



COVIP
COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2019**

Considerazioni del Presidente

Roma, 24 giugno 2020

Quest'anno la Relazione Annuale è presentata in un contesto del tutto straordinario: la crisi epidemiologica, le misure di contenimento del contagio, l'impatto sull'economia e sulla società sono eventi pressoché senza precedenti, un'incognita con la quale necessariamente misurarsi, pur in un quadro di perduranti incertezze a livello globale.

Preliminarmente, desidero rivolgere, a nome di tutta l'Autorità, un pensiero commosso a tutte quelle famiglie colpite negli affetti più cari dalla pandemia di COVID-19.

Se di norma nelle Considerazioni annuali la COVIP fornisce un quadro sulla situazione alla fine dell'anno trascorso e apre spunti di riflessione sulle possibili prospettive dei settori di competenza, risulta in questa fase doveroso fornire anche le prime evidenze relative ai mesi iniziali del 2020, pur nella consapevolezza che alcune dinamiche conseguenti alla crisi epidemiologica non si sono ancora manifestate compiutamente e che quindi, per avere un quadro più chiaro delle ripercussioni, è necessario attendere qualche tempo.

Tuttavia, proprio in una condizione di incertezza come quella attuale, appare tanto più importante cercare di guardare – come tipicamente deve fare chi si occupa di temi previdenziali – oltre il breve spazio della contingenza.

Le tematiche del rafforzamento strutturale di fondi pensione e casse professionali, del contributo che tali investitori istituzionali possono dare alla ripresa e allo sviluppo economico in coerenza con l'obiettivo di salvaguardare l'interesse degli iscritti, dell'inclusione previdenziale soprattutto delle fasce di lavoratori più esposti alle situazioni di crisi sono

argomenti che afferiscono fortemente all'oggi, ma vanno considerati nella prospettiva del domani.

Prima di affrontare tali temi, voglio esprimere un sentito ringraziamento agli altri componenti dell'organo collegiale, Francesco Massicci e Antonella Valeriani, per il contributo prezioso che offrono alle decisioni della Commissione e alle riflessioni che tali decisioni alimentano.

Anche quest'anno voglio poi ringraziare tutta la struttura dell'Autorità: le lavoratrici e i lavoratori che quotidianamente animano, con impegno e passione, l'attività istituzionale, a partire dal Direttore Generale, Lucia Anselmi.

Il loro contributo ha reso possibile in questi anni una progressiva crescita dell'Autorità, crescita sollecitata e resa necessaria dalle complesse sfide sociali di una società che invecchia e dall'aumento delle competenze e delle prerogative della COVIP.

Tale contributo non è mai mancato, anche in un periodo, come quello attuale, che ha reso necessario ripensare alle modalità con cui le prestazioni di lavoro sono erogate, evidenziando, da parte del personale, capacità di adattamento e di risposta, in situazioni inusuali e non sperimentate.

I compiti che attendono l'Autorità sono impegnativi: la più importante risorsa della COVIP sono i suoi dipendenti. Per la Commissione l'imperativo è quello di rafforzare la struttura, agevolarne il lavoro, accrescerne ulteriormente quantità e qualità professionale.

Solo così continuerà a essere possibile fornire un adeguato contributo all'evoluzione dell'intero settore vigilato, le cui risorse gestite, tra fondi pensione e casse professionali, hanno complessivamente superato 270 miliardi di euro, riguardando oltre dieci milioni di soggetti tra iscritti e pensionati.

Il quadro generale dei settori di competenza della COVIP

I Fondi pensione

L'offerta

Alla fine del 2019 l'offerta di strumenti di previdenza complementare si compone di 380 forme pensionistiche: 33 fondi negoziali, 41 aperti, 70 piani individuali pensionistici (PIP) “nuovi”, 235 fondi preesistenti, oltre a FONDINPS, ora in via di superamento.

Il numero delle forme operanti nel sistema è in costante riduzione: è diminuito di ulteriori 18 unità rispetto al 2018. Venti anni prima, nel 1999, le forme erano 739, quasi il doppio.

La spinta al consolidamento del sistema, tuttora in atto, ha interessato tutte le tipologie di forme pensionistiche, con motivazioni diverse. Nei fondi negoziali si è espressa mediante l'aggregazione di iniziative previdenziali insistenti su bacini contigui di aderenti, eliminando sovrapposizioni e aumentando la scala dimensionale.

Nei fondi preesistenti il processo di razionalizzazione è stato guidato dalle operazioni di fusione e acquisizione che hanno coinvolto le aziende bancarie e assicurative, da tempo promotrici di iniziative previdenziali a favore dei propri dipendenti. In diversi casi, l'unione in gruppi finanziari più ampi ha condotto a concentrare gli schemi esistenti in uno o due fondi di gruppo, distinti in base al regime di contribuzione definita ovvero di prestazione definita.

Nelle forme di mercato, fondi pensione aperti e PIP, la contrazione del numero delle forme offerte è stata determinata sia da riassetti societari che hanno riguardato i soggetti istitutori, sia da razionalizzazioni dell'offerta commerciale.

In generale, la concentrazione del settore è da considerare con favore, tendendo a realizzare economie di scala che si traducono in riduzioni dei costi e in innalzamento della qualità della gestione e dei servizi offerti agli iscritti. A rafforzare questa tendenza inducono ora i più elevati standard in termini di organizzazione interna introdotti di recente dalla Direttiva (UE) 2016/2341 (cosiddetta IORP II), uniti alla costante azione di stimolo della stessa Autorità di vigilanza.

Gli iscritti e le adesioni

Il totale degli iscritti alla previdenza complementare a fine 2019 è di 8,3 milioni, il 4 per cento in più rispetto all'anno precedente. In percentuale delle forze di lavoro, il tasso di copertura si attesta al 31,4 per cento.

A tale numero di iscritti corrisponde un totale di posizioni in essere a fine anno di 9,1 milioni, comprendendo anche le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto, posizioni che è ora possibile conteggiare in base al più completo sistema di rilevazione dei dati che la COVIP ha introdotto da alcuni anni.

I fondi negoziali contano 3,1 milioni di iscritti, oltre 1,5 milioni sono gli iscritti ai fondi aperti e 3,3 milioni ai PIP “nuovi”; poco più di 600.000 sono gli iscritti ai fondi preesistenti.

Nei fondi pensione negoziali la crescita si è attestata al 5 per cento, ancora trainata dalle nuove adesioni contrattuali, meccanismo oggi riferito a una platea significativa di lavoratori.

