# COMMISSIONE VI
# FINANZE

# RESOCONTO STENOGRAFICO

## INDAGINE CONOSCITIVA

**9.**

# SEDUTA DI MERCOLEDÌ 30 MARZO 2011

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE **COSIMO VENTUCCI**

## INDICE

PAG.

**Sulla pubblicità dei lavori:**

Ventucci Cosimo, *Presidente* ..... 3

**INDAGINE CONOSCITIVA SUI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

**Audizione di rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA):**

Ventucci Cosimo, *Presidente* ..... 3, 4

Barbato Francesco (IdV) ..... 3

Paolo Garonna, *Direttore generale dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA)* ..... 4

*ALLEGATO:* Documentazione consegnata dai rappresentanti dell'Associazione fra le imprese assicuratrici (ANIA) ..... 5

**N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Popolo della Libertà: PdL; Partito Democratico: PD; Lega Nord Padania: LNP; Unione di Centro: UdC; Futuro e Libertà per l'Italia: FLI; Italia dei Valori: IdV; Iniziativa Responsabile (Noi Sud-Libertà ed Autonomia, Popolari d'Italia Domani-PID, Movimento di Responsabilità Nazionale-MRN, Azione Popolare, Alleanza di Centro-AdC, La Discussione): IR; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MpA-Sud; Misto-Liberal Democratici-MAIE: Misto-LD-MAIE; Misto-Minoranze linguistiche: Misto-Min.ling.**

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE COSIMO VENTUCCI

**La seduta comincia alle 14.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso e la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati.

**Audizione di rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA).**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari, l'audizione di rappresentanti dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA).

Sono presenti il dottor Paolo Garonna, direttore generale, il dottor Dario Focarelli, direttore economia e finanza, il dottor Riccardo Pedrizzi, direttore relazioni istituzionali, e la dottoressa Manuela Greco, dell'ufficio stampa.

FRANCESCO BARBATO. Signor presidente, chiedo di intervenire sull'ordine dei lavori.

PRESIDENTE. Ne ha facoltà, onorevole Barbato.

FRANCESCO BARBATO. Signor presidente, ho chiesto di intervenire per sollevare una questione che ritengo di natura pregiudiziale.

Introducendo l'audizione, lei ha ricordato che sono presenti il dottor Garonna, direttore generale dell'ANIA, il dottor Focarelli, direttore economia e finanza, il dottor Pedrizzi, direttore relazioni istituzionali, e la dottoressa Greco, responsabile dell'ufficio stampa.

Nel dare il benvenuto ai nostri ospiti, devo constatare, purtroppo, che nessuno di essi fa parte né del comitato esecutivo, né dell'ufficio di presidenza dell'ANIA (sono presenti in entrambi gli organi, invece, il presidente Cerchiai e i vicepresidenti Acutis e Minucci).

Con tutto il rispetto e il riguardo per il direttore generale e gli altri componenti della delegazione – i quali hanno specifiche competenze tecniche che riconosciamo e che non sono in discussione –, il problema che desidero porre riguarda la rappresentanza dell'ANIA, che non mi sembra adeguata all'occasione.

In altre parole, al di là dell'aspetto formale della rappresentanza – se vogliamo, interno all'Associazione –, sollevo la questione del rispetto dovuto al Parlamento, organo costituzionale rappresentativo del popolo sovrano.

Quando questa Commissione si riunisce, se il presidente è impossibilitato a presiedere la seduta, come accade oggi, lo sostituisce, ai sensi dell'articolo 21, comma 2, del regolamento della Camera, uno dei due vicepresidenti. Giammai potrà capitare, invece, che le funzioni di presidente della Commissione siano assunte dai funzionari dell'Amministrazione della Camera. Analogamente, anche l'ANIA avrebbe potuto farsi rappresentare all'au-

dizione odierna, in caso di impedimento del presidente Cerchiai, da uno dei due vicepresidenti.

Signor presidente, credo che l'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici abbia assunto oggi, nei confronti del Parlamento e di questa Commissione, un atteggiamento che definirei sgarbato o, quanto meno, poco rispettoso nei confronti dell'organo che rappresentiamo.

Per questo motivo, riterrei opportuno che non si procedesse all'audizione, in ragione di un difetto di rappresentanza della delegazione dell'ANIA, che si traduce, sul piano sostanziale, in una mancanza di rispetto nei confronti della massima istituzione rappresentativa.

PRESIDENTE. Onorevole Barbato, devo riconoscere che le considerazioni da lei svolte a proposito della rappresentanza dell'ANIA, giudicata inadeguata e, pertanto, poco rispettosa delle prerogative costituzionali del Parlamento, sembrano almeno in parte condivisibili.

Atteso che non sono presenti altri deputati e che i nostri cortesi ospiti hanno predisposto, ai fini dell'audizione odierna, alcuni documenti, ritengo opportuno acquisirli agli atti senza dar corso ad alcun altro intervento.

