



COVIP

**COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE**

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2015**

Considerazioni del Presidente

Roma, 9 giugno 2016

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

si ripropone anche quest'anno l'appuntamento, ormai ventennale, nel quale la COVIP fornisce il quadro della sua attività e dell'evoluzione dei settori in cui esercita il proprio mandato istituzionale.

Desidero in primo luogo ringraziare i Commissari Massicci e Valeriani per il prezioso lavoro sinora svolto unitamente a tutto il personale dell'Autorità che, con passione, opera quotidianamente al servizio della Commissione. Consapevole dell'importanza del compito che mi è stato recentemente affidato, vorrei inoltre esprimere il mio sincero apprezzamento per la competenza, la professionalità e la dedizione che l'Autorità profonde quotidianamente nello svolgimento della propria attività e che trova compiuta rappresentazione nella Relazione Annuale, i cui punti salienti vorrei ricordare nelle mie considerazioni.

* * *

Il *Welfare* del nostro Paese si sta progressivamente strutturando in direzione di un modello che vede la crescente cooperazione di soggetti pubblici e privati nell'erogazione delle prestazioni.

I fondi pensione e gli enti di previdenza di base privati (di seguito anche casse professionali) rivestono ormai una funzione essenziale sul piano sociale: sostengono il benessere degli individui nella fase avanzata del ciclo di vita, affiancando lo Stato e gli altri operatori pubblici nella copertura dei rischi e dei bisogni connessi con l'invecchiamento.

Anche a livello internazionale sono diffusi modelli di *Welfare* "a doppio pilastro", nell'ottica di contemperare le istanze di sostenibilità con quelle di

flessibilità e adeguatezza delle prestazioni pensionistiche e assistenziali complessive.

La rilevante finalità sociale perseguita impone di preservare in capo allo Stato un ruolo essenziale di controllo, affinché i meccanismi di funzionamento del sistema operino complessivamente in modo efficiente nell'interesse e a tutela dei partecipanti.

A tale specifica funzione è preordinata l'attività della COVIP.

In questo contesto unitario, differenti sono tuttavia i compiti istituzionali assegnati all'Autorità, in ragione delle caratteristiche proprie dei fondi pensione e delle casse professionali.

Nell'ambito della previdenza complementare, la COVIP costituisce infatti da tempo l'Autorità unica di vigilanza; in quanto tale, concorre all'ordinato sviluppo del settore a tutela degli iscritti e dei beneficiari con pienezza di poteri e prerogative.

Con riferimento invece alle casse professionali, gestendo esse risparmio previdenziale con finalità pubblica, l'azione della COVIP si inserisce in un più articolato sistema di vigilanza, che coinvolge – con distinte competenze – altre Istituzioni. In tale ambito, la funzione dell'Autorità è volta a rafforzare la complessiva efficacia dell'azione di controllo sulla gestione finanziaria degli enti e sulla relativa composizione dei patrimoni, grazie alle competenze tecniche altamente specialistiche maturate nella vigilanza esercitata anche a tutela del risparmio previdenziale complementare.

Al di là della differente connotazione dei compiti, il ruolo della COVIP si caratterizza comunque come elemento di garanzia per il corretto funzionamento dell'intero settore della previdenza esercitata da soggetti privati, sia di primo sia di secondo pilastro. Si tratta di un settore rilevante tanto per la funzione sociale

svolta, quanto per l'entità delle risorse gestite che, nel 2015, hanno superato nel complesso 210 miliardi di euro.

Considerato il legame funzionale tra i due pilastri, riconosciuto ai sensi dell'articolo 38, comma 2, della Costituzione, tale assetto di vigilanza è volto a favorire l'iniziativa e l'autonomia privata in un quadro rafforzato di controlli specifici a tutela e garanzia dell'efficienza e del buon funzionamento del sistema, nell'interesse esclusivo delle persone che ad esso si sono affidate.

Quadro generale dei settori di competenza della COVIP

I Fondi pensione

L'offerta

L'offerta di forme pensionistiche è alquanto diversificata. Alla fine del 2015, i fondi pensione sono in tutto 469: 36 negoziali, 50 aperti, 78 piani individuali pensionistici (PIP), 304 preesistenti e FONDINPS.

Rispetto all'anno precedente il numero di forme operative si è ridotto di 27 unità, in continuità con la linea di tendenza dell'ultimo decennio.

Il numero di fondi di piccole dimensioni rimane comunque elevato: a fine 2015, solo 12 fondi raccolgono più di 100.000 iscritti; oltre la metà ha meno di 1.000 iscritti; di questi, il 90 per cento è costituito da fondi pensione preesistenti.

La struttura dell'offerta per le forme ad adesione collettiva indica dunque spazi significativi per un ulteriore incremento dell'efficienza operativa e delle economie di scala, da ricercare soprattutto tramite processi di concentrazione.

L'aumento delle dimensioni tipicamente concorre alla riduzione dei costi di gestione, ma anche all'innalzamento della qualità della struttura organizzativa e dei profili di *governance* dei fondi pensione.