Nelle forme di mercato, la crescita è stata del 6,1 per cento per i fondi aperti mentre ha decelerato rispetto agli anni passati nei PIP “nuovi”, 4,3 per cento.

Quanto al genere, gli uomini sono il 61,9 per cento degli iscritti alla previdenza complementare, concentrandosi per lo più nei fondi negoziali (73,4 per cento); nei PIP si registra un maggiore equilibrio: il 46,4 per cento degli iscritti sono donne.

La distribuzione per età vede la prevalenza delle classi intermedie e più prossime all’età di pensionamento: il 52,9 per cento degli iscritti ha età compresa tra 35 e 54 anni, il 29,5 ha almeno 55 anni.

Per area geografica di residenza, la maggior parte degli iscritti risiede nelle regioni del Nord (57 per cento). Anche rispetto alle forze di lavoro, in

queste aree si registrano tassi di partecipazione più elevati: in media tra il 35 e il 40 per cento delle forze di lavoro, con punte del 45-50 per cento laddove l'offerta previdenziale è integrata da iniziative di tipo territoriale. I versamenti contributivi, 3.000-3.500 euro all'anno in media, sono più che doppi rispetto a gran parte delle regioni del mezzogiorno.

Sempre rispetto alle forze di lavoro, la partecipazione alla previdenza complementare dei soggetti *under 35* è pari al 21,2 per cento, inferiore di circa un terzo a quella delle fasce di età centrali (35-54 anni); anche la contribuzione è inferiore di circa la metà. Per genere, il tasso di partecipazione delle donne è pari al 27,9 per cento contro il 34 per cento degli uomini.

Le differenze di partecipazione nella previdenza complementare riflettono quelle relative al coinvolgimento nel mercato del lavoro. Per quanto riguarda il genere, considerando la popolazione attiva (fasce di età 15-64 anni), la partecipazione delle donne alle forze di lavoro (56,5 per cento) è pari a tre quarti di quella degli uomini (75 per cento): quindi, la più bassa partecipazione del genere femminile alla previdenza complementare è spiegata in primo luogo dal minore coinvolgimento nel mercato del lavoro.

Le differenze tra classi di età nella partecipazione alla previdenza complementare sono invece principalmente attribuibili proprio alla loro diversa propensione una volta che si considerino solo le forze di lavoro. Ad esempio, la fascia di età 25-34 anni registra un tasso di partecipazione alle forze di lavoro inferiore del dieci per cento rispetto a quello della fascia

adiacente più anziana (35-44 anni); una volta parte delle forze di lavoro, la fascia di età più giovane fa registrare una partecipazione alla previdenza complementare inferiore di circa un quarto rispetto a quella della fascia relativamente più anziana.

Le risorse accumulate, i contributi raccolti e le prestazioni previdenziali

Le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari totalizzano 185,1 miliardi di euro, il 10,7 per cento in più rispetto all'anno precedente; esse si ragguagliano al 10,4 per cento del PIL e al 4,2 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

I contributi incassati nell'anno ammontano a 16,2 miliardi di euro. Ne sono affluiti 2,2 miliardi ai fondi aperti e 4,5 ai PIP, con una crescita, rispettivamente, dell'8,2 e del 4,9 per cento. Quelli destinati ai fondi negoziali, 5,3 miliardi, si sono incrementati del 5,3 per cento.

I contributi per singolo iscritto ammontano mediamente a 2.700 euro. Il 25 per cento degli iscritti contribuisce con meno di 1.000 euro; la percentuale sale al 30,6 per cento nei fondi negoziali per effetto di un'ampia platea di lavoratori che versano il solo contributo contrattuale. Il 14,9 per cento degli iscritti versa tra 1.000 e 2.000 euro; il 10,8 per cento tra 2.000 e 3.000 euro. Alle classi successive appartiene un numero via via inferiore di iscritti; fa eccezione la fascia di versamento tra 4.500 e 5.165 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi, fissato dalla normativa in 5.164,57 euro, alla quale appartiene il 6,5 per cento degli iscritti.

Gli iscritti che nel corso dell'anno non hanno effettuato versamenti contributivi sono complessivamente 2,2 milioni, il 26,4 per cento del totale; rispetto al 2018, sono aumentati di quasi 200.000 unità. La metà, 1,1 milioni di soggetti, non versa contributi da almeno quattro anni.

Peraltro, nel considerare tale fenomeno, va anche osservato che su di esso incide in misura significativa il meccanismo delle adesioni contrattuali nei fondi negoziali, con particolare riguardo ad ambiti, come il settore edile, il cui bacino è caratterizzato da elevata discontinuità occupazionale.

Le voci di uscita per la gestione previdenziale ammontano a 8,4 miliardi di euro. Sono state erogate prestazioni pensionistiche in capitale per 3 miliardi di euro e in rendita per circa 600 milioni di euro. I riscatti sono 2,1 miliardi di euro. Nell'anno sono stati erogati circa 500 milioni di euro di rendite integrative temporanee anticipate (RITA), per lo più concentrati nei fondi pensione preesistenti.

Le richieste di anticipazioni, di importo complessivo pari a 2,3 miliardi di euro, sono in gran parte riferite a causali diverse dalle spese sanitarie o dall'acquisto o ristrutturazione della prima casa.

L'allocazione degli investimenti

Gli investimenti dei fondi pensione (escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e le risorse dei fondi preesistenti interni a enti e società) sono allocati in obbligazioni governative e altri titoli di debito

per il 58 per cento del patrimonio; di questi, il 20,6 per cento sono titoli del debito pubblico italiano e il 19,7 per cento titoli di altri stati esteri.

Nel confronto con l'anno precedente, i titoli di debito scendono di 0,8 punti percentuali; in particolare, la componente costituita dai titoli di Stato diminuisce complessivamente dal 41,7 al 40,3 per cento, mentre aumenta dal 17,1 al 17,7 per cento la componente formata dagli altri titoli di debito.

In aumento i titoli di capitale, dal 16,5 al 18,9 per cento; salgono anche gli investimenti in quote di OICR, passati dal 13,8 al 14,8 per cento. I depositi si attestano al 6,5 per cento.

Gli investimenti immobiliari in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, costituiscono il 2,2 per cento del patrimonio, 0,5 punti percentuali in meno rispetto al 2018.

Nell'insieme, il valore degli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia e immobili) è di 40,3 miliardi di euro, il 26,8 per cento del patrimonio. I titoli di Stato ne rappresentano la quota maggiore, 30,9 miliardi di euro.

