



**COVIP**

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

**RELAZIONE  
DEL PRESIDENTE**

*Roma, 22 giugno 2005*



***Autorità, Signore e Signori,***

L'occasione data dalla presentazione della Relazione sull'attività della COVIP nel 2004 mi è particolarmente gradita per condividere alcune considerazioni in merito all'andamento e alle prospettive della previdenza complementare.

Desidero innanzitutto ringraziare il Governo e il Parlamento per la fiducia accordatami nell'affidarmi quest'incarico in un momento particolarmente delicato per lo sviluppo del settore e per la vita della Commissione stessa.

Esprimo, inoltre, viva gratitudine alla Sede Apostolica della quale, anche quest'anno, siamo ospiti nello splendido Palazzo rinascimentale della Cancelleria.

Nell'assumere l'anno scorso la presidenza della COVIP, ero consapevole che avrei raccolto i frutti dell'attento lavoro svolto dalla Commissione sotto la guida del mio predecessore, il Prof. Lucio Francario, che con intelligenza e sensibilità ha operato per consolidare il ruolo della COVIP nel favorire lo sviluppo della previdenza complementare.

L'attuale fase, contrassegnata dall'entrata in vigore della legge delega previdenziale e dall'elaborazione della normativa volta a dare attuazione alle disposizioni in essa contenute, prefigura per la COVIP un ruolo ancor più impegnativo, con un notevole accrescimento di compiti, funzioni, responsabilità.

Sono note, peraltro, le difficoltà, anche di ordine istituzionale, che la Commissione ha dovuto affrontare nell'ultimo anno; il mio personale apprezzamento e il mio ringraziamento vanno, dunque, ai colleghi Commissari per la fattiva e competente collaborazione nell'attività dell'Istituto e per il sostegno che mi assicurano, nonché al personale tutto

della COVIP, che con impegno, anzi con abnegazione, rende possibile l'adempimento dei compiti cui la Commissione è preposta.

## **Il contesto internazionale**

Il 2004 è stato un anno favorevole per l'economia mondiale: il ritmo di espansione dell'attività produttiva è stato complessivamente del 5,1 per cento in termini reali, il più alto da quasi tre decenni. Si registrano tuttavia notevoli differenze tra i tassi di crescita delle principali aree.

Negli Stati Uniti, il timore di pressioni inflazionistiche, legate alla robustezza della crescita interna e agli incrementi dei prezzi petroliferi, ha reso restrittiva la politica monetaria. Peraltro, l'aumento dei tassi a breve termine non si è riflesso su quelli a lunga scadenza.

La politica monetaria della Banca Centrale Europea non ha registrato variazioni, persistendo aspettative di inflazione compatibili con l'obiettivo della stabilità dei prezzi. I tassi a lungo termine sono scesi a valori molto ridotti rispetto all'esperienza storica: alla fine dello scorso mese di maggio erano pari al 3,4 per cento.

Nel 2004, i corsi azionari hanno confermato l'andamento favorevole già registrato l'anno precedente, in un contesto di volatilità contenuta. Gli indici in valuta locale hanno fatto registrare incrementi di quasi il 9 per cento negli Stati Uniti e del 10 per cento nell'area dell'euro.

In quest'ultima area, la tendenza al rialzo delle quotazioni azionarie è proseguita anche nei primi cinque mesi del 2005, con un incremento medio dei corsi pari a circa il 5 per cento, a fronte di una riduzione registrata negli Stati Uniti all'incirca dell'1,5 per cento.

L'andamento in rialzo della quotazione dell'euro rispetto al dollaro, pari all'8 per cento nel 2004, ha subito una brusca inversione di tendenza all'inizio del 2005, con un deprezzamento nei primi cinque mesi di circa il 10 per cento.

La ripresa dei corsi azionari degli ultimi due anni non ha ancora consentito di assorbire l'impatto sui fondi pensione della prolungata crisi delle borse mondiali nel periodo ottobre 2000-marzo 2003.

L'emersione di numerose, a volte gravi, situazioni di *underfunding* dei piani pensionistici a prestazione definita, causate anche dalle correzioni al ribasso dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo delle passività pensionistiche, ha interessato tutti i Paesi dove la previdenza complementare è maggiormente sviluppata. Anche al fine di prevenire o superare le situazioni di squilibrio dei piani a prestazione definita, è quindi proseguita la tendenza allo spostamento verso schemi a contribuzione definita, con l'effetto di trasferire il rischio finanziario dalle imprese *sponsor* ai singoli aderenti ai piani.

La tematica riguardante la riforma dei sistemi pensionistici e lo sviluppo della previdenza complementare ha acquisito, negli ultimi anni, un ruolo centrale nell'agenda degli Organismi internazionali, oltre che dei Governi e dei Parlamenti nazionali.

A livello europeo, il rilancio della cosiddetta strategia di Lisbona verrà realizzato continuando a riconoscere all'obiettivo della coesione sociale specifica dignità rispetto ai temi dello sviluppo economico e della crescita dei livelli occupazionali.

In tale quadro, per quest'anno è prevista la redazione, da parte di ciascun Paese, di un nuovo Rapporto di strategia nazionale in materia di pensioni, dopo quello redatto nel 2002.

Si avviano a conclusione i lavori di recepimento da parte degli Stati membri della Direttiva europea 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali.

Hanno iniziato a operare due appositi comitati, rispettivamente composti di rappresentanti ministeriali e di esponenti delle autorità di vigilanza, costituiti al fine di facilitare la definizione e l'applicazione della normativa europea in materia di assicurazioni e di fondi pensione. Del secondo, il *CEIOPS*, fa parte la *COVIP*.

