



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

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

**Indagine conoscitiva
sugli investimenti finanziari e sulla composizione del patrimonio degli
enti previdenziali e dei fondi pensione anche in relazione allo sviluppo
del mercato finanziario e al contributo fornito alla crescita dell'economia
reale**

Memoria Assogestioni

Roma, 16 maggio 2024



Desideriamo, in primo luogo, ringraziare il Presidente e i componenti di codesta Commissione bicamerale per l'opportunità offerta ad Assogestioni di rappresentare il proprio punto di vista nell'ambito dell'indagine conoscitiva sugli investimenti finanziari e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali e dei fondi pensione.

La nostra Associazione rappresenta tutti i principali operatori, italiani ed esteri, attivi nel Paese e specializzati nella gestione di fondi comuni di investimento aperti e chiusi, fondi pensione aperti e negoziali, nonché nella prestazione di servizi di gestione individuale di portafogli, per un patrimonio complessivo che, a marzo 2024, si attesta attorno ai 2.400 miliardi di euro.

Apprezziamo, in particolare, l'interesse della Commissione ad acquisire informazioni in merito all'evoluzione di casse previdenziali e fondi pensione verso il ruolo di investitori istituzionali e il loro contributo alla crescita dell'economia del Paese.

È proprio su questo tema che intendiamo offrire il nostro contributo, il quale può essere rappresentato con i seguenti messaggi chiave:

- l'aumento delle adesioni ai fondi pensione e la crescita delle dimensioni dei fondi pensione è un elemento imprescindibile per lo sviluppo del mercato dei capitali in Italia;
- è necessario avviare iniziative mirate per consentire una maggiore diffusione della previdenza complementare agendo, in modo particolare, sul meccanismo di adesione automatica, sulla revisione della *default option* e aumentando la flessibilità nella fase di erogazione delle prestazioni.

1. Il mercato dei capitali in Italia e il ruolo di fondi pensione e casse di previdenza

Il mercato dei capitali in Italia è caratterizzato da una condizione di arretratezza rispetto a quello di altre economie avanzate, nelle quali si registra una maggiore dinamicità.

Per cercare di porre rimedio ad alcune delle cause che hanno determinato il ritardo nello sviluppo del mercato dei capitali nel nostro Paese, sono state di recente sviluppate e introdotte alcune iniziative.



Come è noto, infatti, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, partendo dagli esiti del *report* dell'OCSE del 2020⁽¹⁾ e coinvolgendo gli stakeholder nel Tavolo Finanza per la crescita 2.0, ha pubblicato il libro verde sulla competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita, dal quale è poi scaturita, in particolare, l'iniziativa legislativa che ha portato all'approvazione della legge 5 marzo 2024, n. 21, recante "*Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*".

Le norme della legge capitali sono per lo più volte a rimuovere taluni ostacoli all'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese e a incentivare la canalizzazione del risparmio privato verso il sistema produttivo del Paese.

Lo sviluppo del mercato dei capitali non riguarda soltanto l'Italia ma rappresenta un tema centrale dell'agenda europea da molto tempo. A partire dal 2015, la Commissione europea ha emanato dei Piani di azione con l'obiettivo di avviare la costruzione di un mercato unico dei capitali in Europa.

In questo contesto lo sviluppo dei fondi pensione è stato sempre visto come un elemento chiave per rafforzare e incrementare gli investimenti di lungo periodo. Tuttavia, le iniziative legislative che hanno seguito ai Piani di azione della Commissione europea come, ad esempio, il Regolamento (UE) 2019/1238 sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (Regolamento PEPP), non hanno prodotto i risultati sperati.

A livello nazionale, Assogestioni ha già da molto tempo sottolineato l'esigenza di introdurre delle misure volte a incrementare la partecipazione alla previdenza complementare sia per garantire pensioni adeguate ai lavoratori sia per far crescere le dimensioni dei fondi pensione italiani.

Se guardiamo ai Paesi europei nei quali si registra una maggiore partecipazione ai mercati di capitali, ci accorgiamo che uno dei principali fattori che determina tale dinamica è proprio la presenza di fondi pensione di dimensioni rilevanti⁽²⁾.

