

Previdenza complementare: una grande illusione o una scelta strategica incompiuta?

Giuliano Cazzola

Membro del Comitato scientifico ADAPT
Docente di Diritto del lavoro UniECampus

Maddalena Saccaggi

Dottoranda di ricerca in Formazione della persona e mercato del lavoro
Università degli Studi di Bergamo, ADAPT-CQIA

Working Paper n. 3/2016

ABSTRACT

In un sistema misto, la quota pubblica della pensione potrebbe assicurare un livello di copertura compatibile con la crescente “crisi fiscale” degli Stati e dei rivolgimenti nella sottostante struttura demografica, occupazionale e sociale; quella privata potrebbe contare su di una garanzia di base – la pensione pubblica – e di una prestazione privata, finanziata a capitalizzazione e determinata dal montante accantonato, dai relativi rendimenti e dagli effetti degli eventuali benefici fiscali che di solito vengono adottati per favorire il risparmio previdenziale. Ci sono varie forme di previdenza complementare, innanzitutto i principali fondi pensione sono quelli professionali o chiusi. Essi sono formati su iniziativa di carattere collettivo (il negoziato la fonte istitutiva tipica), vige autonomia statutaria e regolamentare degli organi del fondo nell’ambito delle disposizioni di legge. In secondo luogo, i lavoratori per i quali non sussistano o non operino i fondi negoziali, quelli che perdono i requisiti di appartenenza ad un fondo professionale e i lavoratori iscritti ad un fondo professionale dopo un certo numero di anni, possono aderire ai fondi pensione aperti, costituiti da intermediari finanziari, quali: la SIM, le banche, le Compagnie di assicurazione e le Società di gestione di fondi comuni. In terzo luogo, con il decreto legislativo n. 47/2000 tra le forme pensionistiche complementari sono stati ammessi anche i piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione della vita (PIP).

La scelta di puntare sulla previdenza complementare neutralizza i rischi a cui è esposto il sistema di ripartizione del primo pilastro, quindi offre garanzie per la sostenibilità di quest’ultimo. *Last but not the least* i fondi pensioni rappresentano importanti strumenti di intermediazione finanziaria e d’investimento nei settori produttivi e quindi oltre a integrare il sistema pensionistico pubblico, concorrono al rilancio dell’attività produttiva e indirettamente dell’occupazione.

I PUNTI CHIAVE DEL PAPER

- ❖ Sistema previdenziale multipilastro
- ❖ TFR come principale forma di finanziamento della previdenza complementare
- ❖ Fondi pensione chiusi e aperti
- ❖ PIP: piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione della vita.

IL MESSAGGIO

Oggi, se non si imposta un sistema pensionistico misto, volto a ripartire il rischio e a operare sia sul piano della finanza pubblica, sia su quello dei mercati finanziari, non sarà possibile realizzare una situazione di adeguatezza delle prestazioni che si accompagna all’esigenza di sostenibilità dei sistemi.

