Senato della Repubblica XVIII LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO n. 30

11ª COMMISSIONE PERMANENTE (Lavoro pubblico e privato, previdenza sociale)

AUDIZIONE DEL PRESIDENTE DELLA COVIP IN RELAZIONE ALL'AFFARE ASSEGNATO RIGUARDANTE RICADUTE OCCUPAZIONALI DELL'EPIDEMIA DA COVID-19, AZIONI IDONEE A FRONTEGGIARE LE SITUAZIONI DI CRISI E NECESSITÀ DI GARANTIRE LA SICUREZZA SANITARIA NEI LUOGHI DI LAVORO (N. 453)

181ª seduta: giovedì 21 maggio 2020

Presidenza della presidente MATRISCIANO

AU 0537
TIPOGRAFIA DEL SENATO

I N D I C E

Audizione del Presidente della COVIP in relazione all'affare assegnato riguardante ricadute occupazionali dell'epidemia da Covid-19, azioni idonee a fronteggiare le situazioni di crisi e necessità di garantire la sicurezza sanitaria nei luoghi di lavoro (n. 453)

PRESIDENTE . . . . . *Pag.* 3, 8, 9 e *passim*
NANNICINI *(PD)* 8
PIZZOL *(L-SP-PSd'Az)* 9
ROMAGNOLI *(M5S)* 9
* *PADULA* . . . . . *Pag.* 3, 10

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Forza Italia Berlusconi Presidente-UDC: FIBP-UDC; Fratelli d'Italia: FdI; Italia Viva-P.S.I.: IV-PSI; Lega-Salvini Premier-Partito Sardo d'Azione: L-SP-PSd'Az; MoVimento 5 Stelle: M5S; Partito Democratico: PD; Per le Autonomie (SVP-PATT, UV): Aut (SVP-PATT, UV); Misto: Misto; Misto-Liberi e Uguali: Misto-LeU; Misto-MAIE: Misto-MAIE; Misto-Più Europa con Emma Bonino: Misto-PEcEB.

Interviene, nell'ambito dell'affare assegnato, ai sensi dell'articolo 34, comma 1, e per gli effetti dell'articolo 50, comma 2, del Regolamento, in rappresentanza della COVIP, il professor Mario Padula, presidente.

I lavori hanno inizio alle ore 8,35.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione del Presidente della COVIP in relazione all'affare assegnato riguardante ricadute occupazionali dell'epidemia da Covid-19, azioni idonee a fronteggiare le situazioni di crisi e necessità di garantire la sicurezza sanitaria nei luoghi di lavoro (n. 453)

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, in videoconferenza, del Presidente della COVIP, professor Mario Padula, in relazione all'affare assegnato riguardante ricadute occupazionali dell'epidemia da Covid-19, azioni idonee a fronteggiare le situazioni di crisi e necessità di garantire la sicurezza sanitaria nei luoghi di lavoro (n. 453).

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo a circuito chiuso, nonché la trasmissione sui canali *WebTV* 2 e *YouTube* 2 del Senato della Repubblica e che la Presidenza del Senato ha fatto preventivamente conoscere il proprio assenso. Se non si fanno osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

Avverto inoltre che la pubblicità della seduta odierna è assicurata anche attraverso il Resoconto stenografico.

Ricordo che la documentazione riferita all'affare assegnato riguardante ricadute occupazionali dell'epidemia da Covid-19, azioni idonee a fronteggiare le situazioni di crisi e necessità di garantire la sicurezza sanitaria nei luoghi di lavoro (n. 453) consegnata nell'ambito dell'audizione odierna sarà resa disponibile, per la pubblica consultazione, sulla pagina *web* della Commissione.

Cedo la parola al professor Padula, ringraziandolo per la disponibilità.

PADULA. Signora Presidente, sono io che ringrazio lei e tutta la Commissione per l'invito e per l'opportunità offerta alla COVIP, quale autorità di vigilanza sul settore della previdenza complementare, di intervenire in una sede autorevole come questa sull'importante tema delle ricadute dell'epidemia da Covid-19 anche sul settore di propria competenza, i cui andamenti naturalmente riflettono quelli dell'economia generale.

