

Roma, 23 luglio 2009

---

# DOCUMENTO MEFOP PER L'AUDIZIONE SULLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE PRESSO LA VI COMMISSIONE CNEL “POLITICHE SOCIALI ED AMBIENTALI”

---

Mefop  
Tel: 06 48073530  
Fax: 06 48073548  
E-mail: [mefop@mefop.it](mailto:mefop@mefop.it)

## INTRODUZIONE

Mefop intende manifestare il proprio apprezzamento per la preziosa occasione che in CNEL offre agli operatori e agli enti operanti nel sistema della previdenza complementare. A più di due anni dall'entrata in vigore della terza riforma della previdenza complementare e alla luce delle consistenti problematiche che caratterizzano il nostro sistema economico e finanziario, risulta necessario tracciare un bilancio dell'andamento dei Fondi pensione e dei risultati raggiunti.

I quesiti posti all'attenzione di Mefop da parte del Cnel sono di grande rilevanza e investono riflessioni molto generali, attinenti alla policy del sistema. In tale sede ci sembra opportuno effettuare una selezione dei temi di riflessione proposti, analizzandoli alla luce di alcuni obiettivi che ci sembrano prioritari nell'attuale fase di sviluppo del mercato previdenziale.

I risultati raggiunti evidenziano con chiarezza che il settore della previdenza complementare ha registrato una forte crescita. Tuttavia questa crescita non è stata generalizzata in tutti i settori, classi di età e territori e ha subito negli ultimi mesi un forte rallentamento.

In questi anni di attuazione del decreto e della regolamentazione secondaria, sono state sollevate questioni importanti di *policy* inerenti il sistema di previdenza complementare, dalla volontarietà delle adesioni fino alla obbligatorietà della scelta della rendita. In una fase di assestamento della riforma, come quella attuale, risulta a nostro avviso opportuno non considerare modifiche sostanziali del sistema ma esplorare invece le possibili razionalizzazioni ed operazioni di assestamento dell'ordinamento definito dalla ultima riforma della previdenza complementare.

Per raggiungere tale obiettivo raggrupperemo le questioni sottoposte dal CNEL in tre blocchi di analisi: il primo relativo all'andamento delle adesioni e ai possibili interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria finalizzati al rilancio dei Fp; il secondo dedicato allo stato dell'arte e alle possibili evoluzioni del sistema di tutela del risparmio previdenziale, inteso sia nella sua accezione di risparmio finanziario che in quella costituzionale e giuslavoristica; il terzo, dedicato all'analisi del sistema delle prestazioni previdenziali che ha subito rilevanti modificazioni ad opera del D.Lgs. 252/05.

## 1. FAR RIPARTIRE LE ADESIONI: I POSSIBILI MIGLIORAMENTI E LE MODIFICHE LEGISLATIVE

(Argomenti di approfondimento richiesti)

1. Trend delle adesioni: settori, categorie professionali, classi di età; lavoratori con contratti formativi, flessibili
2. Ruolo dell'ordinamento intersindacale (sovrapposizione di livelli di contrattazione)
3. Obbligatorietà dell'adesione
4. Rapporto tra ordinamento giuridico e intersindacale (DLgs 252/05)
5. Sinergia/fusione dei Fondi chiusi
6. Trattamento fiscale e contributivo sulle somme destinate alla previdenza complementare
7. Rapporto tra previdenza obbligatoria e complementare: lavoratori dipendenti; lavoratori autonomi; lavoratori con tipologie lavorative atipiche e lavoratori senza TFR
8. FONDINPS
9. Devoluzione del TFR all'Inps, all'azienda e Fondi integrativi
10. Devoluzione del TFR al Fondo Tesoreria all'Inps (numero lavoratori, valore, destinazione, costo)

Per un'analisi del trend delle adesioni si veda la Relazione Covip per l'anno 2008 (pag. 26).

