



**COVIP**  
COMMISSIONE DI VIGILANZA  
SUI FONDI PENSIONE

**RELAZIONE  
PER L'ANNO 2020**

*Considerazioni del Presidente*

*Roma, 14 giugno 2021*



*Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,*

la presentazione della Relazione Annuale risente delle circostanze straordinarie che l'emergenza pandemica ha determinato, in un contesto, tuttavia, in cui, nonostante le forti differenze a livello globale, l'avanzamento delle campagne vaccinali e il miglioramento dei dati epidemiologici lasciano guardare al futuro con cauto ottimismo. Restano comunque ancora troppo alti i costi umani ed economici della pandemia, rendendosi perciò necessario un elevato grado di attenzione per i mesi a venire. A tutti coloro che tali costi hanno dolorosamente sperimentato va la mia solidarietà. Senza l'impegno quotidiano di molti, quei costi sarebbero stati ancora più pesanti. A quei molti, che hanno operato silenziosamente e spesso su base volontaria, va la mia gratitudine.

Nonostante lo scenario sociale sia stato indubbiamente dominato negli ultimi 18 mesi dalla pandemia e dai suoi impatti, la presentazione della Relazione per l'anno 2020 è l'occasione per fare il punto sulle principali tendenze di sviluppo che i settori vigilati, pur in un contesto totalmente inedito, hanno continuato a manifestare.

Nel 2020 è proseguito il *phase-in* della nuova regolamentazione europea, a seguito del recepimento nel nostro ordinamento della Direttiva IORP II, che ha comportato l'adozione di una serie di atti di normativa secondaria da parte dell'Autorità. Si sta delineando un quadro regolamentare, alla cui definizione pure concorreranno ulteriori innovazioni normative di matrice comunitaria, che contribuirà ad offrire rinnovate prospettive di crescita e di consolidamento per il settore dei fondi pensione, pur in un contesto di sfide che vanno via via moltiplicandosi. E tra le sfide

alle quali il settore vigilato è chiamato non può non segnalarsi quella dell'inclusione previdenziale, per le sue ricadute sulla sostenibilità economica e sociale del sistema previdenziale del nostro Paese nel suo complesso.

Anche nella prospettiva della ricerca delle risposte migliori alle sfide di società che invecchiano, è inevitabile tornare a ricordare l'importanza di completare il quadro normativo delle casse di previdenza con l'adozione del Regolamento sugli investimenti, i conflitti di interesse e banca depositaria, atteso da ormai più di dieci anni. Nel frattempo, un contributo importante al consolidamento dell'assetto organizzativo degli enti sotto il profilo del controllo dei rischi della gestione finanziaria potrà venire dall'adozione di un sistema di segnalazione dei dati di vigilanza più moderno, strutturato e tecnologicamente avanzato, simile a quello in uso per i fondi pensione, su cui l'Autorità ha lavorato proficuamente nei mesi recenti seguendo le migliori pratiche di raccolta dei dati sul portafoglio degli investitori istituzionali, da tempo in uso a livello nazionale e internazionale.

La presentazione della Relazione di quest'anno è anche l'occasione per rivolgere un ringraziamento particolarmente sentito ai Commissari Francesco Massicci e Antonella Valeriani, che hanno appena cessato il loro incarico. Con loro ho condiviso cinque anni di proficuo e intenso lavoro. E a loro sono riconoscente per il fondamentale contributo, oltre che alla ricerca delle migliori soluzioni ai problemi che si sono via via presentati, all'elaborazione di una linea strategica che valorizzasse pienamente le funzioni dell'Autorità e concorresse a definire una prospettiva di lungo

periodo, che appare requisito essenziale per un ordinato sviluppo del sistema vigilato.

Rivolgo poi la mia gratitudine al Direttore Generale, Lucia Anselmi, che ha saputo condurre la nave in questi mesi difficili, in cui si è reso necessario sperimentare una nuova organizzazione del lavoro, più rispondente alle esigenze dell'emergenza pandemica. Senza il lavoro del Direttore Generale e di tutte le lavoratrici e i lavoratori dell'Autorità, cui pure rivolgo un sentito ringraziamento, l'attività di elaborazione strategica che compete all'Organo Collegiale sarebbe priva di quelle fondamenta solide sulle quali deve necessariamente poggiare.

In questi anni di lavoro congiunto – e anche di questo sono grato ai Commissari Massicci e Valeriani – la Commissione ha con costanza perseguito l'obiettivo del rafforzamento strutturale dell'Autorità, nella consapevolezza che i suoi dipendenti sono la più importante risorsa e disegnando un percorso di consolidamento e di crescita delle professionalità che continuerà a dispiegare nei mesi a venire i suoi effetti. Solo proseguendo in questo percorso sarà possibile continuare a rispondere alle sfide crescenti di un settore le cui dimensioni, tra fondi pensione e casse di previdenza, hanno complessivamente superato 290 miliardi di euro, riguardando oltre dieci milioni di soggetti tra iscritti e pensionati.

## **Il quadro generale dei settori di competenza della COVIP**

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

#### *L'offerta*

Alla fine del 2020 l'offerta di strumenti di previdenza complementare si compone di 372 forme pensionistiche: 33 fondi negoziali, 42 fondi aperti, 71 piani individuali pensionistici (PIP) “nuovi” e 226 fondi preesistenti; nel totale non è più incluso FONDINPS, a seguito del provvedimento di soppressione e del successivo conferimento delle posizioni individuali dei lavoratori già iscritti e dei flussi futuri di TFR a un fondo negoziale.

Il numero delle forme operanti nel sistema si è ridotto di ulteriori otto unità nel 2020, confermando una tendenza ormai pluriennale: oltre venti anni prima, nel 1999, le forme erano 739, quasi il doppio.

Il consolidamento del sistema, tuttora in atto, ha interessato tutte le tipologie di forme pensionistiche, con motivazioni diverse.

In generale, la concentrazione del settore è da considerare con favore; le economie di scala generate si traducono in guadagni di efficienza a beneficio degli iscritti, innalzando la qualità della gestione e dei servizi offerti. A rafforzare questa tendenza inducono ora i più elevati *standard* in termini di organizzazione interna introdotti di recente dalla Direttiva (UE) 2016/2341 (cosiddetta IORP II), uniti alla costante azione di stimolo della stessa Autorità di vigilanza.

### *Gli iscritti e le adesioni*

Il totale degli iscritti alla previdenza complementare a fine 2020 è di 8,4 milioni, il 2,2 per cento in più rispetto all'anno precedente. In percentuale delle forze di lavoro, il tasso di copertura si attesta al 33 per cento.

A tale numero di iscritti corrisponde un totale di posizioni in essere a fine anno di 9,3 milioni, comprendendo anche le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto, posizioni che è ora possibile conteggiare in base al più completo sistema di rilevazione dei dati che la COVIP ha introdotto da alcuni anni.

I fondi negoziali contano 3,2 milioni di iscritti, quasi 1,6 milioni sono gli iscritti ai fondi aperti e 3,3 milioni ai PIP “nuovi”; poco più di 600.000 sono gli iscritti ai fondi preesistenti.

Rispetto agli anni precedenti, nel 2020 si registra un rallentamento, seppur contenuto, della crescita degli iscritti per tutte le tipologie di forme pensionistiche. Nei fondi pensione negoziali l'incremento si è attestato al 2,9 per cento; nelle forme di mercato, è stato del 4,9 per cento per i fondi aperti e del 2,6 per cento nei PIP “nuovi”.

