

**COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI  
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE  
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO  
INDAGINE CONOSCITIVA**

6.

**SEDUTA DI MERCOLEDÌ 2 APRILE 2014**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP):</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	2	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	2, 9, 10, 12, 13
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE</b>		Capuano Raffaele, <i>Direttore generale della COVIP</i> .....	12
<b>Audizione del Presidente, Rino Tarelli, e del Direttore generale, Raffaele Capuano, della</b>		Favero Nicoletta (PD) .....	10
		Gatti Maria Grazia (PD) .....	10
		Puglia Sergio (M5S) .....	10
		Tarelli Rino, <i>Presidente della COVIP</i> ...	2, 10, 12
		<b>ALLEGATO: Documentazione presentata dalla COVIP</b> .....	14

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.10.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del Presidente, Rino Tarelli, e del Direttore generale, Raffaele Capuano, della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP).**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del Presidente, Rino Tarelli, e del Direttore generale, Raffaele Capuano, della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP).

Darei subito la parola al presidente Rino Tarelli per la sua relazione introduttiva.

RINO TARELLI, *Presidente della COVIP*. Innanzitutto, desidero ringraziare la Commissione, il presidente e i membri per aver invitato la COVIP a partecipare al

ciclo di audizioni relative alla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato.

Il tema del migliore assetto dei sistemi previdenziali, sotto il duplice profilo della loro funzionalità e dell'adeguatezza delle prestazioni pensionistiche, oggetto di grande attenzione da diverso tempo nel contesto dei Paesi a economia avanzata, ha costituito un ambito rilevante delle riflessioni della COVIP fin dall'inizio della sua attività e ne ha formato l'azione.

Spero di far cosa utile consegnando a codesta Commissione una relazione, che si sviluppa sui seguenti profili: il ruolo della COVIP come autorità di vigilanza del sistema dalla previdenza complementare; gli aspetti caratteristici della previdenza complementare e il suo inquadramento nel complessivo sistema pensionistico italiano; i principali dati relativi al settore in termini sia strutturali sia di adesione; le più rilevanti problematiche in essere con particolare riguardo al contributo che può provenire degli investimenti dei fondi pensione all'economia reale del nostro Paese, tema molto caldo; le funzioni e l'azione della COVIP nel quadro dell'assetto di vigilanza sugli enti previdenziali di base di diritto privato.

Faccio rinvio agli approfondimenti contenuti nella relazione e mi soffermo sugli aspetti di principale rilievo partendo dal ruolo della COVIP come autorità di regolazione e di vigilanza.

La presenza, nel sistema della previdenza complementare, di un'autorità specifica e dedicata si collega alla rilevante finalità sociale perseguita dal settore, sancita dai principi costituzionali, non accumulabile a quella propria del settore dei mercati finanziari, una distinzione questa che informa anche il modello organizza-

tivo e regolamentare definito a livello europeo che, per la vigilanza sui sistemi finanziari, assicurativi e di previdenza complementare, prevede, accanto a un'autorità centrale per la vigilanza macroprudenziale contro il rischio sistemico, tre organismi per la vigilanza microprudenziale.

Uno di essi, l'EIOPA (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), è specificatamente dedicata all'ambito assicurativo dei fondi pensione e interagisce direttamente con le autorità nazionali dei relativi settori, e quindi anche con la commissione di vigilanza sui fondi pensione.

La specificità della previdenza complementare rispetto ai mercati finanziari e assicurativi e la connessa esigenza di individuare in tale ambito un'autorità di vigilanza unica e specializzata, sono stati ben evidenti anche al legislatore nazionale sin dal momento in cui si è ritenuto, alla metà degli anni Novanta, di procedere alla definizione di un vero e proprio ordinamento del settore della previdenza complementare.

Con la riforma della previdenza complementare attuata nel 2007, è stato chiaramente affermato il ruolo della COVIP come unica autorità di vigilanza sul settore della previdenza complementare. Tale ruolo è espressamente qualificato dal legislatore come principio fondamentale per assicurare « l'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare con riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento ».

La presenza, dunque, di un'autorità di regolazione e vigilanza specifica è, secondo il dettato legislativo, elemento di garanzia per il regolare ed efficace funzionamento nel settore della previdenza complementare a tutela degli interessi degli iscritti e beneficiari dei fondi pensione.

In questi anni, COVIP ha svolto le funzioni istituzionali attraverso un'attività che, ferme restando ovviamente le competenze gestionali in capo agli organi dei fondi, ha concorso in modo significativo all'ordinato sviluppo nel settore della pre-

videnza complementare. In estrema sintesi, le attività svolte dalla COVIP si possono così riassumere: attività di indirizzo e regolazione esplicate attraverso l'emana-zione di un rilevante numero di provvedimenti di normativa secondaria; istruzioni di vigilanza e orientamenti interpretativi; attività di controllo e di vigilanza sull'operato dei fondi pensione.

Sulla base della normativa primaria e secondaria e degli interventi di regolazione sopra richiamati, COVIP ha sviluppato la concreta attività di controllo su tutti i fondi pensione attraverso il quotidiano esame della documentazione (statuti, regolamenti, bilanci, documenti di informativa agli iscritti, documenti sulla politica di investimento, convenzioni per la gestione delle risorse finanziarie e così via) e delle segnalazioni che i fondi devono trasmettere alla COVIP su base mensile, trimestrale e annuale.

Al riguardo, la commissione ha definito un articolato sistema di segnalazioni che consente un ordinato monitoraggio dell'evoluzione delle attività gestionali dei fondi, con particolare riguardo al profilo dei costi, dei rendimenti e dei rischi assunti. Alla vigilanza cartolare si aggiunge lo svolgimento di attività ispettive nei confronti delle forme pensionistiche complementari. Tale attività è svolta sulla base di una programmazione annuale che tiene conto delle risultanze dell'analisi cartolare nonché in relazione a specifiche problematiche emerse e che necessitano di iniziative urgenti.

Interventi correttivi di vigilanza sono svolti sulla base degli esiti delle attività di controllo di cui sopra. La COVIP assume iniziative di vigilanza attraverso provvedimenti modulati a seconda dei casi e della rilevanza dei problemi e delle anomalie rilevate. Si tratta, nei vari casi, di provvedimenti di vigilanza con i quali si rappresentano analiticamente agli organi dei fondi le anomalie riscontrate e si indicano le linee sulle quali gli organi stessi devono intervenire.

Vi sono: la convocazione degli organi e dei fondi presso la commissione, normalmente con riferimento a situazioni piut-

tosto complesse e articolate; provvedimenti di carattere sanzionatorio nei confronti degli organi e dei responsabili dei fondi. In questi casi, la sanzione è erogata al termine di un procedimento articolato che prevede la possibilità degli interessati di presentare controdeduzioni e chiedere audizioni. Vi sono, infine, provvedimenti di commissariamento dei fondi pensione o di liquidazione coatta amministrativa degli stessi. Nei casi in cui le anomalie riscontrate non rendano possibile la prosecuzione dell'attività degli organi dei fondi, sono sciolti provvisoriamente o in via definitiva. Il provvedimento è adottato con decreto dal Ministro del lavoro su proposta della COVIP.

Nel corso degli anni, la COVIP ha adottato tutto lo spettro degli strumenti sopra elencati, ovviamente cercando di ispirare la propria attività a criteri di ragionevolezza e di graduazione degli interventi sulla base della rilevanza delle anomalie e della potenzialità delle stesse di arrecare danno ai lavoratori iscritti.

Esaminiamo ora l'attuale assetto della previdenza complementare, che dispone da diversi anni di un vero e proprio ordinamento di settore grazie alla definizione di una disciplina compiuta e articolata, positivamente riconosciuta anche a livello europeo. Il sistema delle forme pensionistiche si compone dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensioni aperti e dei PIP, cioè i Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo, nonché dei fondi pensione preesistenti, ossia istituiti prima del 15 novembre 1992.

Il sistema della previdenza complementare così ampiamente articolato costituisce il secondo pilastro della previdenza italiana, al quale la normativa primaria riconosce il ruolo di integrazione della pensione obbligatoria. Al perseguimento del fine previdenziale è deputata anche la normativa regolatrice delle materie e degli investimenti dei fondi pensione e della gestione degli stessi che poggia su principi di una sana e prudente gestione.

Tale rilevante finalità deve essere tenuta presente nell'affrontare alcuni temi emersi nel recente dibattito. In particolare,

va sottolineato che non esiste una distinzione tra secondo e terzo pilastro della previdenza. La componente integrativa del sistema previdenziale è, infatti, caratterizzata dall'essere soggetta a un'unica regolamentazione, oltre che alla medesima vigilanza di settore esercitata dalla COVIP in ragione della rilevante finalità sociale perseguita.

Ciò accade a prescindere dalla circostanza che in alcuni casi le adesioni avvengono, come si suol dire, su base collettiva, ossia in forza di una scelta individuale, che trae però le condizioni dall'esistenza di accordi collettivi che prevedono il coinvolgimento del datore di lavoro anche sul versante contributivo, fondi negoziali e adesioni collettive ai fondi aperti, ovvero in via meramente individuale, ossia sulla base di una determinazione e di una contribuzione rimessa esclusivamente al singolo, cioè a dire adesioni individuali ai fondi aperti e ai PIP.

Ne consegue che la sola condivisione di un orizzonte temporale di lungo periodo non è sufficiente a giustificare un approccio normativo uniforme con altre forme di risparmio gestito. Ciò vale, in particolare, per quanto concerne l'ipotesi di applicare ad altre forme di risparmio tipicamente finanziario le agevolazioni fiscali che l'ordinamento riconosce alla previdenza complementare in virtù della dignità costituzionale dell'interesse protetto, *ex* articolo 38, comma 2, della Costituzione.

L'ultima riforma previdenziale, cosiddetta Monti-Fornero, è sembrata in un primo momento aver messo in discussione l'assetto multipilastro del nostro sistema pensionistico avendo introdotto maggiore automatismo tra età di pensionamento e aspettative di vita. Benché il prolungamento della vita lavorativa generi un aumento del periodo di contribuzione, e quindi un maggior montante contributivo, non va dimenticato che sull'ammontare delle prestazioni pensionistiche pesa il meccanismo della revisione dei coefficienti di trasformazione, che dipendono dalla loro longevità prevista in aumento degli anni a venire.

Soprattutto, va considerato che, se il nuovo meccanismo può consentire, in determinate situazioni, un incremento del tasso di sostituzione offerto dalla pensione pubblica, tale ipotesi sconta l'incertezza di una serie di fattori necessari alla sua realizzazione: un ingresso quantomeno non eccessivamente ritardato nel mondo del lavoro; la continuità dell'attività lavorativa nel tempo senza eccessive scoperture contributive; un'adeguata rivalutazione dei contributi in rapporto all'evoluzione del PIL. Si tratta di fattori tutt'altro che scontati.

Inoltre, è incontrovertibile, come riconosciuto dalle più importanti istituzioni internazionali, che un sistema previdenziale a più pilastri poggia su basi più solide e affidabili di uno costituito dalla sola previdenza di base. Affiancando la componente pubblica, il pilastro privato contribuisce alla solidità complessiva della promessa pensionistica anche per la diminuzione del rischio complessivo per effetto della diversificazione: rischi di natura demografica, ma soprattutto politici, ossia di cambiamento delle regole del gioco per la pensione pubblica, rischi connessi all'investimento oltre che demografici per la pensione privata.

Non va dimenticato che nel nostro sistema pensionistico contributivo di primo pilastro a capitalizzazione nazionale, vi è anche il rischio legato all'andamento dell'economia italiana. La rivalutazione dei contributi versati avviene secondo la media mobile quinquennale della variazione nominale del PIL. Ad esempio, nel periodo 2008-2012, il PIL si è contratto del 7 per cento in termini reali e le previsioni del 2013 sono in ulteriore caduta nell'ordine dell'1,9 per cento.

Nel sistema dei fondi pensione, invece, gli investimenti sono allocati seguendo un criterio di diversificazione tra classi di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni e liquidità di fondi comuni) e, nel caso dei fondi preesistenti, anche investimenti immobiliari, controparti (Stati, imprese finanziarie e non), aree geografiche.

Seguendo la teoria finanziaria, il rispetto del criterio di diversificazione con-

sente di accedere a più elevati rendimenti contenendo i rischi entro limiti accettabili. La nuova normativa sugli investimenti in via di emanazione, il cosiddetto « nuovo 703 », alla cui definizione la COVIP ha partecipato attivamente elaborando gli schemi base per la definizione della regolamentazione, tiene conto dell'innovazione e integrazione dei mercati finanziari, dell'ampliamento del novero degli strumenti finanziari e della loro maggiore sofisticatezza, dell'evoluzione della normativa di settore a livello nazionale e comunitario.

Inoltre, consentendo una maggiore flessibilità alla gestione dei fondi pensione, da conseguire tramite l'ampliamento dell'universo degli strumenti utilizzabili e l'attuazione di alcuni limiti quantitativi in vigore, è stata parallelamente affermata la necessità che essa sia coniugata con una maggiore capacità dei fondi pensione nel monitoraggio e nella gestione dei rischi di investimento.

Riguardo alle adesioni, c'è da osservare che, a 7 anni dall'avvio della riforma, la previdenza complementare non ha ancora raggiunto la platea di aderenti auspicata ancorché i livelli di adesione siano comunque molto significativi. Rispetto all'avvio della riforma, gennaio 2007, le adesioni alle forme di previdenza complementare sono all'incirca raddoppiate, attestandosi a 6,2 milioni a dicembre 2013.

L'incremento maggiore, 1,9 milioni di iscritti, si è registrato nei piani individuali offerti dalle imprese di assicurazione, cosiddetti PIP; 730.000 sono confluiti nei fondi negoziali e 500.000 nei fondi aperti. Pressoché stabili sono i fondi preesistenti, che già prima della riforma disponevano di tassi di adesione elevati.