Come si evince dai dati Covip, la previdenza complementare si è sviluppata bene nel 2007, ma successivamente il trend di crescita si è arrestato: le adesioni esplicite post-riforma sono state alquanto contenute e continuano ad esistere lavoratori e settori scoperti. In tale contesto si analizzeranno le opportunità e le prospettive di rilancio sotto due prospettive: una di **breve periodo, a disciplina vigente; l'altra di lungo periodo in un'ottica di manutenzione straordinaria della riforma.**

### 1.1 PROPOSTE A BREVE TERMINE

VALORIZZAZIONE DEL RUOLO DELLE PARTI SOCIALI NELL'ORDINAMENTO DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE VERSO AMPLIAMENTO DESTINATARI, COPERTURA SETTORI SCOPERTI E LAVORATORI AUTONOMI E ATIPICI; RIORGANIZZAZIONI E ACCORPAMENTI E SVILUPPO DI SINERGIE (PUNTI 1; 2;3; 4; 5; 7)

Per rilanciare le adesioni ai FP non sembra esser necessario ipotizzare un nuovo

intervento sull'impianto giuridico della previdenza complementare. Anche a normativa vigente vi è spazio per iniziative utili; in particolare un ruolo importante può essere assolto dalle parti sociali con iniziative volte a:

- a. **Ampliamento dell'area** dei destinatari della previdenza complementare collettiva (inclusione dei lavoratori più deboli a livello previdenziale – atipici e co. Co. Pro; )
- b. Sperimentazione, a legislazione corrente, di **nuove forme di adesione** nei settori in difficoltà (adesioni tacite con sola contribuzione e anche in assenza di Tfr; possibile **reversibilità** nel conferimento del Tfr, a scadenze temporali prefissate e per ragioni di particolare rilievo socio-economico)
- c. Valorizzazione della previdenza complementare, attraverso **accordi interconfederali o intercategoriaли** tendenti a promuovere anche con l'apporto delle aziende lo sviluppo della previdenza complementare (fissazione di livelli minimi di contribuzione; fissazione di minimi contributi a carico delle aziende del settore per lo sviluppo della formazione e della conoscenza dei lavoratori sulla previdenza complementare);
- d. Valorizzazione di forme virtuose di **concorrenza**, soprattutto nei settori dove i FP negoziali stentano a decollare, anche attraverso un **maggiore sviluppo delle adesioni collettive ai fondi pensione aperti**, con conseguente destinazione dei contributi del datore di lavoro a forme che si caratterizzino per politiche trasparenti in materia di costi e di governance.
- e. Valorizzazione del ruolo informativo e promozionale delle parti sociali, attraverso investimenti finalizzati alla creazione di una rete adeguatamente formata di collocatori della previdenza complementare collettiva.

---

#### SEMPLIFICAZIONI PROCEDURALI RELATIVE ALLE MODALITÀ DI ADESIONE E AGLI INCENTIVI (PUNTI 9 E 10)

---

- **Semplificazione delle modalità di adesione.** Attualmente l'adesione ai fondi pensione comporta la consegna di una elevata quantità di documentazione che dovrebbe essere messa a disposizione da parte del datore di lavoro. Questo aspetto potrebbe in qualche modo ostacolare le adesioni. Nel caso di adesione a fondi collettivi (individuati mediante accordi tra lavoratori e datori di lavoro) si potrebbe ridurre la documentazione da fornire alla **sola scheda sintetica del fondo pensione** e al progetto esemplificativo standardizzato (circa 6-7 pagine), mettendo a disposizione gli altri documenti che oggi devono essere obbligatoriamente consegnati (statuto, nota informativa, progetto esemplificativo standardizzato: circa 60 pagine).
- **Semplificazione della disciplina della scelta relativa al TFR.** Attualmente la disciplina del TFR è molto complicata. Il silenzio assenso scatta per i lavoratori di prima assunzione e per quelli ri-assunti che avevano già versato il TFR a un fondo pensione in un precedente rapporto di lavoro. Tra questi ultimi occorre distinguere tra coloro che hanno riscattato – i quali possono versare il TFR