Quanto al genere, gli uomini sono il 61,7 per cento degli iscritti, essendo più rappresentati nei fondi negoziali (73 per cento) rispetto alle forme di mercato, nelle quali vi è un maggiore equilibrio tra i generi (rispettivamente, 58,6 per cento nei fondi aperti e 53,5 nei PIP). Rispetto alle forze di lavoro, il tasso di partecipazione delle donne è pari al 29,7 per cento contro il 35,5 per cento degli uomini. La distribuzione per età vede la predominanza delle classi intermedie e più prossime al pensionamento: il 51,6 per cento degli

iscritti ha età compresa tra 35 e 54 anni, il 31 per cento ha almeno 55 anni. Rispetto alle forze di lavoro, la partecipazione alla previdenza complementare dei soggetti *under 35* è pari al 22,7 per cento, inferiore di quasi un terzo a quella delle fasce di età centrali (35-54 anni); anche la contribuzione è inferiore di quasi la metà.

Secondo l'area geografica di residenza, la maggior parte degli iscritti risiede nelle regioni del Nord (57 per cento). Anche rispetto alle forze di lavoro, in queste aree si registrano tassi di partecipazione più elevati: in media tra il 35 e il 40 per cento delle forze di lavoro, con percentuali anche superiori laddove l'offerta previdenziale è integrata da iniziative di tipo territoriale. In queste aree, le più ricche del Paese, i versamenti contributivi, che superano i 2.500 euro all'anno in media con punte che arrivano fino a 3.400 euro, sono in taluni casi anche doppi se paragonati a gran parte delle regioni del Mezzogiorno.

Il diverso coinvolgimento nel mercato del lavoro contribuisce a spiegare le differenze nella partecipazione alla previdenza complementare.

Per quanto riguarda il genere, la più bassa partecipazione delle donne alla previdenza complementare è spiegata in primo luogo dalla loro minore presenza tra le forze di lavoro: considerando la popolazione in età lavorativa (fasce di età 15-64 anni), il tasso di attività delle donne è in media il 54,7 per cento contro il 73,5 degli uomini, con un divario che si mantiene ampio su tutte le fasce di età. Una volta entrate nelle forze di lavoro, esse partecipano comunque alla previdenza complementare con una propensione del 17 per cento inferiore a quella degli uomini, anche per effetto di divari salariali e carriere più discontinue rispetto agli uomini, che rendono meno agevole

l'apertura e il regolare mantenimento di un piano di previdenza complementare.

Stesso argomento vale per le classi di età, in particolare quelle più giovani. Ad esempio, la fascia di età 25-34 anni registra un tasso di partecipazione alle forze di lavoro inferiore dell'11 per cento rispetto a quello della fascia adiacente più anziana (35-44 anni); una volta parte delle forze di lavoro, la fascia di età più giovane fa registrare una partecipazione alla previdenza complementare comunque inferiore del 21 per cento rispetto a quella della fascia relativamente più anziana.

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

Il totale delle risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari è di 197,9 miliardi di euro, il 6,7 per cento in più rispetto all'anno precedente; esse si ragguagliano al 12 per cento del PIL e al 4,1 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

Nel corso del 2020 sono stati incassati contributi per 16,5 miliardi di euro. In tutte le forme pensionistiche complementari che raccolgono adesioni il flusso di contributi del 2020 è risultato maggiore, seppur di poco, rispetto al 2019: ne sono affluiti 5,5 miliardi ai fondi negoziali, in crescita del 2,9 per cento; quelli destinati ai fondi aperti e ai PIP, 2,3 e 4,6 miliardi, sono aumentati, rispettivamente, del 5,9 e dell'1,6 per cento.

Per singolo iscritto, i contributi ammontano mediamente a 2.740 euro. Un quarto degli iscritti contribuisce con meno di 1.000 euro; la percentuale

sale al 30 per cento nei fondi negoziali per effetto di un'ampia platea di lavoratori che versano il solo contributo contrattuale. Il 14,6 per cento degli iscritti versa tra 1.000 e 2.000 euro; il 10,6 per cento tra 2.000 e 3.000 euro. Alle classi successive appartiene un numero via via inferiore di iscritti; fa eccezione la fascia di versamento tra 4.500 e 5.165 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi, fissato dalla normativa in 5.164,57 euro, alla quale appartiene il 6,8 per cento degli iscritti.

Gli iscritti che nel corso dell'anno non hanno effettuato versamenti contributivi sono complessivamente 2,3 milioni, il 27,4 per cento del totale; rispetto al 2019, sono aumentati di 136.000 unità. Un milione di individui non versa contributi da almeno cinque anni.

Nel considerare tale fenomeno, va anche osservato che su di esso incide in misura significativa il meccanismo delle adesioni contrattuali nei fondi negoziali, con particolare riguardo ad ambiti, come il settore edile, il cui bacino è caratterizzato da elevata discontinuità occupazionale.

Rispetto allo scorso anno, le voci di uscita per la gestione previdenziale, 8,6 miliardi di euro, sono aumentate per quanto riguarda le prestazioni pensionistiche mentre sono diminuite le richieste di riscatti e di anticipazioni. Sono state erogate prestazioni pensionistiche in capitale per 3,4 miliardi di euro e in rendita per circa 600 milioni di euro. Nell'anno sono stati erogati circa 900 milioni di euro di rendite integrative temporanee anticipate (RITA), per lo più concentrate nei fondi pensione preesistenti.

I riscatti ammontano a 1,7 miliardi di euro. Le richieste di anticipazioni, di importo complessivo pari a 1,8 miliardi di euro, sono in gran parte riferite

a causali diverse dalle spese sanitarie o dall'acquisto o ristrutturazione della prima casa.

### *L'allocazione degli investimenti*

Gli investimenti dei fondi pensione (escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e le risorse dei fondi preesistenti interni a enti e società) sono allocati in obbligazioni governative e altri titoli di debito per il 56,1 per cento del patrimonio; di questi, il 17,5 per cento sono titoli del debito pubblico italiano e il 19,7 per cento titoli di altri Stati.

Nel confronto con l'anno precedente, i titoli di debito scendono di 1,8 punti percentuali; in particolare, la componente costituita dai titoli di Stato diminuisce complessivamente dal 40,2 al 37,2 per cento. In aumento dal 17,7 al 18,9 per cento la componente formata dagli altri titoli di debito.

I titoli di capitale salgono dal 18,9 al 19,6 per cento così come gli investimenti in quote di OICR, passati dal 14,8 al 15,5 per cento. I depositi si attestano al 6,6 per cento.

Gli investimenti immobiliari in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, costituiscono il 2 per cento del patrimonio, 0,1 punti percentuali in meno rispetto al 2019.

Nell'insieme, il valore degli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia e immobili) è di 38,6 miliardi di euro, il 23,8 per cento del patrimonio. I titoli di Stato ne rappresentano la quota maggiore, 28,4 miliardi di euro.

Gli impieghi in titoli di imprese domestiche rimangono marginali, riflettendo anche la peculiare struttura del tessuto industriale italiano e il livello complessivamente limitato della capitalizzazione del mercato azionario nazionale. Il totale di 4,6 miliardi di euro è pari al 2,9 per cento del patrimonio; in obbligazioni sono investiti 3,2 miliardi, in azioni 1,4 miliardi; gli investimenti domestici detenuti attraverso quote di OICVM si attestano a 2,1 miliardi. Gli investimenti immobiliari in Italia risultano pari a complessivi 3 miliardi.