In premessa vorrei ricordare la funzione della previdenza complementare, che concorre alla sostenibilità sociale di un sistema previdenziale che è articolato su più pilastri. Affiancandosi al pilastro di base, il cosid-

detto primo pilastro, la previdenza complementare, cui fanno riferimento il secondo e il terzo pilastro, fornisce prestazioni integrative così da limitare il rischio di una caduta dello *standard* di vita dopo l'uscita dal mercato del lavoro, quindi tutti i pilastri – il primo, il secondo e il terzo – che fanno riferimento alla previdenza complementare concorrono ad assicurare il cosiddetto rischio di longevità.

La previdenza complementare, inoltre, nel nostro Paese, avendo adottato un modello gestionale a capitalizzazione e un regime prestazionale a contribuzione definita, può offrire un contributo utile alla riduzione del peso della spesa pensionistica prevista sulle generazioni future; quindi il contributo si avrebbe sia sul fronte della sostenibilità sociale che sul fronte della sostenibilità finanziaria ed economica. Preservare il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare è pertanto un obiettivo fondamentale per consolidare la capacità del sistema previdenziale complessivo del nostro Paese di fare fronte a *shock* di natura diversa, mitigando così il rischio di prestazioni previdenziali inadeguate.

La COVIP concorre a questo obiettivo esercitando l'attività di vigilanza nei confronti dei fondi pensione e contribuendo in modo significativo alla regolamentazione del settore, allo scopo di favorirne uno sviluppo ordinato.

Nelle prossime settimane la COVIP fornirà il quadro della situazione del settore della previdenza complementare attraverso la consueta relazione annuale; si coglie l'occasione dell'odierna audizione per fornire alcuni dati di sintesi sulla situazione al 31 marzo del corrente anno e un aggiornamento relativo alle prime rilevazioni circa gli effetti della crisi epidemiologica sul settore.

Il totale degli iscritti alla previdenza complementare al 31 marzo 2020 è di circa 8,3 milioni di individui, pari a circa il 30 per cento della forza lavoro. A tale numero corrisponde un totale di posizioni in essere di 9,2 milioni, comprendendo anche le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto e che il sistema di rilevazione dati della COVIP riesce a conteggiare.

Le posizioni relative ai fondi negoziali sono 3,2 milioni, quasi 1,6 milioni quelle riferite ai fondi aperti e 3,4 milioni quelle concernenti i PIP «nuovi»; circa 650.000 sono quelle di pertinenza dei fondi preesistenti, 350.000 quelle relative ai PIP «vecchi».

Le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari ammontano a circa 180 miliardi di euro (intorno al 10 per cento del PIL). Il patrimonio dei fondi negoziali è di 53,7 miliardi di euro; nei fondi aperti sono accumulati 21,6 miliardi di euro, 35 miliardi nei PIP «nuovi», 63 miliardi nei fondi preesistenti, cioè quelli nati prima del 1993, anno di introduzione della disciplina speciale di settore.

Complessivamente, al termine del primo trimestre del 2020 si registra un calo delle risorse rispetto alla fine dello scorso anno di circa il 2 per cento, in massima parte determinato dalle perdite registrate in conto capitale a fronte di una sostanziale stabilità dei contributi rispetto al passato.

Come è noto, l'andamento dei mercati finanziari nel primo trimestre del 2020 è stato negativo, con forti turbolenze nel mese di marzo. Le ripercussioni della crisi epidemiologica sui listini azionari sono state pesanti, peraltro a partire da livelli storicamente elevati: nei principali Paesi gli indici dei corsi delle azioni sono scesi di circa il 20-25 per cento; la volatilità è risalita su livelli non registrati dai tempi della crisi finanziaria del 2008. I risultati delle forme pensionistiche complementari ne hanno ovviamente risentito, pur mostrando una tenuta di fondo.

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 per cento, 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 per i PIP di ramo III e al 2,5 per cento per i prodotti di ramo I. La rivalutazione del TFR nello stesso periodo si attesta al 2 per cento.