maturando a decorrere dalla data della scelta – e coloro che non hanno riscattato, i quali invece devono destinare il TFR ai fondi pensione a decorrere dalla data di assunzione. Chi invece ha lasciato il TFR in azienda, nei successivi rapporti di lavoro è escluso dal silenzio assenso. Inoltre le fattispecie sono arricchite dalla possibilità di versamenti di una parte del TFR per i lavoratori attivi da prima del 28 aprile 1993 (la casistica completa è disponibile sul sito [www.tfr.gov.it](http://www.tfr.gov.it), sezione percorsi decisionali). Si tratta di una disciplina molto complessa che potrebbe essere semplificata prevedendo che il **silenzio assenso si applichi indistintamente ogni volta che inizia un nuovo rapporto di lavoro.**

- **Facilitazione dell'accesso al credito per i datori di lavoro che si spogliano del TFR.** Attualmente esistono alcune misure compensative. È venuta meno, viceversa, la garanzia per l'accesso al credito prevista dalla originaria formulazione della riforma Maroni. Sarebbe opportuno riaprire una riflessione su questo punto. La diffusione “ a macchia di leopardo” della previdenza complementare, infatti, trova una delle sue ragioni principali nella difficoltà per le piccole e medie imprese (PMI) di rinunciare al Tfr come fonte di autofinanziamento.
- A tale riguardo, vista la perdurante situazione di crisi economica, si dovrebbe cominciare a ragionare sulle possibili soluzioni. Al fine di contemperare lo sviluppo del II pilastro e la crescita dell'economia, anziché contemplare soluzioni invasive di intervento pubblico o di possibile introduzione di vincoli di portafoglio, sarebbe opportuno riflettere sulle possibili soluzioni di mercato come, ad esempio:
  - La creazione di fondi dedicati al finanziamento delle PMI
  - La cartolarizzazione del Tfr (maturato e/o pregresso?)
  - L'emissione di obbligazioni dedicate

---

#### MIGLIORAMENTO DELL'INFORMAZIONE E CRESCITA DI UNA CULTURA PREVIDENZIALE DELLA POPOLAZIONE, ATTRAVERSO:

---

- Manutenzione e sviluppo degli strumenti di comunicazione già messi in campo dal 2007 per la campagna sul TFR.
- lancio nel lungo periodo di una campagna promozionale specifica
- Invio di documenti contenenti proiezioni sul futuro previdenziale . Potrebbe essere utilizzata anche in Italia la cosiddetta “Busta arancione”, ovvero l'esperienza della Social Security svedese che, con tale documento, intende fornire una proiezione annuale della pensione totale maturata da ogni lavoratore.

## 1.2 PROPOSTE DI LUNGO TERMINE

Nell'ottica della manutenzione straordinaria sarebbero auspicabili alcuni possibili correttivi di tipo normativo, tra cui:

- **Snellimento del semestre di scelta.** Si potrebbe immaginare un sistema di ulteriore incentivo delle adesioni per il tramite del cd. tacito conferimento, prevedendo che per i soggetti di nuova occupazione il tacito conferimento del Tfr si realizzi non alla fine di un periodo semestrale ma **alla fine di un lasso di tempo più breve**, magari anche pari ad una mensilità. Questo meccanismo renderebbe immediatamente operativo il versamento del Tfr al FP. Peraltro si potrebbe prevedere che, per coloro che hanno lasciato il Tfr presso il datore di lavoro, il periodo di scelta (attualmente un semestre) decorra nuovamente ogni due anni.
- **Reversibilità della scelta:** uno dei possibili ostacoli psicologici all'adesione è stata la irreversibilità della scelta di versamento del Tfr ai fondi pensione. Per ovviare a questo problema si potrebbe prevedere la possibilità di sospensione dei versamenti del Tfr, dopo un periodo di tempo determinato, magari per una sola volta.
- **Riduzione della tassazione sui rendimenti** da 11 al 6%, o rinvio della tassazione dei rendimenti alla fase di erogazione: si potrebbe considerare la più volte auspicata riduzione della tassazione di rendimenti, attraverso l'applicazione di un'aliquota più bassa di quelle attualmente in uso; in alternativa, si potrebbe passare definitivamente al rinvio della tassazione dei rendimenti alla fase di erogazione, con l'applicazione del sistema EET (exemption; exemption; taxation) applicato dalla maggior parte degli Stati membri dell'UE e OCSE.
- **Estensione dei nuovi principi contenuti nel D.Lgs. 252/05 anche al settore dell'impiego pubblico**, che oggi si trova regolato da una disciplina parallela (cfr. D.Lgs. 124/93) e che non consente ai dipendenti di questo settore di avere le stesse agevolazioni offerte ai dipendenti privati.