Anche in sede OCSE, la previdenza complementare è da tempo oggetto di attenta analisi, ad opera di uno specifico gruppo di lavoro. In raccordo con quest'ultimo, è stata costituita un'autonoma organizzazione, lo *IOPS*, cui la COVIP partecipa e che riunisce le Autorità di vigilanza sui fondi pensione anche di Paesi non appartenenti all'OCSE.

I Ministri del tesoro e i Governatori delle banche centrali dei Paesi del Gruppo dei dieci hanno avviato uno studio sul tema degli effetti sui mercati finanziari dell'invecchiamento della popolazione e dello sviluppo dei fondi pensione.

Anche il Fondo Monetario Internazionale ha esteso la sua attenzione al settore della previdenza complementare, nell'ambito del periodico *assessment* dei sistemi finanziari nazionali.

## **Lo stadio di sviluppo della previdenza complementare in Italia**

Le cifre appresso riferite, relative a fine 2004, dimostrano che la previdenza complementare in Italia, almeno in termini di iscritti, stenta a decollare.

Complessivamente considerati, gli aderenti a forme previdenziali complementari sfiorano i 2,8 milioni, pari al 12 per cento degli occupati.

Le risorse totali destinate alle prestazioni pensionistiche, che ammontano a circa 41 miliardi di euro, si ragguagliano al 3 per cento del PIL e a poco più dell'uno per cento delle attività finanziarie detenute dalle famiglie.

Si tratta di dimensioni invero ancora modeste, specie se paragonate alle esperienze internazionali che vantano una maggiore tradizione nel settore della previdenza complementare.

Gli aderenti ai 134 fondi pensione di nuova istituzione, ovvero successivi al decreto legislativo 124/1993, sono 1.450.000, con un

incremento del 2,7 per cento. Il patrimonio gestito si attesta a 8,1 miliardi di euro, in crescita di circa il 30 per cento.

Più di un milione sono gli iscritti ai fondi pensione negoziali. In tale settore la crescita del numero degli aderenti non ha superato, nel 2004, il 2 per cento, mentre le risorse amministrare risultano pari a 5,9 miliardi di euro.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti sono 380.000 con una crescita pari a circa il 5 per cento; le risorse amministrare da detti fondi ammontano a 2,2 miliardi di euro.

Alla fine del 2004, fanno capo ai fondi pensione preesistenti, istituiti prima del 15 novembre 1992 e caratterizzati da una platea di aderenti non più estendibile, 660.000 iscritti, nonché 150.000 beneficiari di pensioni. Le risorse destinate alle prestazioni ammontano a 30,5 miliardi di euro.

I piani individuali pensionistici basati su polizze assicurative (PIP) collocati sul mercato sono 685.000, in crescita del 23 per cento; le riserve destinate alle prestazioni sono pari a 2,15 miliardi di euro. L'andamento del settore risulta ancora dinamico, anche se in rallentamento rispetto agli anni precedenti.

Nel primo trimestre dell'anno in corso la crescita del numero di aderenti ai fondi di nuova istituzione è rimasta altrettanto modesta: poco più dell'uno per cento per i fondi pensione negoziali, dove gli iscritti raggiungono 1.074.000 unità, e dell'1,5 per cento nei fondi pensione aperti, con un numero di iscritti di 388.000 unità. Per contro, rimane più sostenuto il ritmo di incremento dei PIP, anche se in ulteriore rallentamento: il numero di nuove polizze emesse è circa 19.000; le polizze emesse dall'inizio del collocamento superano quindi le 700.000 unità.

Per quanto riguarda l'articolazione dell'offerta, il settore ha raggiunto uno stadio di sviluppo soddisfacente, che tuttavia è destinato ad evolversi a seguito della prossima attuazione della legge delega previdenziale.

Quasi tutti i settori produttivi risultano interessati da forme pensionistiche di carattere negoziale. Nell'anno appena trascorso anche il

settore del pubblico impiego ha visto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività del primo fondo pensione destinato ai lavoratori del comparto della scuola. Per quanto riguarda i fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti, il rapporto fra il totale degli iscritti e il bacino dei potenziali aderenti si attesta al 14 per cento.

Nel 2004 sette fondi pensione negoziali hanno avviato l'attività di investimento, conferendo le risorse finanziarie ai gestori selezionati; a fine anno i fondi pienamente operativi sono quindi 25.

Prosegue la tendenza nel settore alla diffusione della struttura multicomparto, che offre all'iscritto la possibilità di scegliere un profilo di rischio-rendimento adeguato alle propensioni e condizioni personali; salgono a 8 i fondi multicomparto in gestione finanziaria alla fine del 2004, tre in più rispetto al 2003.

La prevalente confluenza degli aderenti verso comparti che hanno mantenuto il profilo di rischio-rendimento che caratterizzava la precedente struttura monocomparto, sottolinea l'esigenza di un rafforzamento del flusso e della qualità delle informazioni disponibili ai lavoratori, allo scopo di promuoverne una più consapevole partecipazione alle diverse opportunità offerte dai fondi pensione.

Per quanto riguarda la gestione delle risorse finanziarie dei fondi pensione negoziali, aumenta, rispetto al 2003, il numero delle convenzioni stipulate con le società di gestione del risparmio nazionali (SGR), la cui quota di risorse gestita si attesta ai tre quarti del totale. La restante parte è equamente divisa tra compagnie di assicurazione italiane e imprese comunitarie.

Nel portafoglio dei fondi negoziali restano predominanti gli investimenti in titoli di debito, con una quota pari in media al 73 per cento. Di essi, la quasi totalità è costituita da titoli emessi da residenti nell'Unione europea.