### *I rendimenti e i costi*

Dopo una prima parte dell'anno molto perturbata, in concomitanza con lo scoppio della pandemia, i mercati finanziari hanno fatto segnare un progressivo recupero supportato dalle iniziative di sostegno e di rilancio messe in atto da governi e banche centrali in tutto il mondo.

Ne hanno beneficiato anche i rendimenti dei fondi pensione. Al netto dei costi di gestione e della fiscalità, i fondi negoziali e i fondi aperti hanno guadagnato in media, rispettivamente, il 3,1 e il 2,9 per cento; per i PIP “nuovi” di ramo III, il risultato è stato lievemente negativo, pari a -0,2 per cento. Per le gestioni separate di ramo I, che contabilizzano le attività a costo storico e non a valori di mercato e i cui rendimenti dipendono in larga parte dalle cedole incassate sui titoli detenuti, il risultato è stato pari all'1,4 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,2 per cento.

Oltre all'*asset allocation* adottata, alle differenze di rendimento tra le forme contribuiscono anche i divari nei livelli di costo.

I PIP restano i prodotti più onerosi: su un orizzonte temporale di dieci anni, l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) è in media del 2,18 per cento (1,87 per cento per le gestioni separate di ramo I e 2,35 per le gestioni di ramo III). Si osserva inoltre una accentuata dispersione dei costi dei PIP offerti sul mercato.

Si conferma, invece, la minore onerosità dei fondi pensione negoziali: sul medesimo orizzonte temporale, l'indicatore è dello 0,43 per cento. È dell'1,36 per cento per i fondi pensione aperti.

### *L'attività di vigilanza*

L'azione di vigilanza della COVIP si esplica attraverso la combinazione di accertamenti di tipo documentale, analisi di dati e informazioni periodiche, verifiche ispettive, nonché mediante incontri e interlocuzioni dirette con gli esponenti dei fondi, che costituiscono una sede importante di acquisizione di ulteriori elementi informativi e anche di confronto su temi specifici.

Nel corso del 2020 l'Autorità ha posto in essere oltre 1.000 iniziative di vigilanza sui diversi aspetti della gestione dei fondi pensione, dalle quali sono scaturiti circa 300 interventi di carattere correttivo, allo scopo di risolvere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi

dei portafogli dei fondi, ovvero autorizzatorio, con riferimento a modifiche statutarie o regolamentari.

Nell'articolazione dei controlli, un ruolo importante continua a rivestire l'utilizzo del sistema di segnalazioni, grazie al quale viene acquisita per via informatica una rilevante mole di informazioni sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari dei fondi e sulla platea degli iscritti.

Nel 2020, pur nelle condizioni di difficoltà connesse alla situazione epidemiologica, sono state inoltre condotte verifiche ispettive che hanno riguardato nove forme pensionistiche complementari.

Nella complessiva azione di vigilanza, nell'anno trascorso l'Autorità ha prestato particolare attenzione alla verifica delle condizioni in cui le forme pensionistiche complementari sono state chiamate ad operare nella fase emergenziale dovuta alla diffusione della pandemia. Ciò, anche attraverso indagini svolte su un campione di fondi pensione e interlocuzioni con i relativi responsabili, volte a conoscere le modalità con le quali i soggetti vigilati hanno organizzato la propria attività e a meglio comprendere eventuali problematiche che si fossero determinate nel sistema dei fondi pensione.

Degli esiti di tali indagini e del quadro che ne è emerso, rassicurante in ordine alla capacità di reazione dei fondi pensione a fronte dello scenario avverso, si darà meglio conto successivamente.

In tale contesto, nell'ottica di rafforzare il monitoraggio sui flussi della gestione previdenziale, la COVIP ha anche irrobustito gli strumenti di analisi dell'andamento dei contributi in corso d'anno, introducendo la valutazione

della stagionalità e pertanto mirando a distinguere, nell'andamento dei flussi periodici, le variazioni attribuibili a fattori specifici da quelle imputabili alla mera componente stagionale.

Preso atto delle problematiche riscontrate dagli operatori del settore e delle tendenze osservate in questi anni, la COVIP ha inoltre posto particolare attenzione alla situazione dei comparti garantiti dei fondi pensione negoziali allo scopo di avviare una concreta riflessione sul complessivo tema delle garanzie che tenga conto delle attuali difficoltà operative.

Nell'ambito dell'azione di vigilanza, notevole rilievo ha continuato ad assumere l'attività svolta in riferimento alle operazioni di razionalizzazione, concentrazione e liquidazione delle forme pensionistiche complementari. L'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti e quella di adeguare la configurazione del sistema di previdenza complementare all'evoluzione dei gruppi societari sono i fattori che continuano a guidare maggiormente la riorganizzazione dei fondi pensione negoziali e preesistenti.

È ormai sostanzialmente conclusa la procedura volta al superamento di FONDINPS, la forma residuale istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere il TFR degli iscritti silenti per i quali non operano altre forme di riferimento. In attuazione del Decreto ministeriale che ne ha disposto la soppressione, è stato completato già entro il 2020 il trasferimento delle posizioni al fondo COMETA, individuato come forma di riferimento per le suddette categorie di lavoratori. Sono ormai sostanzialmente completate anche le attività di carattere amministrativo del Commissario liquidatore, propedeutiche alla cancellazione di FONDINPS dall'Albo dei fondi pensione.

Nel 2020 è continuata l'attività di monitoraggio dei fondi pensione preesistenti esposti a rischi biometrici e, in particolare, di quelli operanti in tutto o in parte in regime di prestazione definita e di quelli che procedono direttamente all'erogazione delle rendite. In una situazione in cui è risultata problematica la sostenibilità prospettica della forma pensionistica, la COVIP ha assunto le iniziative di competenza avviando la procedura di amministrazione straordinaria.

È proseguito anche il monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare dei fondi pensione preesistenti che detengono direttamente immobili in misura superiore al limite del 20 per cento delle proprie disponibilità complessive. Ancorché la concreta attuazione dei piani risulti rallentata dalle condizioni non favorevoli in cui versa da tempo il mercato immobiliare, ormai sono solo quattro i fondi che devono ancora completare l'attuazione dei piani di rientro.

Le verifiche in materia di trasparenza delle forme pensionistiche complementari formano sempre oggetto di attenzione da parte dell'Autorità. All'ordinaria attività di vigilanza, basata sui controlli condotti in occasione delle modifiche degli assetti ordinamentali dei fondi e dei depositi dei documenti informativi oltre che a seguito di segnalazioni da parte degli iscritti, si sono aggiunti controlli specifici e articolati su alcune forme pensionistiche che hanno presentato elementi di problematicità o disallineamenti informativi.

Allo scopo di favorire la conoscenza dell'offerta in essere e agevolare scelte consapevoli da parte degli iscritti e dei potenziali aderenti, ormai da tempo la COVIP pubblica sul proprio sito istituzionale alcuni strumenti volti

ad agevolare la confrontabilità tra le forme: il “Comparatore dei costi”, uno strumento interattivo di comparazione dell’ISC che, attraverso apposita visualizzazione grafica, consente un più immediato e fruibile confronto tra i costi delle diverse forme, l’elenco interattivo dei *link* alla Scheda dei costi di ciascuna forma pensionistica, i dati relativi ai rendimenti dei singoli fondi pensione, classificati per comparto e in riferimento a diversi orizzonti temporali.

Le pagine del sito della COVIP che contengono gli strumenti informativi continuano a formare oggetto di numerose visite da parte dei soggetti interessati.