Le adesioni

Nel 2015, le adesioni alla previdenza complementare, al netto delle uscite, sono cresciute del 12,1 per cento. Dall'inizio dell'anno i nuovi ingressi nel sistema sono stati poco meno di 1 milione, la maggior parte confluita nei fondi negoziali (circa il 60 per cento delle nuove adesioni).

Va peraltro rilevato che la crescita degli iscritti ai fondi pensione negoziali (24,4 per cento in più rispetto all'anno precedente) deriva quasi esclusivamente dall'iscrizione automatica di tipo contrattuale di tutti i lavoratori dipendenti del settore edile, mediante versamento di un contributo a carico del solo datore di lavoro.

Nei fondi aperti la raccolta di nuove adesioni è tornata sostenuta: gli iscritti sono aumentati dell'8,8 per cento, il valore più alto dal 2008. Viceversa, nei PIP "nuovi" la crescita degli iscritti, pur sostenuta (10,1 per cento), è decelerata rispetto agli ultimi 5 anni.

A fine 2015, le forme totalizzano oltre 7,2 milioni di iscritti. Quasi 2,6 milioni sono di pertinenza dei PIP "nuovi", 2,4 milioni dei fondi negoziali, 1,1 milioni dei fondi aperti e 640.000 dei fondi preesistenti.

Complessivamente aderiscono alla previdenza complementare 5,2 milioni di lavoratori dipendenti privati, 1,9 milioni di lavoratori autonomi e 174.000 lavoratori dipendenti del settore pubblico.

Rimane diffuso il fenomeno delle interruzioni contributive soprattutto fra le adesioni individuali dei lavoratori autonomi. Nel 2015 quasi 1,8 milioni di iscritti alla previdenza complementare non ha effettuato versamenti contributivi.

Considerando quindi solo coloro che hanno versato contributi nell'anno, il tasso di adesione si attesta al 24,2 per cento rispetto al totale degli occupati. Fra i lavoratori dipendenti del settore privato il tasso è pari al 31 per cento e tra i lavoratori autonomi al 19 per cento. Per i dipendenti pubblici il tasso di adesione è appena del 5,2 per cento.

Guardando alle adesioni per genere, per classe di età e per area geografica emerge un quadro abbastanza diversificato. Il tasso di adesione è sensibilmente più basso tra i giovani, le donne e al Sud, in questo riflettendo anche i tratti caratteristici del mercato del lavoro in Italia.

Il patrimonio accumulato e i contributi raccolti

A fine 2015, il patrimonio accumulato dalle forme pensionistiche complementari ha superato i 140 miliardi di euro, in aumento del 7,1 per cento rispetto all'anno precedente. Esso rappresenta l'8,6 per cento del PIL e il 3,4 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

I contributi raccolti nell'anno ammontano a 13,5 miliardi di euro, di cui il 60 per cento è stato destinato alle forme collettive.

Il flusso contributivo affluito al sistema è sostanzialmente in linea con i versamenti degli anni precedenti nonostante nell'anno sia stato introdotto, nel settore dei fondi negoziali, il menzionato meccanismo di adesione contrattuale.

Deve infatti registrarsi come l'adesione contrattuale nel settore edile, pur determinando un incremento rilevante del numero di iscritti, non si è ancora

tradotta in un apporto contributivo altrettanto significativo, in quanto allo stato limitato al solo contributo datoriale.

Più nel dettaglio, deve rilevarsi come il flusso di TFR versato ai fondi pensione, pari a 5,5 miliardi di euro, costituisca oggi il 40 per cento circa dei complessivi flussi contributivi destinati alla previdenza complementare. Tale flusso non ha risentito della possibilità concessa dalla Legge di Stabilità 2015 di optare per l'accredito del TFR in busta paga.

Le prestazioni nel corso del 2015 sono aumentate di 1,4 miliardi di euro, per un totale di 7 miliardi di euro. L'incremento è per lo più dovuto alle anticipazioni, salite da 1,4 a 2,1 miliardi di euro, in modo pressoché trasversale in tutte le tipologie di forme pensionistiche. La gran parte delle anticipazioni rientra nelle fattispecie generiche, ossia non connesse a spese sanitarie o all'acquisto della prima casa.

Le altre voci di uscita della gestione previdenziale sono costituite da riscatti per 1,8 miliardi di euro, prestazioni pensionistiche in capitale per 1,6 miliardi di euro, erogazioni di rendite per circa 900 milioni di euro.

I rendimenti e i costi

A fronte di un andamento altalenante dei mercati finanziari, nel corso del 2015 i risultati delle forme pensionistiche complementari sono stati in media positivi per tutte le tipologie di forma e per tutte le rispettive tipologie di comparto.

I rendimenti medi, al netto dei costi di gestione e della fiscalità, si sono attestati al 2,7 per cento nei fondi negoziali e al 3 per cento nei fondi aperti; per i PIP “nuovi” di ramo III, il rendimento medio è stato del 3,2 per cento; le gestioni

separate di ramo I hanno reso il 2,5 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,2 per cento.

Le linee di investimento a maggiore contenuto azionario hanno realizzato rendimenti annui superiori: 5 per cento nei fondi negoziali, 4,3 per cento nei fondi aperti e 4,4 per cento nei PIP di ramo III.