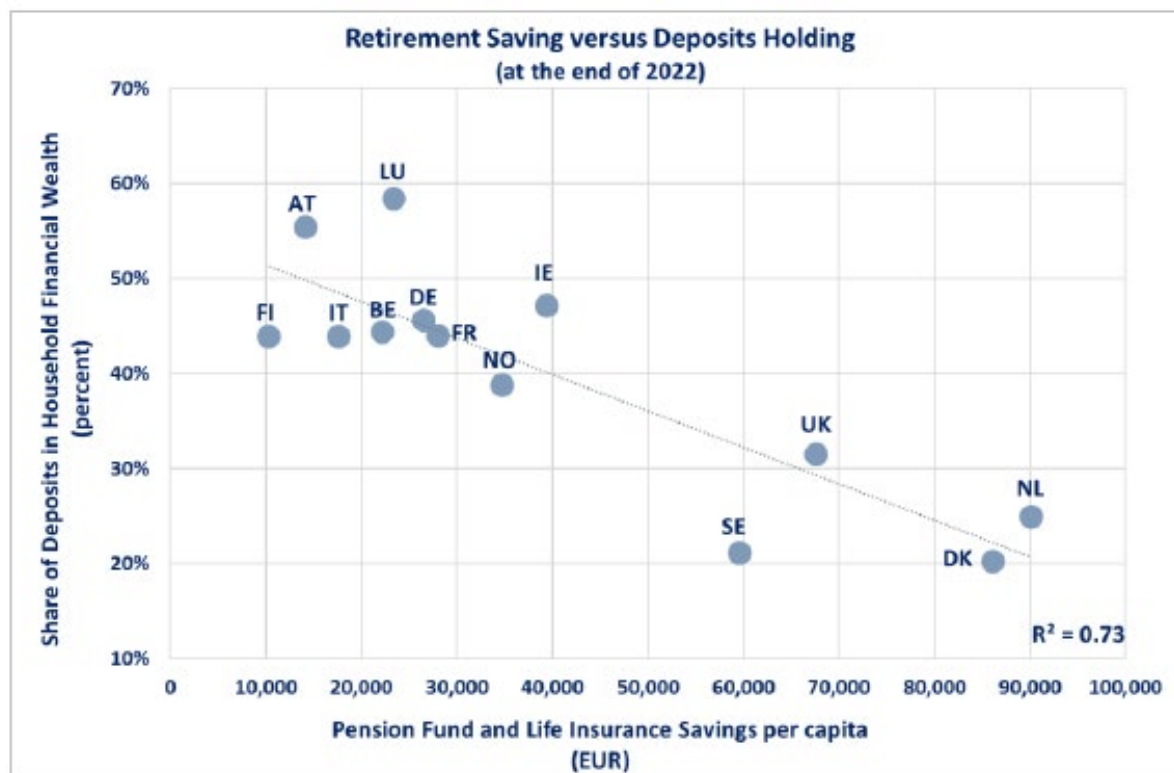
Stati come la Svezia, i Paesi Bassi e la Danimarca presentano elevati tassi di partecipazione ai fondi pensione, spesso determinati da meccanismi di

¹ OECD (2020), *OECD Capital Market Review of Italy 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers*, OECD Capital Market Series.

² Al riguardo si guardi ad esempio al report di EFAMA, *Household participation in capital markets*, Gennaio 2024.



adesione obbligatoria, e bassi livelli di depositi, al contrario di quanto avviene in quei Paesi, come l'Italia, nei quali la previdenza complementare è ancora poco diffusa.



Fonte: EFAMA, Household participation in capital markets, Gennaio 2024

Pertanto, lo sviluppo del mercato dei capitali e, quindi, la possibilità di offrire al tessuto produttivo del Paese fonti di finanziamento alternative al canale bancario, sono strettamente correlati alla presenza e al contributo di fondi pensione caratterizzati da patrimoni rilevanti.

D'altra parte, anche l'OCSE, nel citato *report* sul mercato dei capitali italiano, aveva invitato il Governo a valutare una revisione dell'attuale sistema pensionistico, "in modo tale che un'accresciuta partecipazione nel pilastro privato porti vantaggio anche per lo sviluppo di un mercato dei capitali italiano più completo".

