

COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

36.

SEDUTA DI MARTEDÌ 15 LUGLIO 2014

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE LELLO DI GIOIA

INDICE

	PAG.	PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3	
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA E ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE		
Audizione di rappresentanti di Poste Vita S.p.A.:		
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i>	3, 4, 5, 6	
Farina Maria Bianca, <i>Amministratore delegato Poste Vita S.p.A.</i>	3, 4, 5, 6	
Galati Giuseppe (FI-PdL)	4	
ALLEGATI:		
1) Documentazione presentata da Poste Vita S.p.A.	7	
2) Nota presentata dal senatore Sergio Puglia	17	

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
LELLO DI GIOIA

La seduta comincia alle 15,25.

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

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

**Audizione di rappresentanti
di Poste Vita S.p.A.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del dottor Roberto Colombo, presidente di Poste Vita S.p.A.

Avverto che il presidente è accompagnato dalla dottoressa Maria Bianca Farina, amministratore delegato, e dal dottor Emidio Englaro, dirigente area *welfare*.

Do la parola alla dottoressa Maria Bianca Farina.

MARIA BIANCA FARINA, *Amministratore delegato Poste Vita S.p.A.* Grazie, presidente. Faccio una piccola introduzione; Poste Vita dal 2005-2006 ha iniziato a occuparsi di previdenza. È un settore nel

quale abbiamo sempre creduto molto. Tra l'altro, Poste ha una vocazione sociale più spinta di altri operatori del settore. Sulla base di questo, abbiamo pensato che si poteva dare servizi ai nostri clienti (che sono un po' tutti gli italiani, perché tutti gli italiani entrano negli uffici postali) e abbiamo offerto un piano pensionistico individuale.

Debbo dire che questa cosa ha avuto un grandissimo successo. La rete degli uffici postali, come sapete, gode della fiducia dei clienti. Grazie a questo, siamo riusciti a diventare un operatore di previdenza integrativa molto importante. Tenete conto che ai nostri piani individuali pensionistici hanno aderito finora 670.000 persone.

Oggi guardiamo oltre, nel senso che vogliamo offrire maggiori strumenti di previdenza integrativa e, come diceva poco fa il presidente, di *welfare* in senso generale. Vogliamo affiancarci allo Stato nell'offrire soluzioni di previdenza, di salute e di assistenza.

Mi rifaccio un po' alle domande che erano state poste alla nostra attenzione per questa audizione. Il punto è cosa si può fare. Malgrado questi grandi successi dal punto di vista aziendale e malgrado gli iscritti alla previdenza integrativa siano nel Paese un numero importante di persone e le masse raccolte dai fondi pensione oggi arrivino a 116 miliardi di euro, noi riteniamo che siano ancora troppo pochi. Ancora pochissimi cittadini (forse il 25 per cento della popolazione attiva) oggi ha uno strumento di previdenza integrativa. Io credo che questo dato vada incrementato.

Come fare? Secondo me, il primo tema è proprio come far sì che le persone, soprattutto i giovani, che saranno quelli che avranno maggior bisogno di questa

copertura, possano più facilmente aderire a queste forme di previdenza integrativa.

Noi riteniamo che innanzitutto ci voglia una buona comunicazione, che sia relativa alla necessità. Molti dei giovani non sanno che, malgrado l'aumento dell'età pensionabile e, quindi, il più lungo tempo di permanenza, la precarietà del lavoro di oggi e la non-continuità del lavoro per le persone più anziane determineranno poi problemi seri di livello di pensionamento.

Innanzitutto bisogna spiegar loro questo e anche i vantaggi dell'investimento previdenziale, che non sono conosciuti. Spesso i nostri ragazzi non conoscono fino in fondo il vantaggio fiscale che c'è dietro a una scelta di questo tipo.

Bisogna spiegare anche alle famiglie italiane e alle persone che le compongono che il risparmio di lungo termine è sempre più premiante del risparmio di breve termine. Abbiamo visto che il risparmio delle famiglie c'è, ma non viene destinato a forme di lungo termine, come sono queste della previdenza integrativa.

Noi, come azienda, viviamo un altro problema. Tenete conto che i nostri iscritti non sono solo tanti relativamente parlando, ma sono anche giovani. L'età media è sotto i quarant'anni. Spesso ci sentiamo dire che c'è poca flessibilità in questi strumenti. Più sei giovane e più fai una certa fatica a entrare in forme vincolanti.

Io dico che bisogna rimuovere, laddove possibile — questa è la proposta di cui ci facciamo portavoce — queste rigidità, che effettivamente persistono.

Uno dei temi, ad esempio, è la portabilità del contributo del datore di lavoro, che dovrebbe essere piena. Perché sui fondi pensione è così e invece se la persona sceglie un piano individuale pensionistico non è così? La portabilità dovrebbe essere assolutamente generalizzata.

Un altro tema che, secondo me, renderebbe più flessibile lo strumento di previdenza integrativa è la possibilità di far sì che le prestazioni non siano esattamente parallele a quella della previdenza di primo pilastro. Mi spiego meglio. Volendo fare l'esempio di un esodato, che rimane senza pensione e senza stipendio,

nella attuale situazione egli non può godere nemmeno della previdenza integrativa, perché questa ha gli stessi tempi e le stesse regole della previdenza di primo pilastro.