PAOLO GARONNA, *Direttore generale dell'Associazione nazionale fra le imprese assicuratrici (ANIA)*. Signor presidente, la memoria che consegniamo illustra il ruolo del settore assicurativo nei mercati finanziari europeo e italiano e contiene alcune proposte relative ai temi oggetto dell'indagine conoscitiva.

PRESIDENTE. Ne autorizzo senz'altro la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna *(vedi allegato)*.

Ringrazio i rappresentanti dell'ANIA e dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 14,10.**

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE*

DOTT. GUGLIELMO ROMANO

*Licenziato per la stampa il 29 agosto 2011.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

# ALLEGATO

PAGINA BIANCA

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

# Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari

Paolo Garonna

Direttore Generale dell'ANIA

CAMERA DEI DEPUTATI

VI Commissione Permanente FINANZE

Roma, 30 marzo 2011

Signor Presidente, Onorevoli Deputati,

Desidero in primo luogo ringraziare per aver voluto invitare e ascoltare l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici, nell'ambito dell'indagine conoscitiva "sui mercati degli strumenti finanziari".

Il tema è di grande rilevanza per l'economia del nostro Paese. La promozione e la tutela del risparmio delle famiglie e lo sviluppo di un moderno sistema finanziario sono elementi essenziali per il trasferimento efficiente di risorse dai soggetti con saldi finanziari positivi (i risparmiatori) verso gli impieghi produttivi, tipicamente gestiti da soggetti con saldi finanziari negativi.

L'attività assicurativa svolge un rilevante ruolo sociale. L'assicuratore ripartisce il rischio tra gli assicurati e garantisce a essi il rimborso nel caso del verificarsi di eventi che hanno un impatto negativo sulla loro ricchezza.

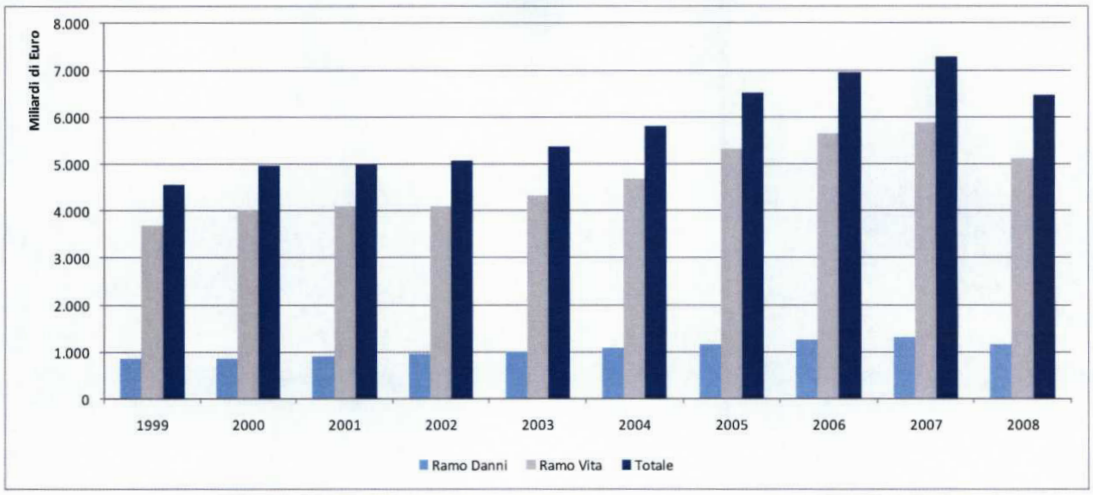
Le compagnie di assicurazione, nella loro veste di grandi investitori istituzionali, svolgono una funzione essenziale, offrendo alla clientela prodotti assicurativi e previdenziali in grado di soddisfare i bisogni connessi col progressivo invecchiamento della popolazione e la richiesta crescente di tutela sotto il profilo della sicurezza e del rendimento dell'investimento.

Attraverso questa attività le assicurazioni convogliano una parte importante dei flussi di risparmio verso impieghi tipicamente a lungo termine. In questo modo, governi e aziende possono accedere a risorse indispensabili per finanziare investimenti per la crescita e per l'innovazione.

