



COVIP
COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

**RELAZIONE
PER L'ANNO 2018**

Considerazioni del Presidente

Roma, 12 giugno 2019

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

la Relazione Annuale, fornendo un quadro approfondito degli andamenti più recenti nei settori vigilati dalla COVIP, rappresenta un'utile base conoscitiva per ogni valutazione intorno alla previdenza di base per i professionisti e alla previdenza complementare, nella consapevolezza che tali settori, su cui la COVIP esercita il suo mandato istituzionale, presentano numerosi punti di contatto ma anche forti elementi distintivi.

Anche quest'anno dalla Relazione Annuale emergono vari profili meritevoli d'attenzione. Prima di illustrarli, vorrei ringraziare gli altri componenti dell'organo collegiale, Francesco Massicci e Antonella Valeriani. Li ringrazio per il contributo che offrono alle decisioni della Commissione e, più in generale, alla riflessione di cui ogni buona decisione deve alimentarsi.

Un sentito ringraziamento va al Direttore Generale, Lucia Anselmi, per la competenza, la professionalità e l'umanità con le quali dirige un'amministrazione complessa quale è quella di un'Autorità indipendente. La Relazione Annuale non è che il risultato più appariscente dell'impegno quotidianamente profuso da tutte le lavoratrici e i lavoratori dell'Autorità. A tutti loro va il mio più sentito ringraziamento. Il loro contributo ha reso in questi anni possibile una progressiva crescita dell'Autorità, crescita sollecitata e resa necessaria dalle complesse sfide sociali di una società che invecchia.

Un ultimo doveroso ringraziamento va agli studenti dell'Istituto di Istruzione Superiore Statale di Roma "Federico Caffè" per avere accettato l'invito ad essere qui con noi oggi. Loro, insieme con tutti i giovani che simbolicamente rappresentano, sono il futuro. Perciò la loro presenza, che spero possa intensificarsi negli anni a venire, mi aiuta a ripartire dalle conclusioni delle Considerazioni dello scorso anno, ovvero dalla necessità di guardare al presente con uno sguardo, consapevole e responsabile, che contempi orizzonti temporali più ampi.

* * *

Nelle società che, come quella italiana, invecchiano, particolare urgenza assume il tema della sostenibilità finanziaria dei sistemi previdenziali. Tale urgenza è viepiù accresciuta in un contesto di contrazione demografica, che approfondisce il solco che divide coloro che percepiscono una prestazione previdenziale da quanti contribuiscono per finanziare quella prestazione.

Il nostro Paese, come altre economie sviluppate, ha da tempo intrapreso un percorso di aumento del grado di *funding* del sistema previdenziale, sia attraverso interventi sulla previdenza di base che riconnettono prestazioni a contributi, sia con l'introduzione di una previdenza, integrativa rispetto a quella di base, in cui le prestazioni conseguono strettamente ai contributi versati durante la vita lavorativa.

In un quadro articolato e complesso, emergono alcune considerazioni di portata generale.

Alla sostenibilità finanziaria, che pure mantiene la sua centralità con riguardo alla previdenza di base, si affianca la sostenibilità sociale, che principalmente investe la questione dell'adeguatezza delle prestazioni pensionistiche rispetto all'obiettivo di contenere il rischio di una caduta dello *standard* di vita dopo l'uscita dal mercato del lavoro. Ad affrontare tale questione concorre la previdenza complementare, che, per questa ragione, può anche fornire un contributo alla sostenibilità finanziaria della previdenza di base e, in prospettiva, all'alleggerimento del peso dei conti pensionistici sulle generazioni future.

In stretta connessione con il tema della sostenibilità sociale si pone l'esigenza di rendere il sistema di previdenza complementare sempre più inclusivo ed efficiente; in tale ottica, acquisiscono particolare rilevanza la *governance* degli enti che operano nel settore e la trasparenza di tali enti verso chi contribuisce nell'aspettativa di ricevere una prestazione.