Nel mezzo del cammin di nostra vita... a circa 35, 40 anni, sarebbe bene cominciare a preoccuparsi del nostro destino previdenziale. A questo si aggiunge il fatto che i quotidiani, i telegiornali e i talk show bombardano l'opinione pubblica di notizie pensionistiche: flessibilità in uscita, part-time agevolato, la misura c.d. **Ape** (l'acronimo di Anticipo pensione). Ma tutto questo non riguarda i giovani, perché sono disposizioni a favore dei pensionandi che, per di più andranno ad incrementare il numero dei trattamenti pensionistici, ad allungare l'arco di tempo durante il quale saranno percepiti (dal momento che viene anticipata la loro erogazione) e ad incrementare, così, quella spesa pensionistica che, nell'ambito del finanziamento a ripartizione, graverà sui lavoratori di oggi e di domani: sulle generazioni più giovani, quindi. In fondo, nonostante ben otto riforme in un quarto di secolo, è sempre più conveniente per i governi accontentare (o meglio, non scontentare troppo) il proprio elettorato, senza darsi troppo pensiero di quello di domani, visto che nel lungo periodo – diceva un grande economista molto in voga tra le due guerre mondiali del secolo scorso – saremo tutti morti. Quando verrà, dunque, l'ora per pensare alla previdenza dei quarantenni della generazione X? È chiaro che la questione cruciale si pone a livello della previdenza obbligatoria. Come prevede l'articolo 38 Cost. è compito dello Stato “prevedere” delle forme “adeguate” di tutela contro l'evento “vecchiaia”. L'evidenza, però, è che non siamo più ai tempi d'oro dei sistemi pensionistici pubblici, quando gli andamenti demografici (molti attivi e pochi pensionati; molti giovani e pochi anziani), l'organizzazione del mercato del lavoro e i tassi di crescita economica erano tutte lance spezzate a vantaggio della ripartizione. Oggi, se non si imposta un sistema pensionistico misto, volto a ripartire il rischio e a operare sia sul piano della finanza pubblica, sia su quello dei mercati finanziari, non sarà possibile realizzare una situazione di adeguatezza delle prestazioni che si accompagna all'esigenza di sostenibilità dei sistemi. In un sistema misto, la quota pubblica della pensione potrebbe assicurare un livello di copertura compatibile con la crescente “crisi fiscale” degli Stati e dei rivolgimenti nella sottostante struttura demografica, occupazionale e sociale; quella privata potrebbe contare su di una garanzia di base – la pensione pubblica – e di una prestazione privata, finanziata a capitalizzazione e determinata dal montante accantonato, dai relativi rendimenti e dagli effetti degli eventuali benefici fiscali che di solito vengono adottati per favorire il risparmio previdenziale. Per questo motivo la previdenza privata entra a far parte del disegno costituzionale per la soddisfazione solidale di un bene pubblico (articolo 38 comma V Cost.). La possibilità di costituire forme volontarie di previdenza nasce a livello di singola impresa, prima degli anni Novanta; oggi si tenta di ritornare all'origine con il c.d. *welfare aziendale*. La legge, prima con il decreto legislativo n. 124/1993 poi modificato dal decreto legislativo n. 252/2005 è diretta a dettare una disciplina uniforme di una realtà che, in Italia – rispetto ad altri Paesi, europei e internazionali – ha faticato a diffondersi. È necessaria un'azione congiunta da parte dello Stato e di tutti gli *stakeholders*, affinché si sviluppi con convinzione anche in Italia un sistema previdenziale multipilastro, che affianchi ad un solido pilastro pubblico un appropriato sistema integrativo per assicurare alla generazione X prestazioni previdenziali adeguate. La scelta strategica di affidare, infatti, la tutela previdenziale delle generazioni future ad un mix di previdenza obbligatoria, finanziata a ripartizione (il c.d. primo pilastro basato sul principio della solidarietà intergenerazionale) e di previdenza privata a capitalizzazione (il secondo pilastro dove ciascuno “pensa per sé”) corrisponde ad un'esigenza strategica di fondo, ritenuta tale in tutte le indicazioni della stessa UE. Il problema, allora, è quello di impostare, con equilibrio, un sistema misto,

rivolto, quanto meno, ad operare sia sul piano della finanza pubblica, sia su quello dei mercati finanziari. La tabella che viene di seguito riportata assume il calcolo “virtuoso”, per quanto riguarda i tassi di sostituzione, dell’intreccio tra previdenza pubblica e privata, nel disegno progettuale contenuto nella legge n. 335/1995 (la c.d. riforma Dini-Treu). Il principale difetto di quella legge fu proprio quello di aver scaricato l’equilibrio del sistema sui futuri pensionati, salvaguardando, soprattutto sull’aspetto-chiave, dell’età pensionabile, il più possibile gli occupati più anziani. Questa impostazione veniva giustificata con l’alibi della previdenza complementare. Il giovane – si diceva – andrà in pensione a suo tempo con un tasso di sostituzione più basso? *No problem* – si aggiungeva – Perché potrà iscriversi ad un fondo pensione e colmare così il differenziale nel trattamento pensionistico. Salvo dover constatare, ad anni di distanza, che l’aliquota obbligatoria del 33% per i lavoratori dipendenti (anche quelle dei parasubordinati e degli autonomi sono in crescita) non consentiva di avere un’adeguata base economica per la previdenza complementare. Anche gli indici previsti a suo tempo e presi a base nella tabella si sono rivelati spesso illusori. Una cosa però resta confermata: perché la previdenza privata abbia un minimo di consistenza il contributo aggiuntivo da versare (si veda la nota n. 6) deve essere almeno intorno al 10% della retribuzione.