## *1) Il ruolo del settore assicurativo nei mercati finanziari in Europa*

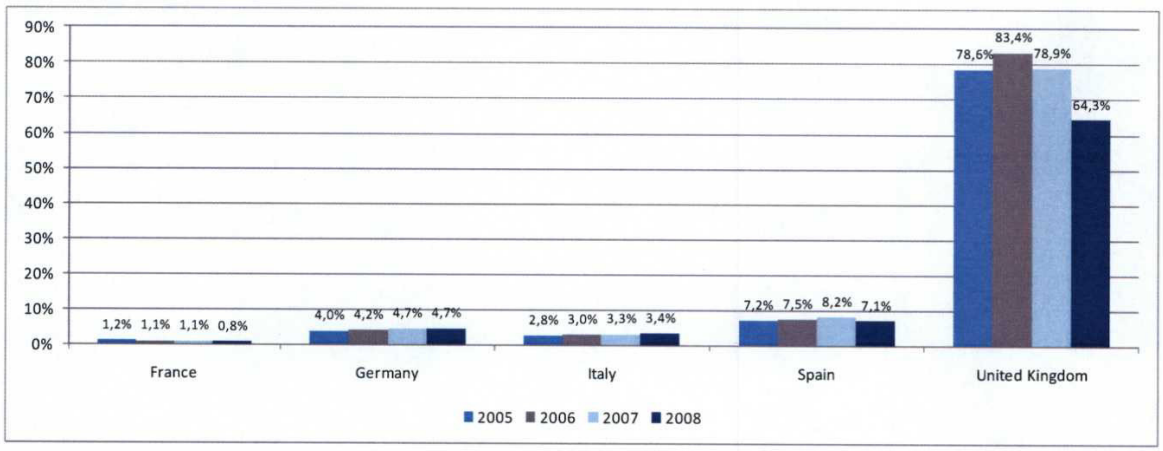
Le assicurazioni si collocano tra i principali investitori istituzionali sui mercati finanziari. In Europa gli investimenti del settore assicurativo sono cresciuti del 42% in un decennio (da 4.546 miliardi di euro del 1999 a 6.466 miliardi nel 2008) e raggiungono valori che sono oggi pari a più del 50% del PIL dell'Unione Europea.

**Figura 1.** *Investimenti del settore assicurativo europeo per Rami (miliardi di Euro) - Fonte: dati CEA tratti da European Insurance in Figures, Data 1999-2008*




Anche gli investimenti dei fondi pensione hanno mostrato una forte crescita nel recente passato; per il futuro si prevede un ulteriore, significativo sviluppo.

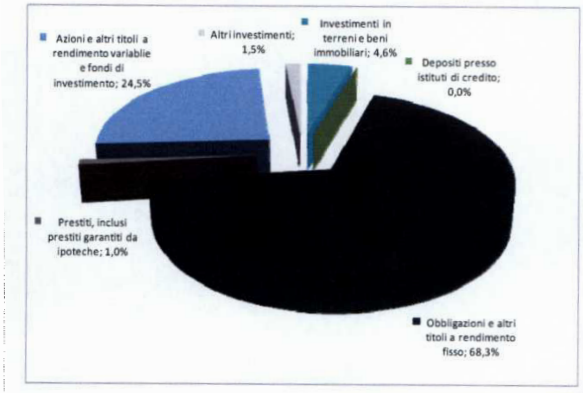
**Figura 2.** *Investimenti dei fondi pensione, espressi come percentuale del PIL, dal 2005 al 2008 – Fonte: dati OCSE tratti da Global pension Statistics, 2010*



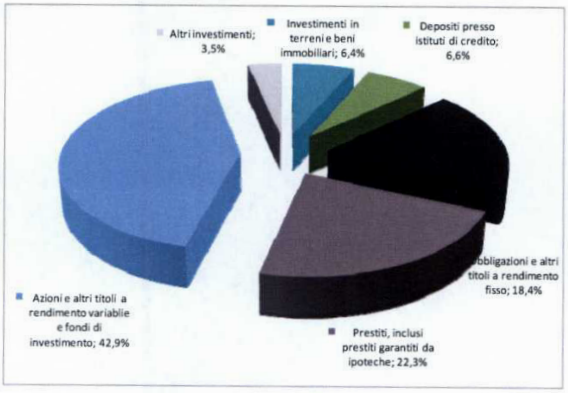
Le compagnie di assicurazione in Europa investono principalmente in obbligazioni ed in azioni: in media il 40% degli *asset* (*non unit-linked*) delle compagnie assicurative europee viene investito in obbligazioni, il 26% in azioni e partecipazioni, mentre il 17% viene destinato a investimenti in prestiti garantiti da ipoteche. È significativa la differenza tra paesi.

**Figura 3**. *Portafoglio investimenti del settore assicurativo in Germania, Regno Unito, Francia e Spagna (anno 2008) - Fonte: dati CEA tratti da European Insurance in Figures, Data 1999-2008*