### *Le casse di previdenza*

Le casse di previdenza svolgono, con talune eccezioni, una funzione sostitutiva di quella dell’assicurazione generale obbligatoria. Ne deriva un articolato assetto di controlli in cui la COVIP, quale Autorità tecnica già preordinata alla vigilanza sul risparmio previdenziale privato, è chiamata a vigilare sulla gestione delle relative risorse finanziarie, in raccordo con i Ministeri del Lavoro e dell’Economia, deputati a verificare anche la complessiva stabilità delle casse.

Pur nella perdurante assenza del Regolamento in materia di disciplina degli investimenti previsto dal Decreto legge 98/2011, la COVIP ha svolto la propria funzione di vigilanza, trasmettendo annualmente ai Ministeri del Lavoro e dell’Economia analitici referti a consuntivo sulla gestione di ciascuna delle 20 casse di previdenza e svolgendo diversi approfondimenti

su specifici aspetti della stessa, anche attraverso iniziative di carattere ispettivo.

I dati e le informazioni acquisiti nell'ambito della propria attività consentono alla COVIP di disporre di un patrimonio informativo di cui l'Autorità dà annualmente conto mettendo a disposizione, anche per il tramite del proprio sito *web*, il "Quadro di Sintesi" sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate.

Si ritiene che tale patrimonio informativo, in progressiva crescita, non solo possa agevolare la conoscenza del settore, ma costituisca anche strumento utile per iniziative organiche di regolamentazione.

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

Alla fine del 2019, le attività complessivamente detenute dalle casse di previdenza ammontano, a valori di mercato, a 96 miliardi di euro, in aumento di 9 miliardi rispetto all'anno precedente (10,3 per cento).

Dal 2011 al 2019 tali attività sono cresciute complessivamente di 40,3 miliardi di euro, pari al 72,3 per cento.

A fronte di una sostenuta dinamica di crescita nell'aggregato, permangono differenze, anche ampie, nelle attività detenute dalle singole casse: circa il 74 per cento dell'attivo è di pertinenza dei cinque enti di dimensioni maggiori, i primi tre raggruppano circa il 55 per cento del totale.

Nel 2019 solo in due casse di previdenza le prestazioni superano i contributi; in tutti gli altri casi la differenza è positiva, con un'ampiezza variabile tra i singoli enti.

Tenendo conto anche delle componenti obbligazionaria e azionaria sottostanti gli OICVM detenuti, la quota più rilevante delle attività è costituita da titoli di debito, pari a 36,5 miliardi (corrispondenti al 38 per cento del totale).

La composizione delle attività detenute continua a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari, che nel complesso (cespiti di proprietà, fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse) si attestano a 20 miliardi (corrispondenti al 20,8 per cento del totale). Nel quinquennio 2015-2019 l'incidenza di tale componente è comunque diminuita di 3,7 punti percentuali. Va peraltro osservato che in sei casi la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività e in uno di questi l'incidenza è ancora superiore al 50 per cento.

Gli investimenti nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia e immobili) ammontano a 34,8 miliardi di euro, pari al 36,3 per cento delle attività totali, mentre gli investimenti non domestici si attestano a 46,1 miliardi.

Nell'ambito degli investimenti domestici, rimane predominante la componente immobiliare (18,5 miliardi), seguita dai titoli di Stato (7,8 miliardi); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono ancora limitati: ammontano a 5,3 miliardi, il 5,5 per cento delle attività totali, di cui circa 900 milioni di euro in titoli di debito e 4,4 miliardi in titoli di capitale (che comprendono circa 1,2 miliardi di quote della Banca d'Italia).

Oltre che a descrivere i portafogli delle casse di previdenza, le informazioni acquisite nell'ambito dell'attività di vigilanza permettono di

tratteggiarne gli assetti regolamentari adottati in materia di investimenti. Su di essi pesa l'assenza di un quadro normativo unitario che ne causa una varietà più ampia di quella che la peculiarità delle singole casse potrebbe giustificare.

I documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti risultano ancora notevolmente articolati quanto a struttura e contenuti, permanendo in taluni casi l'esigenza di un migliore coordinamento al fine di una maggiore chiarezza complessiva.

La chiarezza nella determinazione della politica di investimento, nell'attribuzione delle funzioni e delle responsabilità gestionali e nella definizione dei flussi procedimentali e informativi interni contribuisce certamente a innalzare il livello di qualità dei processi decisionali e ad accrescere la capacità di gestione dei rischi.

Anche gli assetti organizzativi in materia di investimenti adottati dalle casse di previdenza risultano variamente articolati, pure in funzione della accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita.

Va comunque evidenziato che l'attività di vigilanza svolta in questi anni dalla COVIP ha stimolato nonché – in taluni casi – accelerato il processo volto a un progressivo miglioramento degli assetti regolamentari e organizzativi in materia di investimenti.

## L'evoluzione normativa e le iniziative della COVIP

L'anno 2020 ha registrato una serrata attività volta a dare compimento al quadro di attuazione delle novità introdotte dal Decreto lgs. 13 dicembre 2018, n. 147, di recepimento della Direttiva IORP II.

La Direttiva – come è noto – è volta primariamente a rafforzare gli assetti organizzativi dei fondi pensione, migliorare i processi interni e la gestione dei rischi ed elevare la qualità dei rapporti con gli iscritti in termini di trasparenza.

Nel percorso, già intrapreso nell'anno precedente, si è inserita l'emanazione, nel mese di giugno, del DM Lavoro in materia di requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti dei fondi, cause di ineleggibilità e di incompatibilità, situazioni impeditive e cause di sospensione. La disciplina, che pure si è mossa in linea di continuità evolutiva rispetto alle precedenti disposizioni, si è arricchita della previsione di specifici requisiti per i direttori generali dei fondi nonché per i soggetti responsabili delle cosiddette “funzioni fondamentali” (funzione di *risk management*, funzione di revisione interna, funzione attuariale), la cui introduzione e disciplina costituisce uno degli elementi qualificanti le nuove norme.

Quanto ai provvedimenti di competenza dell'Autorità, sono state adottate le Direttive alle forme pensionistiche complementari, volte a dettare ai soggetti vigilati istruzioni per il recepimento delle nuove disposizioni nei relativi ordinamenti interni. L'intento di tale intervento è stato quello di mettere tempestivamente i fondi pensione in condizione di avviare le riflessioni circa l'implementazione delle nuove disposizioni e i relativi

processi decisionali all'interno di un quadro di riferimento chiaro e coerente e secondo una tempistica adeguata e ordinata, anche articolando quel principio di proporzionalità (per dimensione, natura, portata e complessità delle attività del fondo pensione) che costituisce uno dei punti di riferimento della Direttiva IORP II.

Con il medesimo obiettivo sono state poi emanate le Istruzioni in materia di fondi pensione aperti, adottate anche a valle di un proficuo confronto con le Autorità di vigilanza sui soggetti promotori (Banca d'Italia, IVASS e CONSOB). Anche in questo caso, sono state adottate istruzioni, volte soprattutto a chiarire il raccordo tra le norme in materia di sistema di governo introdotte per i fondi pensione e quelle, in parte analoghe, già in vigore per effetto delle Direttive di settore. In tale circostanza, ogni attenzione è stata posta a salvaguardare l'effettività dell'applicazione delle disposizioni derivanti dalla Direttiva IORP II evitando al contempo duplicazioni rispetto agli assetti organizzativi e funzionali già esistenti, così da non gravare il settore di oneri e appesantimenti operativi non giustificati da effettive esigenze di maggiore tutela degli iscritti ai fondi.

