. Tuttavia, a fronte della copertura di quasi tutti i settori produttivi da parte delle iniziative di carattere negoziale, il tasso di partecipazione è ancora esiguo.

I fondi pensione aperti fanno registrare un aumento delle adesioni del 6,5 per cento. Tassi leggermente più elevati si riscontrano nei fondi di dimensioni più ridotte; diminuisce quindi il tasso di concentrazione del settore, misurato come percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società, che passa dal 68 per cento del 2004 al 65 per cento del 2005.

I processi di riorganizzazione dei gruppi societari ai quali fanno capo i soggetti gestori continuano a determinare una razionalizzazione dell'offerta dei fondi pensione aperti, che si realizza tramite operazioni di fusione tra gli stessi.

La distribuzione degli aderenti per classi di età denota nel complesso una limitata partecipazione delle classi più giovani: l'età media è di 43 anni; solo il 6,5 per cento degli iscritti ha tuttavia meno di 30 anni, mentre più del 25 per cento ha già raggiunto i 50 anni.

Dalla ripartizione degli iscritti per area geografica emerge una maggiore partecipazione nell'Italia settentrionale, nella quale peraltro è concentrata più della metà dei lavoratori italiani. Nelle regioni del nord si colloca circa il 59 per cento degli iscritti, il 25 per cento nelle regioni centrali, il restante 16 per cento nelle regioni meridionali e insulari.

Le scelte degli aderenti riguardo alla linea di investimento risentono delle diversità strutturali tra fondi pensione negoziali e fondi pensione aperti.

Con riferimento ai fondi pensione negoziali la distribuzione è caratterizzata soprattutto dal comportamento che gli iscritti hanno tenuto nel passaggio al multicomparto, processo che numerosi fondi hanno ormai completato. La maggior parte, difatti, non avendo espresso alcuna scelta attiva, è confluita in modo automatico nel comparto caratterizzato da un profilo rischio-rendimento simile a quello della precedente gestione monocomparto, tipicamente prudentiale. Il 73 per cento degli aderenti è quindi iscritto a comparti obbligazionari, il 25,5 per cento a quelli bilanciati mentre solo l'1,5 per cento ha scelto comparti azionari.

Nei fondi pensione aperti, strutturati in più comparti fin dall'avvio dell'operatività, le preferenze si mostrano invece diverse: il 37 per cento degli aderenti si è orientato verso comparti azionari, il 35 per cento ha scelto comparti bilanciati e il restante 28 per cento comparti obbligazionari. Prosegue peraltro lo spostamento dai comparti azionari a quelli obbligazionari, tendenza che diventa più evidente se si prendono in considerazione gli aderenti con meno di 30 anni di età: il 53 per cento di questi era iscritto a comparti azionari alla fine del 2001 rispetto al 34 per cento di fine 2005.

Dai dati sulla contribuzione media *pro-capite* emerge chiaramente l'importanza del TFR quale fonte di finanziamento della previdenza complementare; senza tale fonte, difatti, la rendita integrativa rischia di rivelarsi inadeguata rispetto alle esigenze di copertura.

Nei fondi pensione negoziali la contribuzione media dei lavoratori dipendenti è pari, nel 2005, a circa 1.450 euro, costituita per metà da quote di TFR. Per le adesioni collettive a fondi pensione aperti, che tipicamente riguardano settori, come ad esempio quello bancario, contraddistinti da retribuzioni medie più elevate, la contribuzione media *pro-capite* raggiunge i 2.800 euro; il 40 per cento è costituito dal TFR.

Si tratta di cifre modeste, insufficienti ad assicurare una pensione complementare significativa e che già da sole evidenziano la necessità di integrare il flusso contributivo con il conferimento dell'intero TFR.