L'esposizione rispetto al mercato azionario, valutata considerando, oltre agli investimenti diretti, anche quelli effettuati indirettamente tramite gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e gli strumenti derivati, è pari a quasi il 26 per cento, sostanzialmente in linea con quella prevista nei *benchmark*.



Quanto ai fondi pensione aperti, quelli operativi sono complessivamente 80. Con riferimento al numero degli aderenti, le quote di mercato sono così ripartite: il 31 per cento è relativo a fondi gestiti da SGR, il 28 per cento da SIM, il 21 per cento da banche e il 20 per cento da compagnie di assicurazione.

I fondi aperti si sono strutturati, fin dalla fase di avvio, prevedendo l'offerta di comparti differenziati in base alle politiche di investimento e al conseguente profilo rischio-rendimento.

Le preferenze degli iscritti per le diverse tipologie di comparto si indirizzano prevalentemente verso quelli azionari (poco meno del 40 per cento), anche se negli ultimi anni, in corrispondenza della difficile situazione attraversata dai mercati dei titoli di capitale, vi è stata una maggiore crescita delle adesioni ai comparti obbligazionari.

Alla fine del 2004 il patrimonio dei fondi pensione aperti è composto per il 58 per cento da investimenti diretti in titoli di debito e di capitale (rispettivamente pari al 33 e al 25 per cento), per il 35 per cento da quote di OICR e per il 6 per cento da depositi; le altre voci sono residuali.

Il ricorso alle quote di OICR rappresenta una scelta di investimento maggiormente diffusa nei comparti caratterizzati da dimensioni più ridotte delle masse gestite; tale tipologia di investimento assume peraltro rilievo anche nell'ambito delle scelte di allocazione del portafoglio dei comparti con patrimoni più rilevanti.

Considerando sia gli investimenti diretti che gli investimenti effettuati tramite OICR la quota dei titoli di debito detenuti in portafoglio sale rispetto al 2003 di poco più di un punto percentuale, raggiungendo quasi il 45 per cento.

L'esposizione sul mercato azionario dei fondi pensione aperti è pari a circa il 52 per cento, sostanzialmente stabile rispetto al 2003 e coerente con la composizione teorica che si ottiene aggregando i singoli *benchmark*.

La distribuzione per area geografica degli investimenti riflette il maggior peso della quota azionaria nel portafoglio aggregato dei fondi aperti. I titoli di emittenti italiani e di altri Paesi dell'Unione europea

risultano prevalenti, con una quota complessivamente pari al 67 per cento; i titoli di emittenti degli Stati Uniti costituiscono circa il 23 per cento.

Alla fine del 2004, i fondi preesistenti vigilati dalla COVIP dispongono di risorse complessivamente destinate alle prestazioni pari a circa 27 miliardi di euro; di questi il 67,5 per cento è detenuto direttamente dai fondi, mentre il restante 32,5 per cento costituisce riserva matematica presso compagnie di assicurazione.

Gli investimenti immobiliari (immobili e partecipazioni in società immobiliari) continuano a rappresentare una porzione significativa del patrimonio dei fondi preesistenti: alla fine del 2004 essi costituiscono circa il 22 per cento del totale, in lieve flessione rispetto all'anno precedente.

I risultati di gestione dei fondi pensione rispecchiano la congiuntura favorevole che i mercati finanziari attraversano oramai da più di due anni.

Considerando il periodo compreso fra l'inizio del 2004 e la fine del maggio scorso, il rendimento dei fondi pensione ha nettamente superato la rivalutazione del TFR.

Se si considera che, in questi diciassette mesi, la rivalutazione netta del TFR si è attestata al 3,7 per cento, sia il comparto dei fondi negoziali che quello dei fondi aperti hanno registrato un rendimento medio netto che nel primo caso si avvicina e nel secondo supera l'otto per cento.

Si tratta di una tendenza che prosegue oramai dal 2003; a partire dall'inizio di quell'anno fino alla fine del maggio scorso il rendimento generale netto si è attestato al 13 per cento per i fondi negoziali e al 15 per cento per i fondi aperti, rispetto a una rivalutazione netta del TFR pari al 6,7 per cento.

## **Omogeneizzazione, trasparenza e comparabilità: il profilo dei costi**

Come è noto, secondo la legge delega l'omogeneizzazione di tutte le forme pensionistiche complementari sotto il profilo della trasparenza e della tutela degli iscritti costituisce un presupposto affinché sia possibile conferire a tutte le menzionate forme il trattamento di fine rapporto, eliminando gli ostacoli che si frappongono alla libera adesione e circolazione dei lavoratori all'interno del sistema.

La COVIP conduce da alcuni anni il regolare monitoraggio dell'intero settore della previdenza complementare, ivi incluse le polizze individuali di previdenza (PIP), e svolge periodiche analisi che confrontano i diversi strumenti, con particolare riferimento al profilo dei costi.

Dalle analisi svolte emerge, in primo luogo, una posizione di vantaggio del settore dei fondi pensione negoziali: nella media, gli oneri complessivi di gestione in rapporto al patrimonio di fine esercizio sono ormai inferiori allo 0,5 per cento, evidenziando oltretutto nei tempi più recenti una ulteriore tendenza decrescente.

Alcuni fondi negoziali, infatti, hanno già raggiunto dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale, e con l'attuazione della legge delega sono destinati a crescere in modo ancora più significativo. In tali casi, l'esplicarsi delle economie di scala consente l'offerta di servizi previdenziali a condizioni molto competitive, instaurando un processo virtuoso che stimola nuove adesioni.