Nel frattempo, l'Autorità avviava le procedure di consultazione pubblica di provvedimenti di maggior dettaglio, aventi a oggetto la trasparenza nei rapporti tra i fondi pensione e gli iscritti nonché nuovi Schemi di statuto per i fondi pensione negoziali e preesistenti e di regolamento per i fondi pensione aperti e i PIP.

Quanto al primo provvedimento, va ricordato che per i profili di trasparenza l'ordinamento italiano della previdenza complementare già risultava notevolmente avanzato e in linea con le migliori pratiche

internazionali. Le novità legislative introdotte per il recepimento della Direttiva IORP II sono pertanto risultate di portata abbastanza limitata. La COVIP ha ritenuto comunque importante cogliere l'occasione per realizzare una complessiva attività di revisione di tutte le proprie disposizioni in materia di trasparenza.

L'intervento è stato operato mettendo a frutto l'esperienza maturata sul tema in questi anni e tenendo conto di alcune sollecitazioni e proposte nel frattempo formulate dagli operatori. Si è anche avuta presente l'esigenza di dare concretezza ai principi di carattere generale contenuti nella normativa primaria, al fine di assicurare l'accuratezza, la tempestività, la chiarezza e la facilità di reperimento delle informazioni da parte di tutti i soggetti interessati all'adesione alla previdenza complementare o già iscritti a forme pensionistiche.

In un unico atto normativo – in sostituzione di una pluralità di precedenti atti di regolazione adottati in materia dall'Autorità – sono stati disciplinati tutti gli adempimenti informativi che devono essere posti in essere dai soggetti vigilati con finalità di informativa precontrattuale e di trasparenza nel corso del rapporto di partecipazione e nella fase di erogazione della prestazione. In tal modo, non solo si è resa più efficiente la gestione dei numerosi provvedimenti su questo tema da parte della COVIP, ma ne è stata anche facilitata l'applicazione e la verifica da parte degli operatori.

Al contempo, guardando all'evoluzione della tecnologia quale strumento di potenziamento della capacità del fondo di interagire con l'esterno, apposita attenzione è stata data ai siti *web* e all'uso degli applicativi

informatici, in primo luogo per semplificare e rendere più efficace la gestione dei rapporti con gli aderenti, già nella fase della raccolta delle adesioni, nonché per favorire la diffusione di documenti e informazioni utili e raggiungere una più ampia platea di interlocutori.

L'adozione degli Schemi di statuto e regolamento è invece stata l'occasione per una riflessione più ampia, volta, oltre che ad attuare le novità derivanti dalla Direttiva IORP II, a realizzare un pieno adeguamento alle disposizioni recate dagli atti normativi degli ultimi anni e recepire specifiche previsioni introdotte dalla COVIP medesima con distinti provvedimenti emanati nel tempo e che hanno interessato materie di rilevanza statutaria e regolamentare. In tal modo, sono stati messi a disposizione del sistema testi aggiornati e in linea con le migliori prassi che si sono diffuse nel settore.

Sotto il profilo procedimentale, sono state inoltre rivisti il regolamento in materia di procedura sanzionatoria, adottato a seguito delle specifiche disposizioni ora contenute nel Decreto lgs. 13 dicembre 2018, n. 147, in sostituzione del precedente rinvio alle norme del Testo unico bancario, e, più recentemente, il regolamento in materia di procedure per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione e di approvazione delle variazioni statutarie e regolamentari nonché in materia di fusioni e cessioni e di approvazione dei piani di riequilibrio, oltre che di autorizzazione all'attività transfrontaliera, altro tema centrale delle novità introdotte dalla Direttiva IORP II.

Tutti i provvedimenti sono stati adottati a esito di procedure di consultazione pubblica, i cui termini, specie ove lo svolgimento aveva interessato la prima parte dell'anno e dunque in concomitanza con l'inizio

dell'emergenza sanitaria, sono stati prorogati, in modo da poter beneficiare a pieno del contributo di riflessione e proposta del sistema, in tutte le sue articolazioni, consentendo così all'Autorità di arricchire il patrimonio di elementi su cui ha fondato le proprie scelte di regolazione.

Ne risulta la fotografia di un settore dinamico, impegnato con responsabilità in una attività di verifica e di modernizzazione di respiro europeo, in grado di guardare avanti per rispondere in modo sempre più efficace e affidabile a quella aspettativa di sicurezza e solidità di cui il Paese, specie nella sua componente tempo per tempo più anziana, ha bisogno.

\* \* \*

Nell'anno, ulteriore tema, anch'esso di respiro europeo, su cui si è concentrata l'attenzione dell'Autorità è stato quello dei *Pan-European Personal Pension Products* (PEPP), nuovi strumenti di previdenza complementare di tipo individuale. Al Regolamento, approvato nel 2019 e che troverà applicazione da marzo 2022, ha fatto seguito l'adozione della disciplina attuativa, emanata dalla Commissione europea, su proposta di EIOPA, a dicembre del 2020.

Ai lavori svoltisi a tal fine, la COVIP ha attivamente partecipato, consapevole della rilevanza di detta normativa secondaria, chiamata a disciplinare numerosi aspetti applicativi, taluni dei quali di particolare rilievo per la tutela dei risparmiatori e per il corretto dispiegarsi della concorrenza. Su alcuni di tali profili la COVIP ha assunto posizioni nette, come ad esempio nel richiedere che il *cost cap* del *Basic* PEPP (cioè dell'opzione *standard* di investimento) fosse onnicomprensivo o fosse comunque adottata

una metodologia chiara e condivisa per la verifica delle differenti componenti di costo, incluse quelle relative alle garanzie di risultato; che l'indicatore di rischio dei prodotti fosse coerente con l'orizzonte di lungo termine che caratterizza l'investimento previdenziale; che il modello stocastico, impiegato – tra l'altro – per le proiezioni pensionistiche e per la valutazione del profilo di rischio e della potenziale *performance*, fosse rivisto per evitare l'effetto di una sovrastima del rischio azionario (con la conseguenza di favorire l'offerta, in termini di rischio-rendimento, di linee di investimento meno dinamiche anche a platee più giovani, che pure potrebbero ambire a ricercare rendimenti più elevati nel lungo periodo).

Su questi profili, in relazione ai quali le scelte sin qui operate non sono state ritenute sempre soddisfacenti, così come sugli altri profili della normativa tuttora in cantiere, la COVIP continuerà a lavorare perché si possano utilizzare tutti gli spazi possibili, compreso l'esercizio da parte di EIOPA di competenze proprie e la diffusione di buone pratiche di vigilanza condivise dalle Autorità nazionali, anche con il supporto degli operatori che si misureranno con questo nuovo segmento di mercato, in modo da assicurare l'affermarsi di una disciplina chiara e uniforme, presupposto indispensabile per lo sviluppo di un prodotto realmente paneuropeo.

Nel frattempo, con l'approvazione della Legge 22 aprile 2021, n. 53 (Legge di delegazione europea 2019-2020), è stato avviato il cantiere per l'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento PEPP. Tale Legge, nel delegare il Governo ad adottare entro diciotto mesi dall'entrata in vigore i relativi decreti, fissa i criteri di delega riconoscendo nella COVIP l'autorità competente per le procedure di registrazione del PEPP e

annullamento della stessa e unico soggetto deputato allo scambio di informazioni con le autorità competenti degli stati membri e di comunicazioni con l'EIOPA. Al tempo stesso, al fine dello svolgimento delle altre attività di vigilanza previste dal regolamento europeo, individua e designa le autorità nazionali competenti in coerenza con l'assetto e il riparto di competenze già operanti a livello nazionale tra la COVIP, la Banca d'Italia, la CONSOB e l'IVASS in relazione alle forme pensionistiche individuali, anche mediante forme di coordinamento e intesa tra le stesse.