GIUSEPPE GALATI. Presidente, visto che la dottoressa sta facendo un ragionamento importante su come incentivare la previdenza integrativa, e vista la ristrettezza dei tempi a nostra disposizione a causa dei concomitanti lavori di Aula, forse sarebbe opportuno fissare già un'altra data.

PRESIDENTE. Fisseremo un'altra data di audizione, per porre delle questioni alla dottoressa anche in tema di assistenza sanitaria integrativa, perché ci rendiamo perfettamente conto che gli argomenti che sta trattando sono interessanti.

MARIA BIANCA FARINA, *Amministratore delegato Poste Vita*. Concludo il mio ragionamento dicendo quindi che, da una parte, dobbiamo aumentare le risorse che arrivano alla previdenza integrativa e, dall'altra, dobbiamo capire come indirizzarle sull'economia reale del Paese. Questi sono i due temi.

GIUSEPPE GALATI. Esatto. Visti i vostri numeri, è importante.

MARIA BIANCA FARINA, *Amministratore delegato Poste Vita*. Certamente, però, se arrivano poche risorse, poco si può fare. Per questo motivo mi sono permessa di fare questa premessa.

Un'altra cosa che noi chiederemmo è un'agevolazione fiscale maggiore sulla previdenza integrativa. Voi sapete che in altri Paesi c'è una tassazione dei rendimenti finanziari alla scadenza della copertura previdenziale. Negli altri Paesi vige il sistema esente-esente-tassato, ovvero sono deducibili i contributi che si versano, deducibili i rendimenti e tassate le prestazioni. Noi invece abbiamo il sistema ETT, cioè sono esenti o deducibili i contributi, tassati i rendimenti e tassate le prestazioni.

Tra l'altro, siamo rimasti abbastanza spiazzati quando abbiamo visto addirittura l'innalzamento dell'aliquota di tassazione dei rendimenti della previdenza complementare. Per la verità, siamo anche preoccupati per quanto riguarda l'adeguamento che ci sarà a breve sulle varie forme di previdenza. Mi riferisco al fatto che la cosiddetta « previdenza privata », ovvero le casse privatizzate, oggi ha un'aliquota maggiore e, giustamente secondo me, si tende all'uniformità. Non vorrei che l'uniformità fosse...

PRESIDENTE. Verso l'alto.

MARIA BIANCA FARINA, *Amministratore delegato Poste Vita*. Esatto. Ci facciamo promotori molto forti di questa necessità.

Un'altra cosa che si potrebbe pensare è di innalzare il limite di deducibilità dei contributi previdenziali. Noi siamo rimasti al limite di 5.165 euro, che risale a quando è nata la previdenza complementare, quindi stiamo parlando di un massimale oggi obsoleto. Anche questo potrebbe essere rivisto.

Inoltre, secondo me, bisognerebbe pensare a forme che aiutino i giovani. Si dovrebbe pensare a una certa decontribuzione di quello che si versa alla previdenza di base o incentivare maggiormente la contrattazione collettiva.

Questi sono i temi per allargare le risorse.

Il secondo punto è dove destinare queste risorse e che cosa si può fare per aiutare anche noi assicuratori, pubblici o privati che siamo, a gestire al meglio e a investire in queste forme di finanziamento all'economia reale del Paese.

Noi abbiamo le risorse. Voi sapete che le compagnie di assicurazione detengono più di 560 miliardi di attivi, quindi c'è questa capacità di indirizzare, però intanto bisognerà armonizzare le regole di vigilanza. Solvency II, che sta arrivando, penalizza, ad esempio, in maniera pesante l'investimento azionario. Gli investimenti molto lunghi assorbono molto più capitale di altri strumenti e noi dobbiamo fare i

conti con il capitale di cui disponiamo. Una richiesta affinché Solvency si faccia carico di questi temi sarebbe notevolmente importante.

Un'altra cosa che bisognerebbe spingere è il risparmio di lungo termine. Occorrerebbe pensare a dei piani individuali di accumulo che premiano appunto l'investimento di lungo termine. Con « premiare » intendo che ci sia qualche beneficio fiscale per chi investe oltre un certo orizzonte temporale, perché, come vi dicevo, gli italiani risparmiano molto, ma tengono tutto su strumenti di breve periodo. Questo per chi deve gestire quegli investimenti è un problema, perché deve investire con un'ottica corta e questo mal si collega ai temi di cui parlavamo.

Una nostra proposta è quella di pensare a una fiscalità che premi il lungo termine. Ad esempio, noi avevamo pensato a una forma che potrebbe essere di questo tipo: sul rendimento un risparmiatore paga l'aliquota piena per i primi cinque anni, mentre, se resta oltre il quinto anno, ha un'aliquota agevolata, ad esempio del 12,5, proprio perché al Paese serve quel tipo di risparmio.