Anche nel caso di dimensioni più ridotte, gli oneri fatti registrare dai fondi negoziali per l'esercizio 2004 in genere non superano l'uno per cento.

Per i fondi pensione aperti, i risultati delle analisi mostrano che, considerando un periodo di permanenza dell'iscritto pari a tre anni, i costi complessivi medi annuali si attestano attorno all'1,8 per cento del valore dell'attivo; questa percentuale scende all'1,4 per cento per un orizzonte di dieci anni e all'1,3 per cento prendendo in considerazione un periodo di permanenza pari a trentacinque anni. Ciò in ragione della presenza di voci di costo *una tantum* o di costi annuali fissati in termini assoluti, la cui

incidenza si attenua all'aumentare dell'orizzonte temporale di riferimento o del patrimonio gestito.

Riguardo ai PIP, considerando gli stessi intervalli temporali presi in considerazione per i fondi aperti, i costi medi annuali risultano decisamente più elevati, soprattutto per periodi di permanenza ridotti. Nel caso che questa sia limitata a tre anni, essi raggiungono l'8 per cento del patrimonio, e si riducono al 2,2 per cento solo quando il periodo di riferimento si estende a 35 anni.

Si tratta dell'effetto del cosiddetto preconto, che caratterizza molti dei prodotti PIP, e che consiste nel caricamento sul primo premio dei costi di collocamento della polizza: in alcuni casi tali costi raggiungono valori molto elevati.

Va poi considerato che, diversamente da quanto avvenuto per i fondi pensione aperti, nel caso dei PIP non vi è stata nessuna azione mirante alla standardizzazione delle strutture di costo, che pertanto risultano molto differenziate tra i vari prodotti, rendendo più difficile la comparabilità.

Inoltre, in funzione delle scelte gestionali e in particolare della quota di portafoglio investita in OICR, per i PIP gli oneri complessivi possono variare in modo consistente, non essendo stato previsto, prima del marzo dell'anno in corso (con disposizione che non è peraltro ancora in vigore), alcun divieto di duplicazione delle commissioni. Per i fondi pensione aperti, tale divieto invece opera fin dall'avvio della loro attività.

Il complesso delle analisi svolte conferma chiaramente l'assoluta esigenza che il potenziale aderente sia posto in condizione di conoscere agevolmente i costi che andrà a sostenere e l'impatto che questi avranno sulla prestazione finale, con l'evidenziazione degli elementi che differenziano un prodotto rispetto all'altro, di tal che la scelta possa essere esercitata in modo realmente consapevole.

Differenze nei costi dell'entità descritta portano, su orizzonti temporali lunghi, a differenze importanti sulla posizione individuale accumulata.

Ne deriva la necessità di definire un insieme di regole comuni in materia di comparabilità dei costi, trasparenza e portabilità, come previsto dalla legge delega. Ciò potrà avviare un processo virtuoso di riduzione del livello dei costi dei prodotti previdenziali, ferma restando la necessità di un'adeguata attenzione al profilo della qualità del servizio offerto.

E' altresì importante che tutti gli operatori del settore assumano piena consapevolezza della responsabilità sociale che deriva dall'assolvimento della "promessa previdenziale".

La preparazione e la competenza del personale preposto alla promozione o al collocamento dei prodotti previdenziali, la conoscenza della situazione economica e reddituale del potenziale aderente, l'esposizione dei profili di rischio anche in ragione delle finalità proprie del risparmio previdenziale, la chiara evidenziazione degli effetti dei costi sulla posizione individuale: sono questi tutti elementi necessari a consentire all'aderente una scelta consapevole, al fine di evitare il verificarsi di fenomeni di *mis-selling* che già in realtà estere hanno pesato sullo sviluppo della previdenza complementare e hanno anche comportato la necessità di ricorrere ad azioni risarcitorie.

## **La riforma della previdenza complementare**

Negli ultimi quindici anni il sistema pensionistico italiano è stato caratterizzato da importanti interventi di riforma che ne hanno profondamente modificato l'impostazione strutturale.

Il suo crescente peso sulla finanza pubblica, insieme alle tendenze avverse che emergevano dagli scenari demografici, resero all'inizio degli anni novanta non più rinviabile l'avvio di un processo di riforma.

Il decreto legislativo 503/1992 e, più in particolare, la legge 335/1995 introdussero significative modifiche nel sistema, fra le quali il passaggio, mediato da una lunga fase di transizione, da un meccanismo di calcolo delle prestazioni basato sul metodo retributivo a uno fondato sul

metodo contributivo, che prevede uno stretto legame fra contributi e prestazioni.

Il regime di perequazione automatica delle pensioni venne modificato in misura rilevante; rimase peraltro invariato il sistema di finanziamento, basato sul criterio della ripartizione.

Nel disegno della riforma, il riequilibrio dei conti del sistema pensionistico è perseguito tramite la tendenziale riduzione del tasso di sostituzione, calcolato come rapporto fra la prima annualità di pensione e l'ultima annualità di retribuzione.

Al riguardo, le proiezioni contenute nel Rapporto di strategia nazionale in materia di pensioni presentato dal Ministero del lavoro in sede europea nell'autunno del 2002 forniscono utili indicazioni circa gli effetti delle riforme poste in essere sui livelli del tasso di sostituzione.

Considerando una figura tipo di lavoratore dipendente del settore privato che vada in pensione all'età di 60 anni con 35 anni di anzianità contributiva, il Rapporto stima che il tasso di sostituzione garantito a tale lavoratore dalla previdenza obbligatoria, dal 2000 al 2050, si abbasserà dal 67,3 per cento al 48,1 per cento; cospicua sarà anche la riduzione con riferimento ai lavoratori pubblici e a quelli autonomi.

