



**COVIP**  
COMMISSIONE DI VIGILANZA  
SUI FONDI PENSIONE

**RELAZIONE  
PER L'ANNO 2016**

*Considerazioni del Presidente*

*Roma, 8 giugno 2017*

*Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,*

la presentazione della Relazione Annuale è l'occasione per fornire il quadro dell'evoluzione dei settori in cui la COVIP esercita il proprio mandato istituzionale.

Prima di procedere con le mie considerazioni, nelle quali mi soffermerò sui punti salienti della Relazione Annuale, desidero fare alcuni doverosi ringraziamenti, cominciando con i Commissari Francesco Massicci e Antonella Valeriani, per il prezioso contributo intellettuale al lavoro della Commissione.

A Raffaele Capuano, che alla fine dello scorso anno ha lasciato l'incarico di Direttore generale della COVIP, va un sincero ringraziamento per l'impegno profuso in questi anni e la competenza dimostrata; a Lucia Anselmi, che gli è succeduta nell'incarico, i migliori auguri, nella convinzione che anche nel nuovo ruolo confermerà la capacità e la passione che hanno caratterizzato il suo percorso professionale presso l'Istituzione.

Il lavoro del Collegio non sarebbe tuttavia possibile senza la competenza, la professionalità e la dedizione di tutto il personale dell'Autorità, che opera quotidianamente al servizio della Commissione e al quale vanno i miei ringraziamenti più sentiti.

\* \* \*

La transizione demografica, che ha investito la gran parte delle economie sviluppate, ha imposto in Europa il ripensamento del modello di stato sociale determinatosi dopo il II conflitto mondiale. Quello dei sistemi previdenziali è un caso paradigmatico. Con tempi e modi diversi, in molte delle economie europee

si è intervenuti (e in qualche caso si sta ancora intervenendo) sui criteri di calcolo e di accesso alle prestazioni pensionistiche. Da un lato sono andati affermandosi modelli pensionistici imperniati sul principio della contribuzione definita, dall'altro l'allungamento della vita media ha reso necessario l'innalzamento dell'età di uscita dalla vita lavorativa. In molte delle economie interessate dalla transizione demografica, sistemi pensionistici a due o tre pilastri sono apparsi la risposta ottimale alla domanda di contemperare l'esigenza di sostenibilità con quella di flessibilità e di adeguatezza delle prestazioni. A fronte di questi profondi cambiamenti, i bisogni di protezione sociale sono immutati e, semmai, ampliati.

In questo contesto, il ruolo del sistema dei controlli assume una connotazione del tutto speciale, proprio per la grande rilevanza sociale degli interessi costituzionalmente protetti. A caratterizzare ulteriormente la vigilanza sul risparmio previdenziale contribuisce poi il progressivo affermarsi di un modello pensionistico fondato su principi diversi da quello dei benefici definiti. Nel mondo dei benefici definiti, gli erogatori di prestazioni pensionistiche si impegnano ad erogare trattamenti che sono determinati all'inizio della vita lavorativa. In questo contesto, il sistema dei controlli è incentrato sull'obiettivo di accertare che chi eroga prestazioni pensionistiche sia in grado di fare fronte agli impegni presi, verificandone in primo luogo la stabilità finanziaria. Nella diversa ottica della contribuzione definita, il sistema dei controlli deve centrarsi, oltre che sulla stabilità finanziaria, anche sul tema dell'adeguatezza dei benefici pensionistici rispetto ai bisogni previdenziali. In questa ottica, particolare rilevanza assumono i profili di *governance* e di *risk management* dei fondi, di trasparenza nella comunicazione con i percettori di prestazioni pensionistiche e, più in generale, il profilo dei costi che intervengono nella fase di accumulo e di erogazione delle prestazioni e che hanno un effetto di primo ordine sulle posizioni accumulate e in ultima analisi sulle prestazioni stesse.

Per queste ragioni, la tutela di un interesse socialmente rilevante, in un contesto di progressiva affermazione del principio della contribuzione definita, assegna all'azione di vigilanza della COVIP la connotazione di "vigilanza sociale". Peraltro, l'esigenza di una vigilanza così caratterizzata non investe solo la previdenza, ma anche le diverse componenti della domanda di protezione sociale, riferibili ai bisogni di cura e di assistenza, anche a lungo termine, bisogni che particolare salienza assumono nelle società che invecchiano.

Proprio nell'ottica di un *Welfare* integrato, che risponde a bisogni anche diversificati, ma tutti riconducibili alla comune matrice della rilevanza sociale, la COVIP può quindi darsi l'ambizione di esercitare una vigilanza per l'appunto sociale.

Tale funzione è già oggi esercitata dall'Autorità nei riguardi del risparmio previdenziale, veicolato attraverso fondi pensione ed enti di previdenza di base privati (di seguito anche casse professionali). Si tratta di un settore rilevante tanto per gli interessi protetti, quanto per l'entità delle risorse gestite che, nel 2016, hanno superato nel complesso 225 miliardi di euro.

## **Quadro generale dei settori di competenza della COVIP**

### ***I Fondi pensione***

#### *L'offerta*

Alla fine del 2016, la struttura di offerta della previdenza complementare consta di 452 forme pensionistiche: 36 negoziali, 43 aperti, 78 piani individuali pensionistici (PIP), 294 preesistenti e FONDINPS.