Quel beneficio non va alle compagnie, ma al risparmiatore, però mette le compagnie nella possibilità di fare una politica degli investimenti che non sia di breve termine e, quindi, di pensare a forme di investimento alternative a quelle di oggi, che sono tutte sulla sicurezza e sulla liquidità dell'investimento, mentre queste forme, che vanno più nell'ottica di finanziare le piccole e medie imprese, le infrastrutture eccetera sono più illiquide.

In estrema sintesi, queste sono le nostre proposte. Occorre allargare, perché offriamo veramente un servizio ai cittadini e, quindi, far capire loro quanto importante sia la previdenza integrativa e incentivarli affinché la scelgano. Bisogna creare una discontinuità rispetto al sonno che c'è oggi su questo tema e dopodiché fare qualcosa (ma nemmeno tanto) affinché anche queste risorse possano servire a rilanciare il Paese.

PRESIDENTE. Dottoressa, grazie per la sua esposizione chiara e sintetica. Come le dicevo, inviteremo nuovamente sia lei sia il presidente, per permettere ai commissari di porre delle domande, perché lei è stata chiara e con un linguaggio semplice ha focalizzato i punti che noi stiamo trattando.

MARIA BIANCA FARINA, *Amministratore delegato Poste Vita*. Siamo noi che ringraziamo voi per averci ascoltato e per averci permesso di dare il nostro piccolissimo contributo.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri ospiti e dispongo che la documentazione prodotta sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna.

Comunico altresì che il senatore Puglia ha trasmesso una nota relativa ai temi

della Relazione « Iniziative per l'utilizzo del risparmio previdenziale complementare a sostegno dell'economia reale del Paese approvata dalla Commissione » approvata dalla Commissione il 9 luglio scorso, di cui dispongo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna.

Dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 15,50.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 19 dicembre 2014.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO 1

DOCUMENTAZIONE PRESENTATA DA POSTE VITA S.P.A.

Audizione Commissione Parlamentare di Controllo sull'attività degli Enti Gestori di forme obbligatorie di
Previdenza e Assistenza Sociale

Roma, 15 luglio 2014

Ill.mo Presidente Di Gioia,

On.li Deputati,

Siamo stati invitati dalla vs. autorevole Commissione per essere auditi sulla tematica dei Fondi Pensione in relazione alla vs. lodevole iniziativa di promuovere interventi di carattere normativo, ordinamentale e fiscale per favorire l'impiego del risparmio previdenziale verso investimenti istituzionali o privati del nostro Paese.

POSTE VITA non è un Ente Gestore di forme obbligatorie di Previdenza ma propone, dal 2005, un Piano Individuale Pensionistico (P.I.P.) che abbiamo chiamato "Poste Previdenza Valore" che oggi rappresenta la prima forma di Previdenza Complementare in Italia, con oltre 650.000 aderenti. Per darvi le dimensioni di tale risultato vi ricordo che COMETA, il più grande Fondo Chiuso di categoria italiano, raccoglie "solo" 450.000 aderenti. P

Tanto premesso e ancor prima di entrare nel merito della ns. "offerta" di Previdenza, ritengo opportuno informare le SS.VV che il mio intervento si articolerà come segue :

- Breve presentazione della ns. società
- Riflessione sullo stato in cui si trova il "mercato" italiano della previdenza complementare
- Caratteristiche dell'offerta di previdenza complementare di Poste Vita
- Ipotesi di Impiego del risparmio previdenziale

Poste Vita S.p.A., Società partecipata interamente da Poste Italiane S.p.A., ha iniziato le proprie attività nel 1999.

Nonostante le difficili dinamiche finanziarie che dal 2009 hanno contrassegnato la nostra economia, negli ultimi anni la società ha raggiunto una posizione di assoluta leadership: siamo oggi la prima compagnia del mercato Vita (e primi anche per numero di iscritti nel ns. PIP).

Per fatturato, volumi di riserve amministrative e numero di polizze collocate, la ns. società si colloca ai vertici delle Compagnie assicurative nazionali.

La Compagnia è Capogruppo del Gruppo Assicurativo Poste Vita di cui fa parte la controllata Poste Assicura S.p.A., fondata nel 2010 e specializzata nei rami danni, ad esclusione dell'auto. Detiene inoltre una partecipazione, non di controllo, nella società EGI (Europa gestioni immobiliari) spa che opera nel settore immobiliare per la gestione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare non più strumentale di Poste Italiane

I risultati conseguiti da Poste Vita S.p.A. negli ultimi due esercizi (6 anni) sono di estrema rilevanza con una raccolta che solo nel 2013 ha superato i 13,1 miliardi di Euro, con un incremento del 25,3% rispetto al 2012, consolidando l'importante trend di crescita degli scorsi anni. Il patrimonio netto è salito a 2763,5 milioni di euro

Le riserve tecniche, calcolate analiticamente per ogni contratto, in osservanza alle leggi e ai regolamenti in materia, sono risultate pari a circa 65 miliardi di Euro, registrando una crescita di circa il 18,3%, rispetto ai 55 miliardi di Euro di fine 2012.

Tutto ciò a conferma della validità ed efficacia del modello operativo e del servizio distributivo attivati, delle soluzioni offerte, del rapporto di grande vicinanza dei clienti del Gruppo Poste Italiane.