Tenendo presenti tali considerazioni, la COVIP vigila sui settori di competenza, con indipendenza e autonomia, muovendo dal riconoscimento dello speciale ruolo che il risparmio previdenziale ha nel soddisfacimento dei bisogni individuali e nel finanziamento a lungo termine dell'economia. Ed è proprio lo speciale ruolo del risparmio previdenziale che caratterizza, anche in senso sociale, l'attività di vigilanza della COVIP.

La COVIP ha storicamente esercitato tale attività di vigilanza nei confronti dei fondi pensione, fin dalla sua istituzione, contribuendo in modo determinante anche alla regolamentazione del settore. Più recentemente, dal 2011, proprio in forza dell'esperienza maturata nel contiguo settore dei fondi pensione, la COVIP vigila sugli investimenti delle casse professionali, in un

assetto regolamentare che, pur ampio e articolato – ai Ministeri del Lavoro e dell’Economia spetta la verifica della complessiva stabilità – ha accumulato pesanti ritardi sia nel confronto con il settore dei fondi pensione sia, più in generale, nel confronto internazionale.

L’evoluzione dell’intero settore vigilato, le cui risorse gestite hanno complessivamente superato 250 miliardi di euro e che riguarda circa dieci milioni di soggetti tra iscritti e pensionati, determina, anche in ragione delle crescenti complessità dei profili gestionali, l’esigenza di un profondo impegno delle strutture di vigilanza della COVIP, a tutela e nell’interesse di lavoratrici e lavoratori che affidano il loro risparmio a fondi pensione e a casse professionali.

Guardando a tale impegno, ritengo doveroso esprimere apprezzamento per la decisione, adottata in sede di legge di bilancio per il 2019, di incrementare il finanziamento dell’Autorità. La decisione, mossa anche dalla attribuzione alla COVIP, in sede di recepimento della Direttiva IORP II, di nuove e significative competenze di vigilanza, ha consentito di procedere tempestivamente sulla strada del rafforzamento interno mediante un ampliamento della pianta organica, divenuta nel tempo insufficiente anche rispetto alle ulteriori funzioni e responsabilità già attribuite in questi anni all’Autorità.

Quadro generale dei settori di competenza della COVIP

I Fondi pensione

L'offerta

Alla fine del 2018 l'offerta di strumenti di previdenza complementare si compone di 398 forme pensionistiche: 33 fondi negoziali, 43 aperti, 70 piani individuali pensionistici (PIP) “nuovi”, 251 fondi preesistenti, oltre a FONDINPS.

Il numero delle forme pensionistiche operanti nel sistema è in costante riduzione. Rispetto al 2000, quando operavano 719 forme, tale numero si è sostanzialmente dimezzato.

Il consolidamento del sistema, tuttora in atto, risponde a motivazioni diverse. Nei fondi negoziali è stato ispirato dalla volontà delle fonti istitutive di accorpare esperienze previdenziali insistenti su bacini contigui di aderenti, eliminando sovrapposizioni.

Nei fondi preesistenti il processo di razionalizzazione è stato assai significativo. Negli ultimi anni ha portato alla concentrazione di tutte le iniziative operanti nell'ambito di grandi gruppi bancari e assicurativi in uno o due fondi di riferimento, distinti solo in base al regime di contribuzione ovvero di prestazione definita.

Nelle forme di mercato, fondi pensione aperti e PIP, sono stati i riassetti societari a trainare la riduzione del numero delle forme operanti, rivedendo l'offerta commerciale a livello di gruppo.

In prospettiva, un ulteriore consolidamento del sistema rimane praticabile; a ciò potrà recare stimoli anche il recepimento nel settore delle novità introdotte dalla Direttiva IORP II.

Gli iscritti e le adesioni

Il totale degli iscritti alla previdenza complementare a fine 2018 è di 7,9 milioni, il 4,9 per cento in più rispetto all'anno precedente. In percentuale delle forze di lavoro, il tasso di copertura si attesta al 30,2 per cento.

