

La previdenza complementare in Italia. Un quadro di sintesi del sistema e le tendenze in atto

Lucia Anselmi

RPS

L'articolo presenta un quadro aggiornato del sistema di previdenza complementare in Italia

con riguardo alle principali dimensioni del settore (adesioni, contributi, costi, investimenti).

Ci si sofferma in particolare sui comportamenti degli iscritti rispetto ai fattori che determinano l'entità della prestazione a scadenza, valorizzando il ruolo che i diversi attori del sistema (fondi pensione, parti sociali, soggetti incaricati

della raccolta, oltre all'Autorità di vigilanza) possono svolgere per favorire l'adozione di scelte di partecipazione adeguate. La parte finale è dedicata all'attuazione della Direttiva 2016/2341, cd. «Iorp II», volta a irrobustire la struttura di governo dei fondi pensione e a innalzare il livello dell'informativa agli iscritti, evidenziando in particolare il contributo che questa può dare al rafforzamento dei processi di investimento.

1. Introduzione

L'allungamento delle aspettative di vita e l'esigenza di ridurre il peso della spesa pensionistica sui bilanci pubblici hanno reso necessario per gli Stati rivedere l'architettura dei sistemi previdenziali, introducendo soluzioni in grado di coniugare efficacemente sostenibilità degli oneri e adeguatezza delle prestazioni.

Costituisce oramai elemento acquisito che un sistema pensionistico equo e sostenibile debba basarsi almeno su due pilastri: il primo, di natura obbligatoria, assicurato dallo Stato; l'altro, in genere di natura volontaria, affidato all'iniziativa privata e sul quale, in ragione della rilevanza della funzione sociale assolta, lo Stato svolge un ruolo di controllo.

I rapporti funzionali tra i diversi pilastri risentono fortemente delle singole realtà nazionali, non solo in termini normativi (primariamente la legislazione sociale e del lavoro e la legislazione tributaria) ma anche in termini di dimensioni. Ciò nondimeno, anche l'Unione europea sta giocando su questo tema un ruolo importante, favorendo un processo di rivisitazione della complessiva architettura dei sistemi previdenziali nazionali, diffondendo *best practices*, promuovendo l'avvicinamento delle soluzioni al fine di tutelare e rafforzare la libera circolazione dei lavoratori.

Il presente contributo intende presentare i risultati dell'analisi svolta dall'Autorità di vigilanza con riferimento all'anno appena trascorso, guardando alle principali dimensioni del settore¹.

La Covip (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), in qualità di Autorità unica di vigilanza sul settore della previdenza complementare, traccia periodicamente, nella propria Relazione annuale, un quadro del sistema quale contributo a migliorare e consolidare il settore, rafforzandone la capacità di corrispondere ai bisogni del paese. Grazie a un sistema di raccolta dei dati tra i più avanzati anche a livello europeo, introdotto nel 2015 e ora a pieno regime, tale quadro è oggi anche più completo e puntuale e consente di mettere a disposizione dei fondi pensione, delle parti sociali e del decisore politico elementi di informazione di maggior dettaglio.

2. *La previdenza complementare in Italia: un quadro d'insieme*

La Relazione Covip predisposta nel 2018 scatta una fotografia dettagliata: alla fine del 2017 operano in Italia 415 forme pensionistiche complementari. Gli iscritti al sistema sono 7,6 milioni, con un flusso di contributi nell'anno pari a 14,9 miliardi di euro e risorse complessive che superano i 162 miliardi di euro. La dimensione patrimoniale si presenta importante, rappresentando il 9,5% del Pil e il 3,7% delle attività finanziarie delle famiglie.

Il livello delle adesioni non appare invece del tutto soddisfacente.

La Covip ha potuto quest'anno analizzare in modo più puntuale i comportamenti degli iscritti, a partire dal fenomeno delle cosiddette «adesioni multiple», cioè quei casi in cui a uno stesso soggetto fanno capo più posizioni previdenziali. Sulla base di tale distinzione vengono ora elaborati i dati acquisiti, così da distinguere il numero delle posizioni in essere da quello dei soggetti iscritti e da rilevare la distribuzione delle platee tra le differenti forme pensionistiche e gli spostamenti che intervengano tempo per tempo tra le stesse.

Alla fine del 2017 le posizioni complessivamente aperte presso forme pensionistiche complementari sono circa 8,3 milioni (circa 8,5 a metà del 2018), corrispondenti a circa 7,1 milioni di soggetti (7,8 milioni a metà del 2018). Le nuove adesioni (al netto dei trasferimenti di iscritti tra diverse forme pensionistiche) sono state nel complesso 679.000.

¹ In ogni caso le considerazioni qui espresse sono da ritenersi mere opinioni dell'Autore.

I nuovi ingressi nel comparto dei fondi pensione negoziali (al netto dei trasferimenti tra fondi della stessa tipologia) sono stati 287.000, contro i 141.000 dei fondi pensione aperti e i 275.000 dei Pip. Nei fondi pensione preesistenti, caratterizzati da un più elevato grado di «maturità», la crescita delle adesioni resta naturalmente contenuta, pari nel 2017 a circa 24.000 unità.