Nell'anno il numero di forme operative si è ridotto di ulteriori 17 unità, interessando 10 fondi preesistenti e 7 fondi pensione aperti.

Dal 2000 il numero delle forme si è ridotto di 6 unità nei fondi negoziali, 56 nei fondi aperti e 284 nei fondi preesistenti; dal 2007, anno di loro introduzione nel sistema, i PIP “nuovi” sono invece aumentati di 6 unità.

Il processo di consolidamento ha riguardato in primo luogo le forme preesistenti di gruppi bancari di grandi e medie dimensioni impegnati in processi di riorganizzazione. La razionalizzazione ha interessato anche fondi pensione negoziali, nel caso di forme che incontravano difficoltà nel raggiungimento di dimensioni adeguate o interessavano platee contigue di lavoratori, nonché fondi pensione aperti a seguito di operazioni societarie ovvero di revisioni della politica di offerta.

Permangono margini di ulteriore concentrazione; è importante sfruttarli per tendere a una più elevata efficienza, rafforzando la struttura organizzativa e di *governance*, innalzando la qualità dei servizi offerti agli aderenti, contenendo i costi. Anche esperienze di integrazione funzionale fra fondi pensione possono contribuire al conseguimento di tali obiettivi.

### *Gli iscritti e le adesioni*

Alla fine del 2016, il totale degli iscritti alla previdenza complementare è pari a circa 7,8 milioni, in crescita del 7,6 per cento rispetto all'anno precedente.

Gli iscritti ai PIP “nuovi” risultano quasi 2,9 milioni, 2,6 milioni quelli ai fondi negoziali, 1,3 milioni quelli ai fondi aperti e 650.000 quelli ai fondi preesistenti.

Rispetto all'anno precedente gli iscritti ai fondi negoziali sono aumentati del 7,4 per cento. Anche al netto delle adesioni contrattuali, l'incremento risulta positivo per la prima volta dal 2008.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti sono aumentati del 9,5 per cento, il valore più elevato degli ultimi anni. Nei PIP "nuovi" l'incremento è stato del 10,3 per cento. Pur mostrando tassi di crescita inferiori a quelli degli anni precedenti, i PIP continuano quindi a registrare una dinamica delle nuove adesioni elevata, che ha consentito loro di raggiungere il 42 per cento degli iscritti complessivi.

Considerate nell'insieme, le nuove iscrizioni nell'anno sono state 691.000, valore storicamente elevato. Le uscite nel 2016 sono state pari a 139.000, in lieve calo rispetto al precedente periodo. Esse sono costituite in prevalenza da riscatti e da erogazioni di prestazioni pensionistiche in capitale, in entrambi i casi facenti capo in misura maggiore ai fondi negoziali. I trasferimenti di posizioni individuali, al netto di quelli connessi a operazioni infragruppo, sono stati in linea con gli anni passati.

Rispetto alla condizione professionale, 5,8 milioni di adesioni fanno capo a lavoratori dipendenti e 2 milioni a lavoratori autonomi.

Con riferimento alla distribuzione degli iscritti per genere, per classe di età e per area geografica, non si evidenziano significative variazioni rispetto all'anno precedente. Il tasso di adesione permane sensibilmente più basso tra le donne, tra i giovani, nel Sud e nelle Isole.

\* \* \*

Con il nuovo sistema di segnalazioni, avviato nel 2015, è stata introdotta la rilevazione di dati per singolo aderente alle forme di previdenza complementare. Ciò consente ora, per la prima volta, una quantificazione del fenomeno relativo a

soggetti che sono contemporaneamente iscritti a più forme pensionistiche, fenomeno da tempo all'attenzione della Commissione.

I casi di adesione multipla possono essere indicati in circa 620.000. Ne consegue che gli iscritti effettivi al sistema della previdenza complementare risultano pari a circa 7,2 milioni: vale a dire il 27,8 per cento delle forze di lavoro.

La possibilità di ricostruire in capo ai singoli individui i dati raccolti tramite le nuove segnalazioni, anche quando essi sono articolati su posizioni in essere presso diverse forme previdenziali, apre nuove e promettenti prospettive di analisi e interpretazione della effettiva penetrazione della previdenza complementare tra i diversi settori dell'economia e i diversi segmenti della popolazione.

#### *Le risorse accumulate, i contributi raccolti e le prestazioni previdenziali*

A fine 2016, le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari ammontano a 151,3 miliardi di euro, in aumento del 7,8 per cento rispetto all'anno precedente. Esse rappresentano il 9 per cento del PIL e il 3,6 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

Quasi il 40 per cento di tali risorse è di pertinenza delle forme pensionistiche preesistenti, il 30 per cento dei fondi negoziali, il 20 per cento dei PIP e la quota restante dei fondi aperti.

I contributi raccolti nell'anno ammontano a 14,2 miliardi di euro; quasi i tre quarti confluiscono nelle forme previdenziali di nuova istituzione. Quelli destinati ai fondi aperti e ai PIP sono cresciuti dell'11 per cento. Minore è invece l'incremento nei fondi negoziali, pari al 3,4 per cento. L'aumento delle iscrizioni conseguenti all'introduzione dell'adesione contrattuale si è infatti tradotto in un aumento modesto dei flussi contributivi.