Quanto alla gestione finanziaria, cresce a 30 il numero di fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse a intermediari specializzati, con un incremento di cinque unità rispetto al 2004. Aumenta del 7 per cento l'ammontare delle risorse affidato a imprese di investimento comunitarie, che raggiungono la quota del 19 per cento; la quota maggioritaria delle risorse in gestione rimane affidata a SGR nazionali, che detengono il 64 per cento del totale ma che registrano una flessione di oltre 10 punti percentuali rispetto al 2004. Il 15 per cento delle risorse è affidato a imprese di assicurazione italiane, in leggera crescita rispetto al 2004, e il residuo 2 per cento a SIM.

Con riferimento agli 80 fondi pensione aperti operativi alla fine dell'anno, il 38 per cento del patrimonio è relativo a fondi gestiti da SGR, il 48 per cento è equamente diviso tra fondi gestiti da SIM e fondi gestiti da compagnie di assicurazione e il restante 14 per cento attiene a fondi gestiti da banche.

I dati aggiornati alla fine del primo trimestre dell'anno in corso mostrano una crescita delle adesioni ai fondi pensione di nuova istituzione ancora piuttosto contenuta: circa l'1,7 per cento per i fondi pensione negoziali e l'1,5 per cento per i fondi pensione aperti. Il numero degli iscritti supera nell'insieme un milione e 585 mila unità.

Si conferma più sostenuto, invece, il ritmo di crescita dei prodotti PIP: le polizze collocate dall'inizio del 2006 sono oltre 24 mila; il numero complessivo di polizze emesse dall'avvio della commercializzazione di tali prodotti sale quindi a circa 836 mila.

... (segue) **I rendimenti e i costi**

Pur constatando che in queste ultime settimane i mercati azionari sono stati caratterizzati da una sensibile flessione, va evidenziato che il precedente favorevole andamento ha consentito alle forme previdenziali di registrare, in questi ultimi anni, rendimenti interessanti.

Nel 2005 il rendimento generale medio dei fondi pensione di nuova istituzione è stato pari all'8,5 per cento, superando in misura significativa la rivalutazione del TFR, che si è attestata al 2,6 per cento. I fondi pensione

negoziali hanno messo a segno un rendimento del 7,4 per cento mentre il rendimento dei fondi pensione aperti è stato dell'11,5 per cento.

E' quindi proseguita la tendenza positiva iniziata nel 2003: il rendimento generale dei fondi pensione di nuova istituzione a partire da quell'anno e fino alla fine del 2005 è stato del 19,2 per cento, rispetto a una rivalutazione netta del TFR pari all'8,2 per cento; i fondi pensione negoziali hanno reso il 17,8 per cento e i fondi pensione aperti il 22,9 per cento.

Le differenze tra i rendimenti medi delle due categorie di fondi sono dovute alla diversa esposizione sui mercati azionari, pari, a fine 2005, al 28 per cento del patrimonio per i fondi pensione negoziali e al 51 per cento per i fondi pensione aperti.

D'altronde, nei fondi pensione negoziali le scelte di investimento si presentano di norma prudentziali, sia perché tale è il profilo di rischio-rendimento tipico dei fondi monocomparto, sia perché, nei fondi multicomparto, le preferenze degli iscritti si sono prevalentemente indirizzate verso le linee obbligazionarie.

Positivi sono stati anche i rendimenti dei fondi pensione preesistenti, che possono essere stimati pari al 6,7 per cento nel 2005 e a quasi il 18 per cento nel triennio trascorso. La composizione delle attività di tali fondi evidenzia una prevalenza dell'investimento obbligazionario e si caratterizza per la presenza di una componente in investimenti immobiliari, pari alla fine del 2005 a circa il 20 per cento.

Anche i rendimenti dei PIP hanno beneficiato dell'andamento favorevole dei mercati azionari.

In particolare, i fondi di investimento ai quali risultano collegati i prodotti PIP di tipo "unit linked" hanno reso il 14,4 per cento nel 2005 e il 22,4 per cento nell'ultimo triennio, traendo vantaggio da una incidenza degli investimenti azionari particolarmente elevata e pari, alla fine del 2005, a ben il 70 per cento del totale delle risorse di questi prodotti.