Tassi sostituzione lordi di un individuo tipo con 60 anni di età e 35 di contribuzione – previdenza obbligatoria e integrativa ^{(1), (2), (3), (4), (5), (6)}

Data pensionamento	Tipologia	Anni di contribuzione	Dipendenti privati	Dipendenti pubblici	Autonomi
2000	Prev. pubblica	35	67,3	68,6	64,4
	Prev. integrativa	0	0	0	0
	Totale		67,3	68,6	64,4
2010	Prev. pubblica	35	67,1	68,1	64,7
	Prev. integrativa	10	4,69	4,69	4,69
	Totale		71,79	72,79	69,39
2020	Prev. pubblica	35	56	58,9	41,2
	Prev. integrativa	20	9,4	9,4	9,4
	Totale		65,4	68,3	50,6
2030	Prev. pubblica	35	49,6	49,6	30,7
	Prev. integrativa	30	14,46	14,46	14,46
	Totale		64,06	64,06	45,16
2040	Prev. pubblica	35	48,5	48,5	29,4
	Prev. integrativa	35	16,73	16,73	16,73
	Totale		65,23	65,23	46,13
2050	Prev. pubblica	35	48,1	48,1	29,2

Prev. integrativa	35	16,73	16,73	16,73
Totale		64,83	64,83	45,93

Fonti: per la previdenza obbligatoria, Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato (dipendenti privati e autonomi) e INPDAP (dipendenti pubblici); per la previdenza integrativa, Covip.

Note:

(1) I tassi di sostituzione non differiscono per maschi e femmine (per la previdenza integrativa, questo è dovuto all'ipotesi di reversibilità).

(2) I tassi di sostituzione lordi al momento del pensionamento sono indipendenti dal livello del reddito individuale.

(3) **Soggetto:** si considera un individuo che vada in pensione a 60 anni con 35 anni di contribuzione. Per i dipendenti pubblici si fa riferimento alla categoria dei dipendenti dei Ministeri, con una retribuzione accessoria pari al 15% della retribuzione complessiva.

(4) **Ipotesi macroeconomiche:** si sono ipotizzati tassi di crescita annui del reddito reale individuale del 2%, del Pil reale dell'1,5%, della produttività del lavoro dell'1,75% e un tasso di inflazione nullo.

(5) **Previdenza obbligatoria:** i coefficienti di trasformazione sono endogeni, coerenti con le previsioni di aumento della longevità nello scenario demografico Eurostat centrale. Il pensionamento è ipotizzato avvenga a gennaio di ogni anno.

(6) **Previdenza privata:** viene ipotizzata un'aliquota di contribuzione pari al 9,25% della retribuzione, equivalente, per i dipendenti, alla devoluzione dell'intero TFR (6,91%) e di contributi aggiuntivi pari al 2,34%, ugualmente suddivisi fra datore di lavoro e lavoratore (dati medi rilevati dalla Covip nel 2001 per i nuovi assunti aderenti ad un fondo negoziale); viene considerato un tasso di rendimento reale dei fondi pensione al netto delle spese amministrative e gestionali del 2,5%; viene assunta una conversione in rendita del 100% del capitale maturato con reversibilità del trattamento (con aliquota del 60% e differenza di 3 anni fra dante causa maschio e coniuge – l'opposto nel caso di dante causa femmina). L'ingresso nel fondo avviene al 1° gennaio 2000 tranne per i casi di pensionamento nel 2040 e 2050, nei quali avviene il XXXV anno precedente. I coefficienti di trasformazione del capitale in rendita sono basati sulla tavola di mortalità RG48 con applicazione del c.d. *age shifting* (come da circolare ANIA n. 64 del 23 marzo 1998) e applicando un "tasso tecnico" di remunerazione del capitale residuo pari al 2,5%.