Tabella 1 - La previdenza complementare in Italia nel 2017. Dati di sintesi (dati di fine 2017; flussi annuali per contribuiti; importi in milioni di euro)

	Fondi	Posizioni in essere		Iscritti		Risorse destinate alle prestazioni		Contributi	
		Numero	Var. % 2017/16	Numero	Var. % 2017/16	Importi	Var. % 2017/16	Importi	Var. % 2017/16
Fondi negoziali	35	2.804.633	8,0	2.761.623	7,8	49.456	7,7	4.787	3,5
Fondi aperti	43	1.374.205	9,2	1.343.159	9,2	19.145	12,0	1.912	9,1
Fondi pensione preesistenti	259	643.341	-1,5	610.490	-1,5	58.996	2,5	3.779	0,7
Pip «nuovi»	77	3.104.209	7,7	2.969.187	7,6	27.644	16,6	4.058	8,6
<i>Totale</i>	<i>415</i>	<i>7.961.829</i>	<i>7,2</i>	<i>7.248.829</i>	<i>6,8</i>	<i>155.321</i>	<i>7,6</i>	<i>14.544</i>	<i>4,9</i>
Pip «vecchi»		390.311		390.311		6.978		329	
<i>Totale generale</i>		<i>8.298.969</i>	<i>6,6</i>	<i>7.585.969</i>	<i>6,1</i>	<i>162.299</i>	<i>7,3</i>	<i>14.873</i>	<i>4,5</i>

Nota: Gli iscritti si riferiscono al numero di individui con una o più posizioni in essere presso forme pensionistiche complementari e sono al netto delle duplicazioni a livello di tipologia di forma; sono esclusi i pensionati. Le posizioni in essere si riferiscono al numero di rapporti di partecipazione complessivamente aperti presso forme pensionistiche complementari.

Le risorse destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (Andp) per i fondi negoziali, i fondi aperti e 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*. I Pip «nuovi» sono conformi al d.lgs. 252/2005. I Pip «vecchi» sono stati istituiti prima della riforma del 2005 e non sono stati successivamente adeguati al d.lgs. 252/2005. Per indisponibilità dei dati le posizioni dei Pip «vecchi» sono ipotizzate uguali agli iscritti.

I totali includono Fondinps e, per quanto riguarda gli iscritti, sono al netto delle posizioni multiple. Il totale generale esclude inoltre le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a Pip «nuovi» e «vecchi», e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.

Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2017*.

La significatività del dato relativo ai fondi negoziali, tornati recentemente a crescere dopo qualche anno di rallentamento, è il risultato delle

RPS

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA. UN QUADRO DI SINTESI DEL SISTEMA E LE TENDENZE IN ATTO

scelte operate dalle fonti istitutive in sede di rinnovi contrattuali. In molti Ccnl sono state infatti inserite previsioni volte a realizzare un'adesione automatica al fondo pensione, che riguarda tutti i lavoratori ai quali il contratto collettivo trova applicazione e dà luogo al versamento obbligatorio di un contributo da parte del datore di lavoro.

Considerando che il tasso di adesione alle forme pensionistiche complementari, misurato come rapporto tra il numero di iscritti e la forza di lavoro, non raggiunge il 30%, si tratta di colmare un gap tuttora ampiamente significativo, soprattutto in alcuni settori (pubblico impiego, piccole e medie imprese) e con riferimento alla popolazione femminile e alle fasce di lavoratori più giovani. È una situazione a cui contribuiscono senz'altro fattori strutturali in qualche modo esterni al sistema di previdenza complementare, quali i problemi di crescita economica del paese, le faticosità del mercato del lavoro, le difficoltà delle imprese. Concorrono però anche altri elementi, quali una certa mancanza di fiducia nei mercati finanziari, che la crisi degli ultimi anni non ha certo contribuito a superare, una informazione insufficiente, talvolta anche complicata, e purtroppo, in parallelo, anche talune campagne «di disinformazione».

Permangono distanze importanti nei tassi di partecipazione per genere: il 31,4% dei maschi contro il 25,4% delle femmine; per età: rispetto a un tasso medio del 28,9%, la partecipazione sotto i 35 anni è del 18,9% per essere poi crescente fino a raggiungere il 39% nella fascia di età più matura (tra 55 e 64 anni); per area geografica, nella quale si conferma la maggiore adesione del Nord, con picchi nelle regioni ove operano anche fondi pensione ad ambito territoriale (Val d'Aosta, Trentino-Alto Adige e Veneto), nel Friuli-Venezia Giulia e in Lombardia, mentre spostandosi verso il Sud la partecipazione decresce, toccando valori minimi (21%) in Calabria e Sardegna.

Per una diffusione più ampia ed equilibrata della previdenza complementare molto ancora si può fare. Per soluzioni e iniziative in grado di dare nuovo slancio al sistema occorre guardare non solo alle istituzioni competenti ma anche – e soprattutto – alle parti sociali, ai fondi pensione, agli operatori di mercato, alle associazioni di categoria, ai soggetti e alle strutture incaricate della raccolta delle adesioni, per la responsabilità che ciascuno porta secondo il proprio ruolo.

L'automatismo introdotto dalla contrattazione collettiva costituisce una valida soluzione per avvicinare i lavoratori dipendenti ai fondi di riferimento e testimonia la sensibilità e la consapevolezza delle organizzazioni di rappresentanza sindacale e datoriale rispetto all'importanza

della previdenza complementare. La diffusione che il meccanismo, inizialmente sperimentato nel comparto dell'edilizia, sta ora registrando mediante l'inclusione anche in altri importanti settori conferma l'attualità del tema.

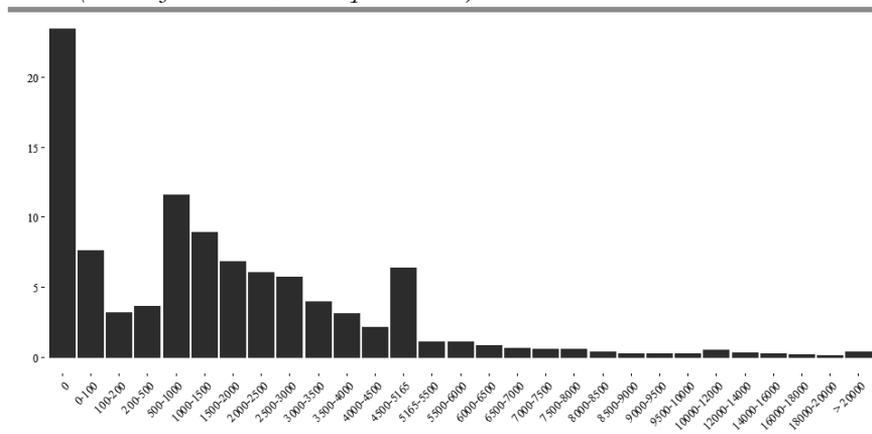
Ciò nondimeno, le posizioni individuali alimentate con il solo contributo contrattuale possono risultare insufficienti ad assicurare una prestazione finale adeguata. Una simile situazione è ben presente all'Autorità di vigilanza, che già in fase di introduzione del meccanismo da parte dei singoli fondi interessati valuta con attenzione l'insieme delle iniziative che le fonti istitutive e i fondi stessi intendono attuare al fine di promuovere da parte del lavoratore una partecipazione più piena e consapevole nonché le modalità con le quali programmano di verificare l'efficacia delle stesse.