## 2. NUOVE E RAFFORZATE FORME DI TUTELA DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE

(Argomenti di approfondimento richiesti)

1. Scelta della linea di investimento: Bilanciato, Dinamico, Conservativo. Ipotesi di investimenti connessi al ciclo vitale. Rivisitazione della normativa esistente
2. Rendimento dei fondi
3. Tipologia degli investimenti - Controllo sugli investimenti
4. Andamento degli investimenti e incidenza sulle prestazioni
5. Sistema di controllo e garanzia sugli investimenti dei fondi integrativi nei principali paesi
6. Ipotesi di garanzia delle prestazioni in relazione a crisi finanziarie
7. Autorità di vigilanza sulla previdenza complementare. Stato delle verifiche effettuate

Il sistema dei Fondi Pensione ha reagito nel complesso bene alla crisi finanziaria grazie all'elevato tasso di diversificazione degli investimenti e alle politiche prudenziali di gestione. Tuttavia è necessario valutare, in un simile contesto, l'opportunità di alcune misure concrete di riforma. Anche qui si distingue tra misure a breve termine e misure a lungo termine.

### 2.1 PROPOSTE DI BREVE TERMINE

- Prevedere la possibilità di una **sospensione del versamento Tfr** in caso di crisi aziendale, con eventuale recupero in fase successiva. Una tale ipotesi, attraverso una legittimazione o a livello legale o contrattuale collettivo, potrebbe porsi come un'alternativa a inevitabili **omissioni da parte dei datori di lavoro in difficoltà economica**. Una simile opzione potrebbe essere consentita alle aziende coinvolte da procedure concorsuali, anche non liquidatorie, e alle aziende che dimostrino una effettiva crisi attraverso l'apertura di procedure di mobilità. Il Tfr sospeso dovrà poi essere recuperato successivamente. In caso di mancato risanamento dell'azienda dovrebbe intervenire il fondo di garanzia Inps.
- **Omissioni contributive**. Esigenza di integrazione della normativa (cfr. supra).
- **Fondo di garanzia Inps**. Ampliamento della sua operatività (cfr. supra).

### 2.2 PROPOSTE DI LUNGO TERMINE (PUNTI 1; 4 ; 6)

- Introduzione di forme di **"tutela finanziaria soft"** rispetto ai comportamenti inerziali. I fondi pensione potrebbero dare vita a forme di gestione finanziaria automatica delle posizioni individuali (cd. "life-style" o life-based) secondo

l'età e la carriera lavorativa, senza dover aspettare le scelte e le indicazioni del lavoratore iscritto. Ad intervalli regolari prefissati, il patrimonio degli iscritti verrebbe adeguato sul piano degli investimenti finanziari e dei prodotti scelti in base ai parametri sopra indicati (età e anzianità della carriera) con riduzione e decumulo graduale della componente più rischiosa (azionaria). Va evidenziato che questo strumento appare rispondere non solo alle ovvie necessità di aggiustamento degli investimenti al variare dell'età e della posizione lavorativa, ma anche all'altra questione dell'elevata inerzia e della non scelta che di fatto caratterizza il comportamento e le decisioni dei lavoratori nei fondi pensione. Permane tuttavia il rischio che l'aggiustamento dei portafogli individuali avvenga in fasi negative dei mercati, che quindi potrebbero comportare significative perdite.