Viceversa, il rendimento delle gestioni di tipo "tradizionale", caratterizzate da una composizione degli investimenti tipicamente

obbligazionaria, è stato, al netto della parte trattenuta dalla compagnia, del 3,3 per cento nel 2005 e dell'11 per cento nell'ultimo triennio.

I dati richiamati evidenziano che gli scostamenti osservati negli indicatori aggregati sono principalmente dovuti a differenti composizioni degli investimenti e confermano che l'*asset allocation* costituisce l'elemento dominante nel determinare i rendimenti. Rimane per contro difficile trarre giudizi generali circa una migliore o peggiore *performance* delle diverse forme.

Dal punto di vista dell'iscritto quindi, laddove la composizione del portafoglio è scelta in funzione del livello di rischio accettato, assume particolare rilevanza il profilo dei costi.

Per questi motivi il tema dei costi è da tempo all'attenzione della COVIP, che conduce oramai da anni un regolare monitoraggio sull'intero settore, svolgendo anche un confronto periodico tra i diversi strumenti.

In via generale, le analisi effettuate quest'anno confermano anche per il 2005 la posizione di vantaggio, sotto questo profilo, del settore dei fondi pensione negoziali: nella media, gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio si mantengono inferiori allo 0,5 per cento.

Stabili risultano anche i costi complessivi medi del settore dei fondi pensione aperti: per un periodo di permanenza dell'iscritto pari a tre anni, i costi annuali si attestano attorno all'1,9 per cento del valore del patrimonio, scendono all'1,4 per cento per un orizzonte di dieci anni e all'1,2 per cento prendendo in considerazione un periodo di trentacinque anni.

Con riferimento ai PIP le analisi sviluppate negli anni passati evidenziavano, per tre anni di partecipazione, costi pari a circa l'8 per cento del patrimonio, con una riduzione al 2,3 per cento estendendo il periodo di riferimento a 35 anni.

Le analisi più recenti si sono invece concentrate sui prodotti collocati successivamente all'entrata in vigore delle nuove disposizioni sulla trasparenza dei prodotti di assicurazione sulla vita, emanate dall'Istituto di vigilanza sulle imprese di assicurazione.

Alcune di tali disposizioni, in vigore dal 1° dicembre 2005, interessano infatti specificamente i PIP e possono incidere sul livello degli oneri. In particolare, si tratta delle disposizioni relative al cosiddetto “preconto” – ovverosia al caricamento, sulla prima o sulle prime annualità di premio, dei costi di collocamento della polizza – che prevedono la restituzione di una quota dello stesso in caso di trasferimento o riscatto della posizione.

Nella media, l’effetto, anche dovuto al minor ricorso delle compagnie a tale voce, è una riduzione dell’incidenza dei costi per periodi di permanenza più brevi. I costi medi continuano tuttavia a risultare significativamente più elevati rispetto a quelli delle altre forme pensionistiche complementari: per un periodo di permanenza nella forma di tre anni essi superano il 5 per cento del patrimonio, mentre si confermano al 2,3 per cento per un periodo di riferimento di 35 anni.

Le prospettive del settore

Tra i fattori che hanno contribuito a determinare i bassi tassi di crescita delle adesioni alla previdenza complementare fin qui registrati vanno certo addotte anche le incertezze generate dalla circostanza che si andava delineando un nuovo assetto di settore.

E’ stato quindi importante essere pervenuti, al termine dell’anno trascorso, alla definizione di una riforma che, pur presentando ancora aspetti che potrebbero essere meglio precisati, può considerarsi un punto di equilibrio tra istanze ed interessi diversi e talvolta anche contrastanti.

Va pertanto apprezzato che, anche in questa fase di avvio dell’attività del nuovo Governo, tale valutazione continui ad essere condivisa. E’ un orientamento importante al fine di assicurare, ai lavoratori interessati e agli stessi operatori del settore, uno scenario normativo sul quale fare affidamento per valutare anche in prospettiva le potenzialità del sistema e operare le relative scelte in un quadro di stabilità.