3. Le scelte di partecipazione degli iscritti ai fondi pensione

Il tema della adeguatezza delle scelte di partecipazione, a partire dal livello della contribuzione, merita d'altronde una attenta riflessione anche in termini più generali. Il nostro sistema pensionistico complementare, infatti, opera pressoché integralmente seguendo il principio della contribuzione definita, nel quale la prestazione spettante a scadenza è determinata da entità, continuità e durata dei versamenti effettuati e dalla redditività netta della gestione, influenzata principalmente dal livello dei costi e dal profilo di rischio-rendimento dell'investimento. Le scelte e i comportamenti che attengono a tali aspetti sono pertanto determinanti. Come è noto, un lavoratore dipendente che aderisce a una forma pensionistica istituita nell'ambito del proprio contratto di lavoro, oltre a poter versare un proprio contributo e il Tfr maturando, ha diritto a un contributo a carico del datore di lavoro. Il contributo aziendale ordinariamente previsto in tutti gli accordi istitutivi di forme pensionistiche collettive costituisce di per sé un elemento di vantaggio, visto che, in assenza dell'adesione al fondo, non è diversamente dovuto. Ad aumentare il vantaggio della partecipazione interviene poi lo Stato, consentendo all'iscritto di portare in deduzione dal reddito una somma corrispondente al totale dei contributi versati dal lavoratore e dall'azienda, nel limite di euro 5.164,57.

Sulla base delle elaborazioni pubblicate dalla Covip, la distribuzione degli iscritti totali per classi di versamento presenta la struttura rappresentata nel grafico che segue.

Figura 1 - Forme pensionistiche complementari. Iscritti totali per classi di versamento (dati di fine 2017; valori percentuali)



Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2017.

Dalla rappresentazione si colgono immediatamente talune dinamiche. In primo luogo, emerge come i flussi contributivi individuali si pongano al di sotto, anche ampiamente, del limite di deducibilità fiscale. Si individua anche chiaramente una quota non irrilevante di soggetti che nell'anno non hanno effettuato alcun versamento: si tratta di circa il 23,5% del totale. Il fenomeno degli iscritti non versanti risulta molto significativo nelle forme pensionistiche «di mercato», vale a dire nei fondi pensione aperti e nei Pip, con quote rispettivamente pari al 37% e al 30% dei relativi iscritti; maggiore continuità di contribuzione si ritrova invece nei fondi pensione negoziali e preesistenti, con quote di iscritti non versanti pari, rispettivamente, al 15% e al 15,5%. La platea di quanti contribuiscono con risorse più limitate (fino a 500 euro l'anno) va sostanzialmente ricondotta agli effetti delle adesioni automatiche, rendendo con ciò evidente la necessità che alle stesse consegua poi l'attivazione degli altri possibili flussi di versamento.

Occorrono iniziative organizzate e ad ampia diffusione, anche di carattere strutturale, che facilitino il raggiungimento della platea dei lavoratori, innalzino il livello di inclusione previdenziale e favoriscano una partecipazione qualificata. Generare maggiore attenzione e consapevolezza nei lavoratori circa l'utilità dell'adesione nonché la valutazione di adeguatezza del livello di contribuzione e delle opportunità che conseguono dalla scelta di partecipazione attiva al sistema è compito che vede in prima linea le organizzazioni sindacali, le aziende e gli stessi fondi pensione, nonché, più in generale, quanti operano ai fini della raccolta delle adesioni.

Va peraltro ricordato che una maggiore inclusione previdenziale è anche la finalità della previsione, introdotta dall'art. 1, comma 38, lett. a, della legge 4 agosto 2017, n. 124, in materia di conferimento del Tfr alla previdenza complementare. La disposizione, infatti, consentendo alle parti istitutive dei fondi di prevedere che al finanziamento delle forme pensionistiche complementari possa concorrere anche una quota del Tfr maturando, anziché l'intero flusso, è tesa a rimuovere talune rigidità che possono ostacolare una più piena partecipazione contributiva specie nelle imprese di minori dimensioni, nelle quali le adesioni continuano a essere assai contenute e, in particolare in un periodo di crisi economica come quello recente, anche il ruolo di autofinanziamento che il Tfr svolge per l'impresa può effettivamente costituire un deterrente.

Anche una volta introdotti meccanismi di adesione più automatici e sviluppate iniziative in grado di favorire una piena contribuzione, l'aderente deve poi essere in grado di compiere scelte appropriate rispetto alle proprie esigenze pensionistiche.

L'adeguatezza delle scelte in fase di adesione – e poi nell'intero corso del rapporto di partecipazione al fondo – costituisce una componente essenziale, in grado di influenzare in modo anche molto significativo il risultato finale.

Su tale aspetto, importanti iniziative sono state assunte dalla Covip, la quale ha ritenuto anche necessario mettere in campo strumenti specifici e mirati, facilmente fruibili dagli aderenti. Guardando agli sviluppi più recenti, il riferimento è in particolare agli strumenti di comparazione dei costi e al Questionario di autovalutazione, che gli aderenti sono chiamati a compilare nella fase di iscrizione al fondo e che intende – tra l'altro – costituire un aiuto nella scelta della linea di investimento nella quale far confluire i contributi.