Diventa allora ovvio attribuire grande importanza al ruolo di compensazione svolto dalla previdenza integrativa, in un'ottica di diversificazione e di rafforzamento del sistema pensionistico.

Nell'ambito del Rapporto, viene condotto un esercizio di simulazione per calcolare il tasso di sostituzione della previdenza complementare, con riferimento alla stessa figura tipo di lavoratore utilizzata nel caso delle stime riferite alla previdenza obbligatoria. Oltre alla destinazione integrale del TFR, si ipotizza un'aliquota di contribuzione pari a quella in media prevista dagli accordi collettivi nazionali di lavoro; si assume inoltre un rendimento reale netto degli investimenti del 2,5 per cento.

Su tali basi, si perviene a stimare che il tasso di sostituzione offerto dalla previdenza integrativa sfiora il 17 per cento dell'ultima

retribuzione, livello tale da compensare la gran parte della diminuzione prevista per il tasso di sostituzione assicurato dalla previdenza obbligatoria.

Successivamente all'emanazione della legge delega in materia previdenziale, si è avviata l'attività finalizzata alla stesura dei decreti legislativi di attuazione, per la cui adozione è fissato il termine del 6 ottobre 2005.

In particolare, per quanto attiene alla previdenza complementare, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali sta completando la stesura di uno schema di decreto legislativo, su alcuni aspetti del quale la COVIP ha avuto occasione di fornire un contributo tecnico, nell'intento di pervenire all'emanazione del provvedimento entro la scadenza prevista.

Il lavoro di stesura del predetto schema si è rivelato particolarmente complesso sia per l'ampiezza e la delicatezza delle questioni da affrontare, sia per l'esigenza di coordinare le varie disposizioni attuative dei principi e criteri di delega con l'intero *corpus* normativo della previdenza complementare, sicché l'attività si è orientata per una complessiva revisione del decreto legislativo 124/1993, che di fatto regola le basi della previdenza complementare.

Tra i punti nodali della riforma sui quali si sta concentrando l'attività di elaborazione della normativa di attuazione, vi è l'adozione di misure finalizzate ad incrementare l'entità dei flussi di finanziamento alla previdenza complementare, mediante il conferimento del trattamento di fine rapporto, anche attraverso modalità tacite.

A tale riguardo, è assai importante che si possa pervenire ad una soluzione chiara, univoca, razionale e il più possibile condivisa.

Si tratta, in primo luogo, di salvaguardare la libertà e la consapevolezza delle decisioni del singolo lavoratore, che deve ricevere un'adeguata informazione, in via generale e preliminare, circa le esigenze che giustificano la scelta di conferire il TFR alla previdenza complementare, avendo riguardo alla sua situazione anagrafica, lavorativa e contributiva nel regime obbligatorio.

Ciascun lavoratore, inoltre, dovrà avere chiara cognizione dei meccanismi attraverso i quali risulterà possibile conferire il TFR e dovrà poter adeguatamente raffrontare le varie opzioni ammesse dall'ordinamento attraverso un'analisi comparativa delle diverse forme pensionistiche complementari.

Con riferimento all'ipotesi di mancanza di una esplicita manifestazione di volontà del lavoratore, occorre prefigurare modalità di conferimento tacito che tengano conto dell'attuale assetto delle forme pensionistiche collettive, il cui concreto sviluppo è in larga misura affidato alla iniziativa delle parti sociali; l'accordo tra di esse risulterà particolarmente importante anche per l'individuazione della forma cui destinare il TFR laddove il lavoratore sia destinatario di più forme pensionistiche a carattere collettivo.

Si ricorda poi che la legge delega subordina il conferimento del TFR alla previa omogeneizzazione di tutte le forme pensionistiche complementari in materia di tutela e trasparenza.

Al riguardo, si rileva che le linee che stanno emergendo in sede di definizione dello schema di decreto delegato prevedono l'assegnazione alla COVIP del compito di definire le condizioni che tutte le forme pensionistiche complementari devono soddisfare nel rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità. Conseguentemente, per poter esercitare l'attività, tutte le forme, siano esse a carattere collettivo o esclusivamente individuale, dovranno assoggettarsi alle procedure previste dalla normativa di settore.

Bisogna inoltre ricordare che il conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari è subordinato dalla legge delega a misure compensative per le imprese, che vedono venir meno una importante fonte di finanziamento. La delega individua tali compensazioni nell'agevolazione dell'accesso al credito, in particolare per le piccole e medie imprese, nella riduzione del costo del lavoro e nell'eliminazione del contributo relativo al finanziamento del fondo di garanzia del TFR.

Tematica connessa a quella del conferimento del TFR alle forme pensionistiche complementari, è la definizione della disciplina relativa al regime delle anticipazioni. Al riguardo, si reputa opportuno sottolineare che devono essere contemperate due esigenze diverse.



Da un lato, è doveroso assicurare che il montante accumulato venga effettivamente indirizzato alle finalità previdenziali per le quali è stato costituito e in ragione delle quali sono state previste le connesse agevolazioni fiscali. Dall'altro, è necessario tenere presente che l'introduzione di limitazioni al novero delle ipotesi nelle quali è consentita l'anticipazione, rispetto alla gamma di possibilità attualmente prevista per il trattamento di fine rapporto, può finire per scoraggiare la scelta del lavoratore di conferire il TFR alla previdenza complementare.

Per quanto attiene alla libertà di circolazione dei lavoratori all'interno del sistema, è prevista la valorizzazione della portabilità della posizione individuale in un'ottica di maggiore concorrenza tra le diverse forme pensionistiche complementari.