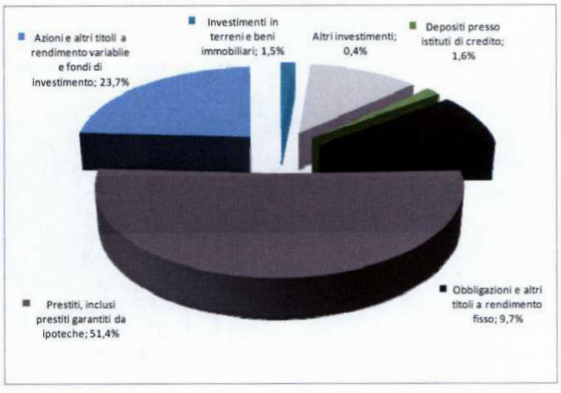
FRANCIA



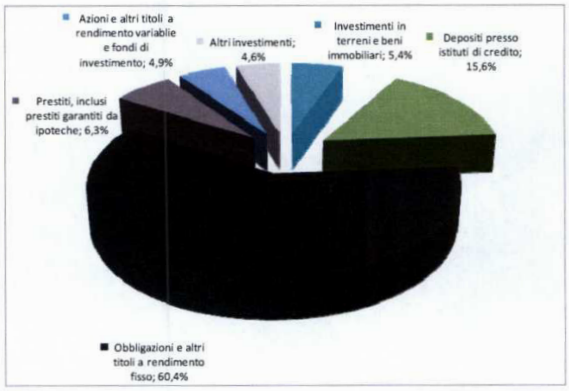

REGNO UNITO




GERMANIA




SPAGNA




## *2) Il ruolo del settore assicurativo nel mercato finanziario in Italia*

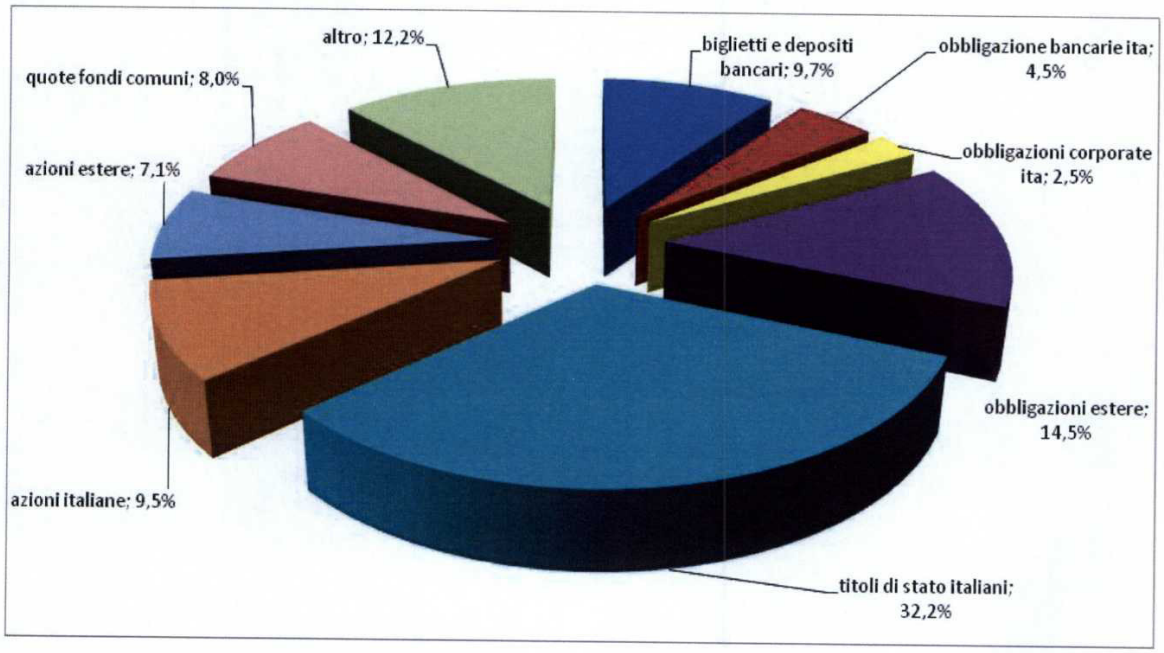
Anche in Italia il settore assicurativo è uno dei principali investitori istituzionali: il totale attivo delle assicurazioni e dei fondi pensione è pari a 574 miliardi di euro a settembre 2010, di cui oltre 500 miliardi derivano dalla copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione, ossia impegni nei confronti degli assicurati.

In particolare, le attività delle imprese di assicurazione, dei dindi pensione e il TFR rappresentano alla fine del terzo trimestre del 2010 il 17,5% del totale del risparmio finanziario delle famiglie italiane.

Rispetto ai vicini Paesi europei, le assicurazioni italiane e, a maggior ragione, i fondi pensione, dimostrano ancora un forte potenziale di sviluppo.

Attualmente in Italia gran parte degli investimenti delle assicurazioni e dei fondi pensioni è in titoli di Stato italiani (32,2% del totale del portafoglio finanziario), in obbligazioni estere (14,5%) e in passività bancarie (14,2%). L'incidenza delle azioni (16,6%, di cui circa un quinto di imprese italiane quotate e i due quinti di società estere) e delle quote dei fondi comuni (8,0%) non è molto lontana da quella dei principali paesi dell'Europa continentale, mentre risulta contenuto l'investimento in corporate bond italiani (2,5% del totale del portafoglio).

**Figura 4.** *Ripartizione investimenti del settore assicurativo e dei fondi pensione italiani (settembre 2010) – Fonte: dati dai Conti Finanziari della Banca d'Italia*




L'entità del patrimonio gestito dal sistema assicurativo dimostra che in Italia le assicurazioni giocano un ruolo decisivo per lo sviluppo del sistema economico e finanziario. Più e meglio però si può fare per:

- favorire la quotazione e l'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese di piccola e media dimensione, che rappresentano l'asse portante della nostra economia;

- stimolare la concorrenza tra operatori in campi essenziali quali la raccolta di ordini, la negoziazione e il collocamento di titoli, l'attività di ricerca; migliorando, in tal modo, la competitività del settore e i benefici per gli investitori;

- incoraggiare l'apertura del sistema finanziario alle innovazioni, creando maggiori e specifiche nuove opportunità di investimento.