Per effetto dei dati sopra riportati, i PIP nuovi, 2,9 milioni di aderenti, e i fondi negoziali, quasi 2 milioni di aderenti, sono le forme pensionistiche con maggior numero di adesioni. Seguono i fondi aperti, 980.000 aderenti. A completare il quadro, ci sono i fondi preesistenti, 660.000 aderenti, e i PIP vecchi, ossia quei piani non adeguati alla nuova disciplina, che contano 530.000 aderenti.

Per condizione professionale, alla fine del 2013, sono 4,4 milioni i dipendenti del settore privato iscritti a forme previdenziali complementari, mentre i lavoratori autonomi si attestano a quota 1,6 milioni e i dipendenti pubblici contano circa 160.000 aderenti. C'è da dire che 2 dei 3 fondi del sistema pubblico sono ancora, però, in fase di avvio. Elevato è il numero di iscritti che hanno sospeso la contribuzione anche per effetto dell'aggravamento delle condizioni occupazionali nel nostro Paese.

Nel corso del 2012, circa 1.200.000 persone non hanno alimentato la propria posizione individuale mediante versamento dei contributi. Si è calcolato che solo su coloro che versano regolarmente contributi il tasso di adesione rispetto agli occupati si abbasserebbe al 20,2 per cento. Sono, quindi, ancora troppi i lavoratori italiani privi di adeguata copertura previdenziale, specie quelle categorie, come i giovani, che rischiano di essere le più colpite dalla revisione dei trattamenti pensionistici obbligatori.

Circa la possibilità di iniziative per il rilancio delle adesioni, il tema dello sviluppo delle adesioni è da tempo all'attenzione della COVIP, che in varie circostanze ha cercato di fungere da stimolo a nuove iniziative. Sulle diverse opzioni disponibili è certamente opportuno avviare ora un'attenta riflessione.

Sul piano normativo, per i lavoratori dipendenti potrebbero essere introdotti meccanismi di adesione automatica che rendano possibile l'iscrizione già al momento dell'assunzione, garantendo la facoltà di revoca entro un lasso di tempo predefinito, sul modello cioè di quanto recentemente sperimentato con buon successo dal Regno Unito.

Per i dipendenti pubblici, occorre poi mettere in cantiere alcuni interventi normativi che facilitino lo sviluppo di iniziative complementari in questo settore. Due possibili linee di intervento che potrebbero risultare utili sono: uniformare la disciplina applicata rispetto a quella dei dipendenti del settore privato; per coloro che appartengono al regime TFS (Tratta-

mento di fine servizio), intervenire eliminando la clausola che subordina la possibilità di aderire ai fondi pensione solo a condizione di una conversione del TFS in TFR. Al fine di favorire lo sviluppo delle adesioni dei pubblici dipendenti, potrebbe inoltre essere valutata l'utilità di promuovere l'introduzione di un meccanismo di silenzio/assenso analogo a quello attuato nel 2007 per i dipendenti del settore privato, considerato che all'epoca i pubblici dipendenti furono esclusi da tale iniziativa.

Peraltro, anche in considerazione di quanto sopra rappresentato, tale meccanismo potrebbe essere limitato ai soli lavoratori assunti dopo il 1° gennaio 2001, per i quali già opera il regime del TFR. Più in generale, un rinnovato impulso alle adesioni potrebbe giungere dalla dinamica delle relazioni industriali, introducendo nei contratti stipulati tra le parti meccanismi di adesione specifici, più mirati rispetto alle esigenze delle collettività di riferimento.

Con riferimento all'azione amministrativa, la COVIP sta operando al fine di una costante semplificazione degli adempimenti richiesti ai fondi in sede di raccolta delle adesioni, in modo da agevolare l'attività diretta al contatto con i potenziali aderenti. Tra gli interventi in cantiere, vi è la revisione dei documenti informativi che il fondo è tenuto a consegnare in sede di adesione, alleggerendone i contenuti e centrando l'attenzione su quegli elementi ritenuti di ausilio nelle scelte di partecipazione.

Non va, inoltre, trascurata l'esigenza di un'ampia campagna di informazione, coordinata a livello nazionale e tesa a favorire la diffusione della conoscenza dei problemi previdenziali e la consapevolezza delle scelte da adottare. Sembra impossibile, ma questo è un tema incredibilmente non conosciuto dai lavoratori e dai cittadini.

A tal fine, la COVIP pubblica nel proprio sito istituzionale diversi strumenti divulgativi rivolti al più ampio pubblico. Nell'ottica educativa e informativa, la COVIP ha già da tempo fornito ai fondi

indicazioni per rappresentare agli aderenti stime sulla rata di pensione che è possibile attendersi al momento della quiescenza fin dal momento dell'iscrizione.

Tutti i fondi pensione, in linea con dette indicazioni, sono obbligati a fornire tali stime all'atto dell'adesione, appunto, in forma standardizzata e poi, nel corso della partecipazione al fondo, in forma personalizzata. Va da sé che l'informazione contenuta in tali simulazioni potrebbe essere ben più efficace se collegata con un analogo esercizio riferito alla pensione maturata nel sistema obbligatorio. Si parla da tanto tempo della busta arancione, ma non c'è mai stata.

Vediamo ora i rendimenti e i costi. Nell'anno appena trascorso, le forme pensionistiche complementari hanno conseguito rendimenti molto positivi. I fondi negoziali hanno reso in media il 5,4 per cento. L'8,1 per cento è stato il rendimento medio dei fondi aperti e il 12,2 per quello dei prodotti di ramo terzo offerti dai PIP nuovi. Nello stesso periodo, il TFR invece si è rivalutato dell'1,7 per cento.

Risultati migliori si sono avuti nei comparti azionari, con rendimenti medi del 12,8 per cento nei fondi negoziali, del 15,9 nei fondi aperti e del 19,3 nei PIP nuovi. Nei comparti con prevalenza di investimenti obbligazionari, i risultati sono stati inferiori, ma pur sempre assai apprezzabili.

Peraltro, data la loro natura di investitori a lungo periodo, è necessario valutare l'operato dei fondi pensione su un più ampio arco di tempo. Guardando a un periodo più ampio, si può confermare il giudizio positivo sulla *performance* dei fondi pensione italiani. In Italia, l'avvio dell'operatività dei fondi pensione ha coinciso con un periodo che ha visto succedersi varie fasi di turbolenza nei mercati finanziari, culminati nella crisi finanziaria 2007-2008 e nelle tensioni emerse sul debito sovrano di alcuni Paesi europei con problemi di finanza pubblica. In tale contesto, i fondi pensione hanno mostrato capacità di tenuta e una solidità di fondo a cui hanno contribuito le regole di set-

tore, l'avversione al rischio degli operatori, gli interventi dell'autorità di vigilanza.

Se si guarda al periodo che va dall'inizio del 2000 alla fine del 2013, la scelta compiuta da chi ha ritenuto di aderire alla previdenza complementare è risultata senz'altro valida sia in ragione dei vantaggi derivati dalla fruizione della contribuzione datoriale, nelle misure previste dagli accordi collettivi e dei benefici fiscali previsti dalla legge, sia in considerazione del più elevato rendimento rispetto alla rivalutazione del TFR.

Il rendimento cumulato dei fondi pensione negoziali è stato del 48,7 per cento rispetto al 46,1 ottenuto dal TFR, ma per quanto riguarda i costi, l'indicatore sintetico che esprime la loro incidenza sull'ammontare delle posizioni maturate per ciascun anno di partecipazione mette in luce differenze tra le diverse forme pensione.

Per i fondi negoziali, l'indicatore sintetico dei costi, ISC, è dell'1 per cento per i periodi di partecipazione di 2 anni e si abbassa fino ad arrivare allo 0,2 su 35 anni. Sui medesimi orizzonti temporali, esso passa dal 2,1 all'1,1 per cento dei fondi aperti e dal 3,5 all'1,5 per cento per i PIP.

Su periodi lunghi, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulle prestazioni finali. Ad esempio, su 35 anni e a parità di altre condizioni, in particolare i rendimenti lordi, la maggiore onerosità media rispetto ai fondi negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nei casi dei fondi aperti e del 23 per cento per i PIP.

Diamo uno sguardo alla composizione del portafoglio dei fondi pensione e al loro possibile ruolo a sostegno dell'economia nazionale. Alla fine del 2013, le risorse destinate alle prestazioni sono pari a 113,1 miliardi di euro. Rispetto alle dimensioni dell'economia italiana, le risorse dei fondi pensione rappresentano circa il 6,5 del PIL e il 2,9 delle attività delle famiglie.

I dati analitici sulla composizione del patrimonio sono riferiti al 31 dicembre 2012 in quanto sono attualmente in corso di elaborazione sui dati 2013, frutto delle segnalazioni statistiche trasmesse dai fondi

nel primo trimestre 2014, che saranno diffuse entro fine maggio nell'ambito della consueta relazione annuale che tiene COVIP.

L'analisi della composizione del patrimonio dei fondi pensione è condotta con riguardo a tutte le forme pensionistiche per le quali le scelte d'investimento fanno capo ai fondi pensione, seppure poi attuate per il tramite di intermediari finanziari e assicurativi. Sono, quindi, esclusi i fondi interni a banche e assicurazioni e quei fondi preesistenti le cui risorse fanno parte delle riserve matematiche di imprese assicurative, cioè gestioni di ramo primo e quinto.

Il patrimonio a tal fine preso a riferimento è pari a 76,3 miliardi di euro. Esso è impiegato per il 61 per cento in titoli di debito; di questi, oltre l'80 per cento è formato da titoli di Stato; il 14 per cento delle risorse è investito in azioni; le quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, OICR, è pari al 13 per cento del totale.

Rispetto alle disponibilità complessive, mentre è significativa la presenza di titoli di Stato italiani, circa 21 miliardi di euro, pari al 27,8 del totale, risultano assai contenuti gli investimenti di titoli di debito, 1,7 miliardi, pari al 2,2, e in titoli di capitale, 660 milioni, pari allo 0,9, le imprese italiane, ossia l'economia reale del nostro Paese.

Se si deve guardare a una prospettiva di evoluzione degli investimenti dei fondi pensione in chiave di contributo alla crescita dell'economia del nostro Paese, è chiaro che il sentiero da percorrere è quello di incentivare il contributo dei fondi pensione al finanziamento dell'economia reale italiana. In varie occasioni, la COVIP si è fatta portatrice di tale messaggio nell'ovvio rispetto delle scelte gestionali demandate agli organi di amministrazione dei fondi pensione.

Da ultimo, la COVIP si è fatta promotrice di iniziative di incontro con i principali fondi pensione e casse professionali volti a favorire l'analisi di possibili scenari

di intervento nell'ambito degli investimenti finalizzati a dare un contributo al rilancio dell'economia reale del Paese.

Naturalmente, ogni iniziativa che possa utilmente essere intrapresa nella direzione indicata dovrà, però, tenere conto di due elementi fondamentali: il rispetto dell'autonomia gestionale dei fondi pensione e la consapevolezza che la missione prioritaria dei fondi è e resta quella di assicurare una prestazione pensionistica integrativa di quella di base, cioè la tutela degli iscritti. L'obiettivo deve essere, dunque, quello di coniugare la redditività dell'investimento con le positive ricadute sulla crescita dell'economia nazionale.

Diamo ora uno sguardo al ruolo della COVIP nella vigilanza sugli enti previdenziali di base, cioè le casse privatizzate. In una prospettiva di efficienza dei controlli in ambito previdenziale avuta riguardo all'esperienza di vigilanza sulla gestione finanziaria dei fondi pensione, è stato affidato alla COVIP il compito di controllare sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati e privatizzati.

Va evidenziato che le funzioni della COVIP sono in questo caso circoscritte, non avendo essa alcuna competenza di carattere regolatorio per integrare la disciplina normativa primaria e secondaria né la prerogativa di intervenire direttamente nei confronti degli enti per favorirne la sana e prudente gestione e censurarne gli eventuali comportamenti ritenuti non corretti.

La COVIP deve riferire, invece, ai Ministeri del lavoro e dell'economia dell'esito della propria attività istruttoria per le casse mediante un'apposita relazione da trasmettere entro il 31 ottobre di ogni anno per ciascuno degli enti privatizzati le informazioni sulla complessiva articolazione delle attività detenute, sia di natura mobiliare sia immobiliare, sulla relativa redditività, sulla politica di investimento, sul sistema di gestione e controllo dei rischi nonché sul processo di impiego delle risorse.



A tal fine, COVIP ha definito gli schemi di rilevazione dei dati sulla composizione del patrimonio immobiliare e mobiliare degli enti sia a valori contabili sia a valori di mercato nonché sulla relativa redditività, valorizzando anche l'esperienza maturata sotto il profilo delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione e prendendo a riferimento, ove possibile, le disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento adottata per i fondi pensione. Il complessivo sistema di segnalazioni è stato sottoposto a una procedura di consultazioni con gli enti anche per il tramite della relativa associazione di categoria. Al termine di tale attività istruttoria la COVIP ha quindi trasmesso, nello scorso mese di ottobre, una dettagliata relazione per ciascuno dei 15 enti di cui al decreto n. 509 del 1994 e dei 5 enti di cui al decreto n. 103 del 1996, al termine di un'ampia attività istruttoria in base alla quale è oggi possibile disporre di un insieme di dati sulla composizione delle attività detenute connotate da una elevato grado di omogeneità.

Ciò costituisce ora un patrimonio informativo che si accrescerà nel tempo e permetterà a COVIP stessa di strutturare in maniera sempre più articolata e ordinata il sistema dei controlli su questi enti. Tale patrimonio di informazioni sarà utile anche per la prevista attività di normazione specifica in materia di investimenti, conflitti e interessi e banche depositarie contenuta nel decreto di competenza del Ministero dell'economia di concerto con il Ministero del lavoro, sentita la COVIP, attualmente in corso di definizione.

Esso dovrà tener conto dei principi caratterizzanti il settore dei fondi pensione e dell'esigenza che le gestioni economica e finanziaria degli enti assicurati l'equilibrio di bilancio coerentemente con le risultanze dei bilanci tecnici. Tale decreto consentirà di disporre di un quadro di regole certe e predeterminate all'interno del quale possono esercitarsi le prerogative gestionali degli enti, che fino a oggi manca del tutto.