In queste settimane di emergenza epidemiologica la COVIP ha continuato ad assicurare la sua attività di supervisione del sistema della previdenza complementare, operando anch'essa prevalentemente in modalità di lavoro a distanza. Al fine di facilitare l'attività degli operatori e in considerazione della necessità di organizzare le modalità di lavoro da remoto, anche a seguito del proficuo confronto con le associazioni rappresentative del settore, l'Autorità ha emanato alcuni provvedimenti.

Con la circolare n. 1096 dell'11 marzo 2020, la COVIP ha consentito il differimento dei termini per gli adempimenti a carico dei fondi relativi all'invio della comunicazione periodica agli aderenti e al deposito della nota informativa, prorogando al mese di maggio la scadenza originariamente fissata per marzo 2020. I fondi che intendono avvalersi di tale possibilità devono darne tempestivo avviso sul proprio sito istituzionale.

Inoltre, per i fondi pensione negoziali e preesistenti, è stato consentito di posticipare la convocazione dell'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio relativo all'anno 2019 entro la fine del mese di giugno 2020 (rispetto alla consueta scadenza di aprile). Con il medesimo provvedimento, l'Autorità ha anche fornito indicazioni circa la possibilità di svolgimento delle riunioni degli organi collegiali in teleconferenza (sia audio che video) a prescindere dalle previsioni statutarie della forma pensionistica interessata.

Considerati i vantaggi che derivano dall'utilizzo dei mezzi di comunicazione a distanza, i fondi pensione sono stati inoltre invitati, se non

avessero già introdotto nel proprio ordinamento le suddette previsioni, a valutarne l'introduzione alla prima occasione utile.

Nella successiva circolare n. 1231 del 20 marzo, la COVIP ha fornito ulteriori indicazioni, posticipando dal 31 marzo al 30 giugno il termine per il responsabile della forma pensionistica di predisporre la relazione sul 2019 e quello per l'approvazione del rendiconto del fondo pensione aperto. Oltre a esaminare l'ordinario flusso di segnalazioni e documentazione, che sta pervenendo dagli operatori senza soluzione di continuità, la COVIP ha anche posto in essere nelle scorse settimane un'indagine che ha coinvolto un campione di fondi pensione rappresentativo del settore, al fine di verificarne l'andamento in via più immediata e diretta e monitorare l'eventuale insorgenza di situazioni che dovessero richiedere apposite iniziative. Le risultanze di queste prime analisi costituiranno oggetto di ulteriori accertamenti e verifiche.

Nelle proprie iniziative la COVIP tiene conto anche dell'attività in corso in sede europea e internazionale per individuare gli elementi di rischio e le linee di intervento più appropriate in relazione alle ripercussioni dell'emergenza epidemiologica anche sul sistema finanziario e, in particolare, per i fondi pensione. In ambito europeo la COVIP partecipa infatti a tale attività in ambito EIOPA, l'autorità di vigilanza europea di riferimento per il settore dei fondi pensione. Oltre a un intenso monitoraggio dell'evoluzione in atto nei diversi paesi, in sede EIOPA è stato elaborato un documento che riassume alcuni princìpi su cui basare le iniziative utili a mitigare l'impatto della crisi da coronavirus sul sistema dei fondi pensione occupazionali.

Le prime iniziative adottate dalla COVIP in chiave di facilitazione degli adempimenti a carico dei fondi e, come risulta dal monitoraggio della situazione in corso, i primi comportamenti posti in essere dai fondi pensione, appaiono coerenti con i suddetti princìpi.

I primi riscontri dell'indagine svolta dalla COVIP hanno consentito di rilevare un'adeguata proattività delle forme pensionistiche complementari sia per quanto attiene alla continuità operativa, con un prevalente utilizzo della modalità di lavoro in *smart working*, sia in ordine alle modalità di interazione con gli iscritti.