Assicurazioni e mondo industriale potrebbero giocare un ruolo decisivo per lo sviluppo di un mercato finanziario moderno e competitivo in grado di facilitare la raccolta di finanziamento delle imprese e di offrire un'ampia gamma di opportunità di investimento per i risparmiatori.

Torneremo sul tema successivamente, anche con proposte concrete. Preliminarmente vogliamo svolgere alcune considerazioni di carattere generale su:

- la necessità di avere regole contabili e di solvibilità coerenti con la natura a lungo termine del business assicurativo;

- il fatto che è indispensabile promuovere un nuovo modello di cooperazione tra settore pubblico e settore privato per garantire la sostenibilità, economica e sociale, del sistema delle tutele e del welfare. Non c'è altra soluzione per affrontare con efficacia gli squilibri della finanza pubblica, l'instabilità economica, l'evoluzione demografica e sociale, gli effetti derivanti dal cambiamento climatico e per coniugare equità ed efficienza, interesse generale e interesse particolare. Parleremo nello specifico della previdenza complementare, ma considerazioni analoghe potrebbero essere svolte per il tema dello sviluppo di un pilastro di sanità integrativa, della protezione dalla non autosufficienza, dell'istituzione di un sistema di garanzia contro le catastrofi naturali.

## *3) Vincoli ed incentivi delle attuali regole prudenziali in Italia ed in Europa: il progetto Solvency II*

L'industria assicurativa, già negli ultimi anni, ha fatto fronte a una forte evoluzione del quadro normativo, che ha interessato tutte le area gestionali e che ha reso necessario l'adozione di numerosissime misure, all'interno delle imprese, per applicare le nuove disposizioni.

E' ora in corso di finalizzazione il progetto Solvency II, che dovrebbe entrare in vigore fra poco meno di due anni, all'inizio del 2013.

I cambiamenti saranno radicali: dai criteri di valutazione delle poste dell'attivo e del passivo di bilancio, ai requisiti patrimoniali di tipo risk-based, al focus sul risk management, ai nuovi requisiti di informativa e trasparenza. Tutti i tradizionali criteri della vigilanza prudenziale sono destinati a cambiare.

É perciò da attendersi un impatto significativo sul piano della gestione delle imprese e in particolare:

- sulle strategie finanziarie, in quanto ogni singolo investimento avrà un corrispondente requisito patrimoniale, con conseguenze rilevanti in termini di *asset allocation*;

- sulle strutture societarie, se dovesse ad esempio rivelarsi patrimonialmente non conveniente la detenzione di partecipazioni in altre imprese;

- sulle politiche commerciali, in tutte le sue componenti, in quanto la tipologia di prodotti, il pricing, finanche la scelta dei canali distributivi, saranno aspetti fortemente influenzati dal relativo capitale assorbito.

Nel corso del 2010 è stato svolto il QIS5, l'ultimo test quantitativo prima dell'entrata in vigore del nuovo regime. Tutte le nostre imprese hanno aderito all'esercizio, consapevoli dell'importanza di conoscere gli esiti quantitativi e gli impatti gestionali della riforma.

Nel complesso, i risultati emersi dal QIS 5 hanno evidenziato la forte e stabile posizione finanziaria delle imprese di assicurazione italiane. In particolare, i dati relativi al 31 dicembre 2009 - calcolati sulla base dei bilanci individuali - evidenziano un significativo eccesso di capitale rispetto al valore del requisito di capitale Solvency II *(Solvency Capital Requirement* - SCR).

Per le imprese assicuratrici italiane il rapporto tra capitale disponibile (pari a circa 70 miliardi) e capitale richiesto (SCR) è risultato pari al 220%, mentre a livello europeo si è attestato attorno al 165%.

Pur in presenza di questo risultato nel complesso positivo, riteniamo – in linea con il CEA che rappresenta l'intera industria europea – che dallo studio emergono complessità e criticità che se non modificate porrebbero oneri eccessivi in capo all'industria e che, quindi, le misure di implementazione necessitano di alcune significative correzioni.

In particolare, per quel che rileva in questa sede, il QIS 5 ha infatti confermato la eccessiva sensibilità delle regole di Solvency II alla volatilità di mercato. Ciò rende estremamente costosa, per le imprese e quindi per gli assicurati, l'offerta dei prodotti a lungo termine con garanzie a favore degli assicurati. A maggior ragione ciò si determinerebbe se non fossero riconosciuti integralmente come capitale Tier 1 gli utili attesi derivanti dal portafoglio in essere.

In particolare, sono da rivedere le modalità di calcolo per l'attualizzazione delle riserve e la calibrazione dei requisiti, al fine di evitare che temporanee ed asincrone fluttuazioni nelle valutazioni dei titoli obbligazionari e azionari costringano le imprese a vendere attivi mobiliari nei periodi di turbolenza di specifici comparti del mercato finanziario.