Al di là dei risultati economici, ciò che ha caratterizzato Poste Vita negli ultimi anni è la grande crescita dimensionale ed organizzativa, in linea con lo sviluppo del business della Compagnia, con un organico di oltre 260 risorse a fine 2013. Nel corso del triennio, si è accentuata ancor di più la posizione della Compagnia quale leader assoluto tra tutti gli operatori di previdenza integrativa, con il proprio Piano Individuale Pensionistico con circa 630 mila aderenti a fine 2013, affiancato ora da un fondo previdenziale aperto. A sostegno di questa crescita è stato emesso un Bond di euro 750.000.000,00 il cui

rendimento è stato fissato al 2,8% vincolato per 5 anni. La richiesta (di cui oltre il 60% proveniente da investitori esteri) ha superato i 3 miliardi di euro.

Questi numeri e il forte radicamento del Gruppo nel tessuto sociale del Paese, sono la migliore conferma che siamo non solo un assicuratore serio e affidabile ma anche vicino al cittadino e alle sue dinamiche sociali ed economiche

Il mercato italiano della previdenza complementare

Dopo quasi 10 anni dal Decreto Legislativo 252 del 2005 che ha definito il quadro normativo di secondo pilastro attualmente in vigore, in Italia, la Previdenza complementare ancora stenta a decollare come ha più volte sottolineato la stessa Covip.

Le ragioni di questa difficoltà sono diverse, le più evidenti sono:

- a) La limitata consapevolezza dell'effettiva prestazione che, a seguito delle ripetute riforme la previdenza "obbligatoria" potrà offrire. La cosiddetta "busta arancione", che doveva fornire ai lavoratori una proiezione annuale della pensione totale maturata e la proiezione dell'assegno che riceveranno, non è ancora operativa e le simulazioni offerte dagli operatori di mercato, proprio perché "esemplificative", sono considerate meno attendibili. Peraltro questi simulatori forniscono oggi dei risultati ottimistici perché contengono nelle loro ipotesi di base molti "falsi miti", primo fra questi "la continuità contributiva". La recente riforma, infatti, aumentando il periodo di contribuzione e diminuendo quello di fruizione, ha fatto crescere le aspettative "teoriche" sulle prestazioni della previdenza obbligatoria ma anche esposto i lavoratori, in particolare in questa difficile fase economica, ad alcuni rischi tipici di un sistema contributivo puro. La crescente flessibilità nel mondo del lavoro infatti rende non più certa la continuità lavorativa e - di conseguenza - contributiva, già minata dalla disoccupazione giovanile. Inoltre, in prospettiva, il prolungamento fino a 70 anni dell'età lavorativa potrebbe far insorgere fenomeni di disoccupazione

in età avanzata, con una forza lavoro che perdendo competitività con il passare degli anni, rischierebbe di trovarsi senza salario né pensione.

- b) Il livello di conoscenza e quindi di apprezzamento degli italiani verso prodotti "finanziari", che è ancora molto contenuto. L'abitudine degli italiani ad una previdenza obbligatoria porta i potenziali aderenti ad una naturale diffidenza verso le soluzioni di previdenza complementare, vissute come complesse da comprendere e ancora di più da praticare. Inoltre l'impegno richiesto a chi aderisce alla previdenza di secondo livello è di medio – lungo periodo e quindi implica reddito minimo ed una stabilità di rapporti lavorativi oggi non sempre disponibili. Sul tema non aiuta un'applicazione formalista dei corretti principi di trasparenza ed informativa verso il cliente che in Italia si sostanzia in un aumento della documentazione precontrattuale da produrre al cliente (e di moduli da sottoscrivere). Tale impostazione non viene "percepita" dai cittadini come una garanzia di trasparenza del prodotto ma come evidenza di un prodotto complesso, difficile da comprendere senza un adeguato studio della documentazione obbligatoria prodotta a suo supporto.

La conseguenza è favorire il rinvio dell'adesione.

- c) Le regole della previdenza che, nella nostra esperienza con i clienti, rileviamo essere vissute come eccessivamente rigide (ad esempio l'impossibilità da parte del soggetto sottoscrittore di ritornare sulla volontà di destinare il TFR), o come "incerte" in quanto modificabili (ne sono un esempio il recente incremento della tassazione annuale dei rendimenti dall'11% all'11,5%; ovvero la correlazione del momento di uscita dalla previdenza complementare con gli schemi di previdenza obbligatoria, dove per i recenti e ripetuti interventi fatti, su questi ultimi dal legislatore, per salvaguardare la sostenibilità del sistema, gli aderenti hanno avuto riviste anche le loro attese sul secondo pilastro. Certamente un potenziale aderente esita nel prendere un impegno, su tempi così lunghi, in un contesto ove osserva un arbitro in campo che, con frequenza, cambia le regole del gioco.

Con questi limiti, nel 2013, la quota di iscritti a forme di previdenza complementare ha raggiunto la quota di 6,3 mln di iscritti, poco più di $\frac{1}{4}$ della popolazione lavorativa target (ancor meno se si considera che destinatari di forme di previdenza complementare sono anche persone non in cerca di un'occupazione: perché impegnate nelle cure familiari; studenti o comunque minori; ovvero pensionati che continuano a contribuire in forme complementari per avere, più avanti nel tempo, prestazioni più rilevanti e, nel durante, continuare a beneficiare dei vantaggi fiscali.