Ciò comporta, evidentemente, l'eliminazione di quei vincoli, anche di ordine fiscale, che attualmente impediscono una completa libertà di adesione e circolazione, ma presuppone la previa definizione di regole comuni, in particolare per quanto attiene alla comparabilità dei costi, alla trasparenza e alle regole per il trasferimento delle posizioni, affinché sia effettivamente tutelata l'adesione consapevole dei destinatari.

E' particolarmente importante, sotto tale punto di vista, che si definiscano regole chiare in ordine alla sorte dei flussi contributivi futuri, in particolare di quelli posti a carico del datore di lavoro sulla base di previsioni contrattuali collettive, in caso di esercizio da parte del lavoratore della facoltà di trasferimento della posizione individuale.

Anche a tale riguardo è auspicabile che le soluzioni siano il più possibile condivise, per non determinare un *vulnus* alle ordinarie regole della contrattazione collettiva, che potrebbe causare riflessi negativi sull'equilibrato sviluppo delle iniziative di previdenza complementare.

Sempre per quanto attiene al profilo della concorrenza, in base alle disposizioni di delega dovranno essere rimossi anche i vincoli oggi esistenti per l'attuazione di adesioni collettive a fondi pensione aperti, che, in forza dell'attuale normativa, non potevano sovrapporsi ad altre iniziative di previdenza complementare a carattere negoziale.

Ciò presuppone una rimodulazione della *governance* di tali forme previdenziali che valorizzi ulteriormente il ruolo e l'autonomia dei

responsabili dei fondi pensione aperti, nonché l'istituzione di organismi di sorveglianza, destinati a rappresentare adeguatamente gli interessi degli aderenti e verificare che l'amministrazione e la gestione del fondo avvenga ad esclusivo beneficio degli stessi.

Si sottolinea l'importanza, peraltro, che le linee attuative che verranno definite non determinino sovrapposizioni rispetto alle competenze degli altri organi cui è affidata la responsabilità gestionale dei fondi. In particolare, per quanto attiene alla *governance* dei fondi negoziali, risulta necessario salvaguardare le competenze tipiche degli organi di amministrazione e di quelli di controllo, che risultano essenzialmente strutturati, anche sotto il profilo delle responsabilità, secondo il modello societario.

La valorizzazione del ruolo e delle competenze degli organi di amministrazione e di controllo costituisce elemento sostanziale e necessario affinché possa essere assicurato il rispetto dei canoni della sana e prudente gestione, affidata a soggetti ai quali sono imposti requisiti di esperienza e onorabilità e sono attribuite precise responsabilità, cui si ricollegano specifiche previsioni sanzionatorie.

In tale ambito, gli organi del fondo, anche in autonomia rispetto alle fonti istitutive, sono chiamati a compiere tutte le valutazioni preordinate a rendere possibile il perseguimento del programma previdenziale e ad adottare ogni provvedimento a tal fine utile.

Significative novità si attendono dall'attuazione della legge delega anche per quanto attiene al regime fiscale, sia in chiave di semplificazione e razionalizzazione della complessa normativa oggi esistente, sia sotto il profilo di un ampliamento del regime agevolativo, tale da costituire un più consistente incentivo alla scelta di destinare il risparmio verso finalità previdenziali. Ciò, ovviamente, tenendo conto dell'esigenza di congruità delle misure fiscali incentivanti che si intendono porre in essere rispetto ai vincoli di finanza pubblica.

Un altro dei punti di particolare delicatezza da affrontare nel progetto di riforma concerne la regolamentazione relativa ai fondi pensione preesistenti, che come già detto sono i fondi istituiti in epoca antecedente al 15 novembre 1992.

E' noto che, prendendo atto dell'eterogeneità di tali fondi, che rappresentano un insieme di esperienze sviluppatasi in un arco temporale ultrasecolare, il decreto legislativo 124/1993 ha disposto per il settore uno speciale regime, escludendo espressamente l'applicazione di talune norme (in particolare, quelle relative ai modelli gestionali e, con riferimento ai "vecchi" iscritti, quelle inerenti al regime delle contribuzioni e delle prestazioni) e demandando ad una successiva e specifica normazione secondaria l'adeguamento ai criteri e limiti di investimento.

I fondi pensione preesistenti, anche per effetto di una serie di indicazioni e orientamenti adottati dalla COVIP, hanno compiuto un percorso di avvicinamento alla nuova organica disciplina: ancora oggi, tuttavia, permangono profili per i quali detti fondi continuano a caratterizzarsi per un peculiare assetto.

Non è sempre soddisfacente la gestione di quei fondi che, caratterizzati dall'erogazione diretta delle rendite oppure dall'impegno ad assicurare prestazioni definite, vedono l'equilibrio patrimoniale messo a rischio dall'evoluzione delle variabili demografiche e finanziarie.

Sono ora all'esame delle Autorità di governo ipotesi di interventi volti ad adeguare i fondi preesistenti alla generale disciplina secondo un'impostazione più decisa rispetto a quella delineata nella previgente normativa.

Tuttavia, la concreta esperienza di vigilanza maturata in questi anni induce a valutare con cautela interventi radicali nei confronti di tali fondi, che hanno come riferimento un bacino di aderenti non più incrementabile. Il loro patrimonio rappresenta circa i tre quarti della massa amministrata dai fondi pensione ed è talvolta caratterizzato da ingenti investimenti immobiliari.