La COVIP conferma pertanto l'impegno a fornire, sia in sede EIOPA sia nelle sedi istituzionali nazionali, il proprio contributo perché il percorso di introduzione dei PEPP nell'ordinamento del nostro Paese proceda in maniera ordinata, valorizzandone al meglio la natura previdenziale, l'integrazione con le altre forme complementari e contribuendo a innalzare la pluralità e l'efficienza del sistema nazionale. Appare cruciale poter applicare a questi nuovi prodotti gli stessi *standard* di vigilanza che si applicano ai prodotti esistenti, non solo per garantire le condizioni di ordinata concorrenza tra prodotti, che solo un campo di gioco effettivamente livellato può garantire, ma anche per assicurare il più alto livello di protezione del risparmio e dei risparmiatori, in un ambito, quello europeo, in cui rilevano divergenze, talvolta sostanziali, tra le pratiche di vigilanza seguite dalle diverse autorità nazionali, che pure un ruolo importante svolgeranno nell'autorizzazione alla distribuzione di tali prodotti.

Nella prospettiva di una migliore integrazione della previdenza del nostro Paese nel quadro europeo – prospettiva resa più concreta dall'introduzione dei PEPP – andrebbe valutato un intervento di riassetto

della fiscalità dei fondi pensione, che tenga conto della maggiore diffusione a livello comunitario del modello *EET* rispetto al modello *ETT*, utilizzato nel nostro Paese.

## **Le prospettive evolutive dei settori vigilati**

### ***I fondi pensione***

L'anno trascorso è stato dominato dall'andamento della pandemia su scala globale. Molti settori dell'economia hanno registrato forti cadute dell'attività; i governi nazionali e le banche centrali hanno reagito con determinazione e in maniera coordinata, con ampie misure espansive a sostegno del reddito delle famiglie e delle imprese e della liquidità dei mercati finanziari e creditizi e un cospicuo e prolungato utilizzo degli ammortizzatori sociali. L'andamento dei mercati finanziari, dapprima molto negativo, nel corso del 2020 ha poi avuto un'intonazione positiva, recuperando gran parte delle perdite; a partire da novembre, segnali di ottimismo si sono diffusi soprattutto per l'avvio della produzione di vaccini.

Per il sistema italiano della previdenza complementare, le ripercussioni della pandemia sono state nel complesso abbastanza contenute. Dal punto di vista organizzativo il sistema ha reagito con tempestività ricorrendo al lavoro a distanza e rafforzando i canali telematici di scambio di informazioni con il sistema delle imprese, con i gestori finanziari e i fornitori di servizi, con gli stessi iscritti. La raccolta dei contributi è continuata con regolarità, mantenendo la sua tendenza alla crescita e mostrando un lieve calo dei dati aggregati solo nel secondo trimestre del 2020; sul versante delle uscite non

si sono registrate tensioni nelle richieste di anticipazioni e riscatti. A fine anno, grazie ai recuperi registrati dai mercati, i risultati della gestione finanziaria sono stati nel complesso positivi.

Il sistema ha nel suo complesso fornito una risposta positiva alla pandemia. A tale positiva risposta, che pure andrà nel prossimo futuro monitorata alla luce del progressivo affievolimento delle misure di contenimento delle ricadute occupazionali della pandemia, concorre tuttavia la particolare configurazione del sistema della previdenza complementare in Italia, che attualmente riguarda soprattutto i segmenti più protetti e più solidi del mercato del lavoro.

Le verifiche condotte dalla COVIP, anche attraverso indagini e interlocuzioni con esponenti dei fondi pensione, in particolare negoziali e preesistenti, hanno anzi evidenziato che alcuni dei cambiamenti introdotti in relazione all'evento pandemico sono entrati a far parte stabilmente degli assetti organizzativi e delle modalità operative dei fondi.

In particolare, va colta con favore, dal punto di vista del rapporto con gli aderenti e con le aziende associate, l'introduzione in modo stabile di canali *online* di interlocuzione, anche per la richiesta di prestazioni e per la gestione documentale, nonché l'implementazione di strumenti di assistenza virtuale e l'utilizzo di piattaforme digitali per l'organizzazione di eventi informativi e formativi.

In questo modo, la pandemia ha fornito un'ulteriore dimostrazione dell'importanza della dimensione digitale negli assetti organizzativi dei fondi pensione e nei rapporti che essi hanno con iscritte e iscritti. In quest'ultimo ambito, appare cruciale la diffusione a tutto il sistema di

procedure *online* di adesione ai fondi pensione, in risposta a una crescente domanda di “digitalizzazione”, che la società nel suo complesso da tempo esprime e che una risposta solida e robusta alla pandemia richiede. L’Autorità ha fatto la sua parte, anche recentemente, con i menzionati interventi di normativa secondaria correlati al recepimento della Direttiva IORP II nel nostro quadro ordinamentale. Ora tocca ai fondi pensione assecondare tale spinta propulsiva.

Lo sviluppo delle adesioni *online*, oltre a rappresentare un passo essenziale in un percorso di sviluppo necessariamente orientato alla transizione digitale delle nostre società, può fornire un utile contributo al superamento dei fenomeni di esclusione previdenziale, che hanno ancora un peso rilevante nel nostro Paese, come in altre occasioni evidenziato, sia sul fronte della partecipazione in sé sia su quello, non meno rilevante, della contribuzione di quanti già partecipano.

I tragici momenti, che le nostre società hanno attraversato per effetto della pandemia, hanno determinato, anche nel nostro Paese, una fase di inevitabile smarrimento sociale, che, particolarmente per certi settori, si è accompagnata a gravi difficoltà economiche.

Il rischio che in tale situazione si possano, comprensibilmente, perdere di vista i traguardi di lungo termine, come quelli previdenziali, è elevato.

Tuttavia, anche confortati dalla capacità di tenuta mostrata dal sistema della previdenza complementare in questo frangente e dalle iniziative di modernizzazione adottate per far fronte a uno *shock* di intensità e proporzioni inaspettate, si possono da subito porre le basi per un nuovo e più consistente impulso al superamento dei fenomeni di esclusione previdenziale.

A tale superamento può contribuire un uso sapiente degli incentivi fiscali, che andrebbero ripensati per favorire l'adesione e la contribuzione di chi non è ancora nel sistema e di quanti ne rimangono ai margini in forza di una condizione lavorativa più fragile. Come avviene in altri ordinamenti, si potrebbe prevedere la possibilità di usare in anni successivi la deducibilità non goduta in uno specifico anno di imposta. Parimenti, si potrebbe valutare la possibilità di attivare incentivi di carattere finanziario per i più giovani e per quelle categorie di lavoratrici e lavoratori con carriere più instabili. Si tratta di misure che, anche quando costose per le finanze pubbliche nel breve periodo, riducono il rischio di povertà nel lungo periodo, con ciò contribuendo a migliorare la sostenibilità prospettica dei bilanci pubblici e di un sistema pensionistico concepito come unitario ma articolato su più pilastri. Gli interventi sarebbero particolarmente rilevanti, oltre che per i più giovani e per quelle categorie di lavoratrici e lavoratori con carriere più instabili, per l'area del lavoro autonomo, che rimane assai rilevante nel nostro Paese, caratterizzata da un forte volatilità nei redditi.