Di questi 6,3 mln di iscritti, anche a causa della difficile situazione economica, ben 1,4mln di iscritti, sempre lo scorso anno, ha sospeso la contribuzione.

E' da evidenziare che la seppur contenuta (rispetto il potenziale) crescita dell'6,1% del 2013 è prevalentemente dovuta allo sviluppo dei piani individuali pensionistici (+18,9%) che raggiungono i 2,3 mln di aderenti e sorpassano il numero di iscritti ai fondi negoziali, in contrazione (-1%) con 1,9mln di aderenti.

Le caratteristiche dell'offerta di previdenza complementare di Poste Vita.

In questo contesto, Poste Vita propone dal 2005 un piano individuale pensionistico – Postaprevidenza Valore – che rappresenta oggi, per numero di iscritti, la prima forma di previdenza complementare in Italia, con oltre 650 mila aderenti, ben il 50% in più del più grande fondo di categoria Italiano.

Le ragioni del successo sono da attribuire al fatto che il prodotto si caratterizza per la sua semplicità e quindi estrema comprensibilità per il pubblico. I contributi sono investiti in un'unica modalità, all'interno di una gestione separata assicurativa che investe in modo molto prudentiale (prevalentemente in obbligazioni e titoli a reddito fisso dove la parte preponderante sono titoli di Stato Italiano) garantendo comunque un minimo rendimento dell'1,5%. I risultati effettivamente retrocessi al cliente sono stati, negli ultimi anni sempre intorno a al 4% anche nei momenti più difficili delle recenti situazioni di mercato.

Questa estrema semplicità dei meccanismi finanziari del prodotto, assieme a un modello di costi estremamente semplificato (è previsto solo un costo sui contributi versati ed uno sul rendimento, non esiste nessun costo di adesione, nessun canone annuale e nessun costo per le diverse opzioni di uscita) ha permesso di ottenere una condizione di sostanziale fiducia e disponibilità da parte dei potenziali aderenti.

Questa probabilmente è l'aspetto più importante della proposizione assieme al fatto che, attraverso l'impegno e la dedizione degli operatori dedicati presso gli Uffici Postali, il prodotto viene sostanzialmente offerto a tutti, proprio per favorire quell'opera divulgativa di forme di previdenza che dovrebbe essere sostenuta dai più.

Non casualmente quindi, all'interno del Piano individuale troviamo tutte le categorie professionali e in particolare i giovani che essendo i più bisognosi di previdenza complementare rappresentano una fetta importante della platea clienti.

Poste Vita oltre il Piano individuale Pensionistico dispone anche Fondo Pensione Aperto autorizzato da Covip che ancora non è oggetto di collocamento.

L'impiego del risparmio previdenziale

Vorrei preliminarmente sottolineare che le riflessioni seguenti, che sottoporremo alla vs. attenzione, sono limitate alla ns. esperienza e soprattutto al target "nazional-popolare" della ns. clientela

Con questa doverosa premessa, nella nostra esperienza, la riduzione della complessità, da noi concretizzata, dal lato finanziario, nella scelta di avere una sola gestione, facilmente leggibile nei contenuti, molto prudente, e con un minimo garantito, si è dimostrata una variabile determinante per favorire l'accettazione del prodotto, quindi qualsiasi modifica normativa dovrebbe partire da questa osservazione per realizzare soluzioni che possibilmente semplifichino la lettura dei contenuti della previdenza complementare agli occhi del cliente.

Riguardo le tipologie di impiego, nel nostro caso la presenza di titoli di Stato Italiani sul totale delle riserve gestite (circa 2,1mld) è pari all'84%, quindi già oggi con una significativa attenzione al nostro Paese.

In linea più generale riteniamo utile che il sistema normativo possa evolvere per favorire una più incisiva partecipazione dei Fondi Pensione nell'economia «reale», indirizzando le attuali risorse destinate alle prestazioni (oltre 110 miliardi di euro, circa il 6,5 del PIL) a generare maggior crescita per il Paese, e proprio partendo dalla nostra esperienza ci sentiamo di evidenziare alcuni punti di attenzione:

1. Il primo è il "principio", forse pleonastico da ricordare, ma irrinunciabile per non snaturare lo strumento previdenziale, che l'attività di investimento deve svolgersi nell'"esclusivo" interesse degli aderenti, e che pertanto, a garanzia di questo, dovrà massimamente essere tutelata l'autonomia delle scelte delle forme pensionistiche ponendo massima attenzione nei confronti di potenziali conflitti di interesse.
2. Poi occorre valutare, singolarmente, le diverse finalità verso cui si potrebbe voler favorire l'impiego delle risorse destinate a previdenza complementare, distinguendo tra investimenti in infrastrutture, investimenti in aziende quotate, investimenti in aziende non quotate.
 - a) **Riguardo le infrastrutture**, come noto è un debito da sempre intermediato dalle Banche, ma è evidente la contrazione e il deterioramento del ruolo centrale delle banche quale canale «storico» di reperimento e distribuzione delle risorse all'interno del sistema economico. Affiancare loro quindi anche i Fondi Pensione, consentendo l'impiego di una parte delle riserve previdenziali in investimenti produttivi di lungo periodo potrebbe essere quindi una utile prospettiva. Questa potrebbe essere realizzata attraverso una maggiore collaborazione, opportunamente normata, tra le forme di previdenza complementare e la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) che potrebbe fornire gli strumenti (Veicoli) attraverso i quali realizzare questo impiego. Questi veicoli, come altri analoghi

strumenti emessi da CDP, dovrebbero essere corredati da una garanzia dello stato al fine di renderli equivalenti, come profilo di rischio a quello degli analoghi titoli di stato presenti oggi in portafoglio, ma con una maggiore potenziale redditività nel lungo periodo. Chiaramente nel nostro caso gli effetti di questa nuova opzione sarebbe limitati, vista la già significativa presenza di titoli di Stato Italiano nella nostra gestione separata (sarebbe una semplice sostituzione, con quindi pochi benefici per il Paese), ma altri Fondi Pensioni, con gestioni più esposte sul mercato estero potrebbero valutare positivamente, per la maggior redditività promessa, tale passaggio verso strumenti del mercato italiano .

- b) **Riquardo aziende quotate**, osserviamo che già oggi le forme pensionistiche possono liberamente valutare di investirvi, seppure nel rispetto di un sistema di vincoli sicuramente migliorabile. Qui l'eventuale maggiore partecipazione dei Fondi nel capitale di tali aziende dovrebbe essere lasciata alla capacità di queste aziende di attrarre autonomamente investitori, all'interno di un mercato competitivo. E' da evidenziare che probabilmente questa fattispecie di imprese è quella che meno necessita di una maggiore attenzione da parte di Fondi Pensione in quanto già presenta minori difficoltà di accesso al credito Bancario.
- c) **Infine le aziende non quotate**. Come noto, il sistema produttivo italiano è frammentato in un numero elevatissimo di PMI, situazione che può rappresentare per l'investimento del risparmio previdenziale due grandi difficoltà:
- a. la poca liquidità dell'investimento, difficoltà in parte contenuta vista la durata medio lunga dell'investimento previdenziale ma che andrebbe opportunamente compensata con una leva fiscale;
 - b. e soprattutto, la difficoltà di monitoraggio dell'andamento delle singole aziende e dei loro progetti, che difficilmente potrebbero essere valutati da un forma di previdenza complementare.

Questa è quindi un'area in cui l'interesse prioritario dell'aderente potrebbe non essere adeguatamente tutelabile in autonomia dalla forma di previdenza complementare, con la probabile necessità di dover

operare per il tramite di terzi operatori specializzati, capaci di fornire l'adeguata garanzia di liquidità e di controllo, con il rischio di:

- rendere opaco il modello di investimento per l'aderente e quindi aumentare la sua diffidenza verso forme di previdenza complementare, con danni per tutto il sistema.
- elevare i costi del sistema.

Su questo target crediamo quindi sia più opportuno favorire impegno del mercato del credito, che dispone già oggi degli strumenti di lettura delle caratteristiche di queste aziende.

Roberto Colombo

Presidente "Poste Vita SpA"

ALLEGATO 2

NOTA PRESENTATA DAL SENATORE SERGIO PUGLIA

NOTA INVIATA DAL SEN. PUGLIA

Di seguito si forniscono riflessioni e note integrative alla relazione "Iniziativa per l'utilizzo del risparmio previdenziale complementare a sostegno dell'economia reale del Paese" approvata dalla Commissione il 9 luglio scorso.

Quando si afferma che si favorirebbero le «*forme di finanziamento a medio-lungo termine dell'economia reale utilizzando gli investimenti finanziari, segnatamente con l'uso dei Fondi pensione*» non si dice che tali forme di finanziamento già sono favorite dall'impiego di fondi comuni di investimento, SICAV, ETF a replica fisica, che investono in obbligazioni corporate: dentro quegli strumenti ci sono già obbligazioni, per esempio dell'ENEL, inoltre parte dei proventi dei Fondi Pensione già sono investiti in strumenti rappresentativi del finanziamento di imprese, enti, aziende, in titoli di debito. Già oggi collocare questi *bond* è un'alternativa al Credito Bancario e già oggi i Fondi Pensione possiedono obbligazioni corporate direttamente o per tramite di Fondi e Gestori specializzati. Quanto al sostegno del corso azionario di imprese reali o all'acquisizione di capitale azionario in occasione dei collocamenti di azioni di aziende Italiane ed Europee, già oggi fondi comuni di investimento, SICAV, ETF a replica fisica svolgono il loro ruolo acquistando azioni; per cui i Fondi Pensione che, in maniera oculata, utilizzano questi "veicoli finanziari" già oggi investono nella cosiddetta economia reale: *nihil novi sub sole*.

Non si può trascurare il giudizio che dall'estero si darebbe ad una decisione di questa portata, che ha il sapore di un'autarchia sul mercato dei capitali.