Per concludere, a questa Commissione forniamo i dati principali sulla composi-

zione del patrimonio degli enti previdenziali privati e privatizzati. Le attività totali detenute dagli enti previdenziali privati e privatizzati ammontano, a fine 2012, a oltre 61 miliardi di euro, di cui circa 58 detenuti dal gruppo di enti di cui al decreto n. 509, un ammontare di attività a valori di mercato al 95 per cento di quelle facenti capo al complessivo sistema degli enti in questione. A circa 3 miliardi ammontano, invece, le attività detenute dagli enti di cui al decreto n. 103.

La composizione delle attività evidenzia una cospicua presenza di investimenti immobiliari. Sommando il valore degli immobili detenuti direttamente, le quote di fondi immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari, la percentuale sul totale delle attività è superiore al 32 per cento. Consistente è anche la quota di titoli di Stato, circa 9 miliardi di euro, quasi il 15 per cento del portafoglio complessivo, di cui la gran parte, 7,2 miliardi, pari all'11,8 per cento, riferita a titoli di Stato domestici. Inoltre, la quota di investimento in obbligazioni e quote di capitale di imprese italiane sono rispettivamente pari a 1,2 miliardi e a 992 milioni di euro, a fronte di 5,6 miliardi di euro investiti in titoli di debito emessi da imprese e poco più di 2 miliardi di euro di titoli di capitale.

Complessivamente, dunque, circa 7,7 miliardi di euro sono destinati a titoli di debito di capitale di imprese, ma di questi solamente 2,2 miliardi, cioè il 3,6 per cento del totale delle attività, sono rivolti a imprese del nostro Paese.

Quanto agli investimenti in titoli nazionali, è dunque possibile replicare in una certa misura le considerazioni già svolte per i fondi pensione.

Questo è il quadro di insieme che rappresentiamo. La documentazione consegnata è molto più articolata e dettagliata. La COVIP resta, naturalmente, a disposizione della Commissione per ogni utile approfondimento.

**PRESIDENTE.** Nel ringraziare il presidente Tarelli per il suo intervento, do ora la parola ai colleghi che intendano inter-

venire per porre quesiti o formulare osservazioni.

SERGIO PUGLIA. Anche io ringrazio il presidente Tarelli per la sua presenza e disponibilità.

Per quanto riguarda il settore della previdenza integrativa, personalmente, ritengo che l'istituto del silenzio/assenso sul TFR sia stata una manovra meschina, e che tutti i partiti che hanno approvato quell'istituto abbiano fatto un gravissimo errore.

Un lavoratore che, ad esempio, non capisce bene il significato del modello, magari va dal datore di lavoro, oppure potrebbe non fidarsi e affidarsi ai sindacati. In questo caso, però, c'è un piccolo conflitto d'interesse. I sindacati, infatti, potrebbero anche essere i gestori del fondo di previdenza integrativa istituito dal contratto collettivo applicato per quel lavoratore. Credo, allora, sinceramente che il silenzio/assenso sia un istituto da abrogare.

È un istituto giuridico creato come deterrente sanzionatorio verso l'inerzia di un soggetto, direi creato contro l'inerzia della pubblica amministrazione. In questo caso, diventa una sanzione verso la mancanza di conoscenza del soggetto più debole, verso il suo denaro, il suo TFR, con una scelta che non può neanche essere revocata, a meno che, in casi particolari, malauguratamente non lavori per 2 anni. Questo è quanto penso sinceramente sul silenzio/assenso creato sulla scelta del TFR.

Vorrei due chiarimenti. Relativamente alla percentuale delle risorse dei fondi pensione impiegati in investimenti sull'economia reale, è disponibile una suddivisione analitica e la relativa redditività? Un altro dato che inoltre vorrei conoscere, di cui però credo che non disponiamo, è quanti sono i lavoratori che stanno versando a questi fondi pensione proprio a causa dell'istituto del silenzio/assenso.

MARIA GRAZIA GATTI. Intervengo per ringraziare anche io il presidente Tarelli e prendo atto che disponiamo della

vostra relazione sulle casse privatizzate, che mi riservo di leggere con attenzione.

Con riferimento ai contenuti della odierna audizione, vorrei sapere se sul secondo pilastro si riesce a quantificare la prestazione da erogare al lavoratore, pur tenendo conto delle difficoltà legate ai livelli di frantumazione che ci sono tra i diversi fondi, con la relativa dispersione. In tale ambito peraltro sono in atto o sono possibili forme di aggregazione che possano permettere, per esempio, un rendimento maggiore e più sicuro? Penso alla questione dei fondi negoziali, alla polverizzazione iniziale che c'era e alla grande debolezza dei diversi fondi.

Inoltre, che sensazione avete circa le prospettive di sviluppo e consolidamento della previdenza complementare? Faccio questa domanda anche perché ieri ho letto il contenuto di una agenzia di stampa relativa ad un incontro organizzato da voi e che riportava alcune riflessioni che peraltro avete riproposto anche oggi; tra queste, una riguardava come il meccanismo dei fondi sia caratterizzato proprio dal fatto che la loro gestione debba essere affidata a operatori specializzati. Nel momento in cui si evidenzia la necessità di intervenire di più sull'economia italiana, con la possibilità di investimenti diretti, ciò non dovrebbe comportare una modifica sostanziale anche nella gestione?

NICOLETTA FAVERO. Dalla vostra relazione si evince che c'è una destinazione delle risorse finanziarie verso l'estero notevole. Come intendete favorire le condizioni per incrementare la percentuale degli investimenti in Italia, potendo essere gli stessi molto importanti in questo momento?

PRESIDENTE. Do ora la parola al presidente Tarelli per la replica.

RINO TARELLI, *Presidente della COVIP*. Senatore Puglia, sul silenzio/assenso voglio lealmente partecipare a una riflessione di carattere più generale.

Nella pubblica amministrazione, non c'è stato silenzio/assenso. Il risultato è

160.000 iscritti alle scuole, un migliaio di iscritti per Stato, parastato, agenzie fiscali e via discorrendo, 7-8.000 iscritti nel comparto enti locali e sanità. Questi ultimi contano 1.300.000 dipendenti.

Ho detto anche prima che c'è un problema di alfabetizzazione, che non si riesce a conseguire, e che poi va a scontrarsi con una realtà incontrovertibile: da qui in avanti, la pensione pubblica — lasciamo perdere quelli che andranno in pensione entro i prossimi 5 anni — andrà gradatamente a scendere dal 60 per cento fino al 45 per cento del salario percepito al momento del pensionamento, trasformando l'esistenza di un certo numero di cittadini da ordinaria a disagiata.

Personalmente apprezzo molto quello che hanno fatto nel Regno Unito: l'iscrizione è generalizzata, ma il lavoratore ha un tempo programmato e comunicato, che può essere anche di un anno, per stabilire se ritiene di stare o non stare. Questo significa che c'è anche il tempo per i fondi di compiere un'opera di informazione che da noi è veramente carente e rappresenta un problema veramente grande. Su come sia stato creato io non esprimo giudizi, ma il problema esiste, senatore, e va affrontato.

Sulla redditività di dettaglio delle tipologie di investimento, evidenzio che nel documento che abbiamo prodotto troverete delle tabelle esplicative; segnalo, tra le altre, la tavola 3 a pagina 35.

La relazione sugli investimenti delle casse a cui faceva riferimento la senatrice Gatti è stata trasmessa ad ottobre ai due ministri competenti, e successivamente data, quando ci è stata richiesta, anche alla Commissione. Il nostro vincolo di legge è di effettuare gli accertamenti e predisporre questa relazione, ma senza che noi possiamo utilizzarla in alcun modo. Possiamo solo trasmetterla ai due ministri, garantendone la veridicità e l'accurata formulazione. Faccio questa precisazione in quanto siamo stati un po' attaccati dalla stampa e anche dalle casse, che lamentavano di aver fornito i dati e di non aver poi saputo più nulla.

Il rendimento generale di cui mi chiedeva è intorno al 20-25 per cento, ma questo sistema ormai si configura come un salvadanaio e il 25 per cento è sulla base di una corrente gestione, ma ormai la pensione è personalizzata nel bene e nel male. Il punto è sapere a cosa porta quello che si sta facendo. Noi abbiamo obbligato i vari fondi e assicurazioni a dare a ogni singolo iscritto proprio lo sviluppo dal momento in cui si iscrive, e ogni anno l'aggiornamento sul risultato pensionistico. Purtroppo, ciò non è stato ancora realizzato per la pensione pubblica mentre le due cose andrebbero coniugate, al fine di consentire una migliore pianificazione del proprio futuro.

Quanto alla riunione di ieri, questa è stata frutto di un lavoro che sintetizza mesi di ragionamenti e dimostrazioni con i singoli fondi, con la Confindustria, con i sindacati, e che ha visto anche la partecipazione di Cassa depositi e prestiti per disegnare uno scenario possibile di investimenti. Non seguirà nessuna circolare, nessuna direttiva.

L'obiettivo è quello di incoraggiare gli investimenti nell'economia reale. A fronte di 76 miliardi di investimenti, abbiamo solo 660 milioni investiti nell'economia del Paese ed è lì che bisogna intervenire. Non dobbiamo e non vogliamo intervenire sulle scelte autonome dei fondi, ma abbiamo scelto di intervenire — insieme a Cassa depositi e prestiti — sulla conoscenza e chiarimento delle possibilità, raccogliendo la disponibilità dei fondi ma anche la richiesta di veicoli più strutturati sulle loro esigenze.

Quindi stiamo lavorando per creare questa condizione. Ieri, il presidente Bassanini con i suoi tecnici, davanti a 150 soggetti tra fondi e casse, Confindustria, Confcommercio, CGIL, CISL e UIL, ha prospettato diverse soluzioni, ma ha anche aperto alla possibilità di costruire qualcosa in base ai suggerimenti o alle richieste che vengono direttamente dai fondi.

Si è aperta, perciò, una fase di accompagnamento in questa direzione. Vediamo se riusciremo a mettere in piedi dei veicoli mirati, non esclusivi per i fondi — la

gestione diretta può essere un'altra trappola — ma tali per cui i fondi abbiano un ruolo nella scelta e nello sviluppo. Credo che sia anche molto opportuno.

Stiamo quindi andando avanti per aiutare i fondi ad aprire una finestra sull'economia domestica, che oggi è chiusa. Questo è lo sforzo in atto.

PRESIDENTE. Nel ringraziarla, ricordo che con l'ultima legge di stabilità questa Commissione ha esteso il proprio ambito di competenza sull'intero settore previdenziale allargato.

Sulla base di tali nuove attribuzioni, sono due gli aspetti sui quali intendiamo focalizzare la nostra attenzione. Il primo riguarda il sistema pubblico, e quindi l'INPS, di cui intendiamo approfondire sia l'aspetto della *governance*, che quello della sostenibilità del sistema, che secondo alcuni studi è a rischio perché chi ha il sistema contributivo sta attualmente pagando le pensioni a coloro che hanno il retributivo.

Il secondo — ricollegandomi a quanto da lei detto — è quello di verificare le soluzioni più efficienti per consentire l'impiego di parte dei patrimoni delle casse previdenziali private e dei fondi pensione in programmi di investimento pubblici. A tal fine, abbiamo promosso la costituzione di un tavolo istituzionale, composto da rappresentanti dei Ministeri dell'economia e delle finanze, del lavoro e delle politiche sociali, delle infrastrutture e dei trasporti e dello sviluppo economico, nonché esperti del settore ed altre istituzioni interessate tra cui anche Cassa depositi e prestiti. Questo tavolo avvierà a breve i propri lavori e ci farebbe piacere — permettendomi di parlare a nome della Commissione — anche una vostra partecipazione, affinché si possa arrivare in tempi abbastanza rapidi alla proposta di un quadro normativo e fiscale che sia in grado di agevolare un tale processo, anche attraverso l'offerta di incentivi per l'iscrizione ai fondi.

RINO TARELLI, *Presidente della COVIP*. Per il tavolo, siamo senz'altro dispo-

nibili. Le modifiche fiscali sono assolutamente necessarie. Per le modifiche normative, dobbiamo capire di cosa parliamo.

PRESIDENTE. Proprio perché abbiamo una concezione « laica » della situazione, siamo disponibili ad un ampio confronto.

RINO TARELLI, *Presidente della COVIP*. Relativamente alla questione della sostenibilità, mi permetto di rilevare che oggi, il sistema previdenziale del nostro Paese è in piena salute. Non è vero che sia in crisi. La crisi è determinata dalla somma che da 30 anni va avanti tra la previdenza che pagano i lavoratori e l'assistenza il cui costo viene scaricato su quei contributi, ed è bene che la Commissione lo tenga presente.

PRESIDENTE. È per questo che dobbiamo verificare. Siccome ci sono delle questioni di discrasia, come Commissione abbiamo il dovere di capire realmente come stanno le cose. Non possiamo continuare ad avere dati contrastanti. Questo è il nostro compito.

RAFFAELE CAPUANO, *Direttore generale della COVIP*. Presidente Di Gioia, capisco il punto che solleva, cioè la reale sostenibilità nel tempo di questo meccanismo INPS, per cui l'ammontare della pensione dovuta è calcolato sulla base del metodo contributivo e l'effettivo pagamento avviene sulla base del sistema a ripartizione, cioè i contributi incassati che servono a pagare le pensioni, per cui i flussi dovrebbero compensarsi in entrata e in uscita. Questo è un problema di cassa, però, che appunto poi crea un problema al bilancio dello Stato, che deve integrare.

Se guardiamo, però, al sistema previdenziale nel suo complesso, credo che sia interessante per questa Commissione e per il tavolo tecnico anche valutare la sostenibilità nel tempo della riforma Fornero, che probabilmente c'è perché i parametri di rivalutazione delle pensioni, di calcolo in relazione all'andamento demografico, all'andamento del tasso di mortalità, quindi le tavole biometriche, sono tali che

la pensione si riduce al variare di certi parametri, e quindi e la pensione dovuta è più bassa e l'equilibrio c'è.