Sale ulteriormente il numero di posizioni sulle quali non sono confluiti versamenti nell'anno. Il fenomeno, più diffuso tra i fondi aperti e i PIP, interessa quasi 2 milioni di iscritti, prevalentemente lavoratori autonomi.

Le uscite nell'anno per la gestione previdenziale, sostanzialmente analoghe a quelle del precedente anno, ammontano a 6,9 miliardi di euro. Le prestazioni pensionistiche sono state erogate in capitale per 2 miliardi e in rendita per circa 700 milioni di euro. I riscatti sono pari a 1,6 miliardi di euro.

Le anticipazioni, che si sono attestate a 2 miliardi di euro, sono rimaste sostanzialmente ai livelli elevati raggiunti lo scorso anno. La gran parte delle anticipazioni rientra nella fattispecie non connessa a cause specifiche (a spese sanitarie o all'acquisto della prima casa) che può essere richiesta dopo otto anni di iscrizione alla previdenza complementare.

### L'allocazione degli investimenti

L'allocazione degli investimenti effettuati dai fondi pensione (esclusi, quindi, le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e i fondi interni) è rimasta sostanzialmente stabile rispetto allo scorso anno. Prevalgono gli investimenti in titoli di debito (61 per cento), per i tre quarti costituiti da titoli di Stato. E' pari al 16,3 per cento la quota dei titoli di capitale, al 13,5 per cento quella degli OICR e al 6,4 per cento quella in depositi. Gli investimenti immobiliari, in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, rappresentano il 3,3 per cento del patrimonio.

Anche guardando agli investimenti nell'economia italiana, non si rilevano variazioni significative. L'investimento in attività domestiche ammonta a circa 35 miliardi di euro (29,5 per cento); la quota più consistente continua ad essere rappresentata dai titoli di Stato, pari a 31,1 miliardi di euro.



Gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane rimangono residuali: 3,4 miliardi di euro (3 per cento), di cui 2,3 miliardi relativi a obbligazioni e 1,1 miliardi ad azioni. Rimane concentrata in Italia la quasi totalità degli investimenti immobiliari.

### *I rendimenti e i costi*

Nel 2016 i rendimenti, al netto dei costi e della fiscalità, sono stati in media positivi per tutte le tipologie di forma pensionistica e di comparto, beneficiando dell'andamento positivo dei corsi dei titoli azionari e obbligazionari nei principali mercati mondiali.

I fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno reso in media rispettivamente il 2,7 e il 2,2 per cento. Per i PIP “nuovi” di ramo III, il rendimento medio è stato del 3,6 per cento; le gestioni separate di ramo I hanno reso il 2,1 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,5 per cento.

Nell'anno, i comparti azionari hanno realizzato guadagni superiori: 4,4 per cento nei fondi negoziali, 3,2 per cento nei fondi aperti e 6 per cento nei PIP di ramo III.

Su un periodo di osservazione più ampio (2008-2016), comprensivo delle fasi di turbolenza dei mercati finanziari, il rendimento netto medio annuo dei fondi pensione negoziali è stato del 3,4 per cento, quello dei fondi aperti del 2,9 per cento, nei PIP si è attestato sul 3 per cento per le gestioni di ramo I e sul 2,2 per quelle di ramo III. La rivalutazione del TFR è stata del 2,2 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 di costo 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 2016, il complessivo sistema dei controlli ha determinato oltre 800 interventi di vigilanza, con i quali si è potuto accertare il regolare andamento della gestione o correggere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi dei portafogli di investimento. In tale ambito sono stati effettuati circa 80 interventi di verifica degli assetti ordinamentali dei fondi attraverso l'esame e, se del caso, l'approvazione di modifiche statutarie e regolamentari.

Nell'articolazione del sistema di vigilanza, orientata secondo il modello *risk-based*, un ruolo sempre più importante riveste l'utilizzo del nuovo 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.

Nel corso del 2016, al fine di migliorare la qualità dei dati raccolti e rendere più efficiente anche il rapporto con i soggetti vigilati, sono stati implementati

controlli automatici verificando la coerenza dei dati trasmessi nell'ambito del medesimo flusso segnaletico e incrociando i dati ricevuti con segnalazioni diverse.

Nello scorso anno sono state inoltre condotte articolate verifiche ispettive che hanno riguardato 22 forme pensionistiche complementari.

\* \* \*

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.

Nel prendere positivamente atto di alcune operazioni di concentrazione riferite in particolare a fondi pensione preesistenti e fondi pensione aperti, occorre tuttavia rilevare come risulti ancora significativa la frammentazione delle iniziative di previdenza complementare.

Al riguardo, sulla base delle attività di analisi documentale e di verifica ispettiva condotte nei confronti di fondi di piccole dimensioni, l'Autorità ha riscontrato in taluni casi una fragilità strutturale e ha pertanto formulato indicazioni volte a prefigurare, nel rispetto delle competenze delle parti istitutive, il superamento delle esperienze in essere, mediante concentrazione con altre entità.

Tali sollecitazioni hanno prodotto una riflessione degli organi dei fondi e dei relativi soggetti istitutori, che ha determinato l'avvio di processi di aggregazione che dovrebbero trovare attuazione nel corrente anno.