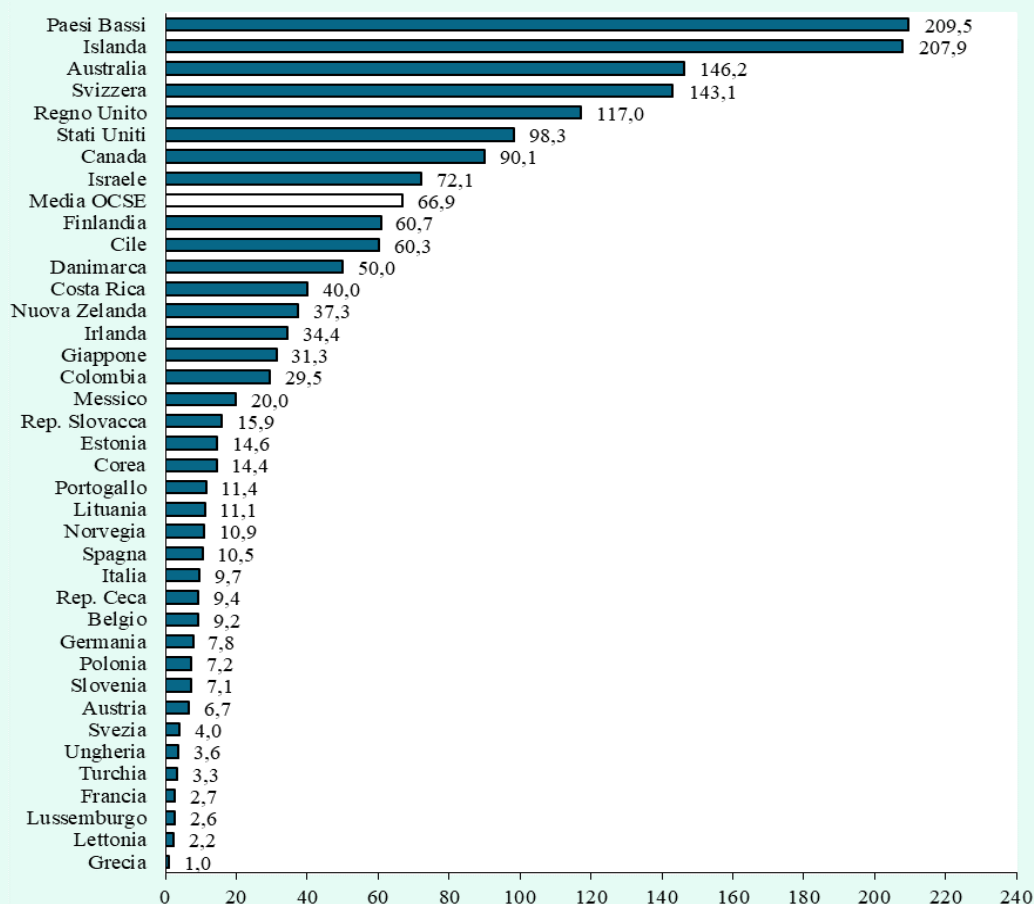
Il ritardo nello sviluppo della previdenza complementare non consente, quindi, di poter beneficiare della presenza di fondi pensione in grado di partecipare, in modo significativo, al mercato dei capitali e di fornire il sostegno necessario all'economia del Paese.



Come è noto, il sistema di previdenza complementare italiano, con un patrimonio di circa 223 miliardi di euro a fine 2023, sconta una considerevole distanza rispetto alle dimensioni di altri Paesi dell'area OCSE.

Fondi pensione nei paesi OCSE - Attività in rapporto al PIL

(dati di fine 2021; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Funds in Figures*, 2022.

La media OCSE è ponderata rispetto al PIL.

Tuttavia, nel valutare la scarsa partecipazione alla previdenza complementare, pari a circa il 36,2 per cento delle forze di lavoro (26,3 per cento se consideriamo soltanto gli iscritti che nel corso del 2022 hanno effettivamente contribuito al proprio fondo pensione), occorre tenere in considerazione le caratteristiche strutturali del nostro sistema di previdenza obbligatoria, il quale è contraddistinto da elevate aliquote contributive che comprimono lo sviluppo del secondo pilastro.



C'è, tuttavia, da considerare che, con l'entrata a regime del sistema a contribuzione definita, il tasso di sostituzione delle pensioni pubbliche sia destinato a scendere nel corso dei prossimi anni, soprattutto per i lavoratori autonomi.

Ulteriori fattori, come l'andamento demografico, la necessità di ridurre le spesa pubblica per le pensioni e di garantire pensioni adeguate ai lavoratori e alle future generazioni indicano, anche per un Paese come l'Italia, l'importanza di accelerare lo sviluppo della previdenza complementare.

D'altra parte, soltanto in questo modo potrà essere portato a compimento il processo di riforma avviato negli anni '90, incentrato sulla creazione di un sistema pensionistico multi-pilastro, nel quale i fondi pensione ricoprono un ruolo fondamentale per garantire una adeguata copertura pensionistica, a fronte delle prevedibili riduzioni nei tassi di sostituzione determinate dal sistema contributivo.

Oltre al modesto livello di adesione, occorre segnalare che il panorama dei fondi pensione in Italia è caratterizzato da una estrema eterogeneità e da una rilevante frammentazione. A fine 2022, infatti, erano 332 le forme pensionistiche complementari operanti nel sistema, molte delle quali presentano patrimoni limitati.

Un altro aspetto che deve essere considerato nel valutare i fondi pensione nel loro ruolo di investitori istituzionali, è il legame che sussiste tra le scelte effettuate dagli aderenti, in termini di allocazione dei propri contributi, e le politiche di investimento dei fondi pensione.

Queste ultime, infatti, sono finalizzate a consentire agli iscritti di disporre di prestazioni pensionistiche complementari al sistema obbligatorio e, pertanto, sono determinate dalle caratteristiche di rischio-rendimento dei comparti di investimento offerti dai fondi pensione e dal peso che essi assumono a seguito delle scelte effettuate dagli iscritti.

Al riguardo la COVIP ci fornisce una fotografia non del tutto rassicurante. Nell'ultima relazione per l'anno 2022 emerge come il 38 per cento degli iscritti alla previdenza complementare abbia scelto di far confluire i propri contributi in un comparto garantito.