A fronte di differenze più limitate nei rendimenti, ampia è l'eterogeneità nei costi fra forme pensionistiche a parità di durata del periodo di partecipazione: su un orizzonte temporale di dieci anni, nei fondi pensione negoziali l'ISC (indicatore sintetico di costo) è in media dello 0,4 per cento, nei fondi pensione aperti dell'1,3 per cento, nei PIP del 2,2 per cento.

I PIP, pur continuando in media ad essere più onerosi, hanno raccolto la quota maggiore di nuove adesioni dall'avvio della riforma, grazie anche alle reti di vendita diffuse in modo capillare sul territorio e ai relativi meccanismi di remunerazione.

L'allocazione degli investimenti

L'allocazione degli investimenti delle forme pensionistiche complementari è rimasta sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente.

Alla fine del 2015, le attività detenute dai fondi pensione (con esclusione dei fondi interni a società ed enti e i fondi le cui risorse sono costituite presso imprese di assicurazione, per i quali le scelte di investimento non fanno capo ai fondi pensione) ammontano complessivamente a circa 107 miliardi di euro.

La quota più rilevante delle attività (62,6 per cento) è investita in titoli di debito; di questi il 78 per cento è costituito da titoli di Stato. Il 16,7 per cento degli

attivi è costituito da titoli di capitale e il 12,8 per cento da OICR; gli investimenti in fondi mobiliari chiusi continuano a costituire un fenomeno marginale, che riguarda quasi esclusivamente i fondi preesistenti.

Gli investimenti immobiliari, in forma diretta e indiretta, anch'essi presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, ammontano a 4 miliardi di euro.

Nelle forme pensionistiche complementari, gli investimenti nell'economia italiana, pur se significativi, sono inferiori a quelli all'estero: i primi ammontano a 38,6 miliardi di euro, pari a circa il 36 per cento delle attività considerate, mentre i secondi totalizzano 62,2 miliardi di euro, corrispondenti a circa il 58 per cento di tali attività (nel riparto non sono state conteggiate la liquidità e le polizze assicurative).

Guardando alla composizione degli investimenti in Italia, la quota preponderante è costituita dai titoli di Stato con 30,2 miliardi di euro. Gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono, invece, limitati: 3,2 miliardi di euro, circa il 3 per cento delle attività, di cui 2,2 miliardi formati da obbligazioni e 1 miliardo da azioni. Gli investimenti immobiliari, in larga parte concentrati, come detto, presso i fondi pensione preesistenti, si attestano a 3,8 miliardi di euro, il 3,6 per cento delle attività. La quota residua è connessa alle quote di OICR diversi dai fondi immobiliari attribuibili alla componente domestica.

Nel confronto internazionale, i fondi pensione italiani investono in capitale emesso da imprese nazionali una quota del portafoglio relativamente più modesta, in parte scontando i bassi livelli di capitalizzazione del mercato azionario italiano.

Va rilevato, al riguardo, che in altre economie di dimensioni simili alla nostra si registra la tendenza ad investire in titoli domestici una quota di portafoglio superiore a quella calcolata in base al peso del mercato finanziario interno sul mercato mondiale (cosiddetto *home country bias*).

L'attività di vigilanza

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

Nel corso del 2015, il complessivo sistema dei controlli ha determinato circa 700 interventi di vigilanza, con i quali si è potuto accertare il regolare andamento della gestione o correggere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dall'analisi dei portafogli di investimento.

E' da sottolineare l'avvio del nuovo sistema di segnalazioni statistiche e di vigilanza, grazie al quale è stata acquisita per via informatica una rilevante mole di informazioni sulla platea degli iscritti ai fondi e sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari dei fondi stessi, con un grado di dettaglio significativamente maggiore rispetto agli anni precedenti. Tali dati, opportunamente elaborati, contribuiranno oltremodo a migliorare l'azione di vigilanza, orientandola secondo il modello *risk-based*.

In tale ambito, si segnala infine l'esecuzione, nello scorso anno, di articolate e puntuali verifiche ispettive che hanno riguardato 22 forme pensionistiche complementari.

* * *

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

Nel prendere positivamente atto di alcune operazioni di concentrazione riferite soprattutto a fondi pensione preesistenti e ai fondi pensione aperti, occorre

tuttavia rilevare come risulti ancora eccessiva la frammentazione delle iniziative di previdenza complementare.

In taluni casi, le attività di analisi documentale e le verifiche ispettive condotte presso fondi di piccole dimensioni hanno mostrato infatti una fragilità strutturale che ha indotto l’Autorità a formulare indicazioni volte a prefigurare, nel rispetto delle competenze delle parti istitutive, il superamento delle esperienze in essere, mediante concentrazione con altre entità.

L’azione di vigilanza della COVIP ha poi interessato in misura consistente sia la verifica del rispetto di adeguati standard di trasparenza nella gestione dei rapporti fra i fondi e gli aderenti, sia problematiche di natura tecnico-attuariale. Quanto alle seconde, esse hanno interessato essenzialmente fondi preesistenti esposti a rischi biometrici, e segnatamente i fondi operanti in tutto o in parte in regime di prestazione definita e quelli che, pur operando a contribuzione definita, provvedono direttamente all’erogazione delle rendite.