In tale contesto, va poi evidenziata l'attenzione dedicata dall'Autorità, anche attraverso un apposito accertamento ispettivo, alla situazione di FONDINPS,

la forma residuale destinata ad accogliere le adesioni tacite dei lavoratori privi di una forma collettiva di riferimento. Gli approfondimenti condotti hanno riscontrato i caratteri di asistematicità e fragilità dell'assetto organizzativo, unitamente alle difficoltà a mantenere condizioni di efficienza operativa, difficoltà ulteriormente amplificate dalla sostanziale assenza di prospettive di crescita del numero di adesioni tacite che possano confluire in tale forma.

Tenuto conto delle peculiarità di FONDINPS e del progressivo aumento dell'incidenza dei costi sulle posizioni pensionistiche, la COVIP ha ritenuto doveroso rappresentare le proprie valutazioni ai Ministeri competenti, evidenziando l'avviso che siano venute meno le condizioni che hanno portato alla istituzione di un'autonoma forma di previdenza complementare di tipo residuale e prospettando la conseguente esigenza di un coerente intervento normativo.

Da ultimo, un cenno merita l'apprezzamento rivolto alla COVIP, nell'ambito della *Peer Review* EIOPA (l'Autorità europea su assicurazioni e fondi pensione) sullo *Statement of Investment Policy Principles*: la revisione ha infatti condotto alla individuazione di otto *best practices*, cinque delle quali sono riferibili alla COVIP.

### ***Gli enti di previdenza di base privati***

L'attuale assetto dei controlli sugli enti previdenziali privati di base 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 ad assicurarne 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 2016, oltre all'ordinaria attività di referto ai Ministeri del lavoro e dell'economia sulle gestioni e sugli assetti di ciascuno dei venti enti, la COVIP ha svolto anche diversi approfondimenti su specifici aspetti della gestione finanziaria degli stessi, sia di propria iniziativa sia a seguito di richieste formulate dai Dicasteri.

Alcuni di questi approfondimenti sono stati effettuati attraverso iniziative di carattere ispettivo (che hanno riguardato 3 dei 20 enti vigilati); in tale ambito, particolare attenzione è stata posta sulla correttezza e linearità dei processi decisionali finalizzati alla realizzazione delle operazioni di investimento nonché sull'adeguatezza degli assetti organizzativi a ciò preordinati.

\* \* \*

La rilevante mole di dati e di informazioni, acquisita nell'esercizio delle proprie funzioni, ha consentito 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 lo scorso anno e del quale la COVIP ha dato diffusione anche per il tramite del proprio sito *web*. Esso potrà non solo agevolare la conoscenza del settore, ma essere strumento utile anche per iniziative organiche di regolazione.

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

Alla fine del 2015, le attività complessivamente detenute ammontano, a valori di mercato, a 75,5 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 26,3 miliardi di euro (corrispondenti a quasi il 35 per cento del totale); di questi, circa il 65 per cento è costituito da titoli governativi.

La composizione delle attività detenute continua a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari che nel loro complesso (cespiti di proprietà, fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari controllate dagli enti) si attestano a 18,5 miliardi di euro (corrispondenti al 24,5 per cento del totale). L'incidenza di tale componente risulta tuttavia in diminuzione di 2,1 punti percentuali rispetto alla fine del 2014 e di 5,2 punti percentuali rispetto alla fine del 2013.

Gli investimenti nell'economia italiana continuano a superare quelli all'estero, anche se la relativa incidenza sulle attività complessivamente detenute decresce. I primi ammontano a poco più di 32 miliardi di euro, pari a circa il 43 per cento delle attività totali (46 per cento a fine 2014), mentre i secondi si attestano a poco meno di 30 miliardi di euro, corrispondenti a oltre il 39 per cento delle attività totali (35 per cento nel 2014). La residua quota del 18 per cento delle attività totali è costituita essenzialmente da liquidità e crediti contributivi.

Per quanto riguarda la composizione degli investimenti domestici, la quota più rilevante è rappresentata dall'aggregato immobiliare (poco meno di 18 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (9 miliardi di euro); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono invece limitati: ammontano a 3,8 miliardi di euro, meno del 5 per cento delle attività totali, di cui 1,1 miliardi sono titoli di

natura obbligazionaria e 2,7 miliardi di natura azionaria (che comprendono circa 800 milioni 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 degli enti, stante l'assenza di un quadro regolamentare definito: ad oggi, fra l'altro, solo 16 enti (due in più rispetto alla fine del 2014) su 20 si sono dotati di una disciplina interna, in molti casi incompleta ed inadeguata rispetto agli obiettivi di tutela del risparmio previdenziale obbligatorio che tali enti gestiscono.

### ***Il ruolo dei fondi pensione e delle casse professionali nel finanziamento dell'economia italiana***

I fondi pensione e le casse professionali, quali investitori istituzionali, possono svolgere un ruolo di assoluta rilevanza nel finanziamento dell'economia, disponendo, per proprie caratteristiche peculiari, di ingenti risorse utilmente impiegabili nel breve e lungo periodo.

Considerati nel loro insieme, essi investono in Italia circa 71 miliardi di euro, pari al 37 per cento del totale degli attivi. Oltre la metà delle risorse è formata da titoli di Stato, per un valore di 40,2 miliardi di euro, mentre poco meno di un terzo è formato dalla componente immobiliare. La quota destinata al finanziamento delle imprese italiane rimane ancora esigua: 7,2 miliardi di euro, pari al 3,7 per cento delle attività totali, di cui 3,4 miliardi in titoli di debito e 3,8 miliardi in titoli di capitale.