Il decollo della previdenza complementare non può più attendere. Certamente, questi prossimi mesi che ci separano dalla entrata in vigore del nuovo assetto potranno essere utilmente impiegati per risolvere alcuni punti

ancora aperti. Dobbiamo però essere consapevoli che il processo di riforma non può essere interrotto.

Né deve costituire un motivo di freno l'andamento particolarmente negativo mostrato dai mercati in questi ultimi giorni. Ancorché il calo delle borse internazionali possa avere eroso, in misura anche significativa, i rendimenti positivi registrati nel primo trimestre dell'anno, la finalità previdenziale delle forme pensionistiche complementari impone di guardare al lungo periodo.

Appena qualche giorno fa, lo stesso Governatore della Banca d'Italia, nel manifestare la necessità di un'accelerazione del processo di rafforzamento della previdenza complementare, affermava che *“un maggiore investimento in azioni innalzerebbe il frutto del risparmio previdenziale”*.

Simulazioni retrospettive condotte dalla COVIP su periodi sufficientemente lunghi confortano tale affermazione. Queste simulazioni sono state realizzate per calcolare il rendimento teorico che i fondi pensione avrebbero conseguito in periodi passati sulla base di una composizione media del portafoglio tipicamente prudenziale, con una percentuale di investimento azionario dell'ordine del 25-30 per cento.

Nel periodo ultraventennale che intercorre tra l'introduzione dell'attuale disciplina del TFR, nel 1982, e la fine del 2005, il rendimento reale annuo composto dei fondi pensione, pari a circa il 5 per cento, avrebbe abbondantemente superato il tasso annuo di rivalutazione reale del TFR, pari allo 0,2 per cento.

I fondi pensione negoziali, nel passaggio a un assetto multicomparto, promuovono una gamma di opzioni che comprende anche linee di investimento dinamiche; linee che possono rivelarsi più adeguate alle aspettative e alle esigenze stesse di quanti hanno una vita lavorativa ancora lunga e dunque orizzonti di investimento più ampi.

Nei prossimi mesi, le forme pensionistiche complementari dovranno iniziare a rivedere l'ordinamento interno e le strategie di offerta, alla luce delle nuove regole di settore.

In vista di questo momento, la Commissione, non appena il quadro di riforma ha iniziato a delinearsi più chiaramente, ha intrapreso l'attività di predisposizione dei necessari interventi di regolazione.

Nelle ultime settimane si è svolta una prima fase di consultazione degli operatori e degli altri soggetti interessati; procedura ora prevista dalla legge ma alla quale la Commissione ha fatto ricorso con regolarità anche in passato, considerandola uno strumento importante al fine di far emergere con evidenza le esigenze del settore, tanto sotto il profilo dell'adeguatezza delle regole di funzionamento quanto sotto quello più strettamente operativo.

La COVIP si è rivolta alle parti sociali, che hanno svolto in questi anni un ruolo determinante per l'approvazione delle nuove disposizioni, e, più in generale, agli *“organismi rappresentativi dei soggetti vigilati, dei prestatori di servizi finanziari e dei consumatori”*, come richiesto dalla legge.

A tali soggetti sono state sottoposte le Direttive generali per l'adeguamento di tutte le forme pensionistiche complementari.

Con l'intento di venire incontro alle esigenze degli operatori, la COVIP ha inoltre ritenuto utile provvedere già in questa prima fase alla predisposizione di schemi di statuto e di regolamento, per i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP, nonché di documenti informativi per tutte le indicate tipologie, esercitando fin da subito il potere conferitole dal Decreto.

In tali documenti, la Commissione ha indirizzato i propri lavori verso l'adozione di regole e modalità operative per quanto possibile comuni per tutte le forme previdenziali, ricercando un punto di equilibrio che potesse rispettare le peculiarità proprie delle diverse forme, favorendone al tempo stesso la confrontabilità.