Il 39,7 per cento si è affidato a comparti bilanciati mentre soltanto il 9,2 per cento degli iscritti ha optato per un comparto azionario. Tale aspetto influenza anche le politiche di investimento dei fondi pensione, orientate in larga parte verso classi di attività meno rischiose.



Ne consegue che il portafoglio tipico dei fondi pensione è di tipo tradizionale, caratterizzato in buona parte da titoli di Stato.

Forme pensionistiche complementari - Composizione degli investimenti

(dati di fine anno; importi in milioni di euro, valori percentuali)

	2022	
	Importi	%
Depositi	10.973	6,5
Titoli di Stato	63.101	37,1
<i>di cui: italiani</i>	26.125	15,4
Altri titoli di debito	29.690	17,5
Titoli di capitale	33.979	20,0
OICVM	20.461	12,0
Altri OICR	5.655	3,3
<i>di cui: fondi immobiliari</i>	2.087	1,2
Immobili	897	0,5
Partecipazioni in società immobiliari	212	0,1
Polizze assicurative	2.579	1,5
Altre attività e passività	2.482	1,5
Totale	170.029	100,0
<i>Per memoria:</i>		
Esposizione azionaria		26,4

Il totale degli investimenti corrisponde all'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per fondi negoziali, fondi aperti e fondi preesistenti; alle attività nette delle gestioni separate per i PIP di tipo tradizionale e al valore delle quote in essere per i PIP di tipo unit linked. Per i fondi pensione preesistenti, i dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione. Per il calcolo dell'esposizione azionaria è stata considerata anche l'esposizione in titoli di capitale assunta per il tramite di OICR e strumenti derivati.

(fonte: COVIP)

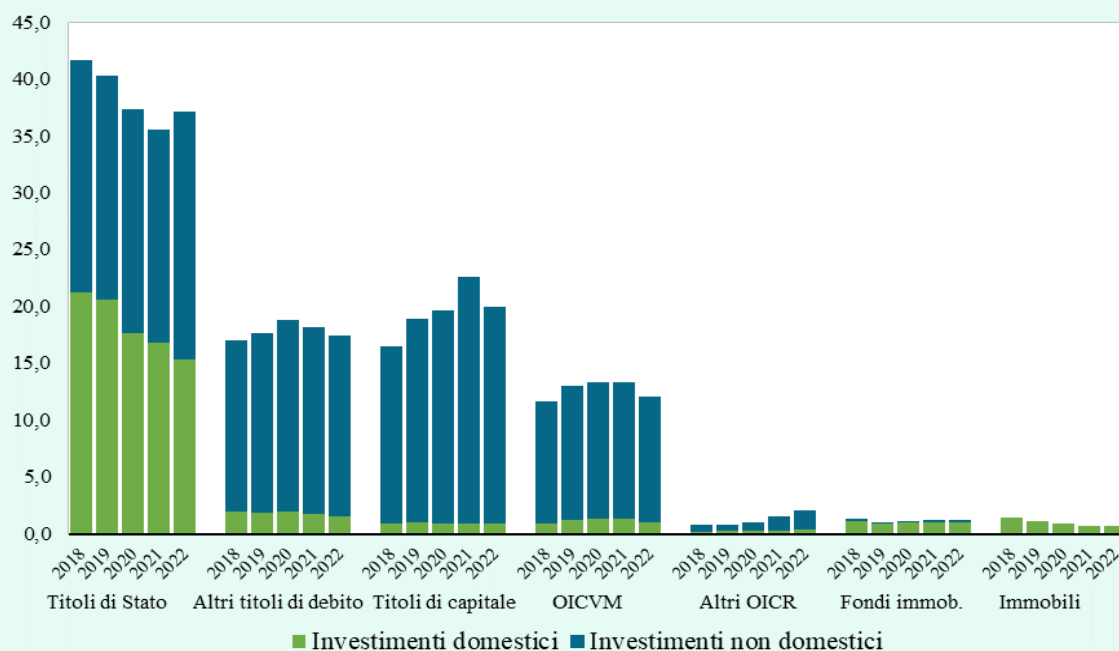
Una simile composizione degli investimenti, al di là dell'acquisto dei titoli di Stato italiani, difficilmente può apportare un concreto e significativo sostegno all'economia del Paese.

Infatti, i dati forniti dalla COVIP evidenziano come i fondi pensione, nonostante i progetti avviati negli ultimi anni, abbiano dato un contributo modesto all'economia italiana.



Forme pensionistiche complementari - Investimenti domestici e non domestici nel periodo 2018-2022

(dati di fine anno; valori in percentuale delle attività totali)



Per gli OICVM, la ripartizione tra componente domestica e non domestica è quella relativa ai titoli a essi sottostanti (“Principio del look-through”, cfr. Glossario). Per quanto riguarda i fondi immobiliari e gli altri OICR, tale ripartizione è basata sulla domiciliazione in Italia dei fondi stessi. Le partecipazioni in società immobiliari sono incluse nella voce “Immobili”.