Al di là, però, della sostenibilità nel tempo dell'INPS, per carità importantissima, c'è anche un problema di tipo sociale, cioè l'adeguatezza nel tempo di questa prestazione a carico dei singoli. Che pensione percepiranno i singoli? Con un nostro progetto esemplificativo, la nostra piccola busta arancione, abbiamo dimostrato che, in mancanza di un'accumulazione di risparmio privato a fianco della pensione pubblica, esiste un problema di adeguatezza delle prestazioni. Tra l'altro, non siamo i soli a dirlo, ma anche l'Unione europea, con il Libro verde sulla previdenza complementare. La questione va quindi vista nei due risvolti, sostenibilità del sistema e adeguatezza delle prestazioni.

**PRESIDENTE.** Nel ringraziare il presidente Tarelli e il direttore generale Capuano per la loro partecipazione, dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 9.40.**

---

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

**DOTT. VALENTINO FRANCONI**

---

*Licenziato per la stampa  
il 5 giugno 2014.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO



**COVIP**

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

**Indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare**

Commissione parlamentare per il controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale

Audizione  
del Presidente della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

**Rino Tarelli**

*Roma, 2 aprile 2014*

Desidero innanzitutto ringraziare la Commissione per avere invitato la COVIP a partecipare al ciclo di audizioni relative alla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato in Italia.

Il tema del migliore assetto dei sistemi previdenziali sotto il duplice profilo della loro funzionalità e dell'adeguatezza delle prestazioni pensionistiche, oggetto di grande attenzione da diverso tempo nel contesto dei paesi ad economia avanzata, ha costituito un ambito rilevante della riflessione della COVIP fin dall'inizio della sua attività e ne ha informato l'azione.

Articolerò il mio intervento lungo alcune linee principali: il ruolo della COVIP come Autorità di vigilanza nel sistema della previdenza complementare; gli aspetti caratteristici della previdenza complementare e il suo inquadramento nel complessivo sistema pensionistico italiano; i principali dati relativi al settore sia in termini strutturali che in termini di adesioni; le più rilevanti problematiche in essere, con particolare riguardo al contributo che può provenire dagli investimenti dei fondi pensione all'economia reale del nostro Paese; le funzioni e l'azione della COVIP nel quadro dei poteri di vigilanza sugli enti previdenziali privati di base.

### ***Il ruolo della COVIP come Autorità di regolazione e vigilanza***

Ritengo utile svolgere preliminarmente alcune considerazioni sul ruolo della COVIP quale Autorità di vigilanza e regolazione dedicata al settore della previdenza complementare, inserita nel novero delle Autorità indipendenti. Ulteriori spunti di riflessione sono rintracciabili nel seguito della presente relazione.

Ricordo, innanzitutto, che anche nell'esperienza italiana, come in quella dei principali paesi europei, l'istituzione delle Autorità indipendenti ha risposto all'esigenza di individuare diverse soluzioni nell'organizzazione dei pubblici poteri per

meglio corrispondere ai nuovi bisogni di regolazione e garanzia che vanno emergendo nella realtà economica e sociale.

In particolare, si è andata via via consolidando la consapevolezza che taluni diritti, riconosciuti a livello costituzionale, necessitassero di forme di tutela nuove.

La realizzazione di tale peculiare istanza è stata affidata a organismi collocati in posizione di terzietà e di rafforzata imparzialità nei confronti degli interessi in campo, dotati di specifiche professionalità e ampie prerogative, esercitabili attraverso formule più snelle e incisive rispetto a quelle in precedenza conosciute.

La presenza nel sistema della previdenza complementare di una Autorità dedicata si collega alla rilevante finalità sociale perseguita dal settore; una finalità sancita dai principi costituzionali, non accomunabile a quella propria del settore dei mercati finanziari.

Una distinzione, questa, che informa anche il modello organizzativo e regolamentare definito a livello europeo che, per la vigilanza sui sistemi finanziari, assicurativi e di previdenza complementare, prevede, accanto ad una Autorità centrale per la vigilanza macroprudenziale contro il rischio sistemico, tre Organismi per la vigilanza microprudenziale.

Uno di essi, l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), è specificamente dedicato all'ambito assicurativo e dei fondi pensione e interagisce direttamente con le Autorità nazionali dei relativi settori e, quindi, anche con la Commissione di vigilanza sui fondi pensione.

La specificità della previdenza complementare rispetto ai mercati finanziari e assicurativi e la connessa esigenza di individuare, in tale ambito, un'Autorità di vigilanza unica e specializzata, sono stati ben evidenti anche al legislatore nazionale sin dal momento in cui si è ritenuto, alla metà degli anni '90, di procedere alla



definizione di un vero e proprio ordinamento del settore della previdenza complementare.

La COVIP nasce infatti nell'ambito della riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare (decreto legislativo 21 aprile 1993, n.124, come modificato dalla legge 8 agosto 1995, n. 335) con lo scopo di perseguire la corretta e trasparente amministrazione e gestione dei fondi pensione per la funzionalità del sistema di previdenza complementare.

Il ruolo e le funzioni della Commissione sono sin dall'inizio incisivi, essendo alla stessa attribuiti compiti di normazione secondaria e di attuazione della normativa primaria, di autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione e di approvazione degli atti adottati dai soggetti vigilati nell'esercizio della loro autonomia negoziale e, più in generale, di controllo dei fondi medesimi sia sotto il profilo ordinamentale che gestionale mediante vigilanza cartolare ed ispettiva. Per quanto attiene ai profili della trasparenza, i compiti della COVIP sono inizialmente ampi con riguardo ai fondi pensione negoziali, più limitati per i fondi pensione aperti, per i quali l'attività di vigilanza relativa alla fase di raccolta delle adesioni è sostanzialmente ricondotta alla competenza della CONSOB.

Con una serie di interventi normativi tra la fine degli anni '90 e l'inizio del 2000, i compiti e l'attività della COVIP si vanno progressivamente sviluppando, in uno con il riconoscimento di una sempre maggiore autonomia funzionale. Ciò in coerenza con l'accresciuta consapevolezza dell'importanza del risparmio previdenziale per la realizzazione delle finalità di tutela della vecchiaia in connessione con la previdenza obbligatoria, al fine di compensare la futura riduzione delle prestazioni pensionistiche di base (al riguardo la Corte Costituzionale, con varie pronunce, evidenzia il legame funzionale tra i due pilastri previdenziali, riconducendo entrambi all'articolo 38, comma 2, della Costituzione).

Con la riforma della previdenza complementare attuata con il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n.252, viene chiaramente affermato il ruolo della COVIP come unica

Autorità di vigilanza sul settore della previdenza complementare. Tale ruolo viene espressamente qualificato dal legislatore come principio fondamentale per assicurare “l’omogeneità del sistema di vigilanza sull’intero settore della previdenza complementare, con riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall’ordinamento”. In particolare viene posto l’accento sul compito fondamentale della COVIP di impartire disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali tra tutte le diverse forme pensionistiche complementari e di vigilare anche sulle modalità di offerta al pubblico, al fine di tutelare l’adesione consapevole dei lavoratori.

Il riconoscimento alla COVIP – come specifica ed unica Autorità di settore - di un ruolo essenziale di garanzia, nel contesto di un sistema di previdenza complementare in cui è stato elevato il grado di concorrenza tra le diverse forme, è stato uno dei passaggi fondamentali per raggiungere un punto di equilibrio tra le diverse sensibilità presenti in una realtà in cui il consenso delle forze sociali appare assai rilevante per perseguire l’obiettivo politico dello sviluppo della previdenza complementare, anche mediante il conferimento (espresso o tacito) del TFR. Tale passaggio ha trovato inoltre il pieno consenso non solo delle parti sociali, ma anche delle associazioni rappresentative degli intermediari bancari, finanziari e assicurativi

In questi anni la COVIP ha svolto le funzioni istituzionali attraverso un’attività che - ferme restando, ovviamente, le competenze gestionali in capo agli organi dei fondi – ha concorso in modo significativo all’ordinato sviluppo del settore della previdenza complementare.

In tale attività, la COVIP, da un lato, anche attraverso una costante interlocuzione con le parti sociali e le associazioni rappresentative degli operatori del settore, ha agevolato i fondi pensione nell’avvio delle proprie iniziative, definendone il percorso e creando un assetto normativo chiaro e ben conosciuto, dall’altro, è

intervenuta con provvedimenti di vigilanza, anche di carattere sanzionatorio, per correggere comportamenti non coerenti con le esigenze dei lavoratori iscritti ai fondi.

In estrema sintesi le attività svolte dalla COVIP, si possono così riassumere:

- 1) Attività di indirizzo e regolazione, esplicitata attraverso l’emanazione di un rilevante numero di provvedimenti di normativa secondaria, istruzioni di vigilanza e orientamenti interpretativi.

Tali provvedimenti, adottati via via nel corso degli anni e oggetto di periodico aggiornamento a seguito di procedure di pubblica consultazione, hanno riguardato tutti i vari profili oggetto dell’attività dei soggetti vigilati. Limitandosi agli aspetti principali, si possono indicare:

- la definizione degli schemi degli statuti, dei regolamenti e delle note informative dei fondi pensione;
- la regolamentazione delle procedure per l’autorizzazione all’esercizio dell’attività dei fondi pensione, per l’approvazione delle modifiche statutarie e regolamentari, per il riconoscimento della personalità giuridica, per le fusioni e cessioni e per l’attività transfrontaliera;
- la regolamentazione delle modalità di collocamento delle forme di previdenza complementare e di adesione alle stesse;
- le istruzioni sugli annunci pubblicitari dei fondi pensione;
- le istruzioni per la redazione del progetto esemplificativo – volto a fornire una stima della pensione complementare;
- le disposizioni in materia di comunicazioni periodiche agli iscritti;
- le istruzioni per la trattazione dei reclami da parte dei fondi pensione;
- le disposizioni in materia di bilanci dei fondi pensione;
- le disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento da parte dei fondi pensione.

I suddetti provvedimenti costituiscono solo una piccola parte delle iniziative di regolazione adottate dalla COVIP, che hanno consentito di definire un ordinamento settoriale apprezzato anche al di fuori del nostro Paese.

## 2) Attività di controllo e vigilanza sull'operato dei fondi pensione

Sulla base della normativa primaria e secondaria e degli interventi di regolazione sopra richiamati, la COVIP ha sviluppato la concreta attività di controllo sui fondi pensione negoziali, aperti, PIP e fondi preesistenti sottoposti alla sua vigilanza.

Tale attività si svolge attraverso:

- l'esame della documentazione che tutti i fondi devono trasmettere alla Commissione (statuti, regolamenti, bilanci, documenti di informativa agli iscritti, documenti sulla politica di investimento; convenzioni per la gestione delle risorse finanziarie, ecc.)
- l'esame delle segnalazioni che i fondi devono trasmettere alla COVIP su base mensile, trimestrale e annuale; al riguardo la Commissione ha definito un articolato sistema di segnalazioni che consente un ordinato monitoraggio dell'evoluzione delle attività gestionali dei fondi, con particolare riguardo al profilo dei costi, dei rendimenti e dei rischi assunti;
- l'analisi degli esposti che gli iscritti o altri soggetti rappresentativi trasmettono alla COVIP;
- lo svolgimento di attività ispettive nei confronti delle forme pensionistiche complementari sottoposte a vigilanza; tale attività è svolta sulla base di una programmazione annuale, che tiene conto delle risultanze dell'analisi cartolare, nonché in relazione a specifiche problematiche emerse e che necessitano di iniziative urgenti.

### 3) Interventi correttivi di vigilanza

Sulla base degli esiti delle attività di controllo di cui sopra, la COVIP assume iniziative di vigilanza attraverso provvedimenti modulati a seconda dei casi e della rilevanza delle problematiche e delle anomalie rilevate.

Si rappresenta, in estrema sintesi, il ventaglio delle tipologie di interventi posti in essere:

- lettere contenenti disposizioni di vigilanza: è lo strumento ordinario con il quale si rappresentano analiticamente agli organi dei fondi le anomalie riscontrate e si indicano le linee sulle quali gli organi stessi devono intervenire, fissando un termine entro il quale devono essere adottate le relative iniziative;
- convocazione degli organi dei fondi presso la Commissione, normalmente con riferimento a situazioni piuttosto complesse e articolate, per evidenziare, anche in questo caso, i profili sui quali occorre intervenire;
- provvedimenti di carattere sanzionatorio; nel caso di violazioni di norme o disposizioni della stessa COVIP, la Commissione adotta provvedimenti di carattere sanzionatorio amministrativo (pecuniario) nei confronti degli organi e dei responsabili dei fondi; la sanzione è erogata al termine di un procedimento articolato, che prevede la possibilità degli interessati di presentare controdeduzioni e chiedere audizioni;
- provvedimenti di commissariamento dei fondi pensione o di liquidazione coatta amministrativa degli stessi; nei casi in cui le anomalie riscontrate non rendano possibile la prosecuzione dell'attività, gli organi dei fondi vengono sciolti provvisoriamente o in via definitiva; il provvedimento è adottato con decreto del Ministro del Lavoro su proposta della COVIP.

Nel corso degli anni la COVIP ha adottato tutto lo spettro degli strumenti sopra elencati, ovviamente cercando di ispirare la propria attività a criteri di ragionevolezza e di graduazione degli interventi sulla base della rilevanza delle anomalie e della potenzialità delle stesse di arrecare danno ai lavoratori iscritti.

### ***L'attuale assetto della previdenza complementare***

Il sistema delle forme pensionistiche complementari si compone di un'articolata gamma di operatori: alla fine del 2013 erano presenti sul mercato 39 fondi pensione negoziali, 59 fondi pensione aperti e 81 PIP - piani individuali pensionistici di tipo assicurativo, nonché 330 fondi pensione preesistenti, ossia istituiti prima del 15 novembre 1992. Il sistema è stato oggetto di un'ampia riforma con il Decreto legislativo 252 del 2005, in attuazione della legge Delega 243 del 2004.