Gli impieghi in titoli di imprese domestiche rimangono marginali, riflettendo anche la peculiare struttura del tessuto industriale italiano e il livello complessivamente limitato della capitalizzazione del mercato azionario nazionale. Il totale di 4,4 miliardi di euro è pari al 3 per cento del patrimonio; in obbligazioni sono investiti 2,8 miliardi, in azioni 1,6 miliardi; gli investimenti domestici detenuti attraverso quote di OICVM si attestano a 1,6 miliardi. Gli investimenti immobiliari, pressoché tutti concentrati in Italia, risultano pari a complessivi 3,1 miliardi.

I rendimenti e i costi

Dopo un 2018 non soddisfacente, il 2019 è stato un anno molto positivo per i mercati finanziari e in particolar modo per quelli azionari. Ne hanno tratto giovamento anche i rendimenti dei fondi pensione, dopo un decennio in cui sono già stati in media più che positivi.

Al netto dei costi di gestione e della fiscalità, i fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno guadagnato in media, rispettivamente, il 7,2 e l'8,3 per cento; per i PIP “nuovi” di ramo III, il risultato è stato del 12,2 per cento. Per le gestioni separate di ramo I, che contabilizzano le attività a costo storico e non a valori di mercato e i cui rendimenti dipendono in larga parte dalle cedole incassate sui titoli detenuti, il risultato è stato pari all'1,6 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,5 per cento.

Oltre all'*asset allocation* adottata, alle differenze di rendimento tra le forme contribuiscono anche i divari nei livelli di costo.

I PIP restano i prodotti più onerosi: su un orizzonte temporale di dieci anni, l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) è in media del 2,20 per cento (1,88 per cento per le gestioni separate di ramo I e 2,30 per le gestioni di ramo III). Si osserva inoltre una accentuata dispersione dei costi dei PIP offerti sul mercato, il che influisce anche sui rendimenti conseguiti.

Si conferma, invece, la minore onerosità dei fondi pensione negoziali: sul medesimo orizzonte temporale, l'indicatore è dello 0,40 per cento. È dell'1,35 per cento per i fondi pensione aperti.

L'attività di vigilanza

Per assicurare il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare e la tutela degli iscritti e dei beneficiari delle forme pensionistiche in esso operanti, la COVIP esercita la propria funzione attraverso un sistema di vigilanza che combina accertamenti di tipo documentale, analisi di dati e di informazioni periodiche, verifiche ispettive.

Nel corso del 2019, a fronte di oltre 800 iniziative di vigilanza volte ad accertare l'andamento della gestione, l'Autorità ha adottato circa 450 interventi di carattere correttivo, allo scopo di risolvere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi dei portafogli di investimento, ovvero autorizzatorio, con riferimento a modifiche statutarie o regolamentari.

Nell'articolazione dei controlli, improntata al modello *risk-based*, un ruolo importante riveste l'utilizzo del sistema di segnalazioni, grazie al quale viene acquisita per via informatica una rilevante mole di informazioni sugli aspetti economici, patrimoniali e finanziari dei fondi e sulla platea degli iscritti.

Nel 2019 sono state inoltre condotte articolate verifiche ispettive che hanno riguardato 14 forme pensionistiche complementari, già avviate in 5 casi nel 2018.

Nell'ambito dell'azione di vigilanza, particolare rilievo continua ad assumere l'attività svolta in riferimento alle operazioni di razionalizzazione, concentrazione e liquidazione delle forme pensionistiche complementari.

L'esigenza di raggiungere assetti dimensionali più consistenti e quella di adeguare la configurazione del sistema di previdenza complementare all'evoluzione dei gruppi societari sono i fattori che continuano a guidare maggiormente la riorganizzazione dei fondi pensione negoziali e preesistenti.

Nel prendere positivamente atto di tali operazioni, va peraltro rilevato come risulti ancora significativa la frammentazione delle iniziative di previdenza complementare. La Direttiva IORP II, che impone ai fondi pensione obblighi di rafforzamento strutturale, può costituire un utile stimolo nella direzione della concentrazione.

E' in fase conclusiva la procedura volta al superamento di FONDINPS, la forma residuale istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere il TFR degli iscritti silenti per i quali non operano altre forme di riferimento. Il Decreto ministeriale che ne prevede la soppressione, in corso di pubblicazione nella Gazzetta ufficiale, ha individuato nel fondo COMETA la forma di riferimento per le suddette categorie di lavoratori. La procedura di subentro avverrà sulla base dei criteri definiti nel Decreto e sotto la supervisione della COVIP.

Nel 2019 è continuata l'attività di monitoraggio dei fondi pensione preesistenti esposti a rischi biometrici e, in particolare, di quelli operanti in tutto o in parte in regime di prestazione definita e di quelli che procedono direttamente all'erogazione delle rendite. L'attività ha riguardato l'accertamento delle condizioni di equilibrio e, in tale ambito, la verifica del rispetto degli adempimenti cui i fondi in questione sono tenuti ai sensi della vigente normativa.

E' proseguito anche il monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare dei fondi pensione preesistenti che detengono direttamente immobili in misura superiore al limite del 20 per cento delle proprie disponibilità complessive. Ancorché la concreta attuazione dei piani risulti rallentata dalle condizioni non favorevoli in cui versa da tempo il mercato immobiliare, ormai sono solo sei i fondi che devono ancora completare i piani di rientro.

Come negli anni passati, le verifiche in materia di trasparenza delle forme pensionistiche complementari hanno costituito un altro importante profilo di attenzione da parte dell'Autorità. All'ordinaria attività di vigilanza, basata sui controlli condotti in occasione delle modifiche degli assetti ordinamentali dei fondi e dei depositi dei documenti informativi e a seguito di segnalazioni da parte degli iscritti, si sono aggiunti controlli specifici e articolati su alcune forme pensionistiche che hanno presentato elementi di problematicità o disallineamenti informativi.

Per agevolare i potenziali aderenti e gli iscritti nell'effettuazione di scelte consapevoli, la COVIP pubblica sul proprio sito istituzionale alcuni strumenti volti ad agevolare la confrontabilità tra le forme: il "Comparatore dei costi", uno strumento interattivo di comparazione dell'ISC che, attraverso apposita visualizzazione grafica, consente un più immediato e fruibile confronto tra i costi delle diverse forme, l'elenco interattivo dei *link* alla "Scheda dei costi" di ciascuna forma pensionistica, i dati relativi ai rendimenti dei singoli fondi pensione, classificati per comparto e in riferimento a diversi orizzonti temporali.