## **La vigilanza sulle forme pensionistiche complementari**

La legge delega 243/2004 è intervenuta anche sulla complessiva architettura del sistema di vigilanza nel settore della previdenza complementare, ritenendo ciò necessario in connessione con lo sviluppo del sistema prefigurato dalle altre norme sostanziali.

I punti cardine delineati sono:

- l'esercizio delle funzioni di alta vigilanza sul settore da parte del Ministero del lavoro e delle politiche sociali mediante l'adozione, di concerto con il Ministero dell'economia e delle finanze, di direttive generali in materia;
- la concentrazione nella COVIP delle attività di vigilanza in riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali previste dall'ordinamento, al fine di perfezionare l'unitarietà e l'omogeneità del complessivo sistema di vigilanza.

Deve, in definitiva, completarsi il processo evolutivo già intrapreso negli anni passati mediante una serie di successivi interventi legislativi, nella direzione di un effettivo potenziamento della COVIP finalizzato a renderla un soggetto di diritto pubblico sempre più indipendente ed autonomo.

La COVIP ha espresso le proprie valutazioni nei confronti del testo del disegno di legge sulla tutela del risparmio approvato alla Camera dei deputati, nella parte che riguarda l'attività di vigilanza sul sistema della previdenza complementare.

Il progetto di legge molto opportunamente mira al rafforzamento della tutela del risparmio attraverso una serie di strumenti tra i quali riveste un ruolo centrale la razionalizzazione dell'architettura del sistema di vigilanza.

È innanzitutto da condividere la circostanza che l'impianto del disegno di legge valorizza ed accresce i rapporti di collaborazione tra le varie Autorità di vigilanza; vengono infatti accentuati quei meccanismi di collaborazione già presenti nelle attuali leggi regolatrici dei vari settori

interessati, rimettendo alle stesse Autorità il compito di individuare, nel rispetto della reciproca indipendenza, le più idonee forme di coordinamento e prevedendo, tra l'altro, l'istituzione di un comitato composto dai rispettivi vertici.

In chiave di rafforzamento delle prerogative di autonomia delle Autorità, e, nel contempo, di semplificazione procedimentale, vanno anche lette le disposizioni che prevedono il trasferimento in capo alle stesse del compito di irrogare direttamente, e non più solo di proporre ai Ministri di riferimento, le sanzioni amministrative ai soggetti vigilati.

In questo contesto, da valutare – come già detto – con ogni possibile favore, ha sorpreso il trasferimento alla CONSOB, previsto nel citato disegno di legge, di alcune fondamentali competenze della COVIP. Ci si riferisce alle attribuzioni relative all'approvazione delle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi pensione, alla vigilanza in tema di trasparenza e alla verifica delle condizioni di polizza dei contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali. Ulteriore motivo di perplessità sorge dalla proposta abrogazione della norma della legge delega previdenziale riguardante l'unitarietà del sistema di vigilanza sulla previdenza complementare in capo alla COVIP.

Al riguardo, occorre notare che non risulta innanzitutto chiara la *ratio* della norma che sottrarrebbe alla COVIP il compito di vigilare sulle convenzioni per la gestione delle risorse affidate dai fondi a intermediari bancari, finanziari ed assicurativi; non riconoscere alla COVIP il compito di verificare le politiche d'investimento dei fondi pensione e la loro coerenza rispetto alla normativa di legge e regolamentare, significa sottrarre all'Autorità di settore il più elementare strumento di controllo sull'andamento di un fondo pensione.

Né risulta funzionale al sistema l'ulteriore previsione inerente al trasferimento alla CONSOB delle funzioni di regolazione e vigilanza sulla trasparenza dei prodotti di previdenza complementare, che implicano delicate valutazioni in ordine alla correttezza di comportamento e all'adeguatezza dell'informazione verso gli iscritti. Tali funzioni costituiscono il cardine dell'attività dell'Autorità di vigilanza del settore e sarebbe oltremodo inopportuno, oltre che irrazionale, distribuirle tra più Autorità.

A seguito di molteplici interventi legislativi, la previdenza complementare nel nostro Paese è contrassegnata da una pluralità di forme (fondi contrattuali, fondi regionali, fondi aperti ad adesione collettiva ed individuale, polizze vita previdenziali) le quali, ancorché accomunate dalle medesime finalità e da analoghi benefici fiscali, si differenziano sotto vari profili, sia di ordine strutturale che gestionale.

Da ciò consegue che la piena confrontabilità tra prodotti diversi, assicurata da regole comuni in ordine, in particolare, alla comparabilità dei costi, alla rappresentazione dei risultati di gestione, alla portabilità delle posizioni individuali, appare elemento fondamentale per garantire la tutela degli interessi di quel particolare tipo di risparmiatore rappresentato dagli aderenti alle forme pensionistiche complementari.

Tale impostazione, ampiamente condivisa dalle parti sociali, dalle associazioni rappresentative degli intermediari bancari, finanziari e assicurativi, dagli operatori di settore in genere, si fonda sulla constatazione che il risparmio previdenziale è qualcosa di molto diverso e più complesso rispetto al risparmio finanziario.

I profili di rischio finanziario, che evidentemente caratterizzano anche l'attività di investimento dei fondi pensione, rappresentano solo uno degli elementi di rischiosità che possono mettere in pericolo l'adeguatezza del livello delle prestazioni previdenziali affidate ai fondi: meritano infatti di essere segnalati altri profili di rischio attinenti alla fase di accumulazione e a quella di erogazione.

Un rilievo a sé stante ha inoltre il tema del necessario corredo di strumenti di cui dovranno dotarsi le forme previdenziali per consentire agli iscritti, attuali e potenziali, di operare scelte di investimento coerenti sia con il loro livello di propensione al rischio sia con i loro effettivi bisogni previdenziali.