A tale numero di iscritti corrisponde un totale di posizioni in essere a fine anno di 8,7 milioni, comprendendo anche le posizioni doppie o multiple che fanno capo allo stesso iscritto e che il nuovo sistema di rilevazione dei dati consente di conteggiare.

Gli iscritti ai fondi negoziali sono 3 milioni, oltre 1,4 milioni ai fondi aperti e 3,1 milioni ai PIP “nuovi”; poco più di 600.000 sono gli iscritti ai fondi preesistenti.

Nei fondi negoziali l'aumento degli iscritti è stato del 6,8 per cento; la crescita è stata ancora trainata dalle nuove adesioni contrattuali, meccanismo oggi riferito a una platea significativa di lavoratori.

Nelle forme di mercato, la crescita ha decelerato rispetto agli anni passati: 6,4 per cento per i fondi aperti e 5,4 per i PIP “nuovi”.

Quanto al genere, gli uomini sono il 61,9 per cento degli iscritti alla previdenza complementare, concentrandosi per lo più nei fondi negoziali

(73,1 per cento); nei PIP si registra un maggiore equilibrio: il 46,3 per cento degli iscritti sono donne.

La distribuzione per età vede la prevalenza delle classi intermedie e più prossime all'età di pensionamento: il 54,7 per cento degli iscritti ha età compresa tra 35 e 54 anni, il 27,6 ha almeno 55 anni.

Per area geografica di residenza, la maggior parte degli iscritti risiede nelle regioni del Nord (56,8 per cento).

Le risorse accumulate, i contributi raccolti e le prestazioni previdenziali

Le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari totalizzano 167,1 miliardi di euro, il 3 per cento in più rispetto all'anno precedente; esse si ragguagliano al 9,5 per cento del PIL e al 4 per cento delle attività finanziarie delle famiglie italiane.

I contributi incassati nell'anno ammontano a 16,3 miliardi di euro. Ne sono affluiti 2 miliardi ai fondi aperti e 4,3 ai PIP, con una crescita, rispettivamente, del 6,9 e del 5,1 per cento. Quelli destinati ai fondi negoziali, 5,1 miliardi, si sono incrementati del 5,7 per cento.

I contributi per singolo iscritto ammontano mediamente a 2.630 euro. Il 26,3 per cento degli iscritti contribuisce con meno di 1.000 euro; la percentuale sale al 32,4 per cento nei fondi negoziali per effetto di un'ampia platea di lavoratori che versano il solo contributo contrattuale. Il 15,3 per cento degli iscritti versa tra 1.000 e 2.000 euro; l'11 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 5.000 e 5.500 euro, che include il limite di deducibilità fiscale dei contributi, fissato dalla normativa in 5.164,57 euro, alla quale appartiene il 6 per cento degli iscritti.

Gli iscritti che nel corso dell'anno non hanno effettuato versamenti contributivi sono 2 milioni, il 25 per cento del totale; rispetto al 2017, sono aumentati di quasi 200.000 unità. Circa il 60 per cento, 1,2 milioni di soggetti, non versa contributi da almeno tre anni.

Le voci di uscita per la gestione previdenziale ammontano a 8,6 miliardi di euro. Sono state erogate prestazioni pensionistiche in capitale per 3,4 miliardi di euro e in rendita per circa 700 milioni di euro. I riscatti sono 2,2 miliardi di euro. Marginale l'erogazione delle prime rendite integrative temporanee anticipate (RITA), circa 81 milioni.

Le anticipazioni, pari a 2,2 miliardi di euro, sono in gran parte rientranti in 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 per il 41,7 per cento in titoli di Stato; il 21,4 per cento sono titoli del debito pubblico italiano, in diminuzione dal 22,7 dell'anno precedente. Gli altri titoli di debito pesano per il 17,1 per cento, crescendo di 0,5 punti percentuali rispetto al 2017.

Scendono al 16,4 per cento i titoli di capitale, dal 17,7 dell'anno precedente, così come le quote di OICVM, dal 12,6 all'11,9 per cento. I depositi si attestano al 7,5 per cento.