Si spiega così il motivo per cui il legislatore, fin dai primi interventi in materia, ha cercato di fare del tfr (con la sua aliquota pari al 6,91% della retribuzione) la principale e più consistente forma di finanziamento della previdenza complementare, a cui aggiungere, nell'ambito della contrattazione collettiva, i contributi del datore e del lavoratore. La legge delega n. 243/2004 e il decreto legislativo attuativo n. 252/2005 hanno affrontato il tema del conferimento del tfr maturando alle forme di previdenza complementare (fondi chiusi, aperti, piani individuali). Secondo la norma già a regime, entro i sei mesi successivi all'assunzione, il lavoratore può esercitare le seguenti opzioni: a) decidere di conservare il regime del tfr, dichiarandolo però espressamente; b) scegliere, in condizione di *par condicio*, una delle possibili tipologie di previdenza privata a capitalizzazione a cui destinare la propria liquidazione. Se resterà passivo scatterà un meccanismo del silenzio-assenso con il conferimento del tfr secondo una gerarchia di destinazioni che termina – ove non vi siano altre possibilità – in un fondo residuale costituito presso l'Inps. Va notato che il tfr "inoptato" che il lavoratore decide di lasciare presso l'azienda, se essa ha da 50 dipendenti in su la quota viene destinata ad un Fondo Tesoro gestito dall'Inps che si prende in carico la liquidazione della prestazione con il metodo della ripartizione. Per dare un'idea, ad anni di distanza, dell'allocazione dei flussi di tfr, ben 11 miliardi sono nelle aziende con meno di 50 dipendenti, 6 miliardi nel Fondo Tesoro, 5,5 miliardi nelle forme di previdenza complementare.

Ci sono varie forme di previdenza complementare, innanzitutto i principali fondi pensione sono quelli professionali o chiusi. Essi sono formati su iniziativa di carattere collettivo (il negoziato la fonte istitutiva tipica), vige autonomia statutaria e regolamentare degli organi del fondo nell'ambito delle disposizioni di legge; l'adesione al fondo è una scelta volontaria e i soggetti contribuenti e destinatari delle prestazioni partecipano in ogni caso pariteticamente agli organi di amministrazione e di controllo del fondo. I destinatari di questi fondi possono essere: i lavoratori dipendenti pubblici e privati, i quadri, i lavoratori autonomi e i libero-professionisti, i soci di cooperative e le persone che svolgono lavori non retribuiti nell'ambito familiare.

Il regime delle prestazioni è esclusivamente a contribuzione definita, ad eccezione dei lavoratori autonomi e dei libero-professionisti che possono scegliere anche il regime a prestazione definita.

In secondo luogo, i lavoratori per i quali non sussistano o non operino i fondi negoziali, quelli che perdono i requisiti di appartenenza ad un fondo professionale e i lavoratori iscritti ad un fondo professionale dopo un certo numero di anni, possono aderire ai fondi pensione aperti, costituiti da intermediari finanziari, quali: la SIM, le banche, le Compagnie di assicurazione e le Società di gestione di fondi comuni. L'adesione ai fondi aperti può essere prevista anche in forma collettiva laddove non sussistano o non operino fondi contrattuali.

In terzo luogo, con il decreto legislativo n. 47/2000 tra le forme pensionistiche complementari sono stati ammessi anche i piani individuali pensionistici attuati mediante polizze di assicurazione della vita (PIP). Infatti, il trattamento fiscalmente agevolato previsto per i versamenti contributivi effettuati ai fondi pensione è stato esteso ai contratti di assicurazione della vita a condizione che essi offrano prestazioni previdenziali conformi a quelle previste per gli stessi fondi pensione. Viene così completato con questo ulteriore strumento il c.d. terzo pilastro che differisce dal secondo (fondi negoziali e fondi aperti ad adesione collettiva) per il fatto di essere organizzato su base individuale.

Il 9 giugno scorso la Covip, l'Autorità di vigilanza sui fondi pensione e sulle altre forme di previdenza integrativa (nonché sugli enti di base privatizzati) ha presentato la relazione istituzionale per l'anno 2015 a cui risulta che, alla fine dell'anno, le forme pensionistiche complementari erano 496: 36 fondi negoziali (2,4 milioni di aderenti), 50 fondi aperti (oltre 1,15 milioni), 78 piani individuali pensionistici (PIP, con circa 2,6 milioni di aderenti), 304 preesistenti (644 mila aderenti) oltre al fondo residuale presso l'Inps (36,7 mila aderenti). Merita una particolare segnalazione il trend dei PIP, dovuto a reti di vendita diffuse in modo capillare sul territorio e remunerate in base al volume di prodotti collocati sul mercato, la cui carenza è invece – ad avviso di chi scrive – il principale limite nell'adesione ai fondi negoziali. Gli iscritti complessivi – inclusi quelli ai “vecchi” PIP – erano 7,2 milioni. Per quanto riguarda la condizione professionale 5,2 milioni erano lavoratori dipendenti privati, 1,9 milioni autonomi e libero-professionisti e 174 mila dipendenti pubblici.