La previdenza complementare dispone, quindi, da diversi anni di un vero e proprio "ordinamento di settore", grazie alla definizione di una disciplina compiuta e articolata, positivamente riconosciuta anche a livello europeo. Fa perno sui principi della volontarietà e della capitalizzazione individuale, privilegia il meccanismo della contribuzione definita, tende ad assicurare la concorrenza tra le diverse tipologie (fondi negoziali, fondi aperti, PIP), afferma il principio della portabilità delle posizioni individuali all'interno del sistema.

Articolata è la regolamentazione riguardante gli investimenti delle risorse e i conflitti di interesse, ampia è la trasparenza assicurata agli iscritti sia all'atto dell'adesione che nel corso del rapporto di partecipazione. Alle forme pensionistiche è richiesto il rispetto di precise norme di *governance* con riferimento sia ai requisiti di professionalità e onorabilità che devono possedere gli esponenti dei fondi, sia ai processi gestionali e all'assetto organizzativo.

A tutela degli iscritti e dei beneficiari e del buon funzionamento del sistema, il legislatore assegna un ruolo centrale alla COVIP, l'autorità di vigilanza dedicata; le competenze della COVIP sono state estese in modo significativo con il Decreto 252 del 2005, anche al fine di favorire l'omogeneizzazione e la concorrenza tra forme pensionistiche con caratteristiche strutturali anche molto diverse.

Sul piano dell'offerta, infatti, nel sistema si distinguono adesioni collettive, che possono essere raccolte tramite fondi negoziali, fondi preesistenti e fondi aperti, e adesioni individuali, appannaggio di fondi aperti e PIP; nel caso di adesione su base collettiva, all'aderente è riconosciuto il diritto di usufruire di un contributo del proprio datore di lavoro.

I fondi negoziali e i fondi preesistenti sono enti *non profit* la cui istituzione è ricondotta ad accordi posti in essere dalle rispettive rappresentanze sindacali dei datori di lavoro e dei lavoratori; anche i fondi aperti possono raccogliere adesioni collettive mediante accordi aziendali o con gruppi di lavoratori.

I fondi aperti e i PIP sono promossi da banche, intermediari finanziari e assicurativi e contemperano dunque la finalità previdenziale con lo scopo di lucro, tipico di tali entità.

Nelle sue diverse componenti, il sistema della previdenza complementare costituisce il secondo pilastro della previdenza, al quale la normativa primaria riconosce il ruolo di integrazione della pensione obbligatoria concedendo agevolazioni fiscali precluse ad altre modalità di risparmio.

Nel sistema non esiste una distinzione fra secondo e terzo pilastro della previdenza, essendo la componente integrativa del sistema previdenziale caratterizzata dall'essere assoggettata alla stessa regolamentazione oltre che alla medesima vigilanza di settore esercitata dalla COVIP.

Le considerazioni esposte dovrebbero essere prese in adeguata considerazione allorquando vengono avanzate ipotesi di estendere il più favorevole regime fiscale riconosciuto alla previdenza complementare ad altre forme di risparmio tipicamente finanziario.

È infatti in virtù della dignità costituzionale dell'interesse protetto (articolo 38, comma 2, della Costituzione), che il nostro ordinamento riconosce al risparmio previdenziale un trattamento fiscale di maggior favore.

La condivisione di un orizzonte temporale di lungo periodo non può quindi essere l'unica base per giustificare un approccio normativo uniforme; la previdenza complementare è sottoposta a una disciplina propria, anche rispetto alla supervisione, in ragione della finalità che persegue.

Nel disegno della vigente normativa di settore l'intento di favorire le adesioni è stato perseguito anche mediante la definizione di regole comuni a tutte le diverse tipologie perseguendo i profili dell'omogeneità e della trasparenza nei rapporti con gli aderenti; sotto la supervisione della COVIP, si è pervenuti ad una maggiore confrontabilità tra le diverse forme. La COVIP ha implementato tale profilo anche mediante la predisposizione dell'Indicatore sintetico dei costi (ISC) e dell'Elenco dei rendimenti delle forme pensionistiche, resi entrambi fruibili nel proprio sito istituzionale.

Per altro verso, la legge ha inteso rendere più consistente il risparmio accantonato nei fondi pensione introducendo la possibilità di aderire mediante il conferimento del Trattamento di fine rapporto (TFR), anche con modalità tacite; in tal modo, almeno per quanto riguarda il lavoro dipendente del settore privato, si è realizzata una sorta di automaticità dell'adesione.

Come è noto, nel regime civilistico del TFR è prevista la possibilità di liquidazione per effetto della semplice cessazione del rapporto di lavoro e l'erogazione



avviene sempre in capitale al momento della maturazione del relativo diritto. Vi è inoltre la possibilità di usufruire di anticipazioni anche nel corso di rapporto di lavoro a tutela di situazioni ritenute meritevoli di considerazione, come la salute e l'abitazione.

Dunque, anche al fine di non creare elementi di sfavore nella scelta del lavoratore riguardo alla destinazione del TFR, la normativa sulla previdenza complementare contempla le anticipazioni e i riscatti, nonché la possibilità, in larga misura, di una liquidazione della stessa prestazione finale in capitale (almeno il 50 per cento, l'intero qualora il 70 per cento del montante finale trasformato in pensione risulti inferiore a metà dell'assegno sociale).

In tale maniera si è inteso temperare l'obiettivo finale, che deve rimanere il conseguimento di una prestazione pensionistica adeguata, con la salvaguardia di alcune esigenze di significativa rilevanza, appunto il diritto alla salute e l'acquisizione della casa da destinare a prima abitazione.

In linea con tale impostazione, la COVIP è intervenuta, nell'ambito delle sue funzioni di definizione degli obblighi informativi nei riguardi degli aderenti ai fondi, affinché fosse evidenziato nella Nota informativa, documento che i fondi pensione devono consegnare al momento dell'adesione, che l'esercizio dell'opzione dell'anticipazione riduce l'entità della prestazione a scadenza sottolineando la possibilità di reintegrare, a tal fine, le somme percepite a tale titolo.

Al perseguimento del fine previdenziale è deputata anche la normativa regolatrice della materia degli investimenti dei fondi pensione che poggia sui principi di una sana e prudente gestione.

Al termine di un lungo percorso è in dirittura d'arrivo la nuova regolamentazione - che sostituirà il decreto del Ministro del Tesoro n.703 del 1996 - alla cui definizione la COVIP, nel quadro delle proprie competenze e attribuzioni, ha partecipato in maniera significativa.

Con la nuova normativa di prossima emanazione, si è inteso tenere conto dell'innovazione e integrazione dei mercati finanziari, dell'ampliamento del novero degli strumenti finanziari e della loro maggiore sofisticatezza, dell'evoluzione della normativa di settore a livello nazionale e comunitario.

Prevedendo l'attribuzione di una maggiore flessibilità alla gestione dei fondi pensione, da conseguire tramite l'ampliamento dell'universo degli strumenti utilizzabili e l'attenuazione di alcuni limiti quantitativi in vigore, è stata parallelamente affermata la necessità che essa sia coniugata con la maggiore capacità dei fondi pensione nel monitoraggio e nella gestione dei rischi di investimento.

Quanto ai fondi pensione preesistenti, si è progressivamente realizzato il percorso di allineamento alla normativa applicata alle forme di nuova istituzione; in tale percorso si è dovuto tener conto di alcune peculiarità che l'ordinamento riconosce a tali forme risalenti nel tempo. Ad esempio, detti fondi possono essere anche a prestazione definita, in taluni casi prevedono l'erogazione diretta delle rendite, in altri sono costituiti all'interno di entità bancarie e assicurative. Emergono al riguardo specifiche tipologie di rischio, connesse ai fattori demografici e attuariali, che impongono profili di vigilanza diversi e peculiari, volti ad assicurare l'equilibrio di lungo periodo.

### ***La previdenza complementare nel quadro dell'ultima riforma del sistema pensionistico italiano***

All'indomani dell'ultima riforma pensionistica, cosiddetta Monti-Fornero, si è discusso se gli interventi posti in essere con riguardo alle prestazioni previdenziali di base fossero suscettibili di mettere in discussione l'utilità dell'assetto multi-pilastro del nostro sistema pensionistico, avendo introdotto un maggiore automatismo fra età di pensionamento e aspettativa di vita.

Per effetto del prolungamento della vita lavorativa si può generare un aumento del periodo di contribuzione e quindi, tendenzialmente, un maggiore montante contributivo, e tuttavia non va dimenticato che sull'ammontare della prestazione pensionistica pesa il meccanismo della revisione dei coefficienti di trasformazione che dipendono dalla longevità, prevista in aumento negli anni a venire.

Nei fatti il nuovo meccanismo può consentire, in determinate situazioni, un incremento del tasso di sostituzione offerto dalla pensione pubblica, ma tale ipotesi di incremento sconta una serie di fattori da verificare caso per caso: un ingresso se non precoce, quanto meno non eccessivamente ritardato nel mondo del lavoro; la continuità dell'attività lavorativa nel tempo, un'adeguata rivalutazione dei contributi in rapporto all'evoluzione del PIL. Si tratta di fattori tutt'altro che scontati.

In ogni caso, tralasciando ulteriori considerazioni circa i meccanismi introdotti dalla riforma, e considerando il tema sotto un profilo più generale che ha riguardo anche alla dinamica dei rischi, è incontrovertibile, come riconosciuto nel contesto delle più importanti istituzioni internazionali, che un sistema previdenziale a più pilastri poggia su basi più solide e affidabili di uno costituito dalla sola previdenza di base.

E' vero infatti che, affiancando la componente pubblica, il pilastro privato contribuisce alla solidità complessiva della promessa pensionistica non solo perché irrobustisce l'assegno pensionistico, ma anche perché tende a diminuire i rischi complessivi per effetto della diversificazione: rischi di natura demografica, ma anche politici ossia di cambiamento delle regole del gioco per la pensione pubblica, rischi connessi all'investimento oltretutto demografici per la pensione privata.

Non va dimenticato poi che nel nostro sistema pensionistico contributivo di primo pilastro a capitalizzazione "nozionale", v'è anche il rischio legato all'andamento dell'economia italiana in quanto la rivalutazione dei contributi versati avviene secondo la media mobile quinquennale della variazione nominale del PIL; ad esempio, nel

periodo 2008-2012 il PIL si è contratto del 7 per cento in termini reali e i dati riferiti al 2013 attestano un'ulteriore caduta dell'1,9 per cento.

Nel sistema dei fondi pensione, invece, gli investimenti sono allocati seguendo un criterio di diversificazione tra: classi di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, liquidità, fondi comuni, investimenti immobiliari, questi ultimi ammessi in forma diretta solo per i fondi preesistenti), controparti (Stati, imprese finanziarie e non), aree geografiche.

### *I principali dati relativi al settore*

Di seguito, si forniscono alcuni dati sull'andamento della previdenza complementare per quanto possibile aggiornati alla fine del 2013; essi si riferiscono alle adesioni, alle risorse accumulate, ai rendimenti e ai costi. I dati del 2013 sono, tuttavia, da intendersi come ancora provvisori; il quadro completo dell'andamento del settore nell'anno appena trascorso sarà fornito con la prossima Relazione annuale che, ai sensi dell'art. 19, comma 7, del Decreto lgs. 252 del 2005, sarà trasmessa entro il 31 maggio prossimo al Ministro del Lavoro e delle Politiche sociali, il quale, come disposto dalla legge, provvederà all'inoltro al Parlamento.

#### *i. le adesioni*

A sette anni dall'avvio della riforma, la previdenza complementare non ha ancora raggiunto la platea di aderenti auspicata, ancorché i livelli di adesione siano comunque significativi.

Alla fine del 2013, le adesioni alle forme di previdenza complementare (fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti, fondi pensione preesistenti e piani individuali pensionistici di tipo assicurativo – PIP) sono risultate 6,2 milioni, circa il

doppio di quelle registrate alla fine del 2006, anno che precede l'attuazione della riforma.

Secondo la tipologia di forma pensionistica, l'incremento è così ripartito: 730.000 nuovi iscritti sono confluiti nei fondi negoziali, 500.000 nei fondi aperti e ben 1,9 milioni nei PIP; le adesioni ai fondi preesistenti sono rimaste pressoché stabili.

Per condizione professionale, la crescita ha interessato soprattutto i dipendenti privati, passati dai 2,2 milioni di fine 2006 ai 4,4 milioni di iscritti di fine 2013, mentre i lavoratori autonomi sono aumentati di circa 700.000 unità, attestandosi a fine 2013 a quota 1,6 milioni. Per i dipendenti pubblici, la crescita è stata modesta in termini assoluti, passando da 115.000 a circa 160.000 aderenti; essa è stata condizionata anche da fattori propri del settore pubblico, quali ad esempio le incerte valutazioni di convenienza della trasformazione del Trattamento di fine servizio (TFS) in TFR e il solo recente completamento dell'offerta di fondi negoziali a disposizione dei lavoratori del pubblico impiego.

Si tratta senz'altro di numeri di rilievo. Tuttavia, in rapporto alla platea potenziale questi risultati comportano l'esigenza di una riflessione volta a prefigurare meccanismi tali da favorire un più deciso sviluppo delle adesioni: solo un quarto degli occupati è iscritto a forme di previdenza complementare. In particolare, è ancora limitata la diffusione della previdenza complementare fra i lavoratori autonomi e i dipendenti pubblici, i giovani, le donne, i residenti nelle regioni meridionali, i dipendenti privati delle piccole imprese.

Sul livello di partecipazione alla previdenza complementare pesa inoltre il fenomeno delle sospensioni contributive, che ha assunto carattere strutturale in parallelo con il progressivo aggravamento delle condizioni occupazionali nel nostro Paese. Nel corso del 2012 circa 1,2 milioni di persone non hanno alimentato la propria posizione individuale mediante il versamento dei contributi. Un quinto degli iscritti

non versanti (230.000 persone) aveva una posizione individuale nulla o irrisoria (al di sotto di 100 euro).