In un quadro oramai di sostanziale stabilità normativa, potrebbero essere inoltre valutate specifiche iniziative evolutive e migliorative.

Un tema sul quale l'Autorità ha avviato una riflessione è quello delle linee garantite, la cui presenza nel settore della previdenza complementare deriva in primo luogo dalle disposizioni di legge che richiedono l'istituzione di comparti garantiti alle forme pensionistiche che intendano accogliere il TFR in silenzio-assenso.

La situazione dei comparti garantiti è tuttavia in rapida evoluzione. Sulla possibilità concreta di mantenere le linee garantite come elemento

centrale del sistema della previdenza complementare incidono in modo rilevante la progressiva tendenza alla riduzione dei rendimenti delle obbligazioni governative, nonché l'affermarsi di scenari previsionali che assegnano elevata probabilità al mantenersi a lungo di tali condizioni di mercato (*low-for-long*).

L'evoluzione pone anzitutto un problema prospettico e concreto di adeguatezza delle prestazioni per quanti, iscritti inizialmente nel comparto garantito, vi rimangono iscritti per tutta la vita contributiva, per effetto di comportamenti inerziali, la cui incidenza, anche nel nostro sistema, non è trascurabile. Inoltre, non sorprendentemente, anche per i fondi pensione del nostro Paese, è emersa la difficoltà a mantenere linee garantite con caratteristiche simili a quelle, ormai in via di esaurimento, realizzate in condizioni di mercato del tutto differenti.

Alla luce di questi andamenti, appare necessario ripensare la funzione dei comparti garantiti e più in generale sviluppare una riflessione sul tema delle garanzie che tenga conto delle condizioni attuali e delle prospettive di sviluppo del sistema della previdenza complementare e dei mercati finanziari in cui esso opera. Più in generale, potrebbe essere valorizzato il principio della graduale riduzione del rischio nel corso del ciclo di vita, con rischi e rendimenti più elevati all'inizio del ciclo e rischi molto più bassi nella fase terminale. Ciò, tenendo anche conto del rischio sistemico connesso a un eccessivo ricorso a forme di garanzia nella perdurante condizione di tassi bassi.

In tale contesto, va anche tenuto presente che il Regolamento UE sui prodotti pensionistici paneuropei (PEPP) prevede che il PEPP di base possa

essere costruito prevedendo una garanzia sul capitale o una tecnica di mitigazione del rischio, in qualche modo assimilando i prodotti garantiti a quelli di protezione, ammettendo e considerando alternative diverse tecniche di protezione (*pooling and smoothing*, *life-cycling* e garanzie finanziarie minime), come peraltro avviene in altri ordinamenti, più maturi del nostro, come quello federale statunitense.

In questa prospettiva un utile contributo può venire dagli interventi di educazione alle scelte previdenziali, la cui valorizzazione è ormai da qualche anno rafforzata dall'attività del Comitato nazionale per l'educazione finanziaria, cui anche la COVIP partecipa per i profili appunto legati all'educazione previdenziale.

La piena efficacia degli interventi di formazione in campo previdenziale dipende anche dalla quantità e qualità dell'informazione disponibile. Da questo punto di vista, è necessario che sia dato nuovo slancio alla diffusione e all'uso degli strumenti di conoscenza delle prestazioni attese di primo pilastro, in continuità con una buona prassi che da anni si segue per la previdenza complementare.

Oltre alla formazione e all'informazione, va valutato il contributo della cosiddetta architettura delle scelte, sia rispetto al disegno di efficaci procedure di adesione automatica sia in relazione alla definizione e stabilizzazione dei profili contributivi individuali.

Infine, occorre proseguire nel percorso di rafforzamento strutturale dei fondi pensione, progettando strategie per lo sviluppo delle adesioni e delle contribuzioni, che, ad esempio, oltre a valorizzare la possibilità di iscrizione

*online*, prevedano l'utilizzo di reti di servizio capaci di avvicinare e sensibilizzare i lavoratori sull'opportunità di una piena partecipazione alla previdenza complementare.

La cornice che può accompagnare il percorso di rafforzamento e consolidamento dei fondi pensione è ormai data, anche a esito del completamento del processo di recepimento della Direttiva IORP II. L'Autorità è certamente consapevole dello sforzo che gli operatori stanno compiendo per un pieno adeguamento al nuovo quadro normativo e ne ha tenuto conto nel graduare le relative tempistiche. Siamo convinti che il sistema ne uscirà significativamente rafforzato, con un'accresciuta capacità di valutare e gestire i rischi che ne accompagnano l'attività.

### *Le casse di previdenza*

Dieci anni fa il legislatore italiano ha ritenuto necessario attuare un intervento riformatore sull'assetto regolamentare e di vigilanza delle casse di previdenza, nella convinzione che tale assetto dovesse essere migliorato per accrescere la salvaguardia degli iscritti e beneficiari.

Tale disegno riformatore si muoveva su due linee chiaramente distinte.

Da un lato, integrare l'assetto regolamentare attraverso un atto di normazione secondaria volto a definire in maniera chiara la disciplina degli investimenti delle casse di previdenza, in un quadro di regole quantitative e, soprattutto, qualitative all'interno del quale si sarebbe esplicitata l'autonomia gestionale di ciascuna cassa.

Dall'altro, accrescere la capacità di controllo pubblico sulla gestione delle risorse finanziarie delle casse attraverso l'attribuzione di un ruolo *ad hoc* alla COVIP, a supporto della complessiva azione di vigilanza dei Ministeri del Lavoro e dell'Economia; ciò in ragione dell'esperienza che in tale ambito la COVIP ha maturato in un settore, quello dei fondi pensione, che, pur con delle differenziazioni, presenta evidenti profili di affinità.

La sorte delle due iniziative sulle quali si articolava l'intento riformatore è stata notevolmente diversa.

Il Regolamento interministeriale che, secondo la previsione legislativa, avrebbe dovuto essere emanato entro sei mesi purtroppo non è ancora stato adottato.

Questa Autorità, al riguardo, non può che evidenziare, ancora una volta, l'importanza di portare rapidamente a completamento l'*iter* di adozione del Regolamento, che fornirebbe una cornice normativa oggettivamente utile, alla stregua di quanto accade per tutti gli altri investitori istituzionali, e nel contempo sufficientemente flessibile da consentire ai singoli enti l'adozione di scelte gestionali autonome e responsabili in ragione delle rispettive specificità.

Peraltro, a differenza del primo profilo sul quale si incentrava l'intento riformatore di dieci anni fa, l'integrazione dell'azione di vigilanza con il contributo tecnico della COVIP si è sviluppata progressivamente e in modo significativo.

Questa Autorità ha, sin dall'inizio, predisposto un sistema di rilevazione dei dati e delle informazioni che ha consentito di acquisire una

conoscenza via via più approfondita della composizione dei patrimoni delle casse di previdenza e dei relativi assetti gestionali e di disporre di un patrimonio informativo sul quale basare l'attività di referto ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia.