Va segnalato che la maggior parte dell'incremento delle iscrizioni ai fondi negoziali è dovuto alla costituzione per via contrattuale del fondo edili che prevede il versamento di una quota minima a carico del datore a prescindere dalla devoluzione del tfr o di quote contributive da parte del lavoratore. Per quanto riguarda i tassi di adesione, al lordo e al netto degli iscritti non versanti (un fenomeno che continua a sussistere specie tra i

lavoratori autonomi). In rapporto al totale degli occupati, il tasso di adesione è del 32,2% (28,9 nel 2014); sale al 37,9% tra i lavoratori dipendenti privati, con valori più elevati nel caso di lavoratori alle dipendenze di imprese di media e grande dimensione. Per un confronto più significativo con l'occupazione è necessario prendere in considerazione i soli iscritti che hanno versato contributi nell'anno, per i quali è ragionevole supporre l'esistenza di un reddito da lavoro. Nel corso del 2015, circa 1,8 milioni di iscritti non hanno effettuato versamenti contributivi, 60 mila in più rispetto all'anno precedente; rapportandosi a un totale degli iscritti salito rispetto al 2014 per effetto delle adesioni contrattuali con versamenti nel settore degli edili, la percentuale complessiva di non versanti scende dal 26,7 al 24,7%.

Il fenomeno è diffuso tra i lavoratori autonomi (circa il 45% di non versanti, stabile rispetto all'anno precedente); è più contenuto tra i lavoratori dipendenti (circa il 18%, in calo di 2 punti percentuali). Per tipologia di forma pensionistica, le sospensioni contributive hanno interessato circa 1,270 milioni di aderenti a fondi aperti e PIP "nuovi" (un terzo del totale), registrando un aumento di 75 mila unità nel corso del 2015; nell'insieme, gli iscritti non versanti sono stati 460 mila nei fondi aperti e 810 mila nei PIP. Per condizione professionale, la quota di non versanti è più elevata tra i lavoratori autonomi: 51% nei fondi aperti e 41% nei PIP.

Per tali forme, sul numero di non versanti incide il mancato riconoscimento agli aderenti individuali della facoltà di riscatto della posizione in caso di dimissioni o licenziamento, prevista invece per le forme collettive; al fine di uniformarne il trattamento, nel corso dell'esame parlamentare del disegno di legge sulla concorrenza è stato approvato un emendamento che estende la facoltà di riscatto della posizione anche in caso di adesione su base individuale. Per i PIP, inoltre, i conteggi potrebbero includere doppie iscrizioni di soggetti che, nell'ambito della medesima società, versano nel piano pensionistico di nuova istituzione conservando l'iscrizione al vecchio prodotto nel frattempo chiuso al collocamento.

Le interruzioni contributive nelle forme ad adesione collettiva sono meno diffuse: circa 233 mila aderenti ai fondi negoziali (10% del totale) e 107 mila ai fondi preesistenti (17% del totale, inclusi i cosiddetti differiti, ossia gli iscritti che sono in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio). Completano il quadro i PIP "vecchi" (per i quali, non disponendo di dati specifici, si è ipotizzata una percentuale dei non versanti uguale a quella riscontrata nei PIP "nuovi").

Considerando gli iscritti al netto di coloro che hanno interrotto i versamenti contributivi, il tasso di adesione rispetto agli occupati si abbassa al 24,2%: 30,9% tra i lavoratori dipendenti privati, 19,1% tra i lavoratori autonomi e 5,2% tra i dipendenti pubblici. In rapporto alle forze di lavoro risulta pari al 21,3%. Guardando alla ripartizione per età (dati 2014), si osserva che solo il 16% delle forze di lavoro con meno di 35 anni è iscritto a una forma pensionistica complementare; il tasso di adesione è pari al 24% per i lavoratori di età compresa tra 35 e 44 anni e al 31% per quelli tra 45 e 64 anni. Nel complesso, l'età media degli aderenti è di 46,2 anni, rispetto ai 42,6 delle forze di lavoro. Quanto al genere, il tasso di partecipazione è del 27,2% per gli uomini e del 23,5% per le donne. Gli iscritti di sesso maschile rappresentano il 61,1% del totale degli aderenti rispetto a una percentuale sulle forze di lavoro del 57,6%.