In tale contesto, particolare attenzione è stata dedicata alle situazioni dei fondi esposti a rischi attuariali per i quali gli organi competenti, constatando l’insufficienza delle attività disponibili per la copertura delle riserve tecniche, hanno elaborato ai sensi di legge un piano di riequilibrio, sottoposto all’approvazione della COVIP.

Nei giorni scorsi la Commissione ha inoltre approvato il piano di riequilibrio – ispirato a criteri di equità tra le diverse coorti di iscritti e beneficiari – di un rilevante fondo preesistente sottoposto alla procedura di amministrazione straordinaria.

Da ultimo, un cenno merita l’apprezzamento rivolto, nell’ambito della *Peer Review* EIOPA (l’Autorità europea su assicurazioni e fondi pensioni) sullo *Statement of Investment Policy Principles*, all’attività di vigilanza condotta dalla

COVIP, alla quale è stata riconosciuta la capacità di produrre buone pratiche a livello Europeo con particolare riferimento all'esperienza del "Documento sulla politica di investimento", varato già da alcuni anni dalla COVIP e ormai patrimonio acquisito nell'operatività dei fondi pensione del nostro Paese.

Gli enti di previdenza di base privati

Un discorso a parte meritano gli enti di previdenza di base privati. La COVIP svolge, da alcuni anni, nell'ambito di un più articolato sistema di controlli che vede coinvolte diverse Istituzioni, anche l'attività di vigilanza sugli investimenti delle casse professionali e sulla composizione dei relativi patrimoni.

Oltre alla periodica attività di referto ai Ministeri del lavoro e dell'economia sulla complessiva composizione delle attività detenute, sulla politica di investimento, sul processo di impiego delle risorse e sul sistema di controllo della gestione finanziaria di ciascuno dei 20 enti di previdenza di base privati, la COVIP è stata, nel 2015, significativamente impegnata in diversi approfondimenti condotti su specifici aspetti della gestione degli enti, anche attraverso iniziative di carattere ispettivo.

In tale ambito è stata posta particolare attenzione alla correttezza e linearità del processo decisionale seguito nelle scelte di investimento, al ruolo svolto dagli *advisor*, ai sistemi di controllo della gestione finanziaria, oltre che alla verifica di specifiche operazioni poste in essere.

Ulteriori analisi istruttorie sono state poi condotte per rispondere alle richieste di valutazione formulate dai Ministeri vigilanti, sia nell'ambito dei procedimenti di approvazione dei regolamenti adottati dalle casse in materia di

investimento delle risorse, sia con riguardo a specifiche iniziative aventi natura di investimento finanziario.

Sulla base della complessiva attività di analisi e vigilanza svolta, la COVIP ha acquisito una rilevante mole di dati e di informazioni, caratterizzati da un significativo grado di omogeneità. Di tale patrimonio informativo, in progressiva crescita, l'Autorità ha dato conto, mettendo a disposizione delle Amministrazioni e dei soggetti interessati, anche per il tramite del proprio sito *web*, un quadro di sintesi sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate.

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

Alla fine del 2014, le attività complessivamente detenute ammontano, a valori di mercato, a 72 miliardi di euro.

La quota più cospicua delle attività è investita in titoli di debito, pari a circa 22 miliardi di euro (corrispondenti a oltre il 30 per cento del totale); di questi il 70 per cento è costituito da titoli governativi.

La composizione delle attività detenute continua tuttavia a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari, che, seppur in diminuzione (di 3,2 punti percentuali rispetto a fine 2013 e di 6 punti percentuali rispetto a fine 2012), si attestano complessivamente a 19 miliardi di euro, corrispondenti a oltre il 26 per cento degli attivi.

Gli investimenti nell'economia italiana superano quelli effettuati all'estero; i primi ammontano a 33 miliardi di euro, pari a circa il 46 per cento delle attività totali, mentre i secondi si attestano a poco più di 25 miliardi di euro, corrispondenti a circa il 35 per cento delle attività totali (nel riparto non sono stati conteggiati la liquidità, le polizze assicurative e i crediti contributivi).

Con riguardo alla composizione degli investimenti domestici, la quota più rilevante è rappresentata dall'immobiliare, seguita dai titoli di Stato; gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono invece limitati: ammontano a 2,6 miliardi di euro, meno del 4 per cento delle attività totali, di cui 1,1 miliardi sono titoli di natura obbligazionaria e 1,5 miliardi di natura azionaria.

Quanto alla disciplina interna, 14 enti su 20 hanno definito una propria regolamentazione volta alla formalizzazione e alla proceduralizzazione di uno o più aspetti inerenti alle modalità di definizione della politica di investimento e dei relativi criteri di attuazione, all'articolazione del processo di impiego delle risorse disponibili e al sistema di controllo della gestione finanziaria. Per alcuni di questi enti, la regolamentazione è stata adottata solo in tempi recenti, con la conseguenza che la relativa implementazione non risulta ancora pienamente realizzata.