(fonte: COVIP)

In particolare, a fine 2022, dei 35,5 miliardi di euro confluiti nell’economia italiana, 26,1 miliardi sono rappresentati da titoli di Stato italiani (15,4 per cento del totale dell’attivo netto).

Gli altri titoli di debito e i titoli di capitale figurano per un ammontare, rispettivamente, di 2,6 e 1,5 miliardi di euro. I titoli non quotati sono pari a circa 930 milioni di euro, 270 milioni costituiti da obbligazioni e 660 milioni da azioni.

Anche nel confronto internazionale, l’investimento dei fondi pensione nell’economia domestica risulta estremamente limitato.



In uno studio condotto nel 2022 dall'OCSE⁽³⁾, emerge come sul totale degli investimenti effettuati dai fondi pensione dei Paesi OCSE, in media, il 37,6 per cento sia rivolto all'economia domestica. I tre fondi pensione negoziali italiani inclusi nel campione presentano livelli di investimento domestici ben al di sotto della media, con valori compresi tra l'11,5 e il 29,6 per cento.

Le Casse di previdenza, invece, sebbene abbiano, nel complesso, un patrimonio inferiore rispetto a quello dei fondi pensione (a fine 2022, 103,8 miliardi le Casse e 205,6 miliardi i fondi pensione), detengono un investimento nell'economia italiana maggiore rispetto a quello delle forme pensionistiche complementari.

Come sottolineato anche dalla COVIP⁽⁴⁾, dei 13,2 miliardi di euro destinati alle imprese italiane⁽⁵⁾, 7,9 miliardi provengono dalle Casse di previdenziale e i restanti 5,3 miliardi dai fondi pensione.

Al riguardo è opportuno osservare che la maggior parte del patrimonio delle Casse⁽⁶⁾ è concentrato nei primi cinque enti che possono contare su masse e strutture interne tali da consentire una maggiore diversificazione degli investimenti.

A conferma del fatto che la dimensione dei patrimoni e l'articolazione interna dei fondi pensione sono fattori che possono incidere in modo rilevante sulle scelte di investimento, vale la pena richiamare gli esiti di un sondaggio, effettuato nel 2022 da Mefop, sugli investimenti in asset alternativi⁽⁷⁾.

Preliminarmente occorre ricordare che, nel 2022, i fondi pensione, nell'ambito degli investimenti domestici, hanno investito 2,3 miliardi in OICR alternativi (di cui 1,8 miliardi in fondi immobiliari) mentre le casse di previdenza hanno investito circa 16 miliardi (di cui circa 14 in fondi immobiliari).

Dal sondaggio effettuato da Mefop risulta che tutte le Casse intervistate hanno effettuato investimenti alternativi mentre soltanto la metà dei fondi pensione hanno incluso *asset* alternativi nei loro portafogli.

³ OECD (2022), *Long-term investing of large pension funds and public pension reserve funds*, OECD Publishing, Paris.

⁴COVIP, Casse di previdenza. Le politiche di investimento, quadro di sintesi. Anno 2022.

⁵ Investimenti effettuati nell'economia italiana al netto di investimenti immobiliari e titoli di Stato e delle quote del capitale della Banca d'Italia.

⁶ Secondo i dati forniti dalla COVIP nel quadro di sintesi per l'anno 2022 sulle politiche di investimento delle casse di previdenza, le prime cinque casse detengono il 75,3 per cento dell'attivo totale.

⁷ Mefop, Gli investimenti alternativi nei portafogli degli investitori di welfare, terza edizione.



I fondi pensione partecipanti alla *survey* hanno indicato, come cause principali del mancato investimento in *asset* alternativi, proprio la ridotta dimensione patrimoniale e la mancanza di strutture di controllo adeguate alle complessità di tali strumenti.

2. La crescita dei fondi pensione come elemento fondamentale per lo sviluppo del mercato dei capitali

Un maggiore legame tra gli investimenti dei fondi pensione e l'economia reale del Paese non può prescindere dal rafforzamento e dallo sviluppo del secondo pilastro previdenziale.

Occorre, quindi, incentivare la crescita del sistema della previdenza complementare, quale elemento centrale per assicurare un adeguato livello di copertura previdenziale ai futuri pensionati e per dare nuovi stimoli allo sviluppo della nostra economia.

L'aumento delle adesioni al secondo pilastro, oltre a garantire un maggior patrimonio a disposizione per l'investimento nell'economia del Paese, consentirebbe il rafforzamento e lo sviluppo della *governance* dei fondi pensione e l'adozione di adeguati presidi organizzativi.

Il raggiungimento di tali condizioni favorirebbe lo sviluppo, anche nel nostro mercato, di soluzioni di investimento in grado di agevolare il sostegno del tessuto produttivo del Paese.