In alcuni casi, la complessa congiuntura è stata l'occasione per valorizzare l'interlocuzione *online* e per facilitare le modalità di presentazione da parte degli aderenti delle richieste di prestazioni. In considerazione dell'andamento negativo dei mercati finanziari, la maggior parte dei fondi pensione negoziali ha informato i propri aderenti degli effetti dell'emergenza sull'andamento della gestione, mediante il proprio sito, spesso attraverso le *newsletter* e talvolta mediante comunicati *ad hoc*.

È stato rappresentato agli aderenti che l'andamento della gestione finanziaria si è riflesso negativamente sul valore del patrimonio accumulato – in misura superiore fra coloro che hanno sottoscritto linee con un maggiore contenuto azionario – evidenziando che l'eventuale riduzione del valore della posizione individuale diviene tuttavia effettiva solo nel momento in cui viene deciso di smobilizzare le risorse. È stata quindi eviden-

ziata l'opportunità di evitare decisioni affrettate e di valutare con attenzione qualsiasi scelta in merito alla partecipazione alla previdenza complementare, avendo presente che i fondi pensione sono investitori di lungo periodo e che è preferibile valutare i risultati realizzati su un orizzonte temporale più lungo invece di concentrarsi sulle fasi alterne dei mercati finanziari.

Al riguardo, va tenuto presente che nel nostro ordinamento sono stati introdotti diversi strumenti che – ferma restando la finalità precipua dell'accumulazione di risparmio previdenziale, che è quella di concorrere con la pensione di base ad assicurare condizioni di vita dignitose nell'età anziana – consentono agli aderenti di poter far fronte, nel corso della partecipazione al fondo pensione, ad eventuali esigenze o difficoltà economiche, personali o familiari, richiedendo in via anticipata tutto o parte del capitale accumulato. Ad esempio, gli aderenti possono chiedere un'anticipazione su parte della posizione maturata in relazione a determinate causali e all'interno di determinati limiti e, in caso di perdita del lavoro o di cassa integrazione, possono anche richiedere il riscatto (parziale o integrale) dell'intera posizione maturata.

I fondi pensione, tenuto conto dell'attuale congiuntura, stanno richiamando l'attenzione degli aderenti circa la necessità di valutare adeguatamente, in funzione delle loro necessità ma anche dell'esigenza di non consolidare perdite che potrebbero risultare solo provvisorie, eventuali istanze volte a smobilizzare in anticipo i risparmi previdenziali.

A questo proposito qualche fondo pensione ha anche attivato procedure straordinarie e snelle per l'annullamento tempestivo – su istanza dell'aderente – delle richieste di modifica della linea di investimento, di anticipazione, di trasferimento o di riscatto che fossero state già presentate.

Si ricorda, al riguardo, che questa Autorità, già in occasione di precedenti crisi finanziarie, aveva invitato i fondi a includere nelle proprie comunicazioni agli aderenti informazioni circa la necessità di considerare nella decisione di accedere alle prestazioni complementari il rischio di consolidare risultati negativi.

In linea con tale approccio – nella prospettiva di ridurre i rischi per gli aderenti di materializzare eventuali perdite realizzate in conseguenza dell'andamento negativo dei mercati finanziari al momento di uscita dal sistema della previdenza complementare – è stata introdotta nel nostro ordinamento, dopo la crisi del 2008, la possibilità per gli aderenti di posticipare il momento della fruizione della prestazione e rimanere quindi iscritti al fondo senza limiti di tempo, valutando il momento più opportuno per l'uscita dalla fase di accumulo in funzione delle proprie esigenze e delle contingenti condizioni di mercato.

Più in generale, per accrescere la consapevolezza degli aderenti circa la necessità di aderire alla previdenza complementare in modo informato e di accumulare un risparmio adeguato per il periodo non lavorativo, questa Autorità, in linea con le indicazioni contenute nella direttiva IORP II, sta

rivedendo l'informativa da destinare agli aderenti in modo da poter meglio rispondere alle loro esigenze informative lungo tutto il periodo di partecipazione. Particolarmente importante è la previsione di una specifica comunicazione da trasmettere agli aderenti nei cinque anni precedenti l'accesso alle prestazioni pensionistiche per richiamare la loro attenzione circa la necessità di valutare eventuali decisioni di investimento che assicurino la graduale riduzione dell'esposizione ai rischi finanziari all'approssimarsi del momento del pensionamento.