4. Gli interventi della Covip per agevolare il confronto dei costi

I costi costituiscono un elemento di valutazione assai rilevante, in quanto determinano una riduzione della posizione individuale dell'iscritto. Considerando peraltro la durata del periodo di partecipazione al fondo, che potrebbe essere anche di decenni, costi elevati possono avere un impatto anche considerevole sulla prestazione pensionistica a scadenza. La questione è da tempo oggetto di analisi di parte dell'Autorità di vigilanza, che già in fase di attuazione della riforma del 2005 aveva imposto ai fondi l'elaborazione e la diffusione di un Indicatore sintetico dei

costi (Isc), che esprime in modo semplice e immediato l'incidenza dei costi sulla posizione individuale dell'iscritto. L'indicatore è calcolato utilizzando una metodologia standardizzata, omogenea per tutte le tipologie di forme pensionistiche complementari e dunque in grado di favorire la confrontabilità.

L'Isc è calcolato con riferimento a una figura-tipo di aderente e a diversi orizzonti temporali (2, 5, 10 e 35 anni), ipotizzando il versamento di un contributo annuo di 2.500 euro e un rendimento annuo del 4%. Nel calcolo sono inseriti tutti i costi applicati dal fondo, con esclusione di quelli non ricorrenti o non quantificabili *a priori*, quali ad esempio quelli collegati all'esercizio di prerogative individuali (come una richiesta di anticipazione della posizione individuale nel corso della fase di accumulo), le commissioni di incentivo, gli oneri di negoziazione, o comunque oneri collegati a eventi o situazioni non prevedibili. Tecnicamente, esso esprime la misura di riduzione del rendimento annuo per l'iscritto-tipo rispetto a un investimento con caratteristiche analoghe ma privo di costi.

Tabella 2 - Fondi pensione e Pip «nuovi». Indicatore sintetico dei costi (dati di fine 2017; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (Isc)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,6	0,4	0,3
<i>Minimo</i>	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,0	1,4	0,9	0,6
Fondi pensione aperti	2,3	1,6	1,3	1,2
<i>Minimo</i>	0,5	0,5	0,5	0,1
<i>Massimo</i>	5,1	3,4	2,8	2,4
Pip «nuovi»	3,9	2,7	2,2	1,8
<i>Minimo</i>	1,0	0,9	0,6	0,4
<i>Massimo</i>	6,5	4,9	4,1	3,5

Nota: L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2017*.

La tabella 2 sintetizza i valori degli Isc delle forme pensionistiche complementari; la stessa evidenza – già in prima battuta – la dispersione

dei valori, maggiormente evidente nei periodi più brevi che in quelli più lunghi per la diversa incidenza che hanno i costi fissi su una posizione individuale che si assume crescente nel tempo.

Dall'analisi degli *Isc* relativi alle diverse forme pensionistiche complementari e alle differenti linee di investimento da ciascuna proposte – analisi che la Covip svolge con continuità e i cui risultati sono da anni riportati nelle Relazioni annuali dell'Autorità – risulta un chiaro collegamento tra il valore dell'indicatore e la politica di investimento adottata, nel senso che a maggiori quote di investimento azionario tendenzialmente corrispondono valori di *Isc* più elevati.

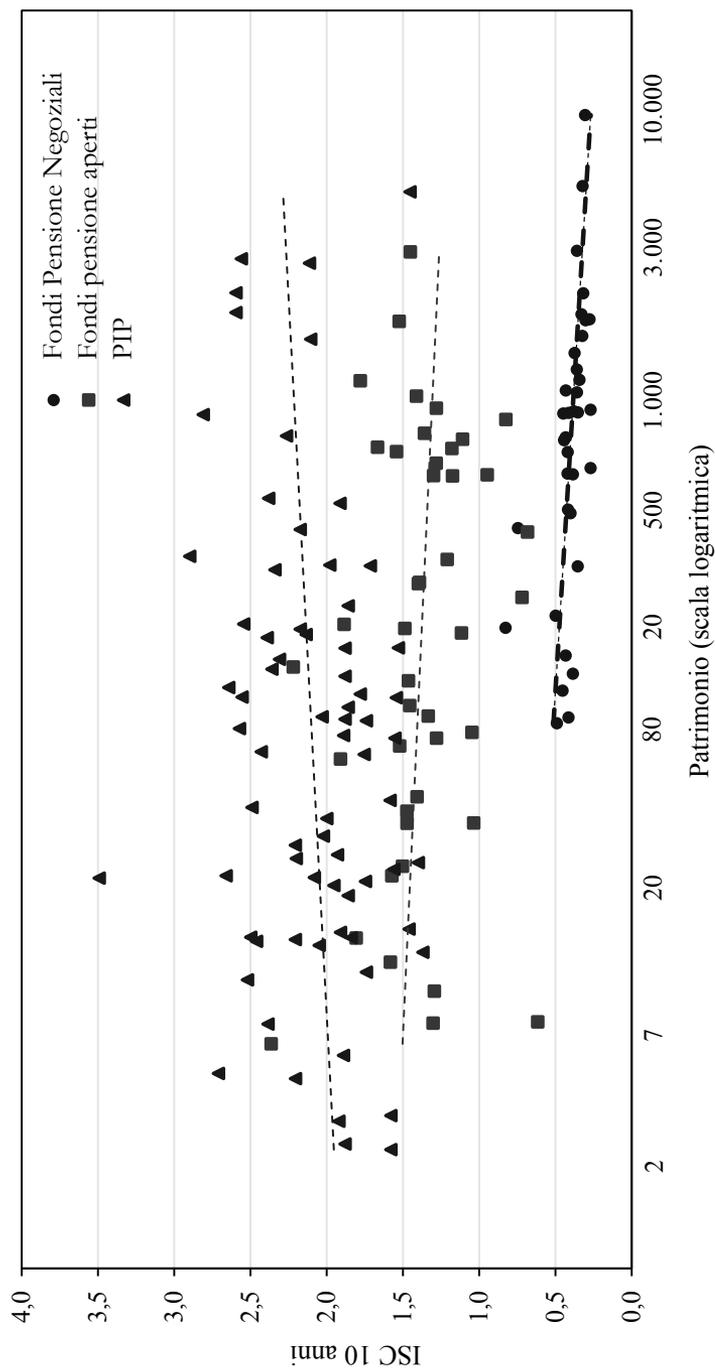
Una componente importante del livello dei costi è tuttavia rappresentata anche dall'utilizzo di reti di vendita professionali, in particolare impiegate per la raccolta delle adesioni a fondi pensione aperti e *Pip*, e che è in parte anche la ragione della maggiore onerosità di queste forme. La presenza di reti di vendita, la cui remunerazione è collegata – talvolta anche mediante sistemi di incentivo – all'andamento della raccolta, spiega anche la minore sensibilità delle forme «di mercato» rispetto alle dimensioni del patrimonio.