- **Garanzie interne ai fondi** (creazione di patrimoni generali con meccanismi di solidarietà). Si potrebbero modificare gli statuti dei fondi pensione e permettere loro di creare delle riserve legali a protezione degli iscritti che si trovassero ad uscire dal fondo in situazione di crisi finanziaria e di andamento negativo dei mercati. Da risolvere però la questione se questi fondi di garanzia debbano operare a livello di singolo fondo, oppure se sia possibile una certa condivisione del rischio (che però solleverebbe la questione dei fondi "buoni" e di quelli "cattivi"). Infine, va ribadito il rischio di moral hazard e della produzione di incentivi perversi nella gestione finanziaria ogni volta che vengono previste e definite forme di garanzia.
- Per come è stato costruito il sistema sembra **decisamente inopportuna una forma di garanzia statale generalizzata delle prestazioni**, che di fatto implicherebbe un arretramento se non addirittura il ritorno indietro nella strada scelta negli anni passati.
- Adeguamento ed ampliamento delle possibilità di investimento con la revisione della normativa sui limiti agli investimenti (**revisione DM 703/96**).

## 2.3 LA TUTELA DELLE POSIZIONI DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE

(Argomenti di approfondimento richiesti)

1. Ruolo dell'Inps nella previdenza integrativa
2. Governance dei fondi chiusi, aperti e pip
3. Costi complessivi di gestione della previdenza complementare (servizi amministrativi, ecc.)

Sul terreno delle tutele (punto 1), ancora molto può essere fatto sul versante della normativa:

- **Omissioni contributive:** Esigenza di integrazione della normativa. Questo è un problema molto sentito soprattutto in un contesto di difficoltà strutturali del mondo produttivo. Rispetto ai fenomeni omissivi non esistono mezzi di tutela istituzionalizzati, in tal senso sarebbe opportuno prevedere strumenti di riscossione coattiva della contribuzione omessa e potenziare gli strumenti

di tutela statale (cfr. fondo Inps).

- **Fondo di garanzia Inps** (interviene in caso di insolvenza del datore). Il fondo di garanzia prevede un coinvolgimento statale (tramite l'Inps) nella tutela dei crediti di previdenza complementare in caso di aziende insolventi. Questa tutela già esistente e operativa andrebbe rivista sotto alcuni profili ed estesa nel suo ambito di applicazione (ad es., tutela anche in caso di conservazione del posto di lavoro).

L'incremento delle adesioni ha generato maggiori responsabilità per i FP. L'implementazione di norme complesse e di una serie di regolamentazioni di tipo secondario generano necessariamente per i FP nuovi compiti e la necessità di gestire con maggiore accuratezza tutti i rischi tipici di un piano previdenziale.

La prima reazione rispetto alla nascita di nuovi rischi di gestione non può che concentrarsi sui profili organizzativi e di governance.

- **Miglioramento delle regole di governance.** Uno dei passaggi del D.Lgs. 252/05, più complessi e più difficili da implementare è rappresentato dal nuovo modello di governance che fa registrare:
  - una inutile sovrapposizione di ruoli e responsabilità tra Responsabile e Direttore generale nel FP negoziale;
  - un certo grado di incertezza sull'efficacia dell'Organismo di sorveglianza, che solo in casi estremi assolve un ruolo di collegamento con le parti istitutive delle adesioni collettive e che negli altri casi rappresenta un organo con ruoli non ben definiti rispetto a quelli attribuiti al Responsabile.
- **Semplificazione e standardizzazione delle procedure** (ad esempio, l'autoregolamentazione dei trasferimenti delle posizioni e l'autoregolamentazione della Cessione del V).
- **Rafforzamento dei presidi organizzativi e di controllo.**
- Possibile inserimento di un **tetto ai costi dei fondi pensione**, seguendo l'esempio del Regno Unito, che di fatto si tradurrebbe in un forte incentivo/obbligo alle fusioni e all'accorpamento dei vari fondi pensione. L'aumento del volume medio delle masse gestite e del numero degli iscritti potrebbe permettere di sfruttare le ovvie economie di scala e di gestione, con un evidente risparmio dei costi di tipo amministrativo e anche finanziario (commissioni, ecc.)