Tali azioni si accompagnano con iniziative volte a ridurre l'analfabetismo finanziario e previdenziale, che anche in Italia riguarda segmenti ampi della popolazione. A tale esigenza si è inteso infatti fare fronte con l'istituzione del Comitato per la strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale, di cui COVIP fa parte con un proprio membro designato.

Peraltro, sulla base dell'indagine condotta in questa prima fase, non è emerso al momento un incremento delle richieste di prestazioni anticipate da parte degli iscritti, ancorché in situazioni di difficoltà un aumento possa ritenersi fisiologico. Occorrerà dunque monitorare nel prossimo periodo l'andamento di tale fenomeno.

Anche per quanto attiene ai flussi contributivi, i dati relativi al primo trimestre sono in sostanziale continuità con quelli inerenti al corrispondente periodo dell'anno precedente. Tuttavia, in considerazione della periodicità trimestrale con cui sono in genere versati i contributi ai fondi negoziali, anche in questo caso appare presto per trarre valutazioni circa gli eventuali effetti della situazione congiunturale, che potrà essere più adeguatamente riscontrata nei prossimi mesi.

Dalle informazioni ricevute è stato rilevato come in alcuni casi siano state assunte iniziative volte a tenere conto della situazione di difficoltà in cui possono versare le aziende di riferimento: ci si riferisce, in particolare, alle decisioni talvolta assunte, mediante appositi accordi sindacali, che consentono alle aziende del settore di ritardare il versamento dei contributi del datore di lavoro e del TFR relativi al primo trimestre.

Nel quadro della gestione finanziaria, è stato infine riscontrato positivamente che i fondi pensione hanno intensificato l'interlocuzione con i gestori finanziari, anche concordando margini di maggiore flessibilità rispetto ai limiti di investimento individuati nelle convenzioni gestorie, di natura quantitativa e qualitativa, fermi restando, ovviamente, i limiti normativi relativi alle singole classi di *asset*.

PRESIDENTE. Ringrazio il professor Padula per la sua interessante relazione.

NANNICINI *(PD)*. Signor Presidente, ringrazio anch'io il dottor Padula per la relazione. Vorrei porre tre rapide domande.

Relativamente alla possibilità di permettere riscatti anticipati, lei diceva che in condizioni soggettive particolari della posizione maturata, sia nel caso di riscatto, sia nel caso di uscita naturale, vi fosse la possibi-

lità di non far maturare perdite ai lavoratori coinvolti in caso di andamenti negativi sui mercati. La mia domanda è se, al di là della giusta opera di informazione ed educazione finanziaria, non si avverta, dal suo osservatorio, anche l'esigenza di interventi legislativi che accompagnino questi fenomeni, per esempio permettendo di avere una fiscalità agevolata per ricostruire la posizione in futuro dopo averla anticipata per condizioni soggettive di difficoltà, o aiutando tali forme di flessibilità nell'utilizzo o nella ricapitalizzazione della posizione individuale. Di fronte ad uno *shock*, infatti, oltre a permettere una certa flessibilità, si dovrebbe anche cercare di aiutarla perché non si traduca in perdita, soprattutto di lungo periodo.

La mia seconda domanda è relativa all'andamento. So che sarebbe necessaria una palla di vetro per fare previsioni in questo periodo, ma vorrei sapere se dal suo punto di osservazione ci sono preoccupazioni sul contributo al tasso di sostituzione che viene dal secondo pilastro, a fronte dell'effetto meccanico dovuto alla riduzione dei contributi e delle adesioni al secondo pilastro in questa fase di difficoltà e anche magari a tendenze negative sull'adesione ai fondi nel medio periodo. Dal lato del contributo ai tassi di sostituzione del secondo pilastro dovremmo quindi tenere presente qualche primo campanello d'allarme?