Dalle elaborazioni dell'Autorità di vigilanza, ottenute mettendo in relazione i valori dell'*Isc* a 10 anni con le dimensioni patrimoniali delle relative linee di investimento, emerge il diverso «comportamento» dei fondi pensione negoziali, dei fondi pensione aperti e dei *Pip*. In primo luogo, pur risultando, per i fondi pensione aperti e per i fondi negoziali, una relazione inversa tra consistenza patrimoniale e livello di onerosità, la figura 2 mostra chiaramente come la dispersione dei valori dell'indicatore sia, per i primi, molto significativa mentre risulta assai contenuta per i secondi. Tale circostanza conferma in primo luogo, per i fondi istituiti dalla contrattazione collettiva, una relazione positiva tra dimensione e costi. Andamento affatto diverso si coglie invece per i *Pip* per i quali, pur in presenza di casi di onerosità più ridotta, la retta di regressione assume un andamento crescente, evidenziando come a dimensioni maggiori non necessariamente si associno costi più contenuti.

Se si mette in relazione quanto sopra con la distribuzione della platea degli iscritti tra le diverse forme pensionistiche, si nota tuttavia come le scelte di partecipazione siano scarsamente guidate dal livello di onerosità. Ovviamente i costi non sono l'unico elemento da considerare; chiaramente rilevano altre circostanze quali la prossimità all'iscritto e quindi una maggiore facilità di interlocuzione tra questi e il fondo, la qualità dei servizi, il livello di redditività della gestione finanziaria, per citarne alcune.

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA. UN QUADRO DI SINTESI DEL SISTEMA E LE TENDENZE IN ATTO

Figura 2 - Fondi pensione e Pip «nuovi» - Relazione fra Isc a 10 anni e patrimonio (dati di fine 2017; valori percentuali)



Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2017.

Tabella 3 - Forme pensionistiche complementari. Iscritti per condizione professionale (dati di fine 2017)

	Lavoratori dipendenti		Lavoratori autonomi		Altri iscritti	
	Posizioni in essere	Iscritti	Posizioni in essere	Iscritti	Posizioni in essere	Iscritti
Fondi pensione negoziali	2.611.289	2.572.681	5.089	5.075	188.255	183.867
Fondi pensione aperti	737.190	721.262	383.847	373.321	253.168	248.576
Fondi pensione preesistenti	564.492	536.030	15.292	14.374	63.557	60.086
Pip «nuovi»	1.923.414	1.841.154	635.384	597.688	545.411	530.345
<i>Totale</i>	<i>5.863.584</i>	<i>5.316.520</i>	<i>1.039.612</i>	<i>952.937</i>	<i>1.051.084</i>	<i>979.372</i>
Pip «vecchi»	137.037	137.037	134.197	134.197	119.077	119.077
<i>Totale generale</i>	<i>5.980.892</i>	<i>5.426.279</i>	<i>1.160.089</i>	<i>1.073.414</i>	<i>1.157.987</i>	<i>1.086.275</i>

Nota: I totali includono Fondimps e, per quanto riguarda gli iscritti, sono al netto delle posizioni multiple. Il totale generale esclude le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a Pip «nuovi» e «vecchi» e quindi non corrisponde alla somma delle singole voci riportate nella tavola.

La voce «altri iscritti» comprende: i soggetti che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo ovvero hanno raggiunto i requisiti per pensionamento nel regime obbligatorio; i soggetti che sono fiscalmente a carico di altri; tutti gli altri soggetti non riconducibili alle precedenti tipologie.

Per indisponibilità dei dati le posizioni dei Pip «vecchi» sono state ipotizzate uguali agli iscritti.

Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2017*.

Colpisce, tuttavia, la dimensione della partecipazione dei lavoratori dipendenti alle forme di tipo individuale, in genere più onerose, tanto più se si considera che un lavoratore dipendente che, in luogo dell'adesione a una forma collettiva, opti per una individuale perde di norma il diritto al versamento di un contributo aziendale: fatto, questo, che pure dovrebbe giocare un ruolo nella scelta e potrebbe compensare, quantomeno in parte, altre eventuali utilità.

Né si può sostenere che la distribuzione di cui sopra sia il frutto di doppie sottoscrizioni. Questa possibilità, che pure poteva essere fino a qualche tempo fa presa in considerazione, cade ora davanti all'evidenza che i dati Covip forniscono.

Da quest'anno, infatti, l'Autorità di vigilanza pubblica anche dati puntuali sul fenomeno delle adesioni multiple (cioè sui soggetti che, per varie ragioni, si trovano ad essere titolari di due o anche più posizioni individuali) e sulle sovrapposizioni per tipologia di forma pensionistica. Ebbene, la distribuzione delle posizioni multiple risulta quella che segue nella tabella 4, dalla quale è evidente che il fenomeno, per quanto esistente, si contiene ad un livello ragionevolmente accettabile (il totale degli iscritti con più di una posizione è di circa 660.000).