Le pagine del sito della COVIP che contengono i predetti strumenti informativi formano oggetto di numerose visite da parte dei soggetti interessati, in costante e rilevante crescita.

Le casse professionali

Le casse professionali svolgono, con talune eccezioni, una funzione sostitutiva di quella dell'AGO. Ne deriva un articolato assetto di controlli in cui la COVIP, quale Autorità tecnica già preordinata alla vigilanza sul risparmio previdenziale privato, è chiamata a vigilare sulla gestione delle risorse finanziarie delle casse professionali, in raccordo con i Ministeri del Lavoro e dell'Economia, deputati a verificarne anche la complessiva stabilità.

Pur nella perdurante assenza del Regolamento in materia di disciplina degli investimenti previsto dal Decreto-legge 98/2011, la COVIP ha comunque svolto la propria funzione di vigilanza, trasmettendo annualmente analitici referti ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia a consuntivo delle gestioni di ciascuna delle 20 casse e svolgendo diversi approfondimenti su specifici aspetti della gestione, anche attraverso iniziative di carattere ispettivo.

I dati e le informazioni acquisiti nell'ambito della propria attività consentono alla COVIP di disporre di un patrimonio informativo di cui l'Autorità dà annualmente conto mettendo a disposizione, anche per il tramite del proprio sito *web*, il Quadro di Sintesi sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate.

Si ritiene che tale patrimonio informativo, in progressiva crescita, non solo possa agevolare la conoscenza del settore, ma costituisca anche strumento utile per iniziative organiche di regolazione.

In questa sede, mi limito a ricordare i dati più rilevanti.

Alla fine del 2018, le attività complessivamente detenute dalle casse ammontano, a valori di mercato, a 87 miliardi di euro, in aumento di 1,6 miliardi di euro rispetto all'anno precedente (1,9 per cento).

Dal 2011 al 2018 tali attività sono cresciute complessivamente di 31,3 miliardi di euro, pari al 56,2 per cento.

A fronte di una sostenuta dinamica di crescita nell'aggregato, permangono differenze, anche ampie, nelle attività delle casse: circa il 73 per cento dell'attivo è di pertinenza dei cinque enti di dimensioni maggiori, i primi tre raggruppano circa il 54 per cento del totale.

Al 2018 solo in due casse le prestazioni superano i contributi; in tutti gli altri casi la differenza è positiva, con un'ampiezza variabile tra i singoli enti.

Tenendo conto anche delle componenti obbligazionaria e azionaria sottostanti gli OICVM detenuti, la quota più rilevante delle attività è costituita da titoli di debito, pari a 32,6 miliardi di euro (corrispondenti al 37,5 per cento del totale).

La composizione delle attività detenute continua a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari, che nel complesso (cespiti di proprietà, fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari

controllate dagli enti) si attestano a 19,8 miliardi di euro (corrispondenti al 22,7 per cento del totale). Nel quinquennio 2014-2018 l'incidenza di tale componente è comunque diminuita di 3,9 punti percentuali. Va peraltro osservato che in sei casi la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività e in uno di questi l'incidenza è ancora superiore al 50 per cento.

Gli investimenti nell'economia italiana, ossia in immobili e in titoli domestici, ammontano a 35 miliardi di euro, pari al 40,2 per cento delle attività totali, mentre gli investimenti non domestici si attestano a 38,2 miliardi di euro, corrispondenti al 43,9 per cento delle attività totali. La residua quota del 15,9 per cento delle attività totali è costituita essenzialmente da liquidità e da crediti contributivi.

Nell'ambito degli investimenti domestici, rimane predominante la componente immobiliare (18,8 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (9,1 miliardi di euro); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono ancora limitati: ammontano a 4,4 miliardi di euro, il 5 per cento delle attività totali, di cui 800 milioni di euro in titoli di debito e 3,6 miliardi in titoli di capitale (che comprendono 1,1 miliardi di euro di quote della Banca d'Italia).

Oltre che a descrivere i portafogli delle casse, le informazioni acquisite nell'ambito dell'attività di vigilanza permettono di tratteggiare gli assetti regolamentari delle casse in materia di investimento. Su di essi pesa l'assenza di un quadro normativo cogente e unitario che ne causa una varietà più ampia di quella che la peculiarità delle singole casse potrebbe giustificare.

I documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti risultano notevolmente articolati quanto a struttura e contenuti, in taluni casi senza il necessario coordinamento: ciò determina scarsa chiarezza complessiva, incongruenze e duplicazioni di contenuti, rischiando così anche di ridurre l'efficacia dell'azione di vigilanza in materia.

La chiarezza nella determinazione degli elementi caratteristici della politica di investimento, nell'attribuzione delle funzioni e delle responsabilità gestionali e nella definizione dei flussi procedimentali e informativi interni costituisce di per sé un contributo all'innalzamento del livello di qualità dei processi decisionali e all'accrescimento della capacità di gestione dei rischi.

Anche gli assetti organizzativi delle casse in materia di investimenti risultano variamente articolati, pure in funzione della accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita.

In relazione a tali assetti, che in taluni casi hanno anche evidenziato qualche elemento di fragilità, l'attività della COVIP ha comunque stimolato un percorso di progressivo rafforzamento.

L'evoluzione normativa e le iniziative della COVIP

Come è noto, l'anno 2018 si era chiuso con l'emanazione del Decreto di recepimento della Direttiva IORP II (Decreto lgs. 13 dicembre 2018, n. 147), Direttiva che punta a migliorare la *governance* dei fondi pensione.

Il 2019 è stato pertanto caratterizzato da una rilevante attività finalizzata a dare attuazione alle nuove disposizioni, prioritariamente volte a rafforzare gli assetti organizzativi dei fondi pensione, migliorare i processi interni e la gestione dei rischi ed elevare la qualità dei rapporti con gli iscritti in termini di trasparenza.

Tale percorso verrà realizzato in modo proporzionato alla dimensione, natura, portata e complessità delle attività del fondo.

Alle prime iniziative, avviate già all'inizio dell'anno, quali la diffusione di uno Schema di Direttive generali, contenente istruzioni di vigilanza relative a tutti gli elementi di novità, e di nuovi Schemi di statuto e di regolamento, nel corso del 2019 si sono aggiunti ulteriori interventi, di revisione dei procedimenti di autorizzazione all'esercizio dell'attività e di approvazione delle variazioni statutarie e regolamentari nonché in materia di fusioni e cessioni e di approvazione dei piani di riequilibrio, oltre che di autorizzazione all'attività transfrontaliera, altro tema centrale delle novità introdotte dalla Direttiva IORP II.