Tale limitata esposizione verso le imprese italiane deriva da politiche di gestione finanziaria tipicamente orientate alla replica di *benchmark* di mercato diversificati su scala internazionale, nei quali il peso assegnato all'Italia è marginale, in conseguenza del basso livello di capitalizzazione del mercato azionario italiano e del limitato numero di imprese quotate; da ciò derivano anche difficoltà nella valorizzazione e nella liquidabilità di strumenti non quotati.

Nell'auspicare un progressivo potenziamento dell'offerta di appropriati strumenti finanziari, deve comunque segnalarsi che, sul versante della *governance* e della relativa capacità di innovazione delle politiche di investimento, tanto i fondi pensione quanto le casse professionali devono compiere un ulteriore sforzo nella direzione dell'efficienza.

Possono poi contribuire a intensificare l'impegno nell'economia reale le disposizioni introdotte con la Legge di bilancio per il 2017, volte a favorire investimenti nel capitale delle imprese da parte dei fondi pensione e delle casse professionali, attraverso lo strumento della fiscalità e la semplificazione dei meccanismi amministrativi preordinati al conseguimento dei relativi benefici. A queste disposizioni si affiancano le iniziative più recenti volte ad estendere a fondi pensione e casse professionali la possibilità di investire nei Piani Individuali di Risparmio (PIR).

## **Le prospettive di sviluppo del *Welfare***

### ***Considerazioni di ordine economico generale***

Per analizzare le prospettive di sviluppo del *Welfare* nel nostro Paese, è necessario far riferimento al quadro macroeconomico, all'andamento dei mercati finanziari, al contesto di finanza pubblica.



A livello globale, i tratti distintivi del quadro macroeconomico vedono una moderata riduzione dei tassi di crescita reali nelle economie sviluppate (dal 2,1 del 2015 all'1,7 del 2016) e una sostanziale stabilità nei paesi emergenti ed in via di sviluppo (dal 4,2 al 4,1 per cento); inoltre, l'attenuarsi della flessione dei prezzi, in particolare delle materie prime e dei beni energetici, ha ridotto il rischio di deflazione nelle economie avanzate.

In Italia è proseguita una graduale ripresa dell'economia, che ha visto la crescita del PIL dello 0,8 nel 2015 e dello 0,9 per cento nel 2016, dopo tre anni di flessione. Alla graduale ripresa dell'attività economica ha contribuito l'aumento di tutte le componenti della domanda interna.

Il rafforzamento del quadro congiunturale si è riflesso sul mercato del lavoro, con una graduale discesa del tasso di disoccupazione.

\* \* \*

Nel 2016, i mercati azionari, beneficiando delle migliorate condizioni congiunturali dell'economia globale, hanno visto una crescita dei principali indici borsistici, ad eccezione di quello italiano, il cui calo risente delle vicende relative al sistema bancario. Sul mercato obbligazionario, si sono registrati andamenti differenziati tra i principali Paesi. Negli Stati Uniti i rendimenti a lunga scadenza sono aumentati in modo più deciso nella seconda parte dell'anno, salendo fino al 2,5 per cento. Nei paesi dell'area euro, anche in ragione di politiche monetarie ancora espansive, non si è registrato un analogo rialzo.

\* \* \*

Guardando al contesto di finanza pubblica, emerge evidente come lo sviluppo delle politiche di *Welfare* nel nostro Paese resti fortemente condizionato dal percorso di riduzione del rapporto Debito/PIL, sulla base delle regole fiscali

comunitarie, da cui deriva l'obiettivo di medio termine del pareggio di bilancio, il cui conseguimento è programmato nel 2020 (nel 2019 l'indebitamento netto programmato sarebbe solo marginalmente negativo) dal Documento di economia e finanza; tale obiettivo implica l'aumento in tre anni, dal 2017 al 2020, di più di due punti di PIL dell'avanzo primario, al netto dell'eventuale sostituzione delle clausole di salvaguardia previste dalla vigente normativa.

In tale contesto, in cui il tasso di crescita del PIL è tornato a mostrare il segno positivo, permangono, quindi, le esigenze di contenimento della spesa pubblica. Ciò anche in ragione del richiamato percorso di riduzione del rapporto Debito/PIL, che, nell'obiettivo fissato dal DEF, dovrebbe scendere di circa 7 punti nel 2020 rispetto ai livelli del 2016 (dal 132,6 al 125,7 per cento).

### ***Le iniziative intraprese e le prospettive evolutive della previdenza complementare***

A dieci anni dalla riforma e a oltre venti dall'introduzione della prima disciplina organica della materia, il sistema di previdenza complementare dispone di un assetto complessivamente ben strutturato.

Le iniziative normative più recenti a livello comunitario (Direttiva UE 2016/2341), cui pure la COVIP ha offerto il suo fattivo contributo, dimostrano il carattere avanzato della normativa nazionale, in molti casi modello di riferimento per l'individuazione dei migliori standard a livello internazionale.