In assenza del regolamento in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti, di conflitti di interesse e di banca depositaria, previsto dal Decreto legge 98/2011, la disciplina adottata dagli enti ha preso a riferimento la normativa sulla previdenza complementare che, in quanto non cogente per essi, è stata recepita dai singoli enti in modo non omogeneo, quanto a struttura e contenuti.

Anche sotto il profilo della *governance* in materia di investimenti, gli assetti si presentano variamente articolati, in funzione della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita.

L'azione della COVIP in questi anni è stata comunque di stimolo al miglioramento delle prassi adottate dagli enti, nella direzione di un progressivo accrescimento qualitativo della *governance* degli stessi.

Il ruolo dei fondi pensione e delle casse professionali nel finanziamento delle imprese italiane

La letteratura scientifica ha investigato in profondità il rapporto tra risparmio, ciclo e crescita economica. Se nel breve periodo il consolidamento della ripresa economica passa anche dalla riattivazione degli investimenti, cui il risparmio concorre in modo diretto ed indiretto, è nel lungo periodo che il risparmio svolge la sua funzione più importante.

I fondi pensione e le casse professionali, quali investitori istituzionali, svolgono dunque un ruolo di assoluta rilevanza, disponendo, per proprie caratteristiche peculiari, di ingenti risorse utilmente impiegabili nel breve e lungo periodo.

Considerate nel loro insieme, le forme previdenziali private allocano in Italia circa 71,6 miliardi di euro, pari al 40 per cento del totale degli attivi. Oltre la metà delle risorse è formata da titoli di Stato, per un valore di 40,6 miliardi di euro, mentre circa un terzo, 22,6 miliardi di euro, è formato dalla componente immobiliare. La quota destinata al finanziamento delle imprese italiane rimane ancora esigua: 5,8 miliardi di euro, pari al 3,2 per cento delle attività totali, di cui 3,3 miliardi in titoli di debito e 2,5 miliardi in titoli di capitale.

Tale limitata esposizione verso le imprese italiane deriva, da un lato, da politiche di gestione finanziaria tipicamente orientate alla replica di *benchmark* di mercato diversificati su scala internazionale nei quali il peso assegnato all'Italia è marginale; dall'altro, dalle caratteristiche dei mercati di capitale di rischio in Italia.

In questo senso, considerata la speciale natura del capitale di rischio di imprese non quotate, si deve rilevare che lo spettro degli strumenti finanziari disponibili per l'investimento in titoli di imprese nazionali, essenzialmente di

piccole e medie dimensioni, appare oggi ancora non pienamente adeguato rispetto alle esigenze delle forme previdenziali di redditività e diversificazione.

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

Di ciò si è fatta portavoce l'Autorità, con diverse iniziative di cui si dirà meglio nel prosieguo.

Le prospettive di sviluppo del *Welfare*

Considerazioni di ordine economico generale

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

A livello globale, i tratti distintivi del quadro macroeconomico sono una sostanziale stabilità dei tassi di crescita reali, pur con differenze tra economie sviluppate, emergenti ed in via di sviluppo, che si attestano attorno al 3 per cento per il 2015, e la flessione dei prezzi, che riflette la riduzione dei prezzi delle materie prime ed in particolare del petrolio, oltre che risultare dal persistere di ampi margini di capacità sottoutilizzata.

L'Europa non fa eccezione, pur con qualche differenza tra le economie dell'area dell'euro. In Italia il PIL è cresciuto dello 0,8 per cento, dopo tre anni di

flessione, riducendo il divario rispetto agli altri Paesi dell'area euro. Al consolidamento dell'attività economica ha contribuito l'aumento della domanda interna ed in particolar modo degli investimenti nazionali privati e pubblici, anche sospinti dal cosiddetto Piano Juncker.

Il rafforzamento del quadro congiunturale si è riflesso sul mercato del lavoro, che ha beneficiato anche dei provvedimenti adottati dal Governo per agevolare le assunzioni, sul reddito disponibile, in leggero aumento, e sul clima di fiducia delle famiglie e delle imprese.

* * *

Nel 2015, perdura la tendenza all'aumento del prezzo delle attività finanziarie e alla riduzione dei tassi di interesse, che – anche per effetto del regime di politica monetaria - si sono attestati su livelli storicamente molto bassi e, nel caso di alcune economie, in territori negativi sulle scadenze più brevi.

In tale contesto, crescono le difficoltà per gli investitori istituzionali, compresi i fondi pensione e le casse, a realizzare risultati soddisfacenti in linea con gli obiettivi definiti *ex-ante* o con le garanzie offerte. Aumenta dunque il rischio di reinvestimento e diviene necessario ricercare nuove opportunità di investimento o di revisione delle caratteristiche dei prodotti offerti (*search for yield*).

L'attuazione di una rinnovata politica di investimento, da definire coerentemente con le finalità previdenziali perseguite e con il generale principio di adeguata diversificazione degli impieghi, richiede quindi un più elevato grado di consapevolezza e competenza da parte delle strutture di governo dei fondi e degli enti chiamate a operare un'attenta selezione e un adeguato controllo degli investimenti, in linea con gli obiettivi di redditività e rischio.