Analogamente, in attuazione delle nuove disposizioni del Decreto lgs. n. 147 del 2018, è stato rivisto il Regolamento in materia di procedure sanzionatorie.

Gli interventi sopra richiamati sono stati oggetto di procedure di consultazione pubblica, così da consentire a chiunque, dalle Associazioni di categoria agli Organismi di tutela dei consumatori, dagli operatori del settore alle realtà professionali e a singoli interessati, di esprimere proprie

osservazioni e considerazioni, arricchendo così il patrimonio di elementi su cui l’Autorità fonda le proprie scelte di regolazione.

L’attività di attuazione della disciplina comunitaria sopra richiamata è continuata nei primi mesi dell’anno in corso. Seguendo un percorso che tiene conto delle procedure di consultazione svolte tempo per tempo, l’attenzione si è spostata sulle disposizioni volte a regolare i rapporti tra i fondi pensione e gli iscritti, e dunque in materia di informativa precontrattuale e di trasparenza nel corso del rapporto di partecipazione e nella fase di erogazione della prestazione.

Ancorché il tema della trasparenza vedesse il sistema di previdenza complementare italiano ben posizionato nel confronto internazionale, è stata colta l’occasione per integrare nel settore le apposite informative dirette agli iscritti che siano in prossimità del pensionamento e quelle per chi invece si trova nella fase di erogazione, ma anche per operare, più in generale, un *fine tuning* delle previsioni esistenti, che potesse mettere a frutto l’esperienza maturata sul tema in questi anni e tenere conto di alcune esigenze e proposte nel frattempo segnalate dagli operatori.

Si è pertanto proceduto a semplificare e snellire le note informative e le comunicazioni annuali, razionalizzandone i contenuti e rivedendone la forma grafica, in modo da rendere l’informazione più essenziale e accessibile, e riservando nei documenti informativi particolare attenzione al ruolo che, nella gestione delle risorse del fondo, assumono i fattori ambientali, climatici, sociali e di governo societario. I fattori ESG sono infatti oramai un tema centrale di attenzione a livello internazionale. Al riguardo, il cantiere europeo è tuttora aperto ma la Direttiva IORP II ha intanto portato il tema al

centro del dibattito sull'investimento delle risorse dei fondi pensione, nel più ampio quadro dei ragionamenti su comportamenti, finanziari e non, di tali operatori nel lungo termine. In tale quadro – per quanto detto, ancora in evoluzione – la COVIP chiede ora che i fondi rappresentino agli iscritti obiettivi, criteri, modalità con cui detti fattori entrano nella definizione delle strategie finanziarie, nella valutazione e gestione dei rischi e nell'assunzione delle decisioni di investimento.

Quanto sopra ha peraltro assunto una nuova veste normativa. L'Autorità ha infatti ritenuto importante raccogliere tutta la produzione riguardante il tema della trasparenza in senso lato in un unico *corpus* normativo, denominato “Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza”, nel quale sono state fatte confluire, accanto a quelle di nuova emanazione, le disposizioni già in vigore. La scelta è orientata a un duplice obiettivo: rendere più efficiente la gestione dei numerosi provvedimenti su questo tema da parte dell'Autorità, e, al contempo, facilitarne l'applicazione e la verifica da parte degli operatori.

In tale ampio quadro si colloca ora anche una sezione dedicata a “Siti web, tecnologie informatiche e rapporti con gli aderenti”. Si tratta di una novità che va oltre le esigenze strettamente riconducibili all'attuazione della Direttiva ma è in piena sintonia con l'evoluzione del rapporto tra fondi e aderenti, che la COVIP intende mettere al centro dell'attenzione, nel convincimento che dalla qualità di detto rapporto, dallo spessore di questa relazione passi la fiducia nel sistema di previdenza complementare nel suo complesso. Lo sviluppo tecnologico è dunque visto come un'opportunità di potenziamento della capacità del fondo di interagire con l'esterno, già nella

fase della raccolta delle adesioni, mediante un più deciso ricorso all'attivazione di procedure *online*, anche per i fondi pensione negoziali, ma anche nel corso del rapporto, per lo scambio di documenti e informazioni, per la presentazione al fondo di istanze di varia natura, incluse quelle relative all'erogazione di prestazioni, per favorire l'accesso alle informazioni personali, attraverso un potenziamento delle aree riservate, i cui contenuti vengono ora, per la prima volta, appositamente definiti.

E' un passo necessario per mettere i fondi in condizione di dialogare più efficacemente con l'esterno, raggiungendo la più ampia platea di interlocutori.

* * *

Nel mese di giugno 2019 è stato approvato il Regolamento UE in materia di *Pan-European Personal Pension Products* (PEPP), in vigore dal 14 agosto, ai cui lavori la COVIP ha fattivamente contribuito.

Come è noto, l'iniziativa è volta a realizzare un mercato unico delle forme pensionistiche di tipo individuale. Il Regolamento non è tuttavia ancora applicabile, essendo a tal fine necessaria l'adozione della normativa delegata, demandata alla Commissione europea su proposta di EIOPA.

Nel frattempo, sono in corso i lavori parlamentari per l'approvazione della Legge di delegazione europea 2019, al cui interno sono, tra l'altro, definiti i principi e i criteri direttivi cui il Governo dovrà attenersi per l'adeguamento delle disposizioni nazionali.

La COVIP è pronta a fornire, sia in sede EIOPA sia nelle sedi istituzionali nazionali, il proprio contributo di esperienza e di conoscenza perché il percorso di introduzione dei PEPP nell'ordinamento nazionale non solo proceda in maniera ordinata ed efficace ma anche rappresenti l'occasione per ripensare quei profili che rendono le forme previdenziali italiane meno competitive in ambito europeo.

In particolare, il modello di tassazione ETT adottato in Italia – che, in presenza di significative agevolazioni sul fronte della contribuzione e delle prestazioni, prevede la tassazione annuale dei rendimenti – costituisce elemento differenziale rispetto a quanto avviene nella maggior parte degli altri Paesi, in cui vige il modello EET che ne comporta la totale esenzione. Al riguardo occorre valutare le iniziative da porre in essere al fine di evitare fenomeni distorsivi della concorrenza, favorendo invece la realizzazione di un *level playing field*.