Tabella 4 - Forme pensionistiche complementari. Iscritti con posizioni multiple (dati di fine 2017)

	Fondi negoziali	Fondi aperti	Fondi preesistenti	Pip «nuovi»	Totale
Fondi pensione negoziali	36.262	68.071	8.561	210.256	323.150
Fondi pensione aperti		24.495	21.073	83.396	197.035
Fondi pensione preesistenti			27.041	23.273	79.422
Pip «nuovi»				102.668	419.593
Totale iscritti con posizioni doppie					614.108
Totale iscritti con posizioni almeno triple					46.853
Totale iscritti con posizioni multiple					660.961

Nota: I totali includono anche Fondinps e sono al netto delle posizioni multiple e quindi non corrispondono alla somma delle singole voci riportate nella tavola. Sono esclusi i Pip «vecchi».

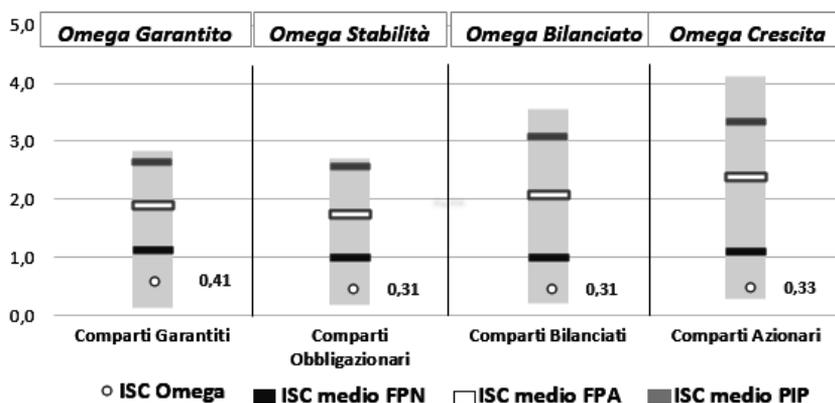
Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2017*.

Avvertendo l'esigenza di una maggiore attenzione dei lavoratori al profilo dell'onerosità della partecipazione alle forme pensionistiche complementari, nel 2016 la Covip ha introdotto – tra l'altro – una informazione comparativa sui costi, realizzata integrando gli elementi che i fondi pensione sono tenuti a riportare nelle note informative. In questi documenti si ritrova ora, in veste grafica, la rappresentazione degli Isc a 10 anni delle diverse linee di investimento confrontata con i valori medio, minimo e massimo riscontrati negli indicatori che fondi della medesima tipologia (ad esempio, fondi pensione negoziali) applicano per comparti di investimento della medesima categoria (garantiti, obbligazionari puri, obbligazionari misti, bilanciati e azionari).

L'informazione si presenta in genere nella forma che segue ed è caratterizzata da visibilità e immediatezza di percezione.

Il grafico è inserito nella «Scheda dei costi», che deve essere consegnata al momento dell'adesione e che contiene tutte le informazioni necessarie per poter valutare i costi associati alla partecipazione al fondo. Sempre in tema di costi, le nuove regole introdotte valorizzano altresì la comparazione delle diverse Schede dei costi al fine del confronto tra la forma pensionistica complementare cui il lavoratore intende aderire con quella, collettiva o individuale, alla quale esso già fosse eventualmente iscritto.

Figura 3 - Rappresentazione dell'onerosità del fondo pensione «Omega» rispetto alle altre forme pensionistiche (periodo di permanenza 10 anni)



Fonte: Covip, Esempio di nota informativa per i fondi pensione negoziali.

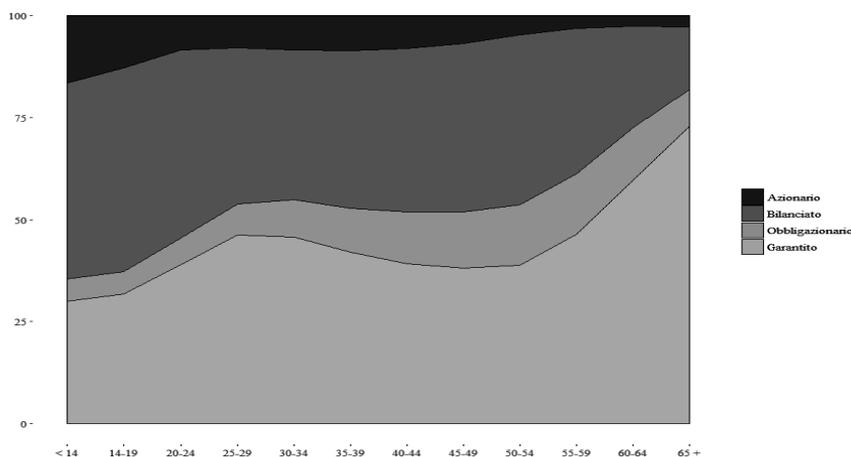
Con analogo intento, e guardando a una fruizione anche più ampia, la Covip ha poi, più di recente, reso disponibile sul proprio sito il «Comparatore dei costi», uno strumento informatico interattivo che permette a chiunque sia interessato di verificare il livello di onerosità di differenti linee di investimento – di uno stesso fondo o di fondi distinti – producendo grafici con caratteristiche analoghe a quelle sopra descritte, nonché i link utili ad accedere alle schede dei costi dei fondi pubblicate nei relativi siti web.

Tutto quanto sopra può costituire un passo in avanti nella direzione di una migliore tutela del risparmio previdenziale e una maggiore significatività delle prestazioni.

5. Le scelte di investimento

Continuando ad affrontare il tema dell'adeguatezza delle scelte di partecipazione, altro profilo importante è quello delle scelte di investimento. Guardando alla distribuzione degli iscritti per tipologia di linea di investimento, alla fine del 2017 la situazione si presenta come illustrato nel grafico che segue.