La terza domanda, che le pongo sempre partendo dal suo osservatorio su un dibattito che ormai potrei definire vecchio, riguarda il possibile contributo dei fondi pensione all'economia reale. Si potrebbero trovare, anche tenendo conto dei vincoli di liquidità nella gestione patrimoniale dei fondi, delle modalità per dirottare parte del risparmio dei fondi verso l'economia italiana?

ROMAGNOLI *(M5S)*. Signor Presidente, ringrazio il dottor Padula per la relazione molto interessante. Il collega Nannicini le ha già posto quella che era anche la mia prima domanda. Anch'io infatti ho ricevuto segnalazioni riguardo a possibili necessità impellenti che esulano dalla situazione attuale. Infatti chi si trova davanti ad una difficoltà immediata talvolta potrebbe avere la necessità di una liquidità che non ha ancora maturato. Mi sembra di aver capito che avete valutato diverse situazioni e che quindi state già gestendo questa eventualità. Come il mio collega, posso solo rinnovare la nostra disponibilità ad accogliere suggerimenti per supportarvi agendo a livello legislativo e migliorare la situazione nel caso in cui serva.

PIZZOL *(L-SP-PSd'Az)*. Signor Presidente, ringrazio il dottor Padula per la sua relazione. Vorrei porre una domanda molto semplice: su un valore di 10.000 euro investito da un lavoratore nel 2000, a quanto ammonterebbe la cifra che ora lo stesso lavoratore potrebbe capitalizzare oggi?

PRESIDENTE. Se non ci sono altre domande, cedo nuovamente la parola al professor Padula.

PADULA. Signora Presidente, ringrazio tutti per le domande.

Per quanto riguarda le domande del senatore Nannicini, partirei dalla questione relativa ad una possibile flessibilità nell'uso di strumenti che possano consentire una fruizione in via anticipata delle prestazioni o comunque un utilizzo di tutto o di parte del capitale accumulato nella posizione previdenziale. Tali previsioni già esistono nell'ordinamento, sia con riguardo ai riscatti che alle anticipazioni. Sono casistiche ampiamente normate. Certamente, in questa fase la questione è particolarmente importante per le ragioni che richiamavo nella relazione. In questa fase di particolare turbolenza dei mercati finanziari, infatti, la liquidità che si otterrebbe tramite un'anticipazione o un riscatto in tutto o in parte di una posizione previdenziale sarebbe costosa perché, in moltissimi casi, porterebbe al consolidamento di una perdita. È chiaro quindi che nella decisione di accedere a tali prestazioni bisogna valutarne il costo, che dunque andrebbe confrontato con quello di forme alternative di liquidità, tenendo conto anche del fatto che una liquidazione in via anticipata di tutto o di parte di un capitale accumulato si tradurrebbe meccanicamente in una prestazione più bassa alla fine della vita lavorativa, quindi sarebbe una liquidazione che avrebbe un impatto anche sulla prestazione di cui poi gli iscritti e le iscritte godrebbero alla fine della loro vita lavorativa.

Certamente, quindi, vi è un ruolo sia formativo che informativo attorno alla scelta di anticipare, in tutto o in parte, la prestazione. È un ruolo formativo che deve essere svolto nelle sedi apposite e dalle autorità, come si sta facendo anche a livello europeo, e dai fondi pensione.

Se si riconoscesse una maggiore flessibilità nell'uso di tali strumenti si dovrebbero poi mettere gli iscritti che dovessero volerli utilizzare nella condizione di poter ricostruire nel tempo la posizione previdenziale, per evitare che un'esigenza anche legittima di liquidità in questa fase abbia poi un effetto permanente e anche consistente sulle prestazioni. Si potrebbero quindi immaginare delle forme di fiscalità agevolata per chi dovesse accedere a tali strumenti in questa fase, laddove dovesse esserne valutato un uso più flessibile. Una fiscalità agevolata per il futuro non sarebbe scorretta proprio nell'ottica di mettere in condizione chi dovesse fruire di una prestazione adesso di potere nel tempo ricostruire la propria posizione previdenziale, tenendo conto comunque – e questa è la prima valutazione che tutti devono fare per decidere se accedere o no a questo tipo di prestazioni – del costo, cioè di quanto costa la liquidità alla quale si accede in questa fase, qual è il suo costo – opportunità, cioè a che cosa si sta rinunciando, e confrontare tale costo con il costo di soluzioni alternative. Questo risponde anche alla domanda del senatore Romagnoli. La questione è qual è il costo della liquidità che si può ottenere liquidando anticipatamente – in tutto o in parte – una posizione e qual è il costo della liquidità che può essere ottenuta da fonti alternative, in prima istanza dalle banche. Questa è una valutazione che senz'altro tutti devono fare e i fondi devono aiutare i propri aderenti a farla. Se poi si dovesse aprire e rendere più flessibile il sistema, sarebbe anche necessario valutare la necessità di mettere in condizione, anche attraverso interventi sulla fiscalità, chi do-