Interventi sono anche necessari per ridurre significativamente la complessità della formula di calcolo, soprattutto quando i rischi sono immateriali, e per implementare correttamente il principio di proporzionalità, evitando cioè di imporre un onere amministrativo eccessivo sulle piccole e medie imprese.

Solvency II segna una innovazione profonda delle regole di vigilanza nel settore assicurativo europeo. Ha l'ambizione di divenire lo standard per i principali mercati mondiali. È indispensabile che siano trovate da subito soluzioni corrette ed equilibrate. Andranno dopo, e solo dopo, utilmente definite le necessarie misure transitorie, perché l'intero complesso del dispositivo entri in funzione con la opportuna gradualità.

## *4) La previdenza integrativa*

Lo sviluppo della previdenza integrativa potrebbe costituire nel prossimo futuro un rilevante fattore di accumulazione del risparmio privato. Al momento lo sviluppo del comparto è ancora insufficiente: il numero degli aderenti alla previdenza complementare (cfr. la seguente tabella) è al

31 dicembre 2010[1] pari a circa 5,3 milioni, in aumento del 5,4% rispetto all'anno precedente e con una incidenza del 23% sul numero dei lavoratori dipendenti ed autonomi in attività[2].

| **Forme pensionistiche** | **Numero iscritti** | | **Var. %** |
|---|---|---|---|
| | **Dic 2009** | **Dic 2010** | |
| FP Negoziali | 2.040.150 | **2.012.022** | -1,4% |
| FP Aperti | 820.385 | **848.357** | 3,4% |
| PIP | 1.547.923 | **1.814.069** | 17,2% |
| FP Preesistenti | 673.039 | **673.000** | 0,0% |
| **Totale (*)** | 5.055.284 | **5.325.911** | **5,4%** |
| di cui dipendenti privati | 3.692.223 | **3.845.551** | 4,2% |

In particolare, nel 2010 le adesioni rispetto alla situazione rilevata alla fine dell'anno precedente hanno registrato un decremento dell'1,4% per i fondi pensione negoziali, un incremento del 3,4% per i fondi pensione aperti e del 17,2% per i Piani individuali pensionistici (PIP), mentre le adesioni ai fondi pensione "preesistenti" sono rimaste stabili.

A tre anni di distanza dall'ultima riforma si è quindi attenuato il *momentum* positivo delle adesioni verificatosi nel 2007 quando i lavoratori dipendenti privati furono chiamati a decidere se conferire il TFR maturando alla previdenza integrativa. Al ritmo osservato servirebbero un paio di decenni affinché i due terzi dei lavoratori possano godere di un'integrazione della pensione di base. Mancano all'appello soprattutto i giovani e le donne, la stragrande maggioranza dei dipendenti pubblici e dei lavoratori autonomi, gran parte dei lavoratori delle piccole e medie imprese.

I rendimenti dei fondi pensione nel 2010 hanno registrato risultati moderatamente positivi, comunque in media superiori al rendimento del TFR per tutte le forme previdenziali: 3% per i fondi negoziali, 4,2% per i fondi pensione aperti, 5,1% per i PIP di tipo unit-linked, contro la rivalutazione del TFR pari al 2,6%. Non è ancora disponibile il rendimento medio dei PIP collegati a gestioni assicurative separate, ma dovrebbe comunque superare quello del TFR. In particolare, i comparti azionari sono stati quelli che hanno registrato i risultati migliori, con rendimenti dal 6,1% per quelli dei fondi negoziali al 7,4% per quelli dei PIP.

Anche per effetto di tali rendimenti, oltre che per l'afflusso dei contributi versati nell'anno, le risorse patrimoniali gestite dai fondi e destinate alle prestazioni sono aumentate del 12,3%.

---

[1] Dati tratti da "La previdenza complementare: principali dati statistici – Dati aggiornati a gennaio 2011", COVIP, gennaio 2011. Il totale considera anche le adesioni FONDINPS ed esclude gli aderenti sia a PIP "nuovi" sia a PIP "vecchi". I dati a fine 2010 sono stimati.

[2] ISTAT, Rilevazione sulle forze lavoro al 31/12/2010.

| Forme pensionistiche | Risorse destinate alle prestazioni (mln. di euro) | | Var. % |
|---|---|---|---|
| | Dic 2009 | Dic 2010 | |
| FP Negoziali | 18.757 | 22.360 | 19,2% |
| FP Aperti | 6.269 | 7.480 | 19,3% |
| PIP | 8.966 | 11.530 | 28,6% |
| FP Preesistenti | 38.943 | 40.500 | 4,0% |
| Totale (*) | 72.957 | 81.904 | 12,3% |

## *5) Proposte*

Il nostro sistema finanziario, bancario e assicurativo, in passato ritenuto da alcuni troppo prudente e tradizionale, alla prova dei fatti si è dimostrato più sano e meglio attrezzato per garantire sviluppo nel medio e lungo termine.