* * *

Guardando infine al contesto di finanza pubblica, emerge evidente come lo sviluppo delle politiche di *Welfare* nel nostro Paese resti fortemente condizionato, da un lato, dall'obiettivo del pareggio di bilancio, il cui conseguimento è programmato nel 2019 dal Documento di economia e finanza; dall'altro, dal percorso di riduzione del rapporto Debito/PIL, sulla base delle regole stabilite dai Trattati europei.

In un quadro generale in cui il tasso di crescita del PIL è tornato a mostrare il segno positivo, con una previsione di consolidamento della tendenza nel 2016 (+1,2 per cento), permangono infatti le esigenze di contenimento della spesa pubblica, oltremodo condizionate dalla presenza delle clausole di salvaguardia nonché dal richiamato percorso di riduzione del rapporto Debito/PIL, che, nell'obiettivo fissato dal DEF, dovrebbe scendere di 9 punti nel 2019 (dal 132,7 al 123,8 per cento).

E' quindi di tutta evidenza come i complessivi obiettivi di finanza pubblica siano destinati ad influenzare fortemente le politiche di sviluppo del *Welfare* nei prossimi anni. Ciò, nonostante sia oggi prevalente il dibattito sulle iniziative che possano consentire, fermi restando i vincoli di finanza pubblica, l'introduzione nel sistema di elementi di gradualità e di flessibilità nelle modalità di accesso al pensionamento previste dalla riforma del 2011.

In questo contesto, la previdenza complementare può contribuire a fornire una risposta alle crescenti esigenze di flessibilità e gradualità del sistema nel suo complesso, come rappresenterò meglio nel prosieguo.

Le iniziative della COVIP nei settori vigilati

A fronte delle tendenze macroeconomiche, dei mercati finanziari e di finanza pubblica sopra descritte, nel corso del 2015 la COVIP ha intrapreso diverse iniziative, sia formulando proposte di intervento a livello di normazione primaria, sia esercitando le proprie prerogative di regolamentazione secondaria e di interventi di vigilanza. Ciò, nella convinzione che l'attivazione di alcune leve possa contribuire allo sviluppo della previdenza complementare, da un lato; così come un processo di manutenzione evolutiva della disciplina delle casse professionali possa concorrere ad un miglioramento della gestione del risparmio previdenziale privato di base, dall'altro.

1. Aree di intervento per lo sviluppo della previdenza complementare

a) Maggiore efficienza e flessibilità del sistema

Già nella relazione dello scorso anno, la COVIP aveva evidenziato la necessità di una manutenzione evolutiva del sistema della previdenza complementare, orientata a favorire un processo di miglioramento dell'efficienza dei fondi, attraverso lo sviluppo di assetti organizzativi interni idonei a gestire i rischi e fronteggiare la concorrenza, a orientare le politiche di investimento verso un'allocazione più adeguata all'evoluzione del mercato, a favorire processi finalizzati a conseguire dimensioni adeguate, funzionali agli interessi degli iscritti.

L'Autorità aveva poi richiamato l'attenzione del legislatore ad una revisione organica della disciplina che favorisse, da un lato, lo sviluppo delle adesioni, soprattutto per quelle categorie che hanno tardato sinora ad avvicinarsi alla previdenza integrativa; dall'altro, un'evoluzione della stessa funzione della

previdenza privata nel nostro Paese, che agevolasse la copertura di un crescente bisogno di flessibilità nell'accesso alla prestazione pensionistica.

Di tali esigenze e della conseguente necessità di un “salto di paradigma”, ad oltre venti anni dall'introduzione in Italia della previdenza complementare, l'Autorità si è fatta portavoce, promuovendo nel 2015 alcune proposte normative che sono state, in buona parte, recepite nel disegno di legge sulla concorrenza, attualmente all'esame avanzato del Parlamento.

Il DDL prevede infatti l'istituzione di un tavolo di consultazione presso il Ministero del lavoro, con la partecipazione delle parti sociali e della COVIP, finalizzato ad avviare un processo di riforma che tenga conto, tra l'altro, della necessità di favorire l'aggregazione tra fondi, con l'obiettivo di assicurare una maggiore efficienza del sistema, una migliore e più adeguata *governance*, il contenimento dei costi di gestione. Tale processo potrà agevolare anche un più appropriato impiego delle risorse verso l'economia italiana, grazie alla definizione di masse amministrate più consistenti e all'uso maggiormente consapevole di strumenti finanziari più complessi ma in prospettiva più redditizi.

Nel testo normativo sono state inoltre recepite due misure, entrambe ispirate, seppure con diversi profili, al richiamato criterio della flessibilità, in entrata e in uscita.

La prima riguarda la facoltà di consentire, sulla base delle previsioni della contrattazione collettiva, la destinazione anche solo di una quota del TFR a previdenza complementare. Ciò, nell'obiettivo di favorire lo sviluppo delle iscrizioni specie in quei settori, come quello delle piccole e medie imprese, in cui il livello di adesione non risulta ancora soddisfacente.

La seconda concerne invece la possibilità di accedere in via anticipata alle prestazioni pensionistiche complementari per coloro che si vengano a trovare in

situazioni di disagio per la perdita del lavoro in età avanzata, ma non ancora sufficiente per conseguire il trattamento pensionistico obbligatorio. Ciò, al fine di accompagnarli redditualmente sino al momento della percezione della pensione di base, attenuandone così le difficoltà.