Si ritiene che le agevolazioni fiscali debbano essere maggiori nel caso di valorizzazione del patrimonio immobiliare con finalità di *Housing* sociale di proprietà degli Enti.

NATURA GIURIDICA: La volontà di intervenire legislativamente per escludere definitivamente il carattere pubblicistico dell'attività di previdenza ed assistenza svolta dagli Enti di cui all'elenco A, allegato al decreto legislativo del 30 giugno 1994, n. 509, comporterebbe l'esclusione dei controlli da parte della Corte dei Conti; alla luce dei frequenti casi di scellerata gestione degli investimenti finanziari, quindi dello sciagurato utilizzo del patrimonio ed in ultima analisi della gestione delle pensioni degli iscritti, si ritiene altamente sconsigliabile procedere in tal senso.

GOVERNANCE: Siamo d'accordo col modello duale, prevedendo che vi siano *manager* ed esperti di previdenza e finanza, ma con la differenza che sarebbe opportuna la permanenza dei designati dagli organi di vigilanza ministeriale come supporto alla revisione contabile, creando così un organo vigilante che sia autonomo ed allo stesso tempo presente in maniera continuativa.

La legislazione deve intervenire per rendere più trasparenti gli investimenti effettuati dai veicoli finanziari e affinché le garanzie siano di proprietà dell'Ente e non dei fondi a cui gli Enti affidano la propria liquidità.

GESTIONI DI PORTAFOGLIO: Essendo la diversità della gamma e della flessibilità delle scelte di portafoglio un'esigenza che discende dal diverso carattere da un lato obbligatorio dell'iscrizione agli Enti e dall'altro facoltativo per l'iscrizione ai Fondi, bisogna continuare a differenziare tali scelte. Una proposta utile, ad avviso di chi scrive, è quella di dare alle Casse la possibilità di creare al loro interno un sistema di accumulo su base volontaria, similmente a ciò che avviene per i Fondi Pensione; su questa modalità di gestione si dovrebbe intervenire legislativamente per garantire che le regole per l'operatività di questi fondi, nati dall'accumulo volontario, siano simili a quelle dei Fondi Pensione.

ADESIONE AI FONDI PENSIONE: Si ritiene che al fine di rendere sempre più edotti e partecipi i lavoratori dipendenti sulla scelta del proprio futuro ed in particolare sulla scelta irreversibile tra una pensione complementare e il proprio TFR, bisogna abrogare il meccanismo del silenzio-assenso.

Giustamente si è scritto nella relazione «*Costituisce inoltre disincentivo alla previdenza complementare il rischio connesso alle fluttuazioni dei rendimenti delle attività finanziarie con volatilità delle quotazioni*»: in effetti, questo rischio è percepito dalla platea di potenziali aderenti alla previdenza.

Pensare poi che prospettare «*impieghi delle risorse versate nei FP per iniziative infrastrutturali di sviluppo del Paese*» sia cosa ben accolta dall'opinione dei potenziali investitori significa dimenticare che è noto anche al cittadino medio che le infrastrutture di questo Paese costano sempre più di quelle dei migliori paesi Europei, che quello che viene stimata "spesa 100" si conclude immancabilmente in "spesa 1000".

Ciò equivale a dire che dal punto di vista dell'investitore il *financing* delle infrastrutture italiane non è la cosa migliore al mondo e il *project bond* sul cemento in Italia potrebbe non essere un buon affare.

Quindi il mancato decollo del sistema di previdenza alternativa non è imputabile al lavoratore che si ostina a non optare per il secondo pilastro previdenziale, bensì alla classe politica.

Pertanto, è da escludere a priori qualsiasi obbligo di iscrizione dei lavoratori ai Fondi Pensione Complementare, almeno fino a quando l'Italia non avrà eliminato la piaga della corruzione.

In altre parole, il grande assente della relazione è il rischio: si parla di come "indirizzare" gli *asset* investiti ma non si cura in nessun modo l'aspetto di concentrazione e dell'aumento del rischio, specie in temi legati a *project bond*, *venture capital* in *startup* etc etc.

La proposta di modificare l'art.6, c.1, lett. d) deve essere collegata esclusivamente agli investimenti nell'economia reale italiana.

CAMPAGNE INFORMATIVE: Siamo assolutamente contrari al finanziamento pubblico di forme pubblicitarie di adesione ai fondi pensione complementari, come quelle avvenute nel 2005.

Siamo, invece, favorevoli a campagne meramente informative, senza spese per lo Stato ma coinvolgendo i datori di lavoro nell'informazione dei propri lavoratori dipendenti.

Assolutamente contrari all'utilizzo delle riserve dell'INAIL depositate sui conti infruttiferi in Tesoreria per investimenti diversi da quelli di acquisizione di immobili da destinare alla locazione alla Pubblica Amministrazione.

Curioso come nel testo si passi disinvoltamente a parlare di iniziative di sviluppo del Paese, quando nello stesso documento si parla di strumenti di finanziamento dell'economia reale in Europa.