Figura 4 - Forme pensionistiche complementari. Iscritti per profilo di investimento e classi di età (dati di fine 2017; valori percentuali)



Fonte: Covip, *Relazione per l'anno 2017*.

La scelta di investimento è elemento qualificante della partecipazione; l'opzione per un profilo di rischio-rendimento non appropriato può dare luogo a un «costo» a scadenza anche molto rilevante, in termini di prestazione più ridotta rispetto a quella conseguibile con una scelta maggiormente appropriata. Tale vicenda può costituire il risultato dell'assunzione di un rischio eccessivo in prossimità del pensionamento, posto che il periodo di partecipazione residuo potrebbe non consentire il recupero di eventuali perdite. Una scelta troppo conservativa quando la distanza dal pensionamento è ancora lunga – opzione che caratterizza le scelte di oltre un quarto della popolazione «più giovane» – comporta invece un rischio nella forma di una perdita di opportunità; stante il maggiore livello di costo dei comparti garantiti e in generale l'andamento dei tassi di interesse di questi ultimi anni, salvo ripensamenti nel corso del rapporto di partecipazione, potrebbe infatti tradursi per i giovani

iscritti in pensioni complementari ben più contenute di quelle alle quali avrebbero potuto ragionevolmente aspirare.

Anche su questo aspetto il ruolo che gli operatori possono avere è centrale: guidare correttamente le scelte di partecipazione perché l'aderente, pur nella propria libertà di valutazione, assuma decisioni appropriate. In alternativa, un supporto per una corretta allocazione delle posizioni viene dall'introduzione di opportune soluzioni di *default*, che allorchino i contributi degli iscritti in funzione dell'orizzonte temporale al pensionamento, e/o di meccanismi cosiddetti *life-cycle*, nei quali, secondo percorsi e modalità predefiniti, le scelte dell'aderente vengono automaticamente reindirizzate da profili di investimento più rischiosi a profili più prudenti all'avvicinarsi della quiescenza.

Ad ogni modo, anche su questo profilo la Covip ha cercato di intervenire introducendo, in sede di revisione delle regole sulla raccolta delle adesioni, operata nel 2016, l'obbligo per tutte le forme pensionistiche di somministrare all'aderente un «Questionario di autovalutazione». Si tratta di uno strumento volto, da una parte, a conseguire una finalità educativa, mediante la formulazione di domande tese a richiamare l'attenzione sulla conoscenza dei fondi pensione e sulle attese circa la pensione di base, e, dall'altra, a «orientare» l'aderente nella scelta della linea di investimento (non già in termini di indirizzo, ovviamente, quanto piuttosto di «contributo alla consapevolezza»), mediante domande sulla capacità di risparmio personale, sull'orizzonte temporale al pensionamento e sulla propensione al rischio. Le risposte di questo secondo set danno luogo a un punteggio che, sulla base di una griglia di corrispondenza predefinita, richiama la categoria di comparto «consigliata».

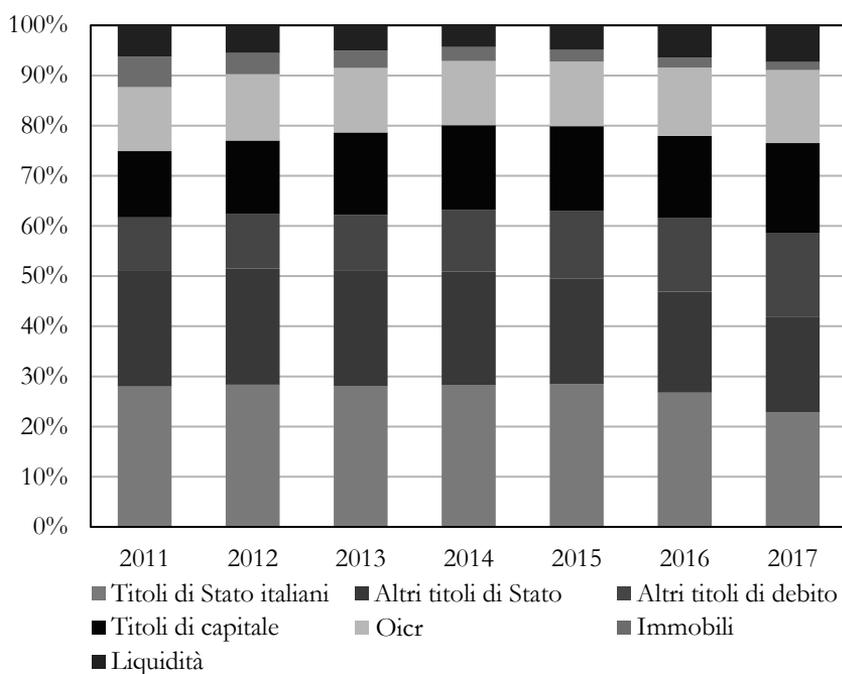
6. Il ruolo dei fondi pensione quali investitori istituzionali

Il livello di maturità finora raggiunto dal sistema dei fondi pensione è ben sintetizzato nella dimensione delle risorse a essi affluite. Oltre 155 miliardi di euro a fine 2017 (saliti a oltre 165 miliardi a metà 2018), per oltre i due terzi concentrati nel settore dei fondi pensione negoziali e preesistenti e solo per la restante parte nelle forme di mercato (circa 19 miliardi nei fondi pensione aperti e circa 29 miliardi nei Pip). Tale dimensione esprime un'importante potenzialità, soprattutto se si tiene conto della funzione che i fondi pensione possono svolgere in quanto investitori. I fondi giocano infatti nel nostro sistema economico un doppio ruolo. Se, da una parte, a essi è assegnata una funzione sociale, essendo preordinati a concorrere al «benessere» degli individui, a supporto

dello Stato, dall'altra essi assumono anche una rilevanza finanziaria, in quanto intermediari di risparmio e in particolare – in considerazione della struttura tipica delle loro «passività», sostanzialmente di lungo termine – quali investitori istituzionali.