In particolare, la COVIP ha posto attenzione agli aspetti relativi all'informativa, consapevole del ruolo centrale che il tema ricopre per il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare.

L'importanza della finalità previdenziale cui le forme pensionistiche complementari sono rivolte, le prerogative proprie e distinte rispetto ad

altre forme di investimento e le connesse esigenze di tutela devono essere ben presenti a quanti operino nel settore, in ogni fase nella quale si sviluppa il rapporto con l'aderente.

La fase della promozione delle iniziative e della raccolta delle adesioni è uno dei momenti più delicati, nel quale è essenziale rappresentare con correttezza al soggetto interessato le caratteristiche e le opportunità degli strumenti di previdenza complementare.

Ciò implica in primo luogo chiarezza nelle modalità e nei termini dell'offerta. Gli operatori di mercato dovranno in particolare porre attenzione nel tenere differenziata l'offerta di forme pensionistiche complementari da quella di altri prodotti, che possano avere anch'essi finalità latamente previdenziale, ma che non appartengano a questo peculiare sistema, ad esempio le tradizionali polizze vita.

Quanto alla struttura e ai contenuti dell'informativa precontrattuale, la scelta della Commissione è stata quella di uniformare i documenti di offerta per tutte le forme pensionistiche complementari, assicurando comunque a ciascuna la possibilità di rappresentare adeguatamente le proprie caratteristiche.

Si è ritenuto opportuno proporre inoltre una informativa semplificata, caratterizzata da una struttura essenziale e da un linguaggio semplice e immediato. Si è altresì proposto uno schema che presenta il possibile sviluppo della posizione individuale in un orizzonte temporale di lungo periodo e una previsione circa la rendita pensionistica che ci si può ragionevolmente attendere.

Entrambi gli strumenti sono volti a favorire la comprensibilità del ruolo e delle regole di funzionamento della forma pensionistica complementare e promuovere una maggiore consapevolezza da parte dell'aderente circa le conseguenze delle scelte di partecipazione.

Nel corso della procedura di consultazione, è risultata comune a molte organizzazioni l'esigenza di tempi più lunghi per l'esame degli schemi di documenti statutari, regolamentari e informativi; è parsa quindi prevalente l'esigenza di concentrare in prima battuta l'attenzione sulle Direttive generali, rinviando l'approfondimento degli aspetti più tecnici a quando i contenuti di queste ultime fossero stati definiti.

La conoscenza degli schemi di documenti appena richiamati, tuttavia, nei quali i contenuti della riforma e le indicazioni regolamentari e interpretative fornite dalla Commissione sono tradotti in regole operative, si è mostrata utile a chiarire le linee di intervento.

Alla luce del dibattito, anch'esso intenso, sulle stesse Direttive generali, si è ritenuto utile lasciare un ulteriore spazio di alcuni giorni all'approfondimento con le organizzazioni interessate, spesso rappresentative di una molteplicità di soggetti e quindi esse stesse bisognose di tempi adeguati per consentire il dibattito interno.

La COVIP ha comunque preso senz'altro in considerazione tutte le osservazioni rappresentate dai soggetti consultati.

In particolare, è stata assicurata la disponibilità a verificare ulteriori spazi di interpretazione in ordine alla realizzazione della linea di investimento che i fondi sono tenuti a istituire per acquisire i flussi di TFR conferiti con modalità tacite. Dalla discussione sono infatti emerse con evidenza le complessità gestionali e la conseguente possibile onerosità di tali linee di investimento.

Particolare attenzione è stata inoltre chiesta alla Commissione nella verifica di spazi di intervento in materia di riscatto delle posizioni individuali. Ciò al fine di superare le incertezze circa le effettive possibilità di uscita dal sistema suscitate da taluni passaggi del Decreto e che potrebbero costituire per i lavoratori un deterrente all'adesione.