Affinché i PEPP possano effettivamente realizzare gli obiettivi per i quali sono stati concepiti e al contempo offrire un contributo all'efficienza del sistema di previdenza complementare del nostro Paese, occorre che ne sia pienamente valorizzata la natura di prodotto previdenziale, sia nell'adozione della normativa delegata sia nell'adeguamento della normativa nazionale, proprio in coerenza con lo spirito e con la lettera del Regolamento che li ha introdotti.

Le prospettive evolutive dei settori vigilati

I fondi pensione

Nell'assetto pensionistico di base del nostro Paese, per effetto della transizione demografica si sono dovuti operare negli anni significativi interventi che hanno determinato una più stretta connessione tra contributi e prestazioni. In tale contesto, si pone la questione dell'adeguatezza del risparmio previdenziale rispetto all'esigenza di assicurare condizioni eque e dignitose nell'ultima fase del ciclo di vita. La previdenza complementare, supportata anche da benefici fiscali, costituisce una risposta concreta rispetto al rischio di prestazioni insufficienti e può costituire un contributo ad aumentare l'inclusione previdenziale in un sistema pensionistico concepito come unitario ma articolato su più pilastri.

Ripetutamente, negli anni passati, l'appuntamento della Relazione Annuale è stato per la COVIP l'occasione per fornire un quadro della partecipazione al sistema di previdenza complementare, dal punto di vista del coinvolgimento, tra l'altro, per genere, per età, per occupazione, per distribuzione territoriale, e sollecitare riflessioni e proposte con la finalità di aumentare il livello di inclusione previdenziale, soprattutto nelle realtà e nelle fasce di popolazione tra le quali la partecipazione è più contenuta.

Abbiamo quindi discusso, anche lo scorso anno, di strategie per lo sviluppo delle adesioni, ad esempio mediante la valorizzazione della tecnologia per ampliare la possibilità di iscrizione *online* ovvero mediante la costruzione di reti di servizio in grado di avvicinare, sensibilizzare e guidare i lavoratori dipendenti nell'approccio al proprio fondo di riferimento.

Abbiamo anche guardato il problema dal lato dell'educazione finanziaria e previdenziale, riconoscendo un ruolo centrale a questi temi, la cui valorizzazione è ormai da qualche anno rafforzata dall'attività del Comitato nazionale per l'educazione finanziaria, cui anche la COVIP partecipa per i profili appunto legati all'educazione previdenziale.

Consapevolezza delle esigenze, conoscenza degli strumenti, proattività nelle scelte sono passaggi essenziali nel percorso di costruzione di un piano previdenziale.

Se le considerazioni allora svolte mantengono una perdurante attualità, nell'esplorare le prospettive della previdenza complementare non si può oggi non tener conto degli impatti della pandemia di COVID-19, pur nella consapevolezza dell'incertezza ancora ampia sul grado di intensità e di persistenza dello *shock* e dei suoi effetti sulla nostra società.

Le differenze riscontrate nella partecipazione al sistema, ad esempio tra uomini e donne, tra persone in età matura e giovani, tra aree del nord e aree del sud del Paese, in larga misura non sono variabili indipendenti, ma strettamente legate al differente livello di inclusione nel mercato del lavoro.

Questa considerazione, calata oggi in un contesto di maggiore difficoltà economica e smarrimento sociale, vieppiù preoccupa. Il rischio è che la crisi non solo riduca la propensione all'adesione a fronte di altre urgenti esigenze sopravvenute, ma determini addirittura la fuoriuscita dal sistema dei lavoratori, magari perché divenuti disoccupati, o ne ridimensioni la partecipazione, ad esempio per la necessità di fronteggiare un calo di reddito.

Tutto ciò rischia peraltro di tradursi in un'accentuazione delle differenze nel livello di inclusione previdenziale che ho appena richiamato, con un'ulteriore emarginazione delle categorie che per genere, per età, per area geografica si presentano più deboli.

Non possiamo rischiare che queste categorie, quelle che avranno maggiormente bisogno di protezione nell'età anziana, vengano lasciate ai margini del sistema.

Oltre a intervenire per superare la marginalità, che è anzitutto marginalità rispetto al mercato del lavoro e che la crisi può contribuire ad ampliare, occorre valutare l'attivazione di incentivi fiscali che agevolino la ricostituzione delle posizioni nella fase di ripresa per quegli iscritti che abbiano fatto ricorso a forme di anticipazione, abbiano riscattato la posizione o abbiano interrotto la contribuzione.

Guardando ai primi impatti della crisi sull'assetto dei fondi pensione, si deve sottolineare che alcuni processi già avviati – anche nel recepimento dei principi della Direttiva IORP II – continueranno senza soluzione di continuità, pur potendo subire in qualche caso un rallentamento.

Si tratta di processi orientati agli obiettivi di rafforzamento strutturale, di aumento della capacità di gestione dei rischi, di consolidamento della fiducia che deve accompagnare rapporti destinati a protrarsi per un tempo lungo, quale quello tra il fondo e i propri iscritti. Tali obiettivi, che la crisi attuale non mette in alcun modo in discussione e che semmai rende ancora più salienti, definiscono una linea generale di tendenza alla cui chiara

individuazione la regolamentazione e il sistema dei controlli hanno contribuito e continueranno a contribuire nel futuro.

E che tali obiettivi mantengano, anche in questa fase difficile, la loro validità è quanto è emerso da un'indagine che la COVIP ha condotto su un campione di fondi pensione, contattati per avere un primo riscontro circa l'impatto dell'epidemia.

Le forme pensionistiche complementari hanno dimostrato capacità di reazione sia per quanto attiene alla continuità operativa, sia in ordine alle modalità di interazione con gli iscritti, in alcuni casi anche intensificata e agevolata dalla valorizzazione di modalità di interlocuzione *online*.

In tale quadro, un ruolo importante hanno avuto anche i siti *web*, attraverso i quali sono state veicolate informazioni e indicazioni comportamentali da numerosi fondi pensione, specie quelli rivolti a platee più estese e diffuse sul territorio, quali primariamente i fondi di categoria.

In considerazione dell'andamento negativo dei mercati finanziari, la gran parte dei fondi pensione negoziali ha divulgato ai propri iscritti l'invito a non compiere scelte sull'onda emozionale, che potrebbero comportare il consolidamento di perdite. Molti fondi hanno consentito agli aderenti di annullare le richieste di *switch*, anticipazione, trasferimento o riscatto in precedenza presentate.