Se si considerassero i soli iscritti che alimentano regolarmente la propria posizione individuale, il tasso di adesione rispetto agli occupati si abbasserebbe al 20,2 per cento. Sono ancora troppi, dunque, i lavoratori privi di adeguata copertura previdenziale, specie quelle categorie, come i giovani, che rischiano di essere le più colpite dalla revisione dei trattamenti pensionistici obbligatori.

Molti sono gli elementi che hanno giocato un ruolo nel determinare l'andamento delle adesioni e sui quali già da tempo la COVIP ha avuto modo di richiamare l'attenzione.

**ii. le possibili iniziative per il rilancio delle adesioni**

Sul piano normativo, potrebbero essere introdotti meccanismi che, anche salvaguardando la volontarietà dell'adesione, avvicinino alla previdenza complementare il più ampio numero di cittadini/lavoratori.

Con particolare riferimento ai lavoratori dipendenti vengono in evidenza meccanismi di adesione automatica (c.d. *automatic enrolment*), già sperimentati con successo in altri Paesi e in particolare nel Regno Unito, che consistono nell'iscrizione dei lavoratori già al momento dell'assunzione (o ad una data determinata), con possibilità di revocare l'adesione entro un dato periodo di tempo (ad esempio, tre mesi). In assenza di revoca, il lavoratore resterebbe iscritto al fondo.

In tale contesto, potrebbe valutarsi sia l'opportunità di limitare tali modalità ai lavoratori neoassunti sia quella di limitare l'impegno contributivo al solo TFR (sulla falsariga di quanto già sperimentato con la riforma del 2007) ovvero se, per i lavoratori i cui contratti di lavoro prevedano il versamento di contributi, possa attivarsi anche

l'obbligo di versare il contributo a carico del datore di lavoro e del lavoratore stesso, nelle misure previste negli accordi di lavoro.

Il tema consente di svolgere alcune specifiche considerazioni circa la situazione dei lavoratori del pubblico impiego rispetto alla previdenza complementare. Anche nei loro confronti sarebbe opportuno avviare alcuni interventi normativi per facilitare lo sviluppo di iniziative complementari in questo settore.

Si rammenta, in primo luogo, che per essi continua ad applicarsi, per molti profili civilistici e fiscali, la disciplina previgente alla riforma del 2007. Sarebbe quindi opportuno estendere anche ad essi le disposizioni più recenti, sia per uniformare le regole con quelle che trovano applicazione nei confronti dei dipendenti del settore privato sia per superare quegli elementi di difficoltà gestionale e di confusione che in questi anni hanno certamente creato disagio nei rapporti tra i fondi destinati a tali lavoratori e i lavoratori stessi.

Come già ricordato, per i lavoratori del pubblico impiego in regime di TFS, la possibilità di aderire ai fondi pensione è subordinata alla conversione del TFS in TFR. Tale obbligo sembra costituire un deterrente all'adesione risultando talvolta più conveniente per il dipendente pubblico il mantenimento del regime di TFS. L'eliminazione di tale clausola favorirebbe l'avvicinamento di platee che ad oggi hanno manifestato scarsa propensione ad aderire, come dimostrano le recenti vicende dei fondi PERSEO (rivolto ai lavoratori di Regioni, Enti Locali e Sanità) e SIRIO (prevalentemente rivolto ai lavoratori dei Ministeri e degli Enti pubblici non economici).

Al fine di favorire lo sviluppo delle adesioni alla previdenza complementare dei dipendenti del settore pubblico, potrebbe essere inoltre valutata l'utilità di promuovere l'introduzione di un meccanismo di silenzio-assenso analogo a quello attuato nel 2007 per i dipendenti del settore privato, considerato che all'epoca i pubblici dipendenti furono esclusi da tale iniziativa. Peraltro, anche in considerazione di quanto sopra

rappresentato, tale meccanismo potrebbe anche essere limitato esclusivamente ai lavoratori assunti dopo il 1° gennaio 2001, per i quali già opera il regime del TFR.

Su un piano più generale, un rinnovato impulso alle adesioni potrebbe giungere dalla dinamica delle relazioni industriali; in particolare potrebbero essere introdotti, nei contratti stipulati tra le parti sociali, meccanismi di adesione specifici, più mirati rispetto alle esigenze delle collettività di lavoratori di volta in volta riguardate dai singoli accordi.

Sul piano amministrativo, direttamente rimesso alla COVIP, la Commissione sta operando al fine di una costante semplificazione degli adempimenti richiesti ai fondi in sede di raccolta delle adesioni al fine di agevolare l'attività diretta al contatto con i potenziali aderenti; tra questi, la revisione dei documenti informativi che il fondo è tenuto a consegnare in sede di adesione, alleggerendone i contenuti e selezionando gli elementi che possono reputarsi più rilevanti per decidere circa la partecipazione al fondo pensione.

Va poi richiamata l'efficacia che potrebbe avere un'ampia campagna di informazione, anche a livello istituzionale, coordinata a livello nazionale e tesa a favorire la diffusione della conoscenza della previdenza complementare e la consapevolezza circa la necessità dell'iscrizione ai fondi per conseguire più elevati livelli di pensione.

Per parte sua la COVIP ha già da tempo fornito ai fondi indicazioni per rappresentare agli aderenti stime circa la pensione complementare che è possibile attendersi dal fondo, sulla base di diverse variabili in grado di incidere sul risultato finale.

Tutti i fondi pensione sono obbligati a fornire tali stime sia all'atto dell'adesione (in forma standardizzata), sia nel corso del rapporto di partecipazione (in forma personalizzata). L'informazione contenuta in tali simulazioni potrebbe essere percepita



dal lavoratore in modo ben più efficace se fosse collegata alla rappresentazione della pensione maturata nel sistema di previdenza obbligatorio.

Inoltre, la COVIP ha pubblicato nel proprio sito istituzionale diversi strumenti divulgativi rivolti al più ampio pubblico.

***iii. le risorse accumulate e la composizione del portafoglio; le possibili prospettive di investimento nell'economia reale del nostro Paese***

Alla fine del 2013 le risorse destinate alle prestazioni sono pari a 113,1 miliardi di euro.

Ai fondi pensione preesistenti fanno capo poco meno della metà delle risorse complessive. I fondi pensione negoziali ne detengono 34,5 miliardi, 12 sono appannaggio dei fondi pensione aperti. Le risorse dei PIP “nuovi” ammontano a 12,2 miliardi euro; superano i 6 miliardi quelle dei PIP “vecchi”.

Nei sette anni successivi all'avvio della riforma, le risorse destinate alle prestazioni sono più che raddoppiate. A fine 2013, esse si ragguagliano a circa il 7 per cento del PIL e al 3 per cento delle attività finanziarie delle famiglie; a fine 2006, prima dell'avvio della riforma, tali percentuali erano pari, rispettivamente, al 3,5 e all'1,5 per cento.

I dati analitici sulla composizione del patrimonio sono riferiti al 31 dicembre 2012, in quanto sono attualmente in corso le elaborazioni sui dati di fine 2013, frutto delle segnalazioni statistiche trasmesse dai fondi nel primo trimestre 2014, che saranno diffuse dalla COVIP entro fine maggio nell'ambito della consueta relazione annuale sullo stato della previdenza complementare nel nostro Paese.

L'analisi della composizione del patrimonio è condotta con riguardo a tutte le forme pensionistiche complementari per le quali le scelte di investimento fanno capo ai fondi pensione (seppure poi attuate per il tramite di intermediari finanziari e assicurativi); sono quindi esclusi i fondi interni a banche e assicurazioni e quei fondi le cui risorse fanno parte delle riserve matematiche di imprese di assicurazione.

Il patrimonio a tal fine preso a riferimento è pari a 76,3 miliardi di euro. Guardando alla composizione, il 61 per cento è costituito da titoli di debito, i quattro quinti formati da titoli di Stato. Il 14 per cento è investito in azioni e il 13 per cento in quote di OICR.

La quota di patrimonio che i fondi pensione destinano al supporto dell'economia reale italiana è limitata: alla fine del 2012, l'investimento in titoli di emittenti italiani era di 23,6 miliardi di euro (31 per cento del patrimonio complessivo), di cui 21,3 costituita da titoli di Stato (circa l'1,1 per cento dello *stock* di debito pubblico in circolazione).

I titoli emessi da imprese italiane totalizzavano 2,3 miliardi di euro (il 3,1 per cento del totale): di questi, 1,7 miliardi (il 2,2 per cento) si riferiva a titoli di debito e 660 milioni (lo 0,9 per cento) ai titoli di capitale. Quasi la totalità di tali investimenti era costituita da titoli quotati; le imprese non quotate, per le quali il fenomeno di razionamento del credito è più grave, erano presenti per ammontari trascurabili.

Nel nostro sistema di *welfare*, i fondi pensione integrano il ruolo dello Stato nel fornire prestazioni pensionistiche adeguate ai bisogni. Esse svolgono dunque un ruolo essenziale sul piano sociale ed economico fungendo da cerniera tra il sistema di *welfare* e di protezione degli individui, da un lato, e il sistema finanziario, dall'altro.

La finalità sociale dei fondi pensione non si estrinseca solo al momento della quiescenza; essi sono visti anche come una sorta di ammortizzatore rispetto alla conseguenze della crisi economica, consentendo ai lavoratori di disporre di un

“cuscinetto” al quale attingere nell’ipotesi di eventi sfavorevoli legati alla carriera lavorativa (ad esempio, in caso di perdita del posto di lavoro).

In qualità di investitori istituzionali, le forme di previdenza possono anche rappresentare un potenziale canale di finanziamento delle imprese nazionali. Esse possono giocare un ruolo importante, a patto però di non snaturarne la missione prioritaria di fornire una prestazione pensionistica adeguata al termine della vita lavorativa di ciascuno.

Un loro maggiore contributo al finanziamento delle imprese italiane significa accrescere innanzitutto la consapevolezza e la competenza con cui le strutture di governo delle forme stesse definiscono il processo di attuazione della politica di investimento e la capacità di selezione e monitoraggio di progetti di investimento adeguati rispetto agli obiettivi di redditività e rischio loro propri; non meno importanti sono la consapevolezza e la competenza con cui vengono esercitati nelle sedi opportune i diritti connessi alla partecipazione nel capitale delle imprese (*in primis*, i diritti di voto).

Su questi profili le forme pensionistiche complementari italiane stanno compiendo significativi passi in avanti. Le Disposizioni della COVIP sul processo di attuazione della politica di investimento rendono l’esperienza italiana vicina alle migliori pratiche e normative internazionali; esse identificano uno strumento di governo della gestione finanziaria, definendo obiettivi, criteri, funzioni, responsabilità e sistema dei controlli; mirano a razionalizzare e semplificare il processo di attuazione della politica di investimento, riconoscendo gradi di libertà nella scelta dei mezzi più opportuni per raggiungere le finalità perseguite; con gli opportuni adattamenti, esse possono essere estese anche alla realtà degli enti previdenziali privati di base.

La COVIP ha inteso così accrescere il grado di consapevolezza con cui gli organi di amministrazione e controllo sovrintendono al processo di investimento. Nell’ipotesi di ampi patrimoni e strategie finanziarie complesse, è necessaria l’istituzione di una

funzione finanza interna, in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria e dotata di personale con conoscenze tecniche adeguate.

I dati sulla composizione dei patrimoni in precedenza rappresentati evidenziano che esiste un rilevante margine, nel rispetto dei criteri di ottimizzazione delle scelte di investimento e diversificazione dei rischi, per una prospettiva evolutiva degli investimenti dei fondi pensione nell'economia reale italiana.

La COVIP in varie occasioni si è fatta portatrice di tale messaggio, nell'ovvio rispetto delle scelte gestionali demandate agli organi di amministrazione dei fondi pensione, anche promuovendo iniziative di incontro con i principali fondi pensione ed enti previdenziali privati di base, volte a favorire l'analisi di possibili scenari di intervento nell'ambito degli investimenti finalizzati a dare un contributo al rilancio dell'economia reale del nostro Paese.

Naturalmente, ogni iniziativa che possa essere utilmente intrapresa in tale direzione dovrà tenere conto di due elementi fondamentali: il rispetto dell'autonomia gestionale dei fondi pensione; la consapevolezza che la missione prioritaria dei fondi è e resta quella di assicurare una prestazione pensionistica integrativa di quella di base; l'obiettivo deve essere dunque quello di coniugare la redditività dell'investimento con le positive ricadute sulla crescita dell'economia nazionale.

#### *iv. i rendimenti e i costi*

Nell'anno appena trascorso, le forme pensionistiche complementari hanno conseguito rendimenti positivi. I fondi pensione negoziali hanno reso in media il 5,4 per cento, a fronte dell'8,1 per cento dei fondi pensione aperti e del 12,2 per cento dei prodotti *unit-linked* di ramo III offerti dai PIP "nuovi"; nello stesso periodo, il TFR si è rivalutato dell'1,7 per cento.

Per linea di investimento, i risultati migliori si sono avuti nei comparti azionari che, sostenuti dalla buona intonazione dei mercati di riferimento, hanno fatto registrare rendimenti medi del 12,8 per cento nei fondi negoziali, del 15,9 nei fondi aperti e del 19,3 nei PIP “nuovi”. Nei comparti con prevalenza di investimenti obbligazionari, i risultati sono stati inferiori ma pur sempre apprezzabili.

Il giudizio sui risultati di un piano di previdenza complementare va espresso con riferimento al lungo periodo. In Italia, l’avvio dell’operatività delle forme pensionistiche ha coinciso con un periodo nel quale si sono alternate fasi di accentuata turbolenza dei mercati finanziari: lo sgonfiamento della bolla dei titoli del comparto tecnologico nel 2001-2002; la crisi finanziaria del 2007-2008; le tensioni sui titoli del debito sovrano di alcuni paesi dell’eurozona a causa degli elevati disavanzi pubblici.

I risultati delle forme pensionistiche ne hanno in parte risentito, tuttavia la capacità di tenuta dimostrata dai fondi pensione italiani è stata superiore a quella registrata in altri Paesi. Le regole di settore, l’avversione al rischio degli operatori, gli interventi dell’Autorità di vigilanza hanno consentito di mantenere sotto controllo il sistema.