vesse usare questa liquidità di poter riscostruire nel tempo la propria posizione pensionistica.

Credo di aver risposto alla prima domanda del senatore Nannicini e del senatore Romagnoli.

Per quanto riguarda l'andamento dei contributi in futuro, anch'io, ovviamente, non ho la sfera di cristallo e so, come tutti sappiamo, che vi è una enorme incertezza intorno agli effetti che il Covid-19 avrà sull'economia italiana, europea e mondiale. Solo per l'Italia, per darvi qualche numero, i previsori accreditano una caduta del PIL in una banda di oscillazione che è compresa tra il –6 e il –15 per cento. Dico questo solo per evidenziare quanta incertezza ancora ci sia sulla quantificazione degli effetti del Covid-19 sulla crescita economica che non riguarda solo l'Italia ma tutte le economie mondiali. È chiaro, tuttavia, che la crisi non può non pesare sui contributi ed è presumibile che possa aggravare i fenomeni di esclusione previdenziale che già esistono nel sistema. Sono fenomeni che hanno una dimensione sia intensiva che estensiva. Ci sono categorie, segmenti ampi della popolazione, che sono esclusi dalla previdenza complementare e la loro situazione sarà aggravata ancora di più dalla crisi economica. Certamente, poi, anche tra coloro che hanno aderito ad una forma di previdenza complementare di secondo e terzo pilastro, evidentemente la dinamica del prodotto interno lordo, e quindi dei redditi, non può non incidere anche sui contributi. Quindi un effetto sui contributi ci sarà. Tutto questo, però, non mette in discussione la validità dell'impianto generale del sistema che si articola su tre pilastri ognuno dei quali concorre all'assicurazione del rischio di longevità.

Mi riferisco ora semplicemente al sistema previdenziale italiano: notate che il primo pilastro ha una duplice esposizione al rischio Paese. Come sapete, infatti, tale pilastro funziona a ripartizione ma ha meccanismi di calcolo della prestazione che sono a contribuzione definita nozionale, cioè da un lato le dinamiche contributive non possono non dipendere dalle dinamiche del PIL e dall'altro il PIL ha un alto impatto sulla pensione di primo pilastro che dipende dal fatto che i contributi, come sapete, vengono capitalizzati a una media mobile del tasso di crescita del prodotto interno lordo, quindi se il tasso di crescita si abbassa, ovviamente si abbassa anche il tasso a cui vengono capitalizzati i contributi.

Il secondo pilastro è meno esposto all'andamento dell'economia italiana perché i contributi dipendono anche dall'andamento dell'economia ma i rendimenti sono meno correlati a tale andamento, perché tipicamente i fondi pensione investono sui mercati internazionali.

Per concludere la risposta alla seconda domanda, è difficile quantificare esattamente, in questa fase, quale sarà l'effetto sui contributi ma un effetto ci sarà. Ciò tuttavia non fa venire meno la validità dell'impianto generale di un sistema previdenziale che anche in Italia, ma non solo in Italia, è articolato su più pilastri che concorrono all'assicurazione del rischio di longevità da un lato e che, per come funzionano il secondo e il terzo pilastro in Italia, possono dare un contributo di sostenibilità non solo sociale ma anche economica e finanziaria al sistema.