Quanto alla residenza degli iscritti, i tassi di partecipazione nel Nord Italia si attestano in media al 30%. Livelli più elevati si registrano nelle regioni dove l'offerta previdenziale è completata da iniziative di tipo territoriale: 40-45% in Valle d'Aosta e

in Trentino Alto Adige; valori intorno al 30-32% si osservano in Lombardia, in Friuli Venezia Giulia e in Veneto; nelle altre regioni settentrionali il tasso di partecipazione è comunque non inferiore al 27%.

Nelle regioni centrali i tassi di adesione sono in media del 25%, più elevati in Toscana dove superano il 28%. Nel Mezzogiorno, solo il 18% delle forze di lavoro aderisce a forme di previdenza complementare. In tutte le regioni la partecipazione è al di sotto della media nazionale, con i livelli più bassi in Calabria e in Sardegna (intorno al 16% in entrambe).

Venendo, ora, alla dimensione dei fondi pensione, quelli con più di 100 mila iscritti erano 12 e raccoglievano più della metà delle adesioni complessive. Oltre la metà aveva meno di mille iscritti; quelli con meno di 100 iscritti (a prova di una certa frantumazione del settore e dell'esigenza di ulteriori accorpamenti) erano 152, in prevalenza fondi preesistenti (per un totale di circa 2 mila iscritti). Alla fine del 2015 il patrimonio delle forme complementari ammontava ad oltre 140 miliardi di euro (+7,1% rispetto all'anno precedente): l'8,6% del Pil e il 3,4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane. Le risorse destinate alle prestazioni erano così ripartite: 42,5 miliardi detenuti dai fondi negoziali, 15,4 miliardi dai fondi aperti, 55,3 miliardi dai fondi preesistenti, 26,8 miliardi erano di pertinenza dei PIP "nuovi" e 6,8 di quelli "vecchi". Nel corso del 2015 sono stati raccolti 13,5 miliardi (500 milioni in più del 2014). Dei contributi versati, 5,5 miliardi di euro sono arrivati dai flussi del tfr (l'82% ai fondi pensione negoziali e preesistenti). È noto, poi, che nel 2015 è miseramente fallita l'iniziativa normativa che consentiva ai lavoratori di destinare il tfr – per un triennio – in busta paga. Al netto della fiscalità e dei costi di gestione i fondi pensione negoziali e quelli aperti hanno ottenuto rendimenti pari, rispettivamente, al 2,7% (7,3% nel 2014) e al 3% (7,5% nel 2014); i PIP "nuovi" del 3,2% (6,8% nel 2014). Considerando l'orizzonte degli ultimi cinque anni il rendimento medio annuo si è attestato al 4,5% per i fondi negoziali e al 5,% per quelli aperti. Per i PIP è stato pari al 4,6%. Nello stesso periodo il tasso di rivalutazione del tfr è stato pari al 2,1%. La previdenza complementare, pertanto, anche in anni di profonda crisi, ha vinto la sfida con i rendimenti garantiti del tfr. Si direbbe, allora, che non ci siano problemi. Questi ultimi, invece, sorgono se si guarda all'allocazione degli investimenti. Complessivamente – fa notare la Covip nella sua relazione istituzionale per il 2015 – gli investimenti destinati al nostro Paese ammontano a 38,6 miliardi (di cui la quota preponderante è costituita da titolo di Stato) e a 62,2 miliardi quelli all'estero. Se si escludono tali tipologie di investimenti e la componente immobiliare – concentrata in prevalenza nei fondi preesistenti – la quota di patrimonio indirizzata all'interno del Paese è limitata: gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane ammontano a 3,2 miliardi (2,2 miliardi di obbligazioni e 1 miliardo di azioni).