Tuttavia, i crescenti bisogni di protezione sociale provocano nuove domande, tipiche di società che invecchiano, società spesso investite da pesanti e prolungate crisi economiche. A queste domande sarà possibile rispondere intervenendo sulla disciplina per valorizzare la funzione sussidiaria svolta a tutela

e protezione delle persone. Consolidare ed estendere la flessibilità in entrata e in uscita dal sistema, aumentarne l'efficienza complessiva e, in ultima analisi, accompagnarne lo sviluppo ordinato sono obiettivi ai quali non si può rinunciare se si vuole realizzare un'inclusione previdenziale diffusa, informata e consapevole.

La necessità di conseguire questi obiettivi sollecita una più ampia riflessione sulla funzione stessa della previdenza complementare nel nostro Paese. Appare oggi opportuno estendere i confini della tradizionale funzione "integrativa" dell'assegno pensionistico di base per agevolare la copertura di rilevanti bisogni di protezione sociale nella prospettiva dell'affermazione di un modello di *Welfare* integrato anche nel nostro Paese.

I profondi cambiamenti in atto, economici, sociali, demografici e occupazionali, rendono evidente la necessità di esplorare e valorizzare possibili ulteriori sinergie funzionali fra pilastro pubblico e privato. La dimensione sussidiaria del *Welfare*, previdenziale, sanitario e assistenziale, può difatti concorrere alla gestione delle mutate e mutevoli esigenze della persona nelle diverse fasi del ciclo di vita.

\* \* \*

Volendo fare un bilancio dello stato della previdenza complementare, occorre preliminarmente ricordare le iniziative manutentive intraprese, in questi ultimi anni, anche su proposta della COVIP, sulla disciplina di settore.

L'Autorità si è fatta promotrice infatti di diverse iniziative, sia formulando proposte normative, sia esercitando le proprie prerogative di regolamentazione secondaria, sia rafforzando la propria azione di vigilanza, anche grazie allo sviluppo di un più robusto sistema di segnalazioni che consente oggi un monitoraggio più efficace dell'attività dei soggetti vigilati.

## Efficienza e flessibilità del sistema

Le esigenze di una maggiore efficienza negli assetti organizzativi dei fondi pensione e di una più adeguata flessibilità del sistema nel suo complesso sono state recepite, in buona parte, nel disegno di legge sulla concorrenza, ormai in dirittura d'arrivo in Parlamento.

I processi di aggregazione, che il richiamato disegno di legge intende stimolare, muovono dall'esigenza di conseguire la dimensione ottimale rispetto all'obiettivo del contenimento dei costi, amministrativi e finanziari, in un quadro di sviluppo più avanzato dei fondi pensione.

Sotto il profilo della flessibilità in uscita, vanno nella giusta direzione le disposizioni volte a consentire l'accesso in via anticipata alle prestazioni pensionistiche complementari a quanti si vengano a trovare in situazioni di disagio per la perdita del lavoro a un'età avanzata ma non ancora sufficiente per conseguire il trattamento pensionistico obbligatorio. A ciò si collega anche l'iniziativa relativa alla rendita integrativa temporanea anticipata (RITA), introdotta, con carattere di sperimentality sino al 31 dicembre 2018, con la Legge di bilancio per il 2017.

Rispondono alle manifestata istanza di aumentare la flessibilità in entrata del sistema le misure relative alla possibilità di aderire ai fondi pensione destinando anche solo una quota del TFR. Tali misure possono infatti favorire lo sviluppo delle iscrizioni specie in quei settori, come quello delle piccole e medie imprese, in cui il livello di adesione risulta ancora limitato.

Misure analoghe potrebbero fra l'altro essere valutate anche per il settore pubblico, per favorire l'accesso alla previdenza complementare anche ai dipendenti assunti prima del 2001, che godono del regime del trattamento di fine servizio (TFS).

### Inclusione previdenziale

Vanno nella direzione di aumentare l'inclusione previdenziale iniziative come la cosiddetta adesione contrattuale, che si stanno diffondendo in diversi settori, a partire da quello edile. Tali iniziative prevedono l'adesione dell'intera collettività di lavoro tramite un contributo "contrattuale" versato dall'azienda e possono essere uno strumento utile per favorire l'avvicinamento al sistema della previdenza complementare dei lavoratori sin qui meno coinvolti.

E' peraltro essenziale che tali iniziative si correlino a un'adeguata strategia da parte dei fondi pensione finalizzata a consentire ai lavoratori di prendere piena cognizione delle opportunità che possono derivare da una più completa partecipazione contributiva al progressivo piano di accumulo, affinché si riduca il rischio dell'aumento dell'incidenza dei costi su posizioni previdenziali esigue.

### Trasparenza, informazione e conoscenza previdenziale

Per creare le necessarie condizioni di affidamento da cui dipende l'ordinato sviluppo del sistema, è fondamentale anche il costante miglioramento dei presidi di trasparenza, a tutela degli aderenti e dei beneficiari, già comunque elevati nel nostro Paese.

Nel 2016 la COVIP ha portato a compimento una serie di iniziative volte a rendere più semplici e trasparenti le informazioni in sede di raccolta delle adesioni.