### 3. IL SISTEMA DELLE PRESTAZIONI

(Argomenti di approfondimento richiesti)

1. Ruolo dell'Inps nella previdenza integrativa
2. Anticipazione, Riscatti, Liquidazione sotto forma di capitale o rendita
3. Pagamento delle rendite - garanzia delle rendite
4. Pagamento delle rendite

Per quanto riguarda il tema delle rendite, dai dati forniti dalla Covip nella Relazione annuale, emerge un esiguo ricorso allo strumento della rendita. I percettori di rendite pensionistiche sono circa 135.000, concentrati nel comparto dei fondi preesistenti.

Il fenomeno è definito generalmente "Annuity market participation puzzle" e consiste nelle diverse motivazioni che non portano a scegliere liberamente la rendita vitalizia alla fine del processo di accumulazione, anche se la teoria economica e le stime empiriche hanno dimostrato che questa sarebbe una scelta razionale e alquanto efficace.

Dietro questo comportamento vi sono diverse motivazioni riconducibili a due macro categorie: motivazioni di sistema/normative dovute alle regole che disciplinano la scelta e l'acquisto di una rendita; motivazioni comportamentali sull'approccio individuale a tale strumento.

Dal punto di vista normativo, mentre nel D. Lgs. 124/93 esisteva un particolare regime di favore per la rendita, il D. Lgs 47/2000 ha cambiato decisamente la prospettiva, introducendo l'eccezione della possibilità di ricevere tutto in capitale (limite dell'assegno sociale). Nel D. Lgs. 252/05 si è provato a ripristinare la centralità della rendita, ma questo tentativo ha prodotto finora scarsi risultati, visti i rischi di rendere il sistema poco attraente all'aumentare del grado di forzatura per la rendita.

La finalizzazione pensionistica è stata rafforzata per mezzo di :

- (i) riduzione dell'entità massima dell'anticipazione (sebbene si sia introdotta una causale "generica" nei limiti del 30%);
- (ii) drastica contrazione dell'ipotesi di riscatto (sebbene per gli aderenti alle forme collettive la situazione sia immutata);
- (iii) riduzione di quanto può essere richiesto come prestazione in capitale nel caso vi siano state in precedenza delle anticipazioni;
- (iv) restringimento del criterio dell'assegno sociale;
- (v) prosecuzione della contribuzione e della partecipazione;

Dal punto di vista comportamentale gli aderenti ai fondi pensione hanno spesso evidenziato una generale preferenza per la liquidità attraverso il ricorso alle anticipazioni (in particolare quella del 30% senza una causale specifica) e attraverso la liquidazione dell'intera prestazione in capitale. Va sottolineato comunque che il bisogno di integrazione dell'assegno pensionistico con una rendita è ancora molto latente perché gli effetti della riforma pensionistica (soprattutto quella di I pilastro, con il passaggio al contributivo) non sono ancora del tutto correttamente percepiti dagli individui. Alcune indagini campionarie recenti effettuate da MEFOP hanno messo in evidenza una scarsa conoscenza e consapevolezza dei lavoratori del tasso di sostituzione di cui potranno beneficiare in futuro, una volta che il nuovo regime pensionistico entri pienamente in funzione.

Dal punto di vista delle prospettive dello strumento della "rendita", la gestione convenzionata è ancora ad oggi l'unica strada percorribile, vista la mancanza della normativa necessaria alla gestione diretta, anche se il recepimento della Direttiva Europea Epap ha introdotto il concetto di "mezzi patrimoniali" che una volta regolamentato dal MEF potrà aprire nuovi scenari per la gestione diretta. Il mercato delle rendite presenta ancora una domanda estremamente esigua ma si è avuto recentemente un deciso rafforzamento quantitativo e qualitativo dell'offerta (come dimostra la gara di Assofondipensione per circa 20 fondi soci).