Ciò non sarebbe stato possibile se l'intero tessuto economico e sociale italiano non avesse mostrato un'elevata capacità di resistere alle turbolenze più forti, grazie ad alcune specificità che si sono rivelate dei veri e propri punti di forza. Innanzitutto, l'elevato risparmio delle famiglie e il loro contenuto indebitamento. In secondo luogo, un sistema produttivo flessibile, formato da moltissime piccole e medie imprese, aperto all'innovazione, capace di adeguarsi alle mutate circostanze e di competere sui mercati internazionali.

Nondimeno, per affrontare le sfide che derivano dal basso tasso di crescita potenziale della nostra economia occorre interrogarsi se non sia possibile mettere in cantiere progetti di riforma, finalizzati a favorire l'accesso al mercato dei capitali da parte della tante piccole e medie imprese italiane.

Secondo noi questo obiettivo è possibile se si riesce a contemperare la necessità di finanziamento delle imprese con le legittime aspirazione alla redditività e sicurezza dei risparmiatori.

**Finanziare la crescita, lo sviluppo e l'innovazione**

Il nostro sistema produttivo è storicamente incentrato sul modello del distretto industriale, composto da realtà imprenditoriali di dimensioni medio-piccole. Il modello produttivo si è rivelato efficace e ha consentito al nostro paese, già dal dopoguerra, di svilupparsi rapidamente e assestarsi su un sentiero di crescita economica sostenuta.

Negli ultimi anni, le crescenti pressioni competitive nei mercati internazionali esercitate dai settori manifatturieri dei paesi emergenti stanno mettendo in discussione alcuni elementi fondanti di questo modello. Le nostre imprese, per non veder ridurre le proprie quote di mercato, sono chiamate a spostare l'asse della competizione dal prezzo alla qualità e alla tecnologia, aumentando in modo significativo le risorse da destinare all'attività di ricerca e sviluppo. Per la loro natura intrinseca caratterizzata da redditività incerta e posticipata nel tempo, gli investimenti per l'innovazione richiedono forme di finanziamento tipicamente diverse dal credito tradizionale, quali l'emissione di obbligazioni e gli aumenti di capitale.

Il settore assicurativo non ha alcun vantaggio comparato nell'individuare le giuste modalità di finanziamento delle imprese. Non ha né gli *skills* né la vocazione. Al tempo stesso però, può svolgere efficacemente un'attività di canalizzazione del risparmio.

Avendo però chiaramente in mente che l'attività di investimento per le imprese di assicurazione è un'attività accessoria, svolta con l'unico obiettivo di garantire all'assicurato il rimborso di quanto dovuto al verificarsi dell'evento assicurato.

Non è quindi neanche immaginabile piegare le decisioni di investimento delle imprese di assicurazione a obiettivi diversi rispetto all'interesse ultimo dell'assicurato.

**Le scelte dei risparmiatori**

L'elevata capacità di risparmio degli italiani distingue, in senso certamente positivo, la nostra economia dagli altri paesi sviluppati. Grazie all'ingente ricchezza privata accumulata dalle famiglie italiane il nostro Paese gode ancora di ampia credibilità nei mercati finanziari, nonostante l'elevato livello del rapporto debito pubblico/PIL.

La domanda che ci dobbiamo porre è semplice: ha senso cercare di indirizzare flussi di risparmio privato verso determinati impieghi ? In genere, la risposta è no. Noi riteniamo infatti che il mercato finanziario sia il meccanismo più efficiente di allocazione del risparmio.

Tuttavia, una ampia letteratura – anche di tipo comparativo – si interroga se in determinate circostanze non possa essere utile favorire la canalizzazione del risparmio. Moltissimi paesi, infatti, incentivano il risparmio di lungo termine con la doppia finalità di favorire il risparmio per far fronte alla vecchiaia e, al tempo stesso, di finanziare l'innovazione e la ricerca.

L'introduzione di ben modulati benefici fiscali per i risparmiatori che investano direttamente o indirettamente nel capitale o nel debito di imprese attive nella ricerca e sviluppo, specie quelle di piccola e media dimensione e non quotate, potrebbe perciò andare nella giusta direzione.

Si potrebbe in particolare, immaginare un esperimento simile a quello effettuato con successo nel 2005-6 in Francia, su cui ci soffermeremo nel prossimo paragrafo.

**L'esperienza francese**

In Francia la legge finanziaria 2005 (art. 39), al fine di favorire il finanziamento delle piccole e medie imprese, aveva previsto un'esenzione dall'imposta sui redditi per i rendimenti maturati da determinate categorie di prodotti unit-linked con durata minima di 8 anni.

In particolare, la legge del 2005 estendeva alcuni benefici fiscali già concessi all'investimento diretto in capitale di rischio anche a un tipo particolare di contratti di assicurazione vita – i cosiddetti DSK introdotti nel 1998 (dalle iniziali dell'allora ministro dell'economia francese Dominique Strauss-Kahn) – che già usufruivano di agevolazioni fiscali aggiuntive rispetto a quelle riconosciute ai normali contratti di assicurazione vita.

Per beneficiare dell'esenzione sui rendimenti, i prodotti assicurativi dovevano avere attivi investiti per almeno il 30% in azioni, per il 10% in fondi "di rischio" con particolare riferimento a Fondi nel campo dell'innovazione e delle PMI e per il 5% in azioni di società non quotate. La norma è rimasta in vigore nel 2005 e nel 2006.