La terza domanda era relativa all'economia reale. La questione naturalmente è ampia e forse non c'è il tempo per esplorarla in modo pieno e compiuto come meriterebbe. In ogni caso, vale la pena sottolineare alcuni aspetti. In primo luogo, effettivamente ci sono state, in Italia, iniziative di investimento nell'illiquido, in particolare nel *private equity*, anche con progetti di investimento più a lungo termine e sulle infrastrutture, attivate dai fondi pensione. Ce ne sono almeno due di cui noi, come Autorità di controllo, siamo a conoscenza. Una delle due è in uno stato più avanzato dell'altra.

L'espansione dell'universo investibile a prodotti che hanno un più forte carattere di illiquidità è una tendenza normale che ha riguardato i fondi pensione nel mondo e che in Italia sta gradualmente ma lentamente emergendo. Tale tendenza risponde alla necessità di meglio diversificare i portafogli e possibilmente ricercare attività che avessero un maggior carattere di illiquidità, presentando però profili di rischio maggiori. A tali attività, però, è associato naturalmente un premio per il rischio più elevato.

Ciò detto, è chiaro che questa non è la migliore stagione, cioè la più favorevole, per i prodotti che hanno un maggiore carattere di illiquidità, siano essi *private equity* o *private debt* o anche prodotti destinati all'investimento in infrastrutture perché, tipicamente, in una crisi di liquidità che si verifica quando c'è un forte *shock* negativo ai corsi azionari, diventa più difficile che in un portafoglio possano trovare posto prodotti illiquidi, anche alla luce dei possibili effetti che un andamento negativo delle economie avrà sulle dinamiche contributive, come dicevo prima. Per essere molto chiari e forse anche troppo semplicistici, i prodotti illiquidi o comunque con un grado maggiore di illiquidità hanno alcune caratteristiche distintive rispetto ai prodotti liquidi che sono negoziati sui mercati regolamentati. Per esempio, una di queste caratteristiche distintive è la necessità da parte dell'investitore – fondo pensione o qualsiasi altro investitore istituzionale che dovesse sottoscrivere un prodotto illiquido – di versare periodicamente, sulla base di un piano, dei contributi al fondo che potrebbe essere di *private equity* o di *private debt*. Ora, è chiaro che la capacità di versare è tanto maggiore quanto più è semplice programmare i flussi contributivi, cioè le entrate che il fondo pensione o l'investitore istituzionale riceve. È chiaro che in una fase di grande incertezza come questa è più difficile programmare i flussi in entrata, quindi è più difficile per un fondo pensione, ma per un qualsiasi investitore istituzionale, investire in un prodotto che abbia maggiore carattere di illiquidità. Il sistema, comunque, ha fatto e sta facendo uno sforzo. Certo questa non è una fase particolarmente favorevole, per ragioni che sono sotto gli occhi di tutti, all'investimento nell'illiquido.

Per quanto riguarda l'ultima domanda, che è assolutamente corretta, come d'altronde tutte le altre, la risposta dipende naturalmente dal tasso di interesse al quale i 10.000 euro iniziali sono capitalizzati anno per anno. Ora, il tasso di interesse medio annuo per i fondi pensione è stato del 3 per cento. Questa però è una media tra i tassi di rendimento dei diversi comparti, ovvero di portafogli che hanno un diverso grado di espo-

sizione al rischio azionario e quindi una diversa quantità di azioni al loro interno. Naturalmente, i portafogli che hanno un peso maggiore di azioni al loro interno, mediamente rendono di più, quindi quel 3 per cento può diventare 4 o 5, a seconda del quantitativo di azioni che quel particolare portafoglio contiene. Allo stesso modo, poiché il 3 per cento è una media, ci sono comparti che hanno un contenuto di azioni molto più modesto o non ne hanno affatto e quindi, in quel caso, i rendimenti sono più bassi. Credo di aver risposto a tutte le domande.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Padula per il suo importante contributo ai nostri lavori e dichiaro conclusa l'audizione.

I lavori terminano alle ore 9,15.

Licenziato per la stampa dall'Ufficio dei Resoconti

€ 1,00