Se si guarda al periodo che va dall’inizio del 2000 alla fine del 2013, la scelta compiuta da chi ha ritenuto di aderire alla previdenza complementare è risultata senz’altro valida, in considerazione del più elevato rendimento rispetto alla rivalutazione del TFR (il rendimento cumulato dei fondi pensione negoziali è stato del 48,7 per cento rispetto al 46,1 ottenuto dal TFR), dei vantaggi derivanti dalla fruizione della contribuzione datoriale nelle misure previste dagli accordi collettivi e dei benefici fiscali previsti dalla legge.

Nella previdenza complementare l’indicatore sintetico dei costi (ISC) – che esprime la loro incidenza sull’ammontare della posizione maturata per ciascun anno di partecipazione – mette in luce differenze di rilievo fra le forme pensionistiche, nonché un’ampia dispersione dei singoli valori all’interno di ciascuna forma.

Nei fondi pensione negoziali l'ISC è dell'1 per cento per periodi di partecipazione di 2 anni e si abbassa fino ad arrivare allo 0,2 su 35 anni. Sui medesimi orizzonti temporali, l'ISC passa dal 2,1 all' 1,1 per cento nei fondi pensione aperti e dal 3,5 all'1,5 per cento nei PIP. Su periodi lunghi, differenze anche piccole nei costi producono effetti di rilievo sulla prestazione finale. Ad esempio, su un orizzonte temporale di 35 anni e a parità di altre condizioni – in particolare, i rendimenti lordi – la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17 per cento nel caso dei fondi pensione aperti e del 23 per cento per i PIP.

### ***Il ruolo della COVIP nella vigilanza sugli enti previdenziali privati di base***

In una prospettiva di efficienza dei controlli in ambito previdenziale, avuto riguardo all'esperienza di vigilanza sulla gestione finanziaria dei fondi pensione, il legislatore ha ritenuto di affidare alla COVIP anche il compito di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privati e privatizzati di cui ai Decreti legislativi 509 del 1994 e 103 del 1996.

L'art. 14 del Decreto legge 98 del 2011, convertito con modificazioni nella Legge 111 del 2011, ha inserito l'esercizio di tali controlli da parte della COVIP in un sistema di vigilanza articolato. Va evidenziato che, rispetto al raggio di azione di cui la COVIP dispone nell'attività di vigilanza sui fondi pensione, le funzioni sono in questo caso circoscritte. Manca, infatti, da un lato, la possibilità di adottare iniziative di carattere regolatorio, al fine di integrare la disciplina normativa primaria e secondaria, dall'altro, la prerogativa di porre in essere interventi diretti di vigilanza nei confronti degli enti, volti a favorirne la sana e prudente gestione e a censurarne eventuali comportamenti ritenuti non conformi.

E' infatti previsto che la COVIP riferisca ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia degli esiti della propria attività istruttoria, prevedendo a tal fine la predisposizione di una relazione da trasmettere ai suddetti Ministeri entro il 31 ottobre di ogni anno.

Nella relazione, la COVIP deve fornire per ciascun ente informazioni sulla complessiva articolazione delle attività detenute, sia di natura mobiliare che immobiliare, sulla relativa redditività, sulla politica di investimento, sul sistema di gestione e controllo dei rischi, nonché sul processo di impiego delle risorse.

A tal fine, la COVIP ha definito gli schemi di rilevazione dei dati sulla composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare degli enti, sia a valori contabili che a valori di mercato, nonché sulla relativa redditività, valorizzando anche l'esperienza maturata sotto il profilo delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione.

Le informazioni per ciascuna area di controllo sono state opportunamente dettagliate ritenendo utile prendere a riferimento quegli stessi profili trattati, relativamente ai fondi pensione, nelle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" adottate dalla COVIP il 16 marzo 2012.

Il complessivo sistema di segnalazioni è stato sottoposto a una procedura di consultazione con gli enti, anche per il tramite della relativa associazione di categoria.

Nella prima fase di rilevazione sono emerse talune difficoltà principalmente riferibili alla capacità degli enti di dare pieno riscontro alle richieste della COVIP nei termini previsti. Alcuni enti, anche di grandi dimensioni, non hanno fornito sostanzialmente alcun dato di "preconsuntivo" rilevando l'impossibilità di trasmettere informazioni di bilancio non ancora approvate dal consiglio di amministrazione; altri, pure di grandi dimensioni, hanno effettuato la trasmissione dei dati successivamente all'approvazione dei relativi bilanci consuntivi ben oltre il termine del 30 giugno previsto dall'art. 2, comma 3, del decreto ministeriale.

È stata riscontrata in diversi casi, in prevalenza riferibili a enti di grandi dimensioni, una certa volontà di mantenersi il più possibile “vicini” ai criteri interni utilizzati per la predisposizione del bilancio d’esercizio e delle informazioni in esso contenute, con particolare riguardo a quelle attinenti alla redditività prodotta dalla gestione finanziaria.

Residuano pertanto talune situazioni di difformità, rispetto alle istruzioni COVIP, relativamente a profili perlopiù circoscritti, che alcuni enti hanno ritenuto opportuno mantenere, dando conto delle loro valutazioni al riguardo, che sono state evidenziate nella relazione a essi dedicata.

Al termine di un’ampia attività istruttoria, la COVIP ha trasmesso ai Ministeri e a Codesta Commissione Bicamerale una dettagliata relazione per ciascuno dei 15 enti di cui al Decreto 509 e dei 5 enti di cui al Decreto 103.

Sulla base di tale attività è oggi possibile disporre di un insieme di dati sulla composizione delle attività detenute, connotati da un elevato grado di omogeneità.

Al riguardo, si ritiene importante sottolineare in questa sede come la disponibilità di dati e di informazioni sulle caratteristiche dei patrimoni detenuti dagli Enti e sulle relative modalità di gestione rivesta un duplice carattere di utilità.

Da un lato, tale disponibilità concorre alla formazione di un patrimonio informativo, che si accrescerà progressivamente nel tempo, sulla base del quale la COVIP stessa potrà strutturare in maniera sempre più articolata e ordinata il sistema dei controlli sugli Enti. Dall’altro, rispetto alla prevista attività di normazione specifica in materia di investimenti, conflitti di interesse e banca depositaria, essa costituisce un elemento di conoscenza di grande utilità.

Si ricorda che tale specifica normativa sarà contenuta nel decreto – di competenza del Ministero dell’Economia, di concerto con il Ministero del Lavoro, sentita la COVIP – di cui all’art. 14, comma 3, del Decreto legge 98 del 2011,



attualmente in corso di definizione. Tale provvedimento dovrà tener conto dei principi caratterizzanti in materia il settore dei fondi pensione (artt. 6 e 7 del Decreto legislativo 252 del 2005) e dell'esigenza che la gestione economico-finanziaria degli enti assicuri l'equilibrio di bilancio coerentemente con le risultanze dei bilanci tecnici (art. 2, comma 2, del Decreto legislativo 509 del 1994).

Va evidenziato in proposito che, nel momento in cui il suddetto provvedimento verrà emanato, si potrà disporre di un quadro di regole certe e predeterminate all'interno del quale possono esercitarsi le prerogative gestionali degli enti.

Si fornisce un quadro riassuntivo degli elementi emersi a seguito della prima rilevazione annuale effettuata dalla COVIP.

Le attività totali detenute dagli Enti previdenziali privati e privatizzati ammontano, a fine 2012, a oltre 61 miliardi; di questi circa 58 miliardi sono detenuti dal gruppo di enti di cui al Decreto 509, un ammontare di attività pari, a valori di mercato, al 95 per cento di quelle facenti capo al complessivo sistema degli enti in questione. A circa 3 miliardi ammontano le attività detenute dagli enti di cui al Decreto 103.

L'analisi della composizione delle attività detenute dagli Enti, evidenzia una cospicua presenza di investimenti immobiliari: sommando il valore degli immobili detenuti direttamente, le quote di fondi immobiliari e le partecipazioni in società immobiliari, la percentuale sul totale delle attività è superiore al 32 per cento.

Consistente è anche la quota di titoli di Stato presenti nel portafoglio degli Enti, circa 9 miliardi di euro (quasi il 15 per cento del portafoglio complessivo), di cui la gran parte (7,2 miliardi, pari all'11,8 per cento del portafoglio complessivo) riferita a titoli di Stato domestici.

A fronte di 5,6 miliardi di euro investiti in titoli di debito emessi da imprese e poco più di 2 miliardi di euro di titoli di capitale, la quota di investimenti in

obbligazioni e quote di capitale di imprese italiane è rispettivamente pari a 1,2 miliardi e 992 milioni di euro.

Complessivamente, dunque, circa 7,7 miliardi di euro sono destinati a titoli (di debito e di capitale) di imprese, ma di questi solamente 2,2 miliardi (3,6 per cento del totale delle attività) sono rivolti a imprese del nostro Paese.

Le quote di OICR sono pari a 17,5 miliardi di euro (28,8 per cento del totale), di questi circa 6,4 miliardi sono costituiti da fondi immobiliari.

Volendo sinteticamente rappresentare, in via aggregata, alcune delle criticità emerse sulla base delle segnalazioni ricevute, è opportuno richiamare preliminarmente alcune delle peculiarità che caratterizzano tali enti; ciò in particolare per quanto concerne la rappresentazione in bilancio dei valori contabili delle attività mobiliari e immobiliari detenute.

In assenza di una specifica normativa, gli enti hanno fatto riferimento alla disciplina dettata dal codice civile in materia di bilancio delle società per azioni che prevede criteri di valorizzazione distinti per l'attivo "immobilizzato" e per quello "non immobilizzato". Per il secondo tipo di attivo, gli enti possono usufruire di facoltà derogatorie di tali criteri attribuite in connessione alla turbolenza dei mercati finanziari degli anni recenti, ai soggetti che non adottano i principi contabili internazionali (come appunto gli enti in questione) dall'art. 15, comma 13, del Decreto 185 del 2008 convertito dalla Legge 2 del 2009 (prorogate da ultimo all'esercizio 2012 con il Decreto Ministero dell'Economia 18 dicembre 2012).

La disciplina codicistica lascia pure degli ambiti di apprezzamento a disposizione degli organi competenti all'adozione dei bilanci, avuto specifico riguardo alla nozione di "durevole perdita di valore" la cui rilevazione costituisce il presupposto per la rettifica dei valori contabili delle immobilizzazioni (profilo che, per effetto delle

previsioni contenute nel citato decreto 185/2008, è venuto a interessare anche la componente non immobilizzata).

Ne discende quindi una certa disomogeneità di comportamenti tra gli enti sotto il profilo sia dei criteri seguiti sia delle modalità di rappresentazione contabile delle conseguenti rettifiche di valore degli attivi interessati.

Le informazioni concernenti la politica di investimento, il processo di impiego delle risorse e il sistema di gestione e controllo dei rischi, pur avendo costituito spesso oggetto di confronto e di specifiche richieste di integrazione nell'ambito dell'attività di interlocuzione condotta dalla COVIP con i singoli Enti, sono risultate in prevalenza piuttosto generiche e sintetiche. Va peraltro ricordato che, in mancanza di emanazione del decreto ministeriale in precedenza richiamato, non sussiste ancora per gli Enti una specifica disciplina normativa.

Tuttavia, un maggior grado di dettaglio delle informazioni in questione è stato riscontrato per quel ristretto novero di enti che ha adottato una formalizzazione e procedimentalizzazione dei profili attinenti alla politica di investimento, al processo di impiego delle risorse e al sistema di gestione e controllo dei rischi, ispirandosi nella definizione della specifica regolamentazione interna anche alle "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento" adottate dalla COVIP per i fondi pensione il 16 marzo 2012.

Sotto un primo profilo, relativo al modello gestionale impiegato per l'investimento delle proprie risorse, si rileva al momento la predominanza (se non addirittura, in taluni casi, l'esclusività) della gestione posta in essere direttamente dall'organo di amministrazione con il supporto, in primo luogo, delle strutture interne eventualmente dedicate a tale attività.

Nei casi in cui la gestione è conferita a intermediari specializzati (sotto forma sia di gestione patrimoniale mobiliare, sia di gestione patrimoniale in fondi comuni di

investimento), le risorse affidate in gestione costituiscono una percentuale esigua rispetto a quelle complessivamente detenute.

Relativamente alle modalità seguite per la selezione di tali intermediari, le informazioni ottenute evidenziano comportamenti eterogenei, con ricorso a procedure difformi che vanno dalla gara condotta in ambito europeo all'affidamento diretto; almeno per le gestioni avviate più di recente, ciò potrebbe essere dovuto a una diversa interpretazione della specifica esclusione dal campo di applicazione del Decreto legislativo 163 del 2006 (cosiddetto Codice degli appalti), contemplata per i servizi finanziari dall'art. 19, comma 1, lettera d, del decreto stesso.

Le risorse conferite in gestione risultano sempre depositate presso una banca distinta dal gestore. In proposito va anche evidenziato che è in atto un processo di progressivo accentramento (in particolare sotto il profilo dei relativi costi) di tutte le risorse detenute (e quindi non solamente di quelle conferite in gestione a intermediari specializzati) presso un'unica banca depositaria, anche al fine di disporre di un effettivo controllo completo sull'intero portafoglio di investimento.

Con riguardo alle modalità seguite per la definizione della politica di investimento, si fa presente che solamente un ridotto numero di enti risulta utilizzare l'analisi di tipo *asset and liability management* (ALM), basata sulla verifica della capacità delle attività complessivamente detenute di far fronte alle passività previdenziali in essere, allo scopo di garantire l'equilibrio finanziario di lungo periodo; alcuni enti risultano comunque aver avviato delle preliminari analisi del tipo in questione.

Nel complessivo processo di investimento delle risorse, si nota un pressoché generalizzato ricorso a uno o più *advisor*, selezionati tra un novero piuttosto ristretto di soggetti, per lo svolgimento di specifici compiti (quali, ad esempio, la predisposizione dell'analisi ALM, la funzione di *risk management*, l'analisi di particolari tipologie di investimento come quelle c.d. alternative).