I fondi pensione non possono essere perciò intesi come meri intermediari finanziari o assicurativi o soggetti che agiscono esclusivamente per fini di lucro, ma debbono essere considerati (e conseguentemente vigilati) come operatori la cui missione consiste nell'assunzione di una rilevante responsabilità sociale verso gli aderenti e verso la comunità nazionale.

Per tali motivi la COVIP, nelle sedi istituzionali proprie, ha più volte affermato la necessità di preservare la citata disposizione della legge delega previdenziale. In tal senso sono state formulate, ad esplicita richiesta, alcune considerazioni alle competenti Commissioni del Senato della Repubblica, al cui esame è ora il disegno di legge sulla tutela del risparmio approvato dalla Camera dei deputati.

Inoltre, in coerenza con il previsto rafforzamento delle prerogative di autonomia delle cinque Autorità, che come detto è delineato nel disegno di legge sulla tutela del risparmio, è stato chiesto al Ministero del lavoro di voler opportunamente emendare, nell'ambito dei decreti attuativi della legge delega, l'attuale articolo 16 del decreto legislativo 124/1993, laddove è precisato che il Ministero del lavoro vigila sulla COVIP e verifica la legittimità di tutti i suoi regolamenti in materia organizzativa. Una previsione che non è neanche coerente con quanto previsto dall'articolo 1 della legge delega 243/2004, che prevede solo il diritto-dovere, ben comprensibile, del Ministero del lavoro di formulare, di concerto con il Ministero dell'economia, le direttive generali sul settore della previdenza complementare.

È evidente che l'originaria e stringente previsione del decreto legislativo 124/1993 poteva avere una ragione d'essere all'epoca in cui fu istituita la COVIP, che ereditava poteri fino ad allora esercitati dal Ministero del lavoro, fatto che rendeva a quel momento consigliabile il riconoscimento di un'autonomia limitata. È però altrettanto ovvio che, a ormai tanti anni di distanza, la predetta impostazione appare superata oltre che non in linea con quella che caratterizza consimili istituzioni in altri Paesi.

***Autorità, Signore e Signori,***

è per me un onore essere stato chiamato a ricoprire l'incarico di Presidente della COVIP in un momento così delicato per il decollo della previdenza complementare, la cui funzione diviene sempre più importante per il benessere delle generazioni anziane e per la coesione sociale del Paese.

Certo, sarebbe stato auspicabile che la fase attuativa della legge delega si fosse potuta realizzare in tempi più brevi, attesa anche la disponibilità manifestata da tutte le parti sociali a fornire ogni possibile contributo di idee. Tale positivo orientamento si è anche manifestato attraverso l'espressione di una posizione unanime delle stesse forze sociali; sintomo questo di una piena consapevolezza dell'esigenza di vedere rapidamente attuato il disegno di riforma della previdenza complementare che appare pienamente condiviso anche dalle associazioni di categoria rappresentative degli intermediari di gestione del risparmio.

Peraltro, lo sviluppo della previdenza complementare è un fenomeno di lungo periodo, dai rilevanti contenuti economici. Non deve sorprendere, quindi, se l'attuazione del programma legislativo ha subito rallentamenti, dovuti all'esigenza di contemperare interessi diversi e a volte finanche contrastanti. È però sempre apparso evidente che nessuna parte sociale ha mai voluto sottrarsi alla responsabilità di trovare soluzione ai rilevanti problemi previdenziali che graveranno sulle generazioni future.

In tutti i Paesi nei quali i fondi pensione hanno raggiunto uno stadio di sviluppo maturo, la loro storia è misurabile nell'arco di decenni. In tali Paesi, essi svolgono un ruolo centrale nel funzionamento dei mercati finanziari e nel governo delle grandi imprese: determinano l'introduzione di elementi di democrazia economica e fanno sì che i lavoratori siano cointeressati al buon andamento delle singole aziende e dell'economia nel suo complesso, contribuendo in tal modo all'efficiente allocazione delle risorse.

La stabilità dei mercati e la *governance* delle imprese hanno tutto da guadagnare dallo sviluppo dei fondi pensione, quali investitori istituzionali naturalmente caratterizzati da un'ottica di lungo periodo. A tal riguardo, ricordo che solo pochi giorni or sono il Governatore della Banca d'Italia si è espressamente riferito anche ai fondi pensione quali possibili candidati alla partecipazione negli assetti proprietari delle banche italiane.

La COVIP è pronta a raccogliere la sfida che l'imminente attuazione della delega previdenziale pone in termini di ampliamento delle proprie competenze, di ridefinizione della regolamentazione, di complesse problematiche di vigilanza, di analisi economiche, di diffusione di ogni informazione utile all'ordinato sviluppo del settore. È con piacere che, nei giorni scorsi, abbiamo appreso dalle parole del Ministro del lavoro che



l'essenziale funzione di divulgazione delle informazioni sui nuovi meccanismi di adesione alla previdenza complementare sarà assegnata a questa Commissione.

É peraltro assai importante, ed anzi assolutamente indispensabile, che all'ampliamento delle funzioni della COVIP si accompagnino un adeguato riconoscimento del suo ruolo, anche sotto il profilo dell'assetto istituzionale, e l'accrescimento delle risorse umane e finanziarie ora manifestamente inadeguate.

É necessario rafforzare la fiducia degli operatori, della pubblica opinione, dei cittadini specie giovani, nel sistema della previdenza complementare. La COVIP darà il suo contributo. Si è certi che il Parlamento e il Governo non mancheranno di continuare a concedere alla Commissione la propria fiducia e il necessario sostegno.