E', infatti, evidente che quando si parla di investimenti si sottintende che siano tutte aziende ed imprese italiane, così aggirando la normativa europea sugli aiuti di Stato e sulle "corsie preferenziali per le imprese di casa" e andando contro il principio della prudenza e della minimizzazione del rischio. Infatti, investire i versamenti pensionistici in un unico paniere (quello del sistema paese Italia) significa legare le sorti dei rendimenti, del montante e delle rate delle pensioni fra 30 anni all'andamento di un unico mercato.

Qualsiasi soggetto economico razionale, che non sia digiuno di elementari criteri di *asset allocation*, sa che, a parità di rendimento, si corre il minor rischio possibile e si contiene al massimo la volatilità dei rendimenti attesi sui vari mercati se si distribuiscono gli investimenti in classi massimamente incorrelate fra di loro. Non si spiegherebbe altrimenti la grandissima gamma di titoli quotati su mercati geograficamente diversificati che popola gli *asset* dei Fondi Pensione Americani, o i Fondi sovrani di interi Paesi: si pensi al Government Pension Fund della Norvegia che investe in modo molto frazionato e molto articolato.

In sintesi, sì agli investimenti in economia reale: è già così oggi e lo sarebbe ancor di più se la mala gestione di alcuni Enti previdenziali e Fondi non li avesse riempiti di titoli strutturati, costosi e incorporanti derivati di dubbia funzione. No all'economia reale del solo sistema Italia, veicolato da un solo soggetto e attraverso pochi strumenti e pochi controlli.

Purché questo avvenga nel rispetto della finalità di fondo dell'istituto: i patrimoni di FP e delle Casse servono a pagare le pensioni future, non a finanziare iniziative di Sviluppo del Paese. Questo compito deve essere assolto da Governo e Parlamento, che attraverso una adeguata programmazione economico-finanziaria devono trovare le risorse a ciò destinate, senza spingere i FP e le Casse ad investire aumentando

il rischio dei loro patrimoni. Qualsiasi dirottamento dalla finalità assoluta di pagamento delle pensioni future con il massimo rendimento al minimo rischio tradisce la fiducia di chi ha versato i propri risparmi.

L'Italia è un paese con rating BBB/Baa2, non si può affermare che il rischio delle proprie emissioni o delle emissioni da esso garantite sia molto basso: si negherebbe l'evidenza dei fatti. Detenere i propri *asset* investiti in strumenti più o meno garantiti da Cassa Depositi e Prestiti significa correre il rischio del merito di credito della Repubblica Italia, nel bene e nel male. Questo significa, rispetto ad una diversificazione geografica su investimenti in economia reale di molti più paesi, magari considerati più solvibili dell'Italia, correre un rischio innegabilmente maggiore.

Giustamente si è scritto nella relazione «costituisce inoltre disincentivo alla previdenza complementare il rischio connesso alle fluttuazioni dei rendimenti delle attività finanziarie con volatilità delle quotazioni» in quanto questo rischio è percepito dalla platea di potenziali aderenti alla previdenza. Fondi di garanzia, garanzia implicita da CdP o qualunque forma di protezione/garanzia sui rendimenti e/o sul capitale non superano il problema della garanzia di ultima istanza dello Stato Italiano o della concentrazione degli investimenti.

In tema di conflitti di interesse: i FP e le Casse sarebbero spinte dal Legislatore e quindi dallo Stato ad investire in uno strumento i cui tassi sarebbero in ultima analisi decisi dallo Stato stesso, sempre con finalità pubblica, per cui ci troveremmo di fronte all'alternativa tra tassi bassi, per avvantaggiare l'economia reale delle imprese che remunerano poco le future pensioni, o tassi alti, che remunerano bene le pensioni ma che sono poco appetibili per gli operatori dell'economia reale; scelta lasciata completamente allo Stato.

Lì dove si legge «*con l'obiettivo di evitare che quota rilevante delle risorse nazionali, come avviene adesso, siano destinate all'estero e anzi favorendo l'afflusso di ulteriori risorse dall'estero in iniziative italiane, nel quadro della libera circolazione dei capitali propria dell'Unione europea*» non si considera che ci sono anche ricadute positive in termini di stabilizzazione e riduzione del rischio nell'investire oltralpe: mancanza che nasce, probabilmente, dalla premura di pilotare risorse pubbliche verso o tramite Cassa Depositi e Prestiti, in nome della già citata "autarchia finanziaria nazionale".

In questo senso vediamo con sfavore «*l'eventuale ampliamento dei limiti di concentrazione previsti dal DM 703 (in particolare il limite del 5% relativo alla concentrazione per singolo emittente)*» citato a pagina 20.

Inoltre è assolutamente incerto il profilo rischio-rendimento di investimenti diretti in strumenti finanziari specializzati per il sostegno allo sviluppo, segnatamente in alcuni degli strumenti innovativi per lo sviluppo dell'economia (*covered bonds, mini bond*).

Conclusioni

Riteniamo che le conclusioni devono tener conto anche delle criticità e riflessioni sopra indicate per una maggiore trasparenza e controllo ed aumentare i sistemi di precauzione delle disponibilità finanziarie che ruotano attorno al sistema della previdenza complementare.