Dal punto di vista quantitativo, i dati disponibili, relativi ai primi mesi dell'anno, non sono ancora esaustivi dell'impatto che la crisi indotta dall'emergenza epidemiologica può determinare, ad esempio, sulla

continuità dei versamenti contributivi ovvero su un maggior ricorso alle prestazioni del fondo.

Tuttavia, nei prossimi mesi è ragionevole attendersi, anche in relazione all'entità della caduta dell'attività economica, la flessione dei contributi e l'incremento delle richieste di prestazioni.

Le dimensioni effettive di questi fenomeni restano sotto osservazione da parte dell'Autorità di vigilanza, per poterne valutare l'impatto sui singoli fondi e sul sistema nel suo complesso e adottare le più adeguate misure per contenerne gli effetti o favorirne il recupero.

Ciò che invece emerge come dato oggettivo è l'andamento negativo che ha caratterizzato i mercati finanziari all'inizio della pandemia. Tuttavia, come già accaduto in precedenti situazioni di crisi, i fondi hanno contenuto le perdite, a conferma della validità dell'approccio gestionale seguito, che è in grado di mitigare l'impatto di situazioni di mercato avverse e dell'aumento della volatilità.

Nel primo trimestre, i rendimenti medi sono stati in generale negativi e di entità maggiore al crescere della quota di portafoglio investita in titoli azionari. Al netto dei costi di gestione e della fiscalità, i fondi negoziali hanno perso il 5,2 per cento; il 7,5 e il 12,1, rispettivamente, i fondi aperti e i PIP di ramo III, caratterizzati in media da una maggiore esposizione azionaria. Per le gestioni separate di ramo I, che contabilizzano le attività a costo storico e non a valori di mercato e i cui rendimenti dipendono in larga parte dalle cedole incassate sui titoli detenuti, il risultato è stato positivo (0,4 per cento).

Valutando i rendimenti su orizzonti più propri del risparmio previdenziale, l'impatto della crisi appare tuttavia più limitato.

Considerando l'andamento dei fondi pensione dall'inizio del 2010 al primo trimestre dell'anno, i rendimenti medi annui composti sono stati positivi e pari, rispettivamente, al 3 per cento per i fondi negoziali e i fondi aperti, al 2,4 e al 2,5 per cento per i PIP di ramo III e per quelli di ramo I. La rivalutazione del TFR nello stesso periodo si attesta al 2,0 per cento.

Sulle ripercussioni dell'emergenza epidemiologica sul sistema finanziario e, per quanto qui più direttamente rileva, dei fondi pensione si sta concentrando anche l'attività in corso in sede europea e internazionale, per individuare gli elementi di rischio e le linee di intervento più appropriate. In ambito europeo, in particolare, la COVIP partecipa a tale attività in sede EIOPA. In detta sede è stato elaborato un documento, non vincolante, che riassume alcuni principi su cui basare le azioni utili a mitigare l'impatto della crisi sul sistema di fondi pensione occupazionali. In ragione delle differenze esistenti tra i sistemi di previdenza complementare nei vari paesi, ci si aspetta che le Autorità di vigilanza nazionali declinino tali principi con un approccio *risk-based* e con criteri di proporzionalità.

Le iniziative fin qui assunte dalla COVIP così come i comportamenti adottati dai fondi, come emerso dall'indagine cui ho accennato in precedenza, si pongono in linea con quanto maturato in sede europea.

L'emergenza epidemiologica conferma l'importanza del rafforzamento strutturale dei fondi pensione. Sempre più decisamente ai fondi è chiesto di essere in grado di valutare, gestire e monitorare i rischi, generici e specifici,

che ne accompagnano l'attività. Rischi che – come appunto dimostrano gli eventi degli ultimi mesi – possono assumere forme inattese e dimensioni imprevedibili.

Nella prospettiva attuale, perciò, ancor più si comprende l'enfasi che il legislatore comunitario ha inteso porre sulla realizzazione di un organizzato ed efficace sistema di gestione del rischio, imperniato sulle cosiddette “funzioni fondamentali”, di cui i fondi si stanno dotando e che potranno contribuire ad accrescere, da una parte, il livello di tutela degli iscritti e, dall'altra, la stabilità del sistema.

Dal rafforzamento strutturale dipende anche il ruolo che i fondi pensione, così come le casse professionali, possono svolgere per lo sviluppo dei mercati finanziari e la crescita dell'economia.

L'emergenza epidemiologica e le sue ricadute sull'attività economica non ridimensionano il ruolo che il capitale paziente può svolgere nel finanziamento dell'economia. Ne ridefiniscono, tuttavia, i contorni. L'aumento dell'incertezza, anche riguardo ai flussi contributivi futuri, può indurre a ritardare decisioni caratterizzate da un più elevato grado di irreversibilità, come quelle che comportano l'inclusione nei portafogli di attività meno liquide. Per converso, i fondi pensione, proprio perché depositari di un capitale paziente che guarda al lungo periodo, possono fornire un contributo di liquidità e quindi di stabilizzazione a mercati la cui volatilità questa crisi ha particolarmente accresciuto.

Per esercitare pienamente questo ruolo occorrono soggetti sempre più capaci di operare in condizioni di incertezza producendo decisioni che sono

rese sempre più complesse dall'evoluzione continua degli strumenti di investimento e dello stesso universo investibile, che ora, anche con riguardo al nostro Paese, comincia a includere attività non tradizionali, tipicamente non negoziate nei mercati regolamentati, caratterizzate da un più elevato grado di illiquidità.

Ed è proprio in un'economia come quella italiana, caratterizzata da un tessuto industriale fortemente parcellizzato e da un mercato dei capitali di dimensioni ridotte nel confronto internazionale, che queste attività di tipo non tradizionale possono offrire un contributo allo sviluppo dei mercati dei capitali ed alla crescita economica.

In questo contesto, oltre al rafforzamento strutturale, appaiono elementi decisivi la chiarezza, la tracciabilità e la trasparenza dei processi decisionali insieme con l'efficienza dei processi operativi. Tali decisivi elementi sono un essenziale presidio per la tutela degli interessi degli iscritti, cui anche l'attività della COVIP è preordinata.

Occorre tuttavia che le scelte e le responsabilità che competono ai singoli operatori possano inquadrarsi in una cornice normativa sufficientemente stabile e nel contesto di politiche economiche e finanziarie a sostegno della ripresa che, superati i – pur necessari – interventi immediati, sappiano individuare con lungimiranza le migliori soluzioni in un piano strategico di interventi per il Paese.