Identificazione di "informazioni-chiave", limitate nella quantità e rese di più agevole e immediata percezione, per facilitare la comparazione tra forme pensionistiche, soprattutto in relazione ai costi; previsione di un questionario di autovalutazione, come strumento per aiutare l'aderente a verificare il proprio livello di conoscenza previdenziale e a consentirgli di meglio orientarsi tra le

diverse opzioni di investimento; semplificazione degli adempimenti che accompagnano la raccolta delle adesioni, anche grazie alla valorizzazione dei siti *web*, riducendo nel contempo gli oneri amministrativi per gli operatori: sono queste le principali novità introdotte di recente sulle modalità di raccolta delle adesioni.

Quanto alle schede-costi, che ciascuna forma pensionistica complementare è chiamata a rendere reperibili nel modo più semplice e diretto possibile nei rispettivi siti *web*, la COVIP ha anche provveduto a pubblicare sul proprio sito istituzionale un elenco dei *link* relativi alle singole schede, in modo da facilitarne in ogni caso la reperibilità, con ciò anche semplificando la comparazione tra forme previdenziali in caso di trasferimento della posizione.

Nei giorni scorsi, inoltre, la COVIP ha pubblicato sul proprio sito anche uno strumento interattivo di comparazione dell'Indicatore sintetico dei costi, che ha l'obiettivo di semplificare ulteriormente il confronto sull'onerosità delle diverse forme di previdenza complementare.

Allo sviluppo della consapevolezza previdenziale la COVIP da tempo contribuisce, cercando di fornire strumenti ed elementi di conoscenza il più possibile adeguati e fruibili.

Già dal 2008 la COVIP ha infatti stabilito che gli iscritti ricevano annualmente proiezioni personalizzate della pensione complementare attesa al momento del pensionamento. Ciò avviene attraverso uno strumento dedicato, denominato "La mia pensione complementare".

Inoltre, l'Autorità ha collaborato con Banca d'Italia, CONSOB e IVASS al censimento nazionale delle iniziative di educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale. Un ulteriore importante passo nella direzione di sviluppare la consapevolezza previdenziale è rappresentato dall'istituendo Comitato per

l'attuazione della Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, ai cui lavori la COVIP parteciperà attivamente.

Sempre nell'ottica di assicurare le necessarie condizioni di affidamento per gli aderenti, si segnala infine la recente iniziativa parlamentare con la quale si è affrontato il tema della tutela dei fondi pensione in caso di *bail-in* delle banche depositarie, con ciò recependo, anche se con margini di miglioramento, le sollecitazioni mosse pure da questa Autorità.

### La COVIP nello scenario internazionale

La COVIP contribuisce all'attività internazionale, partecipando ai lavori prodromici all'estensione della normativa comunitaria di settore e alle decisioni degli organi di vigilanza europei a livello micro e macro-prudenziale.

Recentemente è stata emanata la Direttiva UE 2016/2341 (cosiddetta IORP II), alle cui previsioni il sistema della previdenza complementare italiano è in larga misura già conforme. L'Autorità darà il proprio contributo al recepimento di tale Direttiva.

Per quello che riguarda l'attività degli organi internazionali di vigilanza, va segnalata la recente partecipazione della COVIP all'implementazione dei cosiddetti *stress test*, che, sviluppati in ambito bancario e assicurativo, e quindi disegnati prendendo a modello fondi pensione organizzati secondo il principio dei benefici definiti, sono stati parzialmente adattati al differente caso dei fondi a contribuzione definita.

## *Le iniziative necessarie per migliorare la gestione degli investimenti delle casse professionali*

L'esperienza maturata in questi anni consente oggi all'Autorità di sottoporre alla valutazione dei decisori possibili aree di intervento per il miglioramento della disciplina di settore.

In diverse occasioni, l'Autorità ha infatti richiamato l'attenzione sia sull'esigenza di un completamento della normativa - stante la persistente mancata adozione del regolamento previsto dal Decreto legge 98/2011 in materia di investimenti - sia sulla necessità di una sua manutenzione evolutiva.

La disciplina degli enti previdenziali di base è infatti non solo datata, perché risalente ai decreti di privatizzazione degli enti stessi, ma anche largamente incompleta. Anche su questo fronte i necessari interventi normativi sono improcrastinabili. Le casse professionali infatti continuano ad essere oggi gli unici investitori istituzionali privi di una disciplina degli investimenti uniforme e cogente.

Sulla base dell'esperienza maturata nel settore della previdenza complementare, appare infatti necessario uno sviluppo adeguato e robusto della vigilanza sociale anche sulle casse professionali.

Una vigilanza siffatta, caratterizzata da un angolo visuale contraddistinto, quale è quello della tutela esclusiva dell'aderente e del suo risparmio previdenziale sia esso pubblico o privato, costituisce un importante arricchimento del complessivo assetto ordinamentale e una tutela ulteriore per gli interessi degli iscritti, che attengono a valori costituzionalmente garantiti, relativi alla fase più delicata della vita delle persone.



L'introduzione, infine, di modalità procedurali atte a rendere più efficiente la gestione degli enti e a prevenire possibili comportamenti irregolari, renderebbe più efficace e incisiva la complessiva attività di controllo, favorendo processi di miglioramento della *governance* e consentendo una migliore gestione del patrimonio, con il conseguente rafforzamento dell'equilibrio economico-finanziario a tutela del risparmio previdenziale obbligatorio degli iscritti.