La Covip svolge, altresì, l'attività di controllo sugli investimenti degli enti previdenziali di base "privatizzati" (le Casse dei liberi professionisti), le cui attività patrimoniali, alla fine del 2014, ammontavano a 72 miliardi di euro. Ad esclusione degli immobili di proprietà diretta, dei fondi immobiliari e della partecipazione in società immobiliari, gli investimenti si attestavano a quasi 22 miliardi, pari al 30% delle risorse; la quota più rilevante delle attività era costituita da titoli governativi. Al netto, dunque, della componente immobiliare e dei titoli pubblici gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane ammontavano a 2,6 miliardi, meno del 4% del totale delle attività, di cui 1,1 miliardi in titoli di natura obbligazionaria e 1,5 miliardi di natura azionaria.

A fronte di questi assetti finanziari della previdenza complementare, l'Autorità di vigilanza non ha potuto fare a meno di notare, anche nel 2015, che: a) la propensione dei fondi pensione verso il mercato obbligazionario rappresenta un fattore di criticità perché i livelli di rendimento relativi sono ridotti e lo saranno probabilmente anche nei prossimi anni; b) gli investimenti in azioni costituiscono una percentuale assai limitata del portafoglio complessivo, mentre vi sarebbe l'esigenza di canalizzare risorse verso l'economia reale. Si ripropone, pertanto, quello che la Covip ha chiamato un "salto di paradigma" verso una politica di investimenti coerente con il mutato contesto che, essendo più complesso, richiederebbe un più elevato grado di consapevolezza e di competenza da parte delle strutture di governo delle forme complementari. Ma il settore sembra essere stato dimenticato, al punto che nella legge di stabilità per il 2015 la tassazione dei rendimenti è passata dall'11,5% al 20% (è previsto tuttavia un credito d'imposta che riduce di nove punti (dal 20% all'11%) l'aliquota sui rendimenti qualora le risorse siano destinate ad investimenti nell'economia reale. È difficile, però, sottrarsi al dubbio per cui, mediante l'uso di una leva fiscale meno arcigna, lo Stato intenda "mettere le mani" sulle risorse disponibili dei fondi per indirizzarne gli investimenti a finalità di politica economica, mentre la loro funzione sarebbe quella di tutelare nel migliore dei modi possibili il futuro pensionistico degli iscritti. Si pone, infine, un ulteriore problema. Le riforme istitutive della previdenza complementare sono destinate ad ogni tipologia di lavoro (dipendente pubblico e privato, autonomo e libero professionale, parasubordinato). Ma è evidente che, quando si individua il tfr come principale fonte di finanziamento, ci si rivolge soltanto al lavoratore subordinato, la sola figura professionale a cui si applica tale istituto. Che fare negli altri casi? Una indicazione, interessante ma estremamente astratta e problematica, era contenuta nella riforma Fornero (articolo 24 del decreto salva-Italia), dove, al comma 28, veniva prevista la costituzione di una Commissione di esperti incaricata di proporre, entro il 2012, «eventuali forme di decontribuzione parziale dell'aliquota contributiva obbligatoria verso schemi previdenziali integrativi in particolare a favore delle giovani generazioni». Sul piano tecnico il procedimento è definito di *opting out*. Si tratta di consentire ad un lavoratore, in particolare se giovane e privo di un rapporto di lavoro dipendente (quindi nell'impossibilità di avvalersi del TFR per aderire ad un fondo), di destinare parte della sua contribuzione obbligatoria al finanziamento di una forma di previdenza complementare. Potrebbe, in questo modo, distribuire il proprio rischio previdenziale su di una quota pubblica a ripartizione ed una privata a capitalizzazione (questa forma è obbligatoria per i fondi pensione e le altre forme fin dal 1992), senza dover sostenere maggiori oneri, dal momento che l'esperienza pratica dimostra che i giovani non si accostano ai fondi pensione proprio perché non dispongono di ulteriori risorse rispetto a quelle che sono tenuti a versare alle gestioni obbligatorie. Mediante le soluzioni di *opting out* si otterrebbe certamente una copertura pubblica inferiore, ma sarebbe possibile acquisire rendimenti più generosi sui mercati. L'operazione non è semplice e contiene qualche rischio, tanto che la norma Fornero prevedeva un concerto con gli enti gestori di previdenza obbligatoria e con le autorità di vigilanza operanti nel settore. In ogni caso, quel comma non ha avuto seguito alcuno (anche se di tanto in tanto questa proposta sembra essere recuperata dal Governo Renzi).