Ancora, è stata presa in considerazione l'esigenza di una razionalizzazione del modello di *governance*. E' infatti emersa tra gli operatori la difficoltà a configurare con esattezza le funzioni e le competenze proprie di ciascun organo, con il rischio di scontare in termini di onerosità e di inefficienze l'eventualità di una sovrapposizione di ruoli.

Su questi e su altri temi la COVIP sta definendo ipotesi di soluzione volte, nel rispetto del nuovo assetto di regole, a soddisfare al meglio le istanze formulate dagli operatori.

Uno dei profili più delicati si è mostrato quello dell'informativa.

Gli operatori hanno infatti rappresentato la necessità di semplificare i diversi documenti predisposti e rendere più flessibile la definizione delle modalità di consegna all'aderente. Su tale aspetto, sarà importante ricercare nei prossimi tempi, con gli stessi soggetti interessati, modelli che vadano in questa direzione.

Il ruolo della COVIP quale Autorità unica di settore consente infatti di ottimizzare il raccordo tra statuti, regolamenti e documenti informativi, al fine di evitare duplicazioni nelle informazioni. In tal modo è possibile perseguire, da una parte, una maggiore snellezza ed economicità degli adempimenti per gli operatori e, dall'altra, una maggiore efficacia per gli iscritti.

Molto si è detto, anche in questa sede, proprio sull'importanza di aver strutturato il sistema identificando un'unica Autorità di settore. Ciò, peraltro, non fa venir meno ma rende ancora più necessari la collaborazione e il coordinamento con le altre Istituzioni di vigilanza, principi ora stabiliti a livello di norma primaria e, per quanto qui rileva, richiamati anche dalle Direttive ministeriali più volte citate.

La COVIP è fermamente convinta dell'utilità di tale rapporto, essenziale ad agevolare l'esercizio delle funzioni di ciascuna Autorità, accrescendo l'efficacia del sistema dei controlli nel suo complesso.

E' peraltro importante che tale coordinamento venga avviato fin da ora, anche per la necessità di definire modalità in grado di assicurare che il passaggio di competenze previsto dal 2008 si svolga in modo ordinato e in tempi coerenti con quelli fissati per l'attuazione della riforma, in primo luogo a vantaggio degli stessi operatori del settore.

La collaborazione resta però importante anche successivamente a quella data, per le competenze proprie di Banca d'Italia, CONSOB e ISVAP sugli intermediari bancari, finanziari e assicurativi incaricati della gestione delle risorse dei fondi pensione negoziali e, analogamente, sui soggetti istitutori dei fondi pensione aperti, in particolare per gli aspetti che attengono alla vigilanza sulla stabilità o sui profili organizzativi delle società.

Il fatto, poi, che le modalità di offerta delle forme pensionistiche complementari debbano essere compatibili con la disciplina sulla

sollecitazione del pubblico risparmio rende importante individuare insieme alla CONSOB il nucleo essenziale della disciplina da applicare a tali forme, graduando opportunamente tra quelle individuali, rivolte al pubblico, e quelle rivolte invece a specifiche collettività. Sarà questo un elemento che arricchirà il dialogo tra le due Autorità.

La legge per la tutela del risparmio, successiva alla attuazione della riforma previdenziale, ponendosi in linea di continuità con quest'ultima, ha inoltre confermato e ulteriormente chiarito gli ambiti di competenza quanto alla vigilanza sulle forme pensionistiche complementari individuali attuate mediante contratti di assicurazione sulla vita.

La Commissione reputa importante intensificare la collaborazione con l'Istituto di vigilanza sulle imprese di assicurazione. E' infatti convinta che, nel rispetto reciproco degli spazi di competenza di ciascuna, il dialogo e la sintonia tra le due Autorità costituisca un rilevante elemento di certezza nel sistema e un segnale rassicurante per gli operatori, per la necessità di una attenta e chiara definizione delle regole dal 1° gennaio 2008.