Anche per raccogliere tale sfida, i fondi dovranno poter contare su strutture solide per organizzazione e dimensione, su un accresciuto sistema

di valutazione e gestione dei rischi, su processi decisionali di qualità e processi operativi efficienti.

Le casse professionali

Le considerazioni svolte circa l'importanza, anzi la necessità, di un rafforzamento strutturale valgono viepiù per le casse professionali che gestiscono ingenti risorse di risparmio obbligatorio.

Il rafforzamento strutturale e la definizione di processi decisionali lineari e tracciabili, che renda più efficiente ed efficace l'operatività sia nella difficile situazione attuale, sia nella più ampia prospettiva di lungo periodo, costituiscono infatti il primo presidio per la tutela degli iscritti in un ambito, quello delle scelte di investimento, fortemente sollecitato dalle complessità dei mercati finanziari.

Sotto tale profilo, le casse professionali registrano tuttavia un significativo ritardo normativo rispetto ai fondi pensione.

Continua ad ampliarsi, anche per effetto dell'incidenza della disciplina di origine comunitaria, il divario tra la regolamentazione normativa dei fondi pensione e quella relativa alle casse professionali, che restano gli unici investitori istituzionali affrancati da una regolamentazione unitaria in materia di investimenti.

Ancora una volta si deve richiamare l'esigenza di portare rapidamente a completamento l'*iter* di adozione del Regolamento interministeriale di cui al Decreto legge 98/2011.

L'emanazione del Regolamento fornirebbe una cornice normativa, da un lato, oggettivamente necessaria per favorire il processo volto a rafforzare le procedure e gli assetti organizzativi professionali e tecnici delle casse e ad assicurare un efficace monitoraggio dei rischi assunti nella gestione; dall'altro, sufficientemente flessibile da consentire ai singoli enti l'adozione di scelte gestionali autonome e responsabili in ragione delle rispettive specificità.

L'adozione del Regolamento contribuirebbe poi anche al miglioramento dell'assetto della vigilanza; un contesto adeguatamente disciplinato e regolato faciliterebbe infatti l'azione di controllo cui la COVIP è chiamata, consentendo alla stessa di inserirsi in un alveo caratterizzato da regole chiare e omogenee.

Nel corso del 2019 sono stati avviati i lavori per la messa a punto di un nuovo sistema di segnalazioni per le casse professionali, con l'obiettivo di accrescere il patrimonio di informazioni sulle attività detenute da detti enti e sulla relativa redditività, funzionali a predisporre i referti che l'Autorità è tenuta a trasmettere annualmente ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia.

Nel valutare l'esigenza di un aggiornamento evolutivo degli schemi e delle metodologie in essere già da diversi anni, è stato quindi avviato un percorso destinato a ricalcare quanto già fatto con successo per i fondi pensione, al fine di innalzare il livello di automazione del sistema e di flessibilità nel suo utilizzo, consentire una più organica valutazione dei portafogli, semplificare e ridurre gli oneri amministrativi, accrescere la qualità dei dati trasmessi grazie all'implementazione di controlli automatici.

Si tratta, in sintesi, di migliorare l'azione di verifica sui portafogli e di analisi della gestione finanziaria delle casse, tanto più importante se si ricorda il ruolo che le stesse ricoprono nell'ordinamento quali gestori di risparmio previdenziale di base e di natura obbligatoria.

Gli obiettivi di detta iniziativa sono stati anticipati alle casse nella primavera del 2019; degli stessi sono stati resi edotti i Ministeri competenti.

Ne è seguito un intenso lavoro, sfociato nella messa a punto di un apposito Manuale delle segnalazioni, sul quale è stata avviata una procedura di pubblica consultazione nei primi mesi di quest'anno.

In considerazione delle vicende più recentemente occorse in ragione dell'emergenza epidemiologica e alla luce delle rilevanti difficoltà che stavano investendo il Paese, per le quali la consultazione non avrebbe potuto svolgersi in modo sereno e usufruire di un pieno contributo del sistema, la COVIP ha ritenuto di estendere il tempo della procedura fino al termine del mese di maggio.

Conclusioni

In questo periodo, anche il nostro Paese sta pagando un prezzo altissimo, non solo in termini di vite umane, ma anche di distruzione di ricchezza, perdita di opportunità di lavoro, lacerazione del tessuto sociale.

E' necessario un rinnovamento del patto tra generazioni che guardi ai giovani, per assicurare loro spazi adeguati di lavoro e di vita, e agli anziani, per garantire loro la serenità di cui hanno bisogno.

In tale prospettiva, si tratta di ripartire, con l'impegno di tutti, istituzioni e operatori, per costruire un sistema previdenziale inclusivo e solido, in grado di coniugare sostenibilità sociale e sostenibilità finanziaria, all'interno di un sistema economico che sappia guardare al futuro su basi più avanzate con speranza, coraggio e capacità di innovare.

Bisogna rendere il sistema più inclusivo, anzitutto agendo sui fenomeni di marginalità del mercato del lavoro, che questa crisi epidemiologica sta fortemente aggravando.

Bisogna lavorare per aumentare la fiducia nel sistema, raccogliendo le sfide poste individualmente e collettivamente da una società in evoluzione e continuando a perseguire il rafforzamento strutturale e l'accrescimento dei presidi a tutela della qualità dei processi decisionali.

Bisogna favorire lo sviluppo di quelle iniziative destinate al finanziamento della crescita delle imprese e delle infrastrutture del nostro Paese, con cui meritoriamente i fondi pensione hanno già cominciato a misurarsi.

Bisogna dunque ripensare, in un'ottica di rinnovata progettualità per il Paese, al ruolo che non solo gli investitori istituzionali ma anche il risparmio privato in generale possono svolgere per la crescita dell'economia e lo sviluppo dei mercati finanziari, affrontando con coraggio i problemi che un'economia, come quella italiana, pone anche in relazione al suo tessuto industriale e al suo mercato dei capitali, che non andrebbero riguardati come parametri, ma piuttosto come variabili, in un modello più moderno che

sappia cogliere le sfide che nell'ultimo ventennio si sono presentate e quelle che nel prossimo futuro si presenteranno.

Bisogna fare tutto questo se si vuole costruire una società in cui al patto tra generazioni sia restituita la centralità che merita. Solo così, anche in tempi come questi, si potrà guardare al futuro con speranza.