Siamo, infatti, dell'avviso che, con un aumento delle masse dei fondi pensione, anche l'offerta di prodotti di investimento saprà strutturarsi per rispondere alle esigenze degli investitori istituzionali, al pari di quanto avviene negli altri Paesi.

Allo stesso tempo, è auspicabile che i fondi pensione e le Casse di previdenza utilizzino pienamente le misure di incentivo fiscale esistenti, finalizzate ad agevolare l'investimento in imprese italiane e in imprese estere "radicate" nel territorio dello Stato, come, ad esempio, quelle offerte dai PIR ordinari e dai PIR alternativi,

A tali fini, sarebbe opportuna una maggiore razionalizzazione della disciplina e un più adeguato coordinamento nel suo complesso tra gli incentivi fiscali previsti per il comparto dei fondi pensione e delle casse di previdenza.

In merito a tale aspetto, Assogestioni, che ha fortemente sostenuto l'introduzione dei PIR in considerazione del ruolo centrale che il risparmio



gestito svolge nel collegare i risparmi previdenziali con l'economia reale, è disponibile a offrire il proprio contributo per un miglioramento del quadro di riferimento.

Per quanto concerne lo sviluppo della previdenza complementare, occorre domandarsi quali possano essere le strade da seguire per dare una spinta alla crescita delle adesioni.

Come già ricordato in precedenza, l'attuale struttura del sistema pensionistico italiano presenta alcuni ostacoli allo sviluppo dei fondi pensione.

Riteniamo, tuttavia, che vi siano ampi spazi per migliorare il tasso di adesione, cercando di far convogliare la rilevante quota di depositi delle famiglie italiane (circa 1.500 miliardi di euro) in forme di investimento a lungo termine delle quali i fondi pensione ne rappresentano uno degli esempi migliori.

Nel dibattito corrente viene spesso richiamata la necessità di rilanciare un semestre di scelta come quello effettuato nel 2007.

Indubbiamente un intervento di questo tipo potrebbe far crescere, nel breve termine, il numero degli iscritti ai fondi pensione. Tuttavia, occorre considerare che una tale misura potrebbe generare soltanto un picco di adesioni, senza però offrire una soluzione in grado di assicurare, nel tempo, una adeguata diffusione della previdenza complementare.

È quindi importante intervenire sull'attuale quadro normativo, introducendo delle soluzioni "di sistema" con l'obiettivo di porre le basi per migliorare il processo di adesione e l'interesse ai fondi pensione.

In particolare, come già più volte segnalato dall'Associazione a partire dal 2020, riteniamo di fondamentale importanza introdurre delle misure volte a:

- rafforzare il sistema del silenzio assenso e trasformarlo in un meccanismo di adesione automatica;
- rivedere la *default option* per accompagnare l'aderente verso prestazioni adeguate nel lungo termine;
- garantire una maggiore flessibilità in uscita per attrarre l'interesse dei risparmiatori.



2.1 Verso una revisione del sistema di silenzio-assenso

Il meccanismo del silenzio-assenso è stato introdotto in Italia nel 2007. Da allora e fino al 2022 tale sistema ha prodotto circa 450.000 adesioni su un totale di oltre 9 milioni di iscritti alla previdenza complementare. Possiamo, quindi, affermare che il silenzio-assenso non ha prodotto i risultati sperati.

Eppure, i meccanismi di adesione automatica, se correttamente disegnati, possono dare un rilevante contributo all'aumento del numero di adesione alla previdenza complementare.

Non a caso la Commissione europea, oltre ad avere riconosciuto l'importanza dell'adesione automatica⁽⁸⁾, ha commissionato uno studio per individuare le *best practice* in materia di *auto-enrolment*⁽⁹⁾, al fine di sostenere i *policy maker* nella definizione di tali meccanismi.

È quindi necessario avviare una revisione del sistema di adesione automatica ai fondi pensione, con l'obiettivo di definire un processo che, salvaguardando la libertà di scelta dei lavoratori, accompagni questi ultimi verso l'ingresso alla previdenza complementare.

Il punto di partenza, come già da molto tempo indicato da Assogestioni, potrebbe essere quello di rafforzare il sistema di *auto-enrolment*, passando dal silenzio-assenso ad una vera e propria adesione automatica accompagnata da un meccanismo di uscita (*opting-out*).

Inoltre, riteniamo che il finanziamento delle adesioni automatiche potrebbe avvenire anche attraverso il versamento del contributo del datore di lavoro e del lavoratore e non solo tramite la destinazione delle quote di TFR (come attualmente previsto).

In questo contesto si potrebbe introdurre, in analogia con quanto avviene in altri Paesi⁽¹⁰⁾, una soglia al di sotto della quale non troverebbe applicazione il meccanismo di *auto-enrolment* al fine di tutelare i redditi più bassi.