Osservando il peso degli investimenti in *real estate* tra le attività detenute (attuati sia direttamente attraverso la detenzione di cespiti immobiliari sia indirettamente mediante partecipazioni in società immobiliari e quote di fondi immobiliari) si nota come in diversi casi esso assuma valori particolarmente cospicui.

Si tratta di un profilo piuttosto delicato per regimi previdenziali tenuti a erogare prestazioni pensionistiche, considerato che l'incidenza di tale *asset class* condiziona in maniera significativa il grado di liquidità delle risorse a disposizione (eventualmente anche in combinazione con altre forme di investimento illiquide in essere, quali ad esempio quelle in obbligazioni strutturate di elevata complessità).

In proposito va anche evidenziato che per alcuni enti la persistenza più o meno prolungata nel tempo di tale criticità dipenderà principalmente dai risultati effettivi che verranno realizzati con i processi di dismissione immobiliare attualmente in corso, i quali tuttavia stanno risentendo delle condizioni non favorevoli del mercato di riferimento negli anni più recenti.

Anche in relazione alle operazioni di apporto a fondi immobiliari “dedicati” dei cespiti in precedenza detenuti direttamente risulta evidente la delicatezza di tale tema (in sostanza, gli immobili prima detenuti direttamente vengono sostituiti da quote degli strumenti finanziari in questione).

Questa tipologia di operazioni, riscontrata in diverse realtà caratterizzate da ingenti patrimoni immobiliari, porta spesso a rilevare cospicue plusvalenze da valutazione (derivanti appunto dalla più elevata valorizzazione dei cespiti conferiti, rispetto ai relativi valori di bilancio, effettuata in sede di apporto), con i conseguenti benefici effetti sulla situazione patrimoniale e sui risultati economici. Tuttavia, differentemente da quelle derivanti da vere e proprie operazioni di vendita, esse non rappresentano proventi monetari effettivi.

Tenuto conto della connotazione dei fondi immobiliari quali investimenti di lungo periodo, è evidente che la possibilità di trasformare tali plusvalenze in proventi effettivi è esposta all'alea dei risultati ottenibili da operazioni di dismissione che potrebbero essere realizzate in un arco temporale pluriennale e quindi in presenza di quotazioni di mercato che potrebbero risultare significativamente diverse da quelle all'origine delle plusvalenze in questione.

L'eterogeneità dei criteri di contabilizzazione e valorizzazione delle attività detenute, caratterizzante il complessivo sistema degli Enti previdenziali privati, produce, a sua volta, anche una disomogeneità nei tassi di rendimento della gestione finanziaria calcolati da ciascuno di essi.

È proprio in tale ambito che la rilevazione condotta ha messo in evidenza una più spiccata volontà degli enti, in particolar modo per alcuni di grandi dimensioni, di mantenersi il più possibile "vicini" ai criteri interni impiegati per la determinazione dei tassi di rendimento indicati nel bilancio d'esercizio, soprattutto con riferimento a quelli inerenti alla componente mobiliare.

In allegato, è riportato un prospetto riepilogativo delle attività complessive detenute da ciascun Ente.

## APPENDICE STATISTICA

Tav. 1

**La previdenza complementare in Italia. Adesioni.**  
 (dati di fine periodo, dati provvisori per il 2013)

	Dic 2013 <sup>(1)</sup>	Set 2013 <sup>(1)</sup>	Giu 2013 <sup>(1)</sup>	Mar 2013 <sup>(1)</sup>	Dic 2012	var. % Dic13/ Dic12
Fondi pensione negoziali <i>di cui: LDSP</i>	1.950.904 1 787.429	1.956.121 1 794.770	1.959.197 1.800.131	1.964.148 1.807.688	1.969.771 1 813.998	-1,0 -1,5
Fondi pensione aperti <i>di cui: LDSP<sup>(2)</sup></i>	984.611 454.505	965.878 448.201	958.146 446.467	942.279 443.433	913.913 435.273	7,7 4,4
PIP "nuovi" <i>di cui: LDSP<sup>(2)</sup></i>	2.121.495 1.314.643	2.020.109 1.253.859	1.959.859 1 216 240	1.868.727 1.159.566	1.777.024 1 101 193	19,4 19,4
PIP "vecchi" <i>di cui: LDSP<sup>(2)</sup></i>	534.000 178.000	534.000 178 000	534.000 178.000	534.000 178.000	534 816 178.139	
Fondi pensione preesistenti <i>di cui: LDSP</i>	659.000 632.000	659.000 632.000	659.000 632.000	659.000 632 000	659.920 632 902	
<b>Totale iscritti<sup>(3)</sup></b> <i>di cui: LDSP<sup>(3)</sup></i>	<b>6.223.716</b> 4.366.446	<b>6.108.759</b> 4.306 644	<b>6.043.407</b> 4 272.206	<b>5.941.372</b> 4.220.068	<b>5.828.674</b> 4 160 898	<b>6,8</b> 4,9

LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato

(1) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati indicati sono basati su quelli della fine dell'anno precedente.

(2) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) Nel totale si include FONDINPS. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "vecchi" e "nuovi" a fine 2012 circa 63 000 individui, di cui 37 000 lavoratori dipendenti.

Tav. 2

**La previdenza complementare in Italia. Risorse destinate alle prestazioni.<sup>(1)</sup>**  
 (dati di fine periodo; dati provvisori per il 2013; importi in milioni di euro)

	Dic 2013 <sup>(2)</sup>	Set 2013 <sup>(2)</sup>	Giu 2013 <sup>(2)</sup>	Mar 2013 <sup>(2)</sup>	Dic 2012	var. % Dic13/ Dic12
Fondi pensione negoziali	34.504	33.215	31.857	31.391	30.174	14,3
Fondi pensione aperti	11.965	11.290	10.838	10.740	10.078	18,7
PIP "nuovi"	12.326	11.646	10.983	10.502	9.813	25,6
PIP "vecchi"	6.270	6.270	6.270	6.270	6.273	
Fondi pensione preesistenti	48.010	48.010	48.010	48.010	48.010	
<b>Totale Risorse D.P.<sup>(3)</sup></b>	<b>113.135</b>	<b>110.490</b>	<b>108.014</b>	<b>106.968</b>	<b>104.401</b>	<b>8,4</b>

(1) Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni comprendono l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica, i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica, le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative, le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(2) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente. Per i PIP "nuovi" i dati del 2013 delle gestioni separate (ramo I) sono stimati.

(3) Nel totale si include FONDINPS.

Tav. 3

**Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio.***(dati di fine 2012, valori percentuali; importi in milioni di euro)*

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.451	4,8	535	5,3	1.721	6,5	439	4,5	4.146	5,4
Titoli di Stato	18.090	60,0	4.461	44,3	10.457	39,7	5.654	57,6	38.662	50,6
<i>di cui: italiani</i>	7.734	25,6	2.490	24,7	6.287	23,9	4.755	48,5	21.266	27,8
Altri titoli di debito	3.146	10,4	397	3,9	2.917	11,1	1.641	16,7	8.101	10,6
<i>di cui: italiani</i> <sup>(2)</sup>	618	2,0	110	1,1	577	2,2	359	3,7	1.664	2,2
Titoli di capitale	5.008	16,6	2.140	21,2	2.702	10,3	1.156	11,8	11.006	14,4
<i>di cui: italiani</i> <sup>(2)</sup>	279	0,9	179	1,8	150	0,6	52	0,5	660	0,9
OICR	2.389	7,9	2.480	24,6	4.162	15,8	889	9,1	9.920	13,0
<i>di cui: immobiliari</i>	5	..	-	-	1.102	4,2	74	0,8	1.181	1,5
Immobili <sup>(3)</sup>	-	-	-	-	3.163	12,0	-	-	3.163	4,1
Altre att. e pass.	90	0,3	65	0,6	1.194	4,5	34	0,3	1.383	1,8
<b>Totale</b>	<b>30.174</b>	<b>100,0</b>	<b>10.078</b>	<b>100,0</b>	<b>26.316</b>	<b>100,0</b>	<b>9.813</b>	<b>100,0</b>	<b>76.381</b>	<b>100,0</b>
<i>di cui: titoli italiani</i>	8.631	28,6	2.779	27,6	7.014	26,7	5.166	52,6	23.590	30,9
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria <sup>(4)</sup>		23,2		41,1		16,6		18,8		22,6

(1) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(2) Gli investimenti diretti in altri titoli di debito e in titoli di capitale italiani sono stati stimati per i fondi negoziali, i fondi aperti e i PIP di ramo III, sulla base dell'ammontare degli investimenti in titoli italiani ricavato dalla composizione del portafoglio per area geografica, escludendo i titoli di Stato detenuti direttamente e i titoli di debito detenuti per il tramite di OICR, per i PIP di ramo I, si sono applicate le percentuali calcolate per quelli di ramo III, per i fondi preesistenti, le percentuali calcolate per i fondi negoziali.

(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(4) Per le forme pensionistiche di nuova istituzione, sono considerati gli investimenti effettuati per il tramite di OICR e le posizioni in titoli di capitale derivanti dall'utilizzo di strumenti derivati. Per i fondi pensione preesistenti, i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili. La componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando gli OICR azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per gli OICR bilanciati e flessibili il peso dei titoli azionari è stato posto in entrambi i casi pari al 50 per cento dell'ammontare detenuto dal fondo, per le altre tipologie di OICR possedute dai fondi preesistenti, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.



Tav. 4

**Forme pensionistiche complementari. Rendimenti.**  
*(dati provvisori per il 2013; valori percentuali)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Fondi pensione negoziali</b>	<b>7,5</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>8,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>
Fondi monocomparto <sup>(1)</sup>	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto									
<i>Garantito</i> <sup>(2)</sup>	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1
<i>Obbligazionario puro</i>	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2
<i>Obbligazionario misto</i>	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0
<i>Bilanciato</i>	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6
<i>Azionario</i>	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8
<b>Fondi pensione aperti</b>	<b>11,5</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>11,3</b>	<b>4,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>9,1</b>	<b>8,1</b>
<i>Garantito</i> <sup>(2)</sup>	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,9
<i>Obbligazionario misto</i>	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6
<i>Bilanciato</i>	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3
<i>Azionario</i>	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	15,9
<b>PIP "nuovi"</b>									
Gestioni separate <sup>(3)</sup>				3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	-
Unit Linked				-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9	12,2
<i>Obbligazionario</i>				2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4
<i>Bilanciato</i>				-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6
<i>Azionario</i>				-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR <sup>(4)</sup>	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

(1) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite. I dati riferiti al 2013 non sono ancora disponibili

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001

## Tav. 5

**Fondi pensione e PIP “nuovi”. Indicatore sintetico dei costi.<sup>(1)</sup>**  
*(dati di fine 2012, valori percentuali)*

	<b>Indicatore sintetico dei costi (ISC)</b>			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,5	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,5	0,4	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	2,6	1,3	0,8	0,5
Fondi pensione aperti	2,1	1,4	1,2	1,1
<i>Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>	4,5	2,8	2,1	1,7
PIP “nuovi”	3,5	2,3	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,4	3,8	3,0	2,5

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti

Tav. 6

**Enti previdenziali privati di base. Attività detenute.***(anno 2012; importi in milioni di euro – valori di mercato)*

<b>Enti di cui al d.lgs. 509/1994</b>	<b>Attività totali</b>
Ente nazionale di previdenza ed assistenza dei medici e degli odontoiatri – ENPAM	16.007
Cassa nazionale di previdenza e assistenza per gli ingegneri e architetti liberi professionisti – INARCASSA	7.182
Cassa nazionale di previdenza e assistenza forense	7.092
Ente nazionale di assistenza per gli agenti e rappresentanti di commercio – ENASARCO	6.928
Cassa nazionale di previdenza e assistenza a favore dei dottori commercialisti – CNPADC	5.206
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani “Giovanni Amendola” – INPGI – Gestione sostitutiva dell’AGO	2.458
Cassa italiana di previdenza ed assistenza dei geometri liberi professionisti – CIPAG	2.407
Cassa nazionale di previdenza ed assistenza a favore dei ragionieri e periti commerciali – CNPR	2.277
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e gli impiegati in agricoltura – ENPAIA – Gestione ordinaria e speciale	1.965
Ente nazionale di previdenza e di assistenza farmacisti – ENPAF	1.892
Cassa nazionale del notariato	1.575
Ente nazionale di previdenza e assistenza per i consulenti del lavoro – ENPACL	739
Fondo nazionale di previdenza per i lavoratori delle imprese di spedizione corrieri e delle agenzie marittime raccomandatarie e mediatori marittimi – FASC	680
Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani – ONAOSI	453
Istituto nazionale di previdenza dei giornalisti italiani “Giovanni Amendola” – INPGI – Gestione separata	422
Ente nazionale di previdenza e assistenza dei veterinari – ENPAV	411
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e gli impiegati in agricoltura – ENPAIA – Gestione separata periti agrari	116
Ente nazionale di previdenza per gli addetti e gli impiegati in agricoltura – ENPAIA – Gestione separata agrotecnici	21

..... segue

Tav. 6

**Enti previdenziali privati di base. Attività detenute.***(anno 2012; importi in milioni di euro)*

<b>Enti di cui al d.lgs. 103/1996</b>	<b>Attività totali</b>
Ente di previdenza dei periti industriali e dei periti industriali laureati - EPPI	891
Ente nazionale di previdenza e assistenza per gli psicologi - ENPAP	839
Ente di previdenza e assistenza pluricategoriale - EPAP	651
Ente nazionale di previdenza e assistenza della professione infermieristica - ENPAPI	514
Ente nazionale di previdenza e assistenza a favore dei biologi - ENPAB	411
<b>Attività totali degli Enti di cui al d.lgs. 509/1994</b>	<b>57.829</b>
<b>Attività totali degli Enti di cui al d.lgs. 103/1996</b>	<b>3.306</b>
<b>Attività totali degli Enti previdenziali privati</b>	<b>61.135</b>

€ 4,00



\*17STC0004010\*