Tale misura – ne siamo convinti – può divenire una vera e propria “leva di governo”, agevolando la copertura di un bisogno crescente di protezione sociale di non facile soluzione nell’attuale contesto di finanza pubblica.

In chiave evolutiva, si potrebbe fra l’altro valutare la possibilità di estendere la predetta facoltà di percepire anticipatamente la prestazione pensionistica complementare rispetto alla maturazione dei requisiti per la prestazione di base, anche a prescindere dalla sussistenza di una prolungata inoccupazione (che il testo attuale indica pari a 24 mesi), con l’obiettivo di contribuire a favorire una maggiore flessibilità del complessivo sistema pensionistico del nostro Paese.

b) Ulteriore trasparenza e semplicità delle informazioni, a tutela dell’aderente

Nonostante a livello europeo il modello di trasparenza del sistema previdenziale italiano privato sia considerato tra i più evoluti, la COVIP, nell’ottica di un ulteriore miglioramento della disciplina in essere, ha avviato sul finire dell’anno scorso una complessiva opera di revisione della regolamentazione concernente le modalità da seguire in sede di raccolta delle adesioni e dei documenti da diffondere a tale scopo. Ciò, nella convinzione che la trasparenza e la semplicità delle informazioni rese costituisca un elemento essenziale a tutela dei potenziali aderenti e degli iscritti.

A seguito di un’ampia procedura di pubblica consultazione, l’Autorità è ora pervenuta alle determinazioni conclusive sulla materia, con la prospettiva di migliorare ulteriormente la qualità delle informazioni in fase di adesione e di trasferimento. Si è proceduto ad identificare le “informazioni-chiave” necessarie

per una maggiore consapevolezza nelle scelte, nell'ottica di facilitare la comparazione tra forme pensionistiche, soprattutto per quanto attiene al profilo dei costi, e tra linee di investimento diverse. Allo stesso tempo si è provveduto a semplificare gli adempimenti che accompagnano la raccolta delle adesioni, anche grazie al potenziamento del ruolo del canale informativo-comunicativo dei siti web, riducendo significativamente gli oneri amministrativi per gli operatori.

La nuova regolamentazione ha formato oggetto di deliberazione da parte dell'Autorità nei giorni scorsi. Sono stati previsti idonei tempi di attuazione per consentire agli operatori di provvedere in modo ordinato ai necessari adeguamenti.

c) Più consapevolezza e conoscenza previdenziale

La COVIP, nell'ambito della propria attività istituzionale, ha posto in essere nel tempo diverse iniziative volte a migliorare la conoscenza e la consapevolezza delle tematiche pensionistiche. Ciò, fornendo elementi di informazione e valutazione finalizzati a favorire la comprensione di temi complessi, in un contesto in cui si vanno via via accrescendo i profili di responsabilità individuale nelle scelte da compiere.

Già dal 2008 la COVIP ha stabilito che gli iscritti ricevano annualmente proiezioni personalizzate della pensione complementare che possono attendersi di ricevere al momento del pensionamento (il cosiddetto “progetto esemplificativo”). I recenti provvedimenti dell'INPS relativi a “La mia pensione” si muovono dunque nella direzione da tempo intrapresa nel settore della previdenza complementare. Conoscere le prestazioni attese nel sistema di base potrà costituire un utile strumento anche per le valutazioni dei singoli circa l'opportunità di realizzare per tempo un piano di previdenza integrativa. Al fine di evidenziare l'interrelazione tra le aspettative relative alla pensione di base e le

opportunità offerte dal sistema pensionistico complementare, nei giorni scorsi la COVIP ha ridenominato il menzionato “progetto esemplificativo” in “La mia pensione complementare”.

Infine, è utile ricordare che nel corso del 2015 la COVIP è stata coinvolta insieme alle altre Autorità di vigilanza competenti, in diverse iniziative comuni volte a definire una strategia nazionale sull’istruzione finanziaria e previdenziale anche nel nostro Paese, in linea con le prassi già diffuse a livello internazionale.

2. Aree di intervento per il miglioramento della *governance* degli enti di previdenza di base privati e della relativa attività di vigilanza

L’attività della COVIP in riferimento agli enti previdenziali privati di base si inserisce, come detto, in un complesso di vigilanza articolato, in coerenza con la finalità di primo pilastro del risparmio previdenziale gestito dagli stessi.

Benché tale funzione sia stata attribuita all’Autorità solo di recente, l’esperienza di vigilanza condotta in questi anni ha evidenziato alcune possibili aree di miglioramento tanto della *governance* degli enti quanto della stessa attività di vigilanza complessiva.

Si avverte, infatti, la necessità di una manutenzione evolutiva della disciplina di settore che risulta, da un lato, datata, in quanto incentrata sui decreti di privatizzazione e prevalentemente basata sulla repressione di violazioni di legge e sul conseguente commissariamento (Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996); dall’altro, incompleta, non risultando ancora adottato il regolamento, previsto entro sei mesi dall’art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011, volto ad introdurre disposizioni in materia di investimento delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interesse e di banca depositaria.