Noi riteniamo che questo tipo di schema potrebbe essere studiato e applicato anche in Italia. Presenta infatti numerosi vantaggi:

- il vantaggio fiscale va a beneficio dell'investitore;
- è in teoria applicabile a diversi tipologie di prodotti, non necessariamente di natura assicurativa;
- segmenta la funzione di canalizzazione del risparmio da quella di scelta dei destinatari dei fondi;
- ha superato il vaglio delle Commissione Europea in materia di aiuti di Stato, a differenza di altre proposte.

**Proposte per rilanciare la previdenza complementare**

Quanto all'obiettivo di rivitalizzare le adesioni della previdenza complementare, consideriamo indispensabili alcune modifiche all'attuale disciplina.

*Reversibilità delle scelte di conferimento del TFR maturando*

Secondo molti osservatori una gran parte dei lavoratori non ha conferito il TFR alla previdenza complementare perché condizionato dal timore dell'irreversibilità della scelta.

Mentre è, infatti, possibile procrastinare la scelta di adesione alla previdenza complementare, una volta scelto di conferire il TFR non è possibile tornare al vecchio regime. Occorre rimuovere tale ostacolo attribuendo al lavoratore un diritto di ripensamento.

*Piena portabilità del contributo del datore di lavoro sin dalla scelta iniziale*

L'attuale normativa limita sensibilmente la libertà del lavoratore di scegliere la forma pensionistica complementare cui aderire, in quanto il contributo del datore di lavoro può essere negato, in base a quanto previsto dagli accordi collettivi, ai lavoratori che volessero aderire a una forma pensionistica diversa da quella istituita e sponsorizzata dalla contrattazione collettiva.

Appare opportuno, pertanto, lasciare alla piena volontà del lavoratore la portabilità del contributo del datore di lavoro, per realizzare un libero, ampio e concorrenziale mercato della previdenza complementare, ad esclusivo vantaggio degli stessi aderenti.

*Possibilità per i fondi negoziali di investire in gestioni assicurative di ramo I e V*

Il quadro normativo non prevede, per i fondi negoziali, la possibilità di investire in polizze di assicurazione vita caratterizzate da garanzie di rendimento minimo, dal consolidamento dei risultati e da bassa volatilità dei rendimenti (i cosiddetti contratti assicurativi di ramo I e V) , con il fine di ampliare le opportunità di investimento per i lavoratori e di fornire loro la possibilità più ampia e conveniente di garanzie di risultato.

Per i fondi negoziali, la costituzione di linee d'investimento con rendimenti minimi garantiti dalle imprese di assicurazione e stabili nel tempo potrebbe facilitare l'opera di convincimento

dei lavoratori, oggi riluttanti a devolvere il TFR anche perché preoccupati dall'incertezza dei rendimenti nei mercati finanziari.

*Trattamento fiscale*

L'attuale disciplina fiscale della previdenza complementare è basata su un sistema di tipo "ETT" (deducibilità dei versamenti, tassazione dei rendimenti finanziari in fase di accumulo e tassazione delle prestazioni al momento del pensionamento). Negli altri paesi dotati di un sistema di previdenza complementare sviluppato, viene generalmente utilizzato un sistema "EET" in cui i rendimenti finanziari durante la fase di accumulo sono esenti da tassazione.

Tra l'altro, anche in Italia è stato recentemente modificato il regime fiscale dei fondi comuni, prevedendo la tassazione sul realizzato. Anche per i fondi pensione sarebbe utile passare a tale configurazione che potrebbe incentivare le adesioni, oltre a semplificare gli adempimenti gestionali per gli operatori di settore, con una conseguente riduzione dei costi di gestione dei fondi pensione.

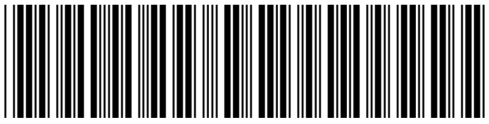
Inoltre, i contributi destinati alla previdenza complementare sono deducibili fiscalmente dal reddito, ma con un limite massimo pari a 5.165 euro. Tale limite non è indicizzato e risulta, oggi, inadeguato per garantire, in futuro, una pensione complementare dignitosa.

Più in generale, sembra opportuno riflettere su come si possano ridurre le distanze tra quella che oggi chiamiamo previdenza complementare e le altre forme di risparmio. Per quanto riguarda il risparmio di terzo pilastro, ne andrebbe incentivata la componente a lungo termine. Ciò può essere ottenuto applicando la tassazione con un'aliquota decrescente al crescere della durata dell'investimento.

Ciò sarebbe coerente con l'esperienza internazionale: in molti paesi le polizze vita, specie se hanno un orizzonte temporale di lungo termine, vengono considerate parte del sistema di welfare e, in quanto tali, hanno un trattamento fiscale più simile a quello della previdenza che a quello degli altri strumenti di risparmio.

PAGINA BIANCA

€ 2,00



*16STC0014270*