La COVIP è pronta a svolgere con responsabilità e attenzione il ruolo che le è assegnato perché il sistema sia posto effettivamente in grado di partire cogliendo l'occasione offerta da questa riforma.

Perché ciò accada, tuttavia, è necessario che tutti i 'tasselli' vadano al proprio posto in vista del 2008.

Sotto questo punto di vista, è doveroso richiamare in chiusura l'attenzione su alcuni elementi essenziali per il completamento del quadro normativo. Completamento che dovrà essere raggiunto sfruttando il lasso di tempo che manca all'entrata in vigore della nuova disciplina.

In primo luogo, è auspicabile che venga ripreso quanto prima il tema del pubblico impiego, posto che per i lavoratori di quel settore il Decreto non trova applicazione (né per le norme sostanziali né per quelle fiscali, nonostante divengano ora più favorevoli). Si tratta di un passo importante, anche al fine di dare maggiore stimolo alle iniziative che, dopo l'avvio del fondo dedicato ai lavoratori della Scuola, stanno nel frattempo maturando in altri comparti del settore pubblico.

Anche per il lavoro dipendente privato, tuttavia, la situazione presenta ancora margini di incertezza.

Manca, infatti, il decreto interministeriale volto a disciplinare il Fondo di garanzia per l'accesso al credito, previsto tra le misure deputate a compensare le imprese a fronte della perdita del TFR, la cui operatività è anche condizionata alla verifica di compatibilità con la normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato.

Deve ancora essere sciolto il nodo della istituzione e della disciplina del fondo previsto presso l'INPS per la gestione dei flussi di TFR non altrimenti destinati.

Restano poi da valutare con attenzione la misura e la gradualità degli aggiustamenti necessari per l'applicazione della nuova normativa alle forme pensionistiche preesistenti, ambito nel quale, peraltro, parte del lavoro è stata già svolta in occasione della stesura della bozza di regolamentazione per l'allineamento dei criteri di investimento a quelli previsti per i fondi di nuova istituzione.

In tale contesto dovrà essere in particolare affrontato il problema dei fondi interni alle banche e alle compagnie di assicurazione, anche in relazione alla configurazione delle risorse destinate alle prestazioni e al modello di *governance*.

Andrà inoltre chiarito, anche attraverso un confronto con le Regioni, il ruolo ad esse ora attribuito circa la possibilità di istituire forme pensionistiche complementari.

E ancora, è da sviluppare il confronto con i Ministeri competenti sulle modalità di concreta attuazione della disposizione – peraltro già in vigore – che riconosce il potere di istituire forme pensionistiche complementari agli Enti di previdenza di diritto privato.

Infine, nel corso dell'anno dovrà essere recepita la Direttiva 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali.

* * *

L'approvazione delle norme di attuazione della delega previdenziale ha segnato nell'anno trascorso un momento importante nella vita del settore. Per valutarne appieno gli effetti sarà necessario attendere ancora qualche tempo.

Ciò nondimeno, le linee generali che hanno ispirato l'intervento fanno ben sperare perché muovono con decisione verso la diffusione delle forme pensionistiche complementari e un finanziamento più consistente dei piani previdenziali.

Il Paese ha urgenza che la previdenza complementare contribuisca efficacemente a garantire ai cittadini una sicurezza economica nell'età anziana.

I prossimi mesi richiederanno un impegno significativo, che tutti, ciascuno per il proprio ruolo, sono tenuti ad osservare in modo responsabile, lavorando con metodi e tempi compatibili con la scadenza del 2008.

Tutti, operatori, associazioni e parti sociali, sono chiamati a raccogliere la sfida di assicurare ai cittadini, e soprattutto ai più giovani, un sistema di previdenza complementare più solido, diffuso ed efficiente.

A conclusione di queste mie Considerazioni, formulo l'auspicio che possa davvero realizzarsi una sinergia positiva al servizio del Paese.

La COVIP, consapevole della propria funzione, è pronta a portare avanti la sua azione istituzionale con sensibilità, impegno e determinazione.