Occorre, infine, considerare gli impatti che un aumento delle adesioni potrebbe avere soprattutto per le imprese con meno di cinquanta dipendenti. Per queste ultime, la normativa stabilisce che, nel caso in cui il lavoratore

⁸ European Commission and the Social Protection Committee (2018), *Pension Adequacy Report 2018*.

⁹ *Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings*, pubblicate nel novembre 2021, redatte da LE Europe su richiesta della Commissione europea.

¹⁰ Nel caso del Regno Unito le soglie possono essere consultate al seguente link: <https://www.thepensionsregulator.gov.uk/en/employers/new-employers/im-an-employer-who-has-to-provide-a-pension/declare-your-compliance/ongoing-duties-for-employers-/earnings-thresholds>.



decida di non optare per un fondo pensione, il TFR debba essere mantenuto in azienda⁽¹¹⁾.

Nelle imprese di minori dimensioni, infatti, il TFR rappresenta un'utile fonte di liquidità. Per evitare che l'aumento delle adesioni produca un effetto negativo per queste realtà e per far in modo che non vi siano ostacoli⁽¹²⁾ all'ingresso nei fondi pensione, potrebbe essere opportuno sviluppare delle misure compensative per le imprese con meno di cinquanta addetti, che vadano ad aggiungersi a quelle attualmente previste dall'articolo 10 del d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

2.2 Accompagnare l'aderente verso prestazioni adeguate nel lungo termine: la revisione dell'opzione di *default*.

La revisione del meccanismo di *auto-enrolment* richiederebbe anche una modifica dell'opzione di investimento di *default*. È infatti di fondamentale importanza non solo agevolare l'accesso dei lavoratori nei fondi pensione ma anche accompagnarli verso un'opzione di investimento predefinita che assicuri rendimenti adeguati nel lungo termine.

Nell'attuale sistema di previdenza complementare l'opzione di *default*, per tutte le adesioni tacite, è rappresentata dal comparto garantito⁽¹³⁾.

Negli ultimi anni è emersa, in modo sempre più consistente, la necessità di superare la centralità del comparto garantito nella previdenza complementare, a causa degli elevati costi necessari per assicurare la restituzione del capitale e i rendimenti previsti dalla normativa.

Assogestioni ha già espresso in passato la propria posizione al riguardo⁽¹⁴⁾, sottolineando l'esigenza di apportare delle modifiche alla normativa sui fondi pensione per mettere da parte il ruolo delle linee garantite come opzioni di *default*, introducendo nuovi approcci caratterizzati dalla presenza di protezioni di natura finanziaria⁽¹⁵⁾.

¹¹ Art. 1, comma 756, legge n. 296/2006.

¹² Come sottolineato dal Presidente della COVIP nella relazione per l'anno 2021, la previsione che consente il mantenimento del TFR per le imprese con meno di cinquanta dipendenti ha contribuito alla scarsa diffusione della previdenza complementare nelle imprese di minore dimensione.

¹³ Vale la pena osservare che i comparti garantiti non sono riservati solo alle adesioni tacite ma in molti casi possono essere scelti liberamente dagli aderenti.

¹⁴ Audizione Assogestioni presso la 14a Commissione (Politiche dell'Unione europea) del Senato della Repubblica, 19 maggio 2020.

¹⁵ Analoghe considerazioni e proposte sono state avanzate anche dal Presidente della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) nella Relazione per l'anno 2020 e per l'anno 2021.



Un esempio al riguardo può essere rappresentato dal Regolamento PEPP, il quale prevede la possibilità di costruire l'opzione *standard* di investimento (il Basic PEPP) anche sulla base di tecniche di mitigazione del rischio, come ad esempio il *life-cycling*.

La modifica normativa proposta risponde anche alla necessità di migliorare il *design* dell'opzione di *default* dei fondi pensione, al fine di accompagnare gli aderenti "taciti" verso un percorso di investimento in grado di offrire delle prestazioni adeguate nel lungo termine.

Come sottolineato anche dalla COVIP⁽¹⁶⁾, è concreto il rischio che gli iscritti che confluiscono nel comparto garantito vi rimangano durante l'intero percorso contributivo per effetto di comportamenti inerziali, andando così a ridurre la possibilità di soddisfare il proprio fabbisogno previdenziale.

D'altra parte, tale impostazione risponde anche ai principi fondamentali dell'economia comportamentale e alle indicazioni contenute nella *Recommendation for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans* dell'OCSE⁽¹⁷⁾.

In particolare, nella raccomandazione numero 6 l'OCSE ha evidenziato gli effetti positivi che potrebbero derivare dall'adozione di strategie di investimento di tipo *life-cycle*, in termini di stimolo per una maggiore propensione al rischio per gli aderenti più giovani e di mitigazione del rischio in prossimità della fase di pensionamento.

Una modifica che preveda l'introduzione di una strategia di investimento *life-cycle* avrebbe effetti positivi anche sulle strategie di investimento dei fondi pensione.