Tale sistema è ora in fase evolutiva. Al termine di un'ampia procedura di pubblica consultazione, corredata anche di incontri con gli enti del settore, l'Autorità ha infatti messo a punto un nuovo Manuale delle segnalazioni statistiche e di vigilanza delle casse di previdenza che ha i seguenti obiettivi:

- modernizzare il sistema di segnalazioni introdotto all'indomani dell'attribuzione alla COVIP delle competenze in materia (e, quindi, ormai quasi decennale), al fine di migliorare, anche attraverso l'impiego delle tecnologie informatiche ora disponibili, il livello di automazione del sistema stesso, la flessibilità nel suo utilizzo e la qualità dei dati grazie all'implementazione di controlli automatici;
- disporre di più approfonditi elementi di informazione e valutazione che, messi a disposizione dei Ministeri vigilanti nell'ambito dei referti e per far fronte a specifiche richieste degli stessi, possono essere assunti da questi ultimi per l'espletamento delle competenze assegnate dalla legge;
- favorire una migliore consapevolezza da parte delle stesse casse delle caratteristiche dei propri portafogli, con effetti positivi sull'efficienza della gestione delle relative risorse.

In tale opera di modernizzazione, la COVIP ha inteso ripercorrere l'itinerario positivamente seguito nel settore della previdenza

complementare, nel quale analogo assetto di segnalazioni è stato già introdotto qualche anno fa. In ciò, anche rassicurata dalla circostanza che – al netto di un iniziale periodo di fisiologico assestamento al nuovo impianto segnaletico – i fondi pensione, anche di dimensioni più piccole, ormai riescono a gestire proficuamente i processi di raccolta, sistematizzazione e trasmissione dei dati e delle informazioni.

Nell’attuare tale percorso evolutivo, sul quale i Ministeri del Lavoro e dell’Economia sono stati informati con continuità, la COVIP – pur partendo, come detto, dall’esperienza nel settore della previdenza complementare che, a sua volta, si ispira a buone pratiche di raccolta dei dati sul portafoglio degli investitori istituzionali in uso da tempo presso le migliori esperienze nazionali e internazionali di vigilanza – non ha peraltro mancato di tenere conto di alcune specificità che caratterizzano le casse di previdenza, né di acconsentire a un ampio periodo di adeguamento in cui le casse potranno organizzarsi nel modo migliore per rilevare e trasmettere i dati e le informazioni.

### *Prospettive di investimento di fondi pensione e casse di previdenza nell'emergenza pandemica*

Per ovvie ragioni, il 2020 non è stato un anno favorevole all’espansione dell’universo investibile di fondi e casse verso classi di attivo che abbiano maggiore carattere di illiquidità. Ciò nonostante, il sistema sta mostrando un’accresciuta sensibilità in questa direzione. Rimane tuttavia aperto il problema dell’adeguatezza dell’offerta di prodotti finanziari alle necessità di

fondi e casse, proprio nella prospettiva del ruolo che tali investitori istituzionali di lungo termine possono svolgere per lo sviluppo finanziario e la crescita economica del Paese.

È essenziale che cresca il grado di apertura delle imprese al capitale esterno e che i mercati dei capitali regolamentati nel nostro Paese si sviluppino maggiormente, anche nell'ottica di un superamento della forte parcellizzazione che caratterizza il nostro tessuto industriale e che per molti versi ne frena le prospettive di crescita.

Fondi e casse possono svolgere un ruolo importante a supporto dell'economia nell'emergenza pandemica, assumendo iniziative che si inquadrino in un progetto di ampio respiro che abbia il baricentro nella promozione della crescita, come il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR).

Ovviamente, tenendo conto del loro compito di investitori di risparmio previdenziale, tali enti possono offrire un contributo a condizione che, in un'ottica di lungo periodo, le opzioni di investimento disponibili offrano un ritorno, aggiustato per il rischio, adeguato agli obiettivi previdenziali, rilevando anche da questo punto di vista la distinzione tra debito e capitale e tra orizzonti di breve e lungo periodo.

*Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,*

la pandemia, accompagnandosi con la recessione più grave dalla fine del secondo conflitto mondiale, ha reso ancora più evidenti le fragilità

dell'economia e della società italiana, cui da troppi anni manca un'adeguata crescita economica e demografica.

Gli effetti di tali fragilità colpiscono inevitabilmente il sistema della previdenza nel suo complesso. La bassa crescita economica e demografica pone in primo luogo un problema di sostenibilità finanziaria a sistemi a ripartizione, come il nostro primo pilastro. A quello di sostenibilità finanziaria, si aggiunge poi il problema di sostenibilità sociale quando i tassi di capitalizzazione dei contributi dipendono dalle dinamiche di crescita dell'economia, come appunto avviene per il primo pilastro pensionistico nel nostro Paese.

In questo quadro, la previdenza complementare è in grado di fornire un contributo positivo alle sostenibilità gemelle, a condizione che possa svilupparsi in modo ordinato, aumentando il grado di inclusione e raggiungendo quei segmenti del mercato del lavoro più fragili e perciò più bisognosi di protezione sociale, ora e in prospettiva.

Per perseguire concretamente tale obiettivo e contrastare con efficacia i fenomeni di marginalità del mercato del lavoro che la pandemia ha contribuito ad accentuare occorre una crescita solida e duratura, ponendo le basi per recuperare ritardi, promuovere la crescita della produttività, creare valore economico e sociale, utilizzando tutte le opportunità disponibili, a partire dai nuovi strumenti di politica di bilancio, per ridare respiro e fiducia al Paese, con uno sguardo attento al contingente ma seriamente proiettato sui bisogni dei più giovani e delle future generazioni.

Lo sviluppo della previdenza complementare passa però anche attraverso la definizione di un assetto regolamentare adeguato alle sfide che il settore tempo per tempo fronteggia e attraverso la crescita del grado di fiducia nel sistema.

Un decisivo impulso alla prima viene dalla produzione normativa a livello dell'Unione europea, su cui si innesta un'attività di attuazione a livello nazionale, cui l'Autorità contribuisce per i profili di competenza.

L'accrescimento del grado di fiducia si ottiene perseverando nella promozione della qualità dei rapporti con iscritti e beneficiari e innalzando la qualità dei processi decisionali, secondo la prospettiva chiaramente delineata dalla recente normativa europea di settore. Fattori cruciali per il successo di tale processo sono il coinvolgimento delle rappresentanze sociali e il primato degli obiettivi previdenziali di trasformazione dei contributi in prestazioni nelle scelte di investimento dei fondi pensione.

Anche per le casse di previdenza, e in particolare per la loro gestione finanziaria – profilo su cui la COVIP è chiamata a vigilare – assume rilevanza la definizione di un assetto regolamentare adeguato alle sempre più complesse sfide che esse debbono fronteggiare nell'investimento delle proprie risorse. In tale quadro, la qualità degli assetti organizzativi e dei processi decisionali rilevanti per la gestione finanziaria costituisce elemento centrale a supporto della capacità degli enti di svolgere pienamente, in modo attento, selettivo ed efficiente, quel ruolo di investitori istituzionali che il sistema attribuisce loro.

Pur permanendo una situazione di elevata incertezza a livello globale, anche in considerazione del diverso grado di avanzamento della pandemia e delle campagne vaccinali nelle diverse aree del pianeta, i dati più recenti offrono segnali di miglioramento. Auspicando che tali segnali si consolidino nel prossimo futuro, l'impegno dell'Autorità sarà sempre rivolto a stabilire le migliori condizioni per uno sviluppo ordinato dei settori vigilati, nel convincimento che occorrono operatori sempre più solidi, in grado di monitorare, prevenire e gestire i rischi che ne caratterizzano l'attività, esercitando con piena autonomia e responsabilità il ruolo di cui sono portatori, come enti previdenziali, come investitori istituzionali, come soggetti cui ognuno di noi affida il proprio futuro per quella fase delicata e sempre più lunga della vita che è l'età anziana.