È peraltro in tale ruolo che i fondi pensione sono in questi anni ripetutamente sollecitati a effettuare «investimenti nell'economia reale»: espressione, questa, forse un po' impropria ma con la quale si intende generalmente richiamare il ruolo che i fondi possono giocare nel sostegno alla crescita economica del paese, convogliando risparmio verso iniziative e attività con caratteristiche di minore liquidabilità e orizzonti di redditività più ampi.

Figura 5 - Forme pensionistiche complementari. Composizione degli investimenti negli anni 2011-2017 (dati di fine anno)



Fonte: Covip, Relazione per l'anno 2017.

Rispetto a questo profilo, va detto che negli ultimi tempi i fondi sembrano interrogarsi con maggiore consapevolezza, a ciò indotti anche da situazioni di mercato che impongono di ricercare redditività in strumenti meno «tradizionali».

I più recenti dati disponibili sulla composizione dei portafogli dei fondi attestano una tendenza a una maggiore diversificazione per tipologia di titoli.

In questo ambito, dalle informazioni pubblicate dall'Autorità di vigilanza emerge anche una leggera tendenza a incrementare gli investimenti nelle imprese italiane, riallocando in particolare risorse finora concentrate nei titoli di Stato. Nell'ultimo quinquennio, la quota di investimenti in titoli privati italiani, tuttora pressoché integralmente costituita da titoli quotati, è passata dal 2,5% al 3,2%, mantenendosi quindi ancora molto contenuta, anche tenendo conto che l'investimento in titoli domestici, compresi quelli governativi, pesa sul complesso delle risorse per circa il 25,7%.

L'investimento in titoli con prospettive reddituali più lontane nel tempo e minore liquidabilità presuppone tuttavia, da parte dei fondi, adeguata competenza e organizzazione. E se è vero che i fondi pensione italiani hanno ora raggiunto, nella media, un livello di maturità che consente di avviare con serietà riflessioni al riguardo, un ulteriore sforzo resta necessario.

7. Uno sguardo in prospettiva: l'attuazione della Direttiva Iorp II

Su tale percorso, un contributo potrà venire dall'attuazione della Direttiva (Ue) 2341/2016, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (cd. Direttiva Iorp II). La Direttiva, finalizzata a facilitare la mobilità transfrontaliera dei lavoratori degli Stati membri, interviene a modificare la precedente Direttiva 2003/41/CE (Direttiva Iorp I) e mira, come già la precedente, a un'armonizzazione minima delle forme pensionistiche di natura collettiva, concentrando in particolare l'attenzione sul rafforzamento della governance dei fondi e sui presidi di trasparenza nei confronti degli iscritti.

Anche nei lavori che hanno portato all'adozione di tale atto, peraltro avvenuta nel semestre di presidenza italiano della Commissione europea, è emerso come il nostro sistema di previdenza complementare si presenti, nel contesto europeo, già evoluto e sia caratterizzato da un livello di modernità che in termini generali lo rende in buona misura allineato e per alcuni aspetti (in primo luogo, appunto la trasparenza) all'avanguardia nell'Ue.

Dal recepimento della Direttiva scaturiranno tuttavia nuove esigenze e adempimenti a carico dei fondi pensione, soprattutto in materia di

RPS

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA. UN QUADRO DI SINTESI DEL SISTEMA E LE TENDENZE IN ATTO

organizzazione interna, volti al rafforzamento della capacità di assumere e monitorare i rischi e a un innalzamento del livello di qualità dei processi decisionali. Ciò, a miglior presidio della solidità degli stessi e della loro capacità di rispondere efficacemente al bisogno pensionistico dei lavoratori.

In particolare, i fondi dovranno – tra l'altro – istituire specifiche funzioni cosiddette «fondamentali», quali una funzione di gestione dei rischi, una funzione di revisione interna e, ove coerente con le caratteristiche del fondo, una funzione attuariale, nell'ambito di un sistema di gestione dei rischi preordinato a individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare periodicamente i rischi a cui il fondo pensione è o potrebbe essere esposto, dotandosi al riguardo di apposite politiche scritte.

Tali funzioni dovranno essere affidate a soggetti in possesso di adeguati requisiti professionali, che ne assumono le responsabilità e – in circostanze definite – possono anche interloquire direttamente con l'Autorità di vigilanza oltre che essere direttamente passibili di sanzione nel caso di inosservanza degli obblighi assunti.

Tutto quanto sopra dovrà essere realizzato così da assicurare assetti proporzionati alla dimensione, alla natura, alla portata e alla complessità delle attività di ciascun fondo pensione.

I fondi dovranno inoltre definire un'adeguata politica di remunerazione delle persone che effettuano la gestione, di quelle che svolgono le funzioni fondamentali e del personale le cui attività professionali hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio del fondo medesimo.

La Covip è chiamata ad assicurare un efficace e ordinato adeguamento del settore, contribuendo a guidare con rigore e autorevolezza il percorso di irrobustimento dei fondi ma rendendo nel contempo concreto il principio di proporzionalità sopra richiamato e adeguato l'assetto delle tutele per gli iscritti. Ciò non solo nella fase di prima applicazione delle nuove regole ma anche a regime, nello svolgimento continuo dell'attività di vigilanza, per presidiare l'adeguatezza degli assetti organizzativi, elevare il livello di qualità dei processi decisionali, la capacità di gestione dei rischi, l'ampiezza e l'efficacia delle misure di trasparenza nei confronti degli iscritti effettivi e potenziali e dei beneficiari.

L'obiettivo è realizzare un sistema di previdenza complementare più diffuso e più solido, che possa giocare pienamente ed efficacemente il proprio ruolo nel complessivo sistema di welfare di questo paese.