2.3 Maggiore flessibilità in uscita per attrarre l'interesse dei risparmiatori

L'attuale quadro normativo attribuisce un ruolo privilegiato alla rendita rispetto al capitale. È infatti previsto che le prestazioni pensionistiche possano essere erogate dai fondi pensione fino a un massimo del cinquanta per cento in capitale e la restante parte in rendita⁽¹⁸⁾ oppure soltanto in forma di rendita.

¹⁶ Relazione COVIP per l'anno 2020.

¹⁷ OECD, Recommendation of the Council for the Good Design of Defined Contribution Pension Plans, OECD/LEGAL/0467

¹⁸ Nel computo dell'importo complessivo erogabile in capitale sono detratte le somme erogate a titolo di anticipazione per le quali non si sia provveduto al reintegro.



La prestazione può essere erogata interamente in capitale soltanto nel caso in cui dalla conversione in rendita di almeno il 70 per cento del montante finale scaturisca un importo inferiore al 50 per cento dell'assegno sociale⁽¹⁹⁾.

La rendita, tuttavia, presenta dei costi più alti rispetto ad altre forme di erogazione delle prestazioni sia per i *provider* sia per i beneficiari. Inoltre, come osservato anche dal Presidente della COVIP nella relazione per l'anno 2021, il *favor* per le rendite "ha trovato in questi anni un ostacolo nella sostanziale assenza di un mercato delle rendite pensionistiche efficacemente competitivo". Tale aspetto si traduce in inefficienze in termini di concorrenza e di costi a carico dei beneficiari.

Vi è poi da considerare che i dati messi a disposizione dalla COVIP dimostrano che, nel sistema italiano, vi sia una preferenza per l'erogazione della prestazione in capitale.

Nel 2022, infatti, le prestazioni pensionistiche hanno interessato 150.000 posizioni, di cui 145.900 in capitale e le restanti in forma di rendita (4.200)⁽²⁰⁾.

È quindi importante agire anche sul versante delle prestazioni pensionistiche, aumentando le opzioni di erogazioni delle prestazioni per far accrescere l'interesse dei lavoratori alla previdenza complementare.

Al riguardo, si potrebbe prevedere la possibilità di erogare l'intero capitale accumulato in forma di capitale, eventualmente introducendo un trattamento fiscale meno favorevole rispetto a quello previsto per la rendita.

Sul punto si segnala che l'erogazione delle prestazioni in forma di capitale è una modalità diffusa e utilizzata nell'Unione europea⁽²¹⁾ e che anche il decreto di attuazione del Regolamento PEPP prevede che i sottoconti italiani di PEPP possano consentire l'erogazione dell'intero montante accumulato in forma di capitale.

Inoltre, in merito al rischio che le prestazioni in capitale possano essere distratte dalla loro finalità previdenziale a vantaggio dei consumi, è stato osservato che, non in tutti i casi, gli individui che preferiscono l'opzione "*lump-sum*" siano inclini a scelte di breve periodo (liquidità e/o consumi)⁽²²⁾.

¹⁹ Per l'anno 2024 l'importo (provvisorio) dell'assegno sociale è di 534,41 euro per 13 mensilità. Cfr. Circolare INPS 2 gennaio 2024, n. 1.

²⁰ Cfr. relazione COVIP per l'anno 2022.

²¹ Cfr., ad esempio, EIOPA's Fact Finding Report on Decumulation Phase Practices, 2014.

²² Cfr., ad esempio, Final Report of the High-level group of experts on pensions, European Commission, dicembre 2019, o FCA, Retirement Outcomes Review, 2018.



Sempre in analogia con quanto previsto per i sottoconti italiani di PEPP, si potrebbe introdurre la possibilità di richiedere la prestazione pensionistica sotto forma di prelievi programmati⁽²³⁾. Si tratta di una modalità con la quale i beneficiari possono ricevere nel tempo il proprio montante accumulato, senza dover ricorrere necessariamente alla rendita.

In questo modo l'aderente, in analogia con quanto avviene per la RITA, potrebbe mantenere in gestione il montante accumulato, potendo così beneficiare anche dei relativi rendimenti.

In conclusione, il miglioramento dell'allocazione all'Italia delle risorse degli investitori previdenziali non può che avvenire principalmente attraverso lo sviluppo della previdenza complementare.

Riteniamo che ci sia ancora molto da fare per migliorare la diffusione dei fondi pensione attraverso l'avvio di adeguate campagne di informazione e la modifica, seppur mirata, del sistema della previdenza complementare definito nel 2005. Quest'ultimo, infatti, non appare più rispondente alle reali esigenze dei risparmiatori e non risulta allineato alle migliori pratiche internazionali. Per affrontare tali tematiche Assogestioni è pronta a offrire il proprio contributo.

²³ Cfr. art. 15 del decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 114