### ***Lo sviluppo integrato del Welfare integrativo: una visione per il futuro***

La necessità di soddisfare uno spettro di bisogni sociali, reso via via più ampio dalla transizione demografica, in un contesto di crescita economica e di sostenibilità finanziaria del tutto diverso da quello che ha caratterizzato le economie sviluppate dopo il II conflitto mondiale, ha imposto in molti Paesi un ripensamento del sistema di tutele, con l'obiettivo di assicurare i bisogni della persona in ogni momento della vita.

Anche in Italia alcuni passi sono stati compiuti in questa direzione. Tuttavia, molto resta ancora da fare.

Da una parte, i bassi tassi di partecipazione al lavoro delle donne e le trasformazioni del mercato del lavoro impongono più attenzione alle carriere discontinue, magari anche frammentate, all'alternanza tra attività e inoccupazione o tra fasi di lavoro dipendente e fasi di lavoro autonomo; dall'altra, l'allungamento della vita media e i bisogni sociali che ne conseguono rendono necessaria una permanenza delle tutele anche al termine della vita lavorativa. Le sfide imposte da questi mutamenti sociali richiedono risposte adeguate nel segno di una doverosa continuità di protezione, sia essa previdenziale, sanitaria o assistenziale, e dell'uso più efficiente di risorse, sia pubbliche sia private, quale leva per realizzare un sistema di *Welfare* realmente inclusivo e universale.

In tale quadro, la previdenza complementare può rafforzare il proprio ruolo, svolgendo in modo ancora più significativo di oggi una funzione di supporto al sistema previdenziale di base. La misura sperimentale introdotta dalla legge di bilancio 2017, la cosiddetta RITA, già consente di utilizzare anticipatamente le risorse accumulate nel fondo pensione per gestire la transizione tra il termine della vita attiva e l'accesso al pensionamento di base e dimostra come sussistano margini per ripensare la tutela previdenziale in un'ottica ancora più integrata e sinergica.

Tuttavia, la previdenza complementare rappresenta solo una tessera, seppur molto importante, del più ampio mosaico dei bisogni delle società che invecchiano, bisogni al cui soddisfacimento la vigilanza sociale può offrire il suo determinante contributo. Tra questi bisogni sociali, spiccano quelli di cura e di assistenza, anche a lungo termine, che particolare importanza hanno nelle società anziane, dove la riduzione della mortalità si accompagna spesso all'aumento della morbilità. Al soddisfacimento di tali bisogni, in una logica di sussidiarietà al primo pilastro, concorre anche la sanità integrativa, le cui esigenze di riordino e di efficientamento continuano a costituire una priorità per il Paese.

Diversamente dalla previdenza complementare, il settore della sanità integrativa, seppur già largamente sviluppato – operano sul mercato oltre 500 fondi – non risulta tuttora adeguatamente regolato né efficacemente vigilato.

Si richiama pertanto l'attenzione dei decisori sull'opportunità di avviare un percorso di riordino che, confermando la centralità del Servizio Sanitario Nazionale, ponga le basi per lo sviluppo di 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.

Nella direzione della costruzione di un sistema di *Welfare* integrato rappresenta un passo importante il rafforzamento, operato con la Legge di bilancio 2017, degli incentivi fiscali finalizzati a favorire l'utilizzo del premio di produttività per il finanziamento di forme di copertura previdenziale, sanitaria e assistenziale.

In questo contesto, centrale è il ruolo delle forze sociali, che, espressione del mondo del lavoro in tutte le sue articolazioni, sono senz'altro in condizione di contribuire a disegnare un sistema dotato dei necessari elementi di completezza e flessibilità.

Per il corretto funzionamento di un sistema di *Welfare* integrato va contestualmente mantenuto e potenziato un adeguato sistema dei controlli, volto a presidiare la sana e prudente gestione dei fondi, assicurare appropriati standard di trasparenza e correttezza dei comportamenti degli operatori, 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, mantenendo presso i Ministeri competenti (Lavoro e Salute) l'alta vigilanza sui rispettivi settori.

Un'Autorità di vigilanza a vocazione sociale potrebbe meglio contemperare 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,*

l'invecchiamento della popolazione e le sue conseguenze economiche rappresentano una sfida alla quale le politiche sociali, anche nel nostro Paese, non possono sottrarsi.

La sfida è particolarmente ardua. Anzitutto il contesto macroeconomico e i conseguenti vincoli di finanza pubblica sono elementi imprescindibili, da cui dipende la capacità stessa di elaborare politiche sociali. Ma soprattutto è un altro elemento a rendere le politiche sociali particolarmente difficili. Gli effetti delle decisioni che si prendono oggi sono spesso destinati a manifestarsi in momenti molto lontani nel tempo. Occorrono quindi decisioni lungimiranti, capaci di adottare un orizzonte che superi i vincoli e le opportunità del presente e sappia guardare al futuro. E' una sfida che l'Italia non affronterà da sola e che condividerà con gli altri paesi dell'Unione Europea.

Per quello che ci riguarda, faremo la nostra parte perseguendo l'obiettivo di rafforzare i profili di trasparenza, consapevolezza ed efficienza, a tutela e nell'interesse di lavoratrici e lavoratori che, affidando il loro risparmio a fondi pensione e casse professionali, confidano nel nostro impegno. Cercheremo di essere all'altezza e di ripagare questa fiducia.