### 3.1 PROPOSTE DI BREVE TERMINE

Tra le misure auspicabili

- **campagne di comunicazione sulle caratteristiche delle rendite** per aiutare i partecipanti a un fondo pensione a scegliere la migliore soluzione previdenziale.
- **agevolazioni specifiche che superino la neutralità fiscale di trattamento delle prestazioni in forma di rendita e di capitale.** Tali agevolazioni potrebbero essere introdotte attraverso due modalità:
  - a) eliminazione del pro-rata per chi sceglie la rendita, applicando soltanto il nuovo regime di tassazione;
  - b) diminuzione dell'aliquota di tassazione del 15% non solo in relazione ai periodi di permanenza nel FP ma anche in relazione alla permanenza nel piano di erogazione della rendita (ad esempio, potrebbe essere previsto che l'abbattimento dello 0,30% annuo sull'aliquota del 15% sia applicabile per ogni anno successivo al 15° di partecipazione, compresi tutti quelli di erogazione della rendita).

### 3.2 PROPOSTE DI LUNGO TERMINE (PUNTO 1)

Se da una parte l'offerta potrebbe essere ulteriormente rafforzata con la maggiore estensione delle prestazioni accessorie e con una revisione della normativa che introduca forme esplicite di incentivazione (cfr. supra), diversamente risulta *prima facie* da valutare con molta cautela – e in via generale in modo negativo – la possibilità di un intervento pubblico, ad esempio attraverso l'Inps, quale unico erogatore di rendite pensionistiche (***state annuity fund***). Una tale soluzione potrebbe presentare diversi profili di criticità.

In caso di finanziamento parziale delle rendite da parte di un eventuale fondo pubblico, si potrebbe infatti correre il rischio di avvantaggiare due volte chi è iscritto a un FP a danno di chi non è iscritto (“**double dipping**”); in caso di gestione assicurativa delle stesse da parte dell'Ente, si potrebbe rischiare di dar corso al calcolo di prestazioni obbligatorie e complementari con due logiche talmente diverse da creare seri aggravii organizzativi.

Il ruolo dell'Inps come unico erogatore di rendite potrebbe avere d'altro canto alcuni vantaggi evidenti:

- esso potrebbe beneficiare di ovvie economie di scala e di costo, data la dimensione delle masse finanziarie gestite;
- un fondo di natura pubblica potrebbe assicurare meglio del settore privato alcuni dei rischi principali dell'accumulazione pensionistica, come il rischio economico, quello di investimento finanziario e soprattutto il rischio di longevità (*longevity risk*);
- il fondo pubblico potrebbe effettuare in un certo qual modo un efficace pooling dei rischi, potendoli meglio redistribuire soprattutto tra le diverse generazioni rispetto alle soluzioni private;
- il fondo pubblico non opererebbe con una finalità di profitto e non avrebbe il rischio di bancarotta e/o di insolvenza.

Pur nella consapevolezza di questi indubbi aspetti positivi, un fondo pubblico dedicato all'offerta delle rendite presenterebbe d'altro canto un elevatissimo rischio politico – ovvero il rischio che le risorse vengano gestite con obiettivi diversi da quelli pensionistici, anche se in sé legittimi e forse anche condivisibili. Un fondo pubblico presenterebbe inoltre evidenti problemi per quanto attiene la governance: chi deciderebbe l'uso delle risorse? E chi effettuerebbe e secondo quale criterio la scelta degli investimenti? Una volta che il fondo pubblico abbia raggiunto un dimensione consistente, quale potrebbe essere il mandato dei rappresentanti del fondo pubblico

nei vari consigli di amministrazione delle società partecipate? Come per ogni fondo pubblico infine, le eventuali garanzie non potrebbero che derivare dalle risorse dei contribuenti, che potrebbero annullare o più che compensare gli eventuali vantaggi potenziali.

Una soluzione di compromesso alternativa di lungo periodo potrebbe essere quella di assegnare al fondo pubblico solo un ruolo di **lender of last resort**, mentre l'offerta operativa delle annuities potrebbe essere decentrata verso il mercato e assicurata dalle compagnie di assicurazione.