In merito non può che auspicarsi il rapido completamento dell'*iter* di emanazione di tale regolamento, che nello scorso mese di febbraio ha ricevuto il parere favorevole del Consiglio di Stato. La definizione di tale specifica disciplina consentirà infatti di disporre di un quadro di regole certe e predeterminate e favorirà l'ordinato esercizio della complessiva azione di vigilanza delle diverse Istituzioni a ciò preposte, ivi compresa la valutazione di atti regolamentari degli enti vigilati, preordinati a una migliore definizione dei processi gestionali in materia di investimento delle risorse.

Quanto all'esigenza di evoluzione della normativa primaria di settore, l'Autorità si è fatta promotrice presso i Ministeri vigilanti di una proposta finalizzata ad una più adeguata procedimentalizzazione dell'attività di controllo, che sia anche utile a sostenere processi di miglioramento della *governance* degli enti e favorire una più adeguata gestione del patrimonio degli stessi, anche nell'ottica di una diversificazione degli impieghi che possa agevolare un maggior apporto verso l'economia reale, rafforzando l'equilibrio economico-finanziario e dunque la tutela del risparmio previdenziale obbligatorio degli iscritti alle casse professionali.

Le proposte della COVIP sulla sanità integrativa: una visione complessiva del *Welfare* integrativo

Prima di concludere, vi sottopongo alcuni elementi di riflessione che riguardano l'esigenza di qualificazione della vigilanza sul settore della sanità integrativa, in una visione complessiva del *Welfare* integrativo.

In tutte le società attraversate dalla transizione demografica la concomitanza dei rischi di morbilità e di longevità nella fase più avanzata del ciclo vitale pone

sfide nuove ai mercati e alle Istituzioni che ne controllano il buon funzionamento. Nel contesto dello Stato Sociale così come si è configurato nel secondo dopoguerra, la necessità di assicurare rischi, che tra di loro interagiscono e che sono particolarmente salienti in una popolazione anziana, richiede una visione complessiva del *Welfare* integrativo.

In questa ottica, già nella relazione dello scorso anno, si rappresentava come, accanto alle iniziative dirette a promuovere lo sviluppo dei fondi pensione e a migliorarne l'efficienza, fosse utile valutare l'opportunità di porre in essere interventi relativi all'assistenza sanitaria integrativa.

L'auspicio promosso in occasione della scorsa relazione annuale non può quindi che essere replicato anche quest'anno, risultando fra l'altro persistente, se non crescente, l'esigenza di un intervento regolatore della materia, attualmente priva di un'adeguata disciplina degli aspetti essenziali, nonostante la varietà e la numerosità dei soggetti già operanti sul mercato.

Il settore si mostra fra l'altro in costante crescita, operando oltre 500 enti, con caratteristiche profondamente diversificate, che gestiscono annualmente circa 4 miliardi di euro di risorse su 30 miliardi di spesa sanitaria privata, relativa a più di 6 milioni di iscritti e 10 milioni di assistiti.

Posto che anche le funzioni di vigilanza, frazionate tra una molteplicità di soggetti, si mostrano sostanzialmente inadeguate rispetto alle esigenze di tutela degli aderenti, nel quadro del progressivo sviluppo di un sistema di *Welfare* allargato potrebbe essere opportunamente valutata la scelta di attribuire a un'unica Autorità le funzioni di vigilanza sul *Welfare* integrativo, agevolando in tal modo un intervento complessivo ed organico di regolazione anche del settore dei fondi sanitari, in coerenza con quanto da tempo avvenuto nel contiguo settore della previdenza complementare.

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

il contesto macroeconomico e i vincoli di finanza pubblica, insieme con l'esigenza di consolidamento delle prospettive di crescita, impongono un salto qualitativo anche alle politiche sociali nel nostro Paese.

Se si volesse fare un bilancio su quanto fatto in questi anni sulla previdenza complementare, bisognerebbe riconoscere innanzitutto alle parti sociali e alle Istituzioni preposte un ruolo di primaria rilevanza a tutela dei bisogni della popolazione nelle fasi cruciali del ciclo di vita.

Oggi tuttavia è nostro dovere ribadire la necessità di proseguire nell'impegno volto al rafforzamento dei profili di flessibilità, trasparenza, consapevolezza ed efficienza, così come auspicare un progressivo ampliamento dell'offerta di appropriati strumenti finanziari che permettano ai fondi pensione e alle casse professionali, nel rispetto dell'autonomia e della primaria finalità previdenziale che è loro propria, di potenziare il ruolo di investitori istituzionali nell'economia del Paese, circostanza che può concorrere al consolidamento della ripresa economica e occupazionale.

E' questa la direzione in cui andare - ne siamo convinti - per guardare al futuro con rinnovato ottimismo, a tutela e garanzia soprattutto delle giovani generazioni, più esposte ai rischi di sostenibilità e adeguatezza del sistema nel suo complesso. In quest'ottica, il *Welfare* integrativo può concorrere ad agevolare la risposta ai mutati bisogni della nostra società. La COVIP è e resta impegnata a facilitare tale processo, mettendosi al servizio dello Stato e delle persone che su di essa fanno affidamento.