Gli investimenti immobiliari, in forma diretta e indiretta, presenti quasi esclusivamente nei fondi preesistenti, costituiscono il 2,7 per cento del patrimonio, 0,3 punti percentuali in meno rispetto al 2017.

Nell'insieme, il valore degli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana è di 36,7 miliardi di euro, il 27,7 per cento del patrimonio. I titoli di Stato ne rappresentano la quota maggiore, 28,3 miliardi.

Gli impieghi in titoli di imprese domestiche rimangono marginali. Il totale di 3,7 miliardi è meno del 3 per cento del patrimonio; in obbligazioni sono investiti 2,5 miliardi, in azioni 1,2 miliardi; gli investimenti domestici detenuti attraverso quote di OICVM si attestano a 1 miliardo. La componente immobiliare è pressoché tutta concentrata in Italia per complessivi 3,4 miliardi di euro.

I rendimenti e i costi

Il 2018 è stato un anno negativo per i mercati finanziari e in particolar modo per quelli azionari. Ne hanno risentito anche i rendimenti dei fondi pensione, dopo un decennio in cui sono stati in media più che positivi.

I fondi pensione negoziali e i fondi aperti hanno perso in media, rispettivamente, il 2,5 e il 4,5 per cento; per i PIP “nuovi” di ramo III, la

flessione è stata del 6,5 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 dal flusso cedolare incassato sui titoli detenuti, il risultato è stato positivo, pari all'1,7 per cento. Nello stesso periodo il TFR si è rivalutato, al netto delle tasse, dell'1,9 per cento.

Su un periodo di osservazione decennale (2009-2018), più proprio del risparmio previdenziale, il rendimento netto medio annuo composto è stato del 3,7 per cento per i fondi negoziali e del 4,1 per i fondi aperti; nei PIP si è attestato al 4 per cento per le gestioni di ramo III e al 2,7 per quelle di ramo I. Su analogo orizzonte temporale la rivalutazione del TFR è stata del 2 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 2,21 per cento (1,88 per cento per le gestioni separate di ramo I e 2,29 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 0,39 per cento. È dell'1,37 per cento per i fondi pensione aperti.

L'attività di vigilanza

La COVIP svolge la sua attività attraverso un articolato sistema di vigilanza, che combina accertamenti di tipo documentale, analisi di dati e di informazioni periodiche, verifiche ispettive *in loco*.

Nel corso del 2018, sono state circa 1.400 le iniziative di vigilanza volte ad accertare l'andamento della gestione, cui hanno fatto seguito oltre 400 interventi correttivi, finalizzati a correggere criticità riscontrate sulla base di evidenze documentali o dell'analisi dei portafogli di investimento, ovvero autorizzativi, 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 2018 sono state inoltre condotte articolate verifiche ispettive che hanno riguardato 16 forme pensionistiche complementari, cui vanno aggiunte 7 forme pensionistiche oggetto di ispezioni chiuse nell'anno ma avviate nel 2017.

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 impone ai fondi pensione obblighi di rafforzamento strutturale, che ulteriori operazioni di concentrazione e aggregazione possono realizzare.

Nel 2018 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' inoltre continuata l'attività di monitoraggio dei piani di dismissione immobiliare dei fondi pensione preesistenti che detengono direttamente immobili in misura superiore al limite del venti 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 5 i fondi che devono ancora completare i piani di rientro.

Le verifiche in materia di trasparenza delle forme pensionistiche complementari hanno costituito un altro importante profilo di attenzione da parte dell’Autorità. Complessivamente, a fronte delle criticità rilevate, sono stati effettuati oltre 70 interventi di vigilanza, proporzionati in relazione all’entità del problema riscontrato.

Da 2 anni è disponibile sul sito della COVIP il “Comparatore dei costi delle forme pensionistiche complementari”, 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.

Le pagine del sito relative al Comparatore dei costi sono state oggetto di 46.000 visite nel corso del 2018. Ancor più numerosi, circa 178.000, sono stati gli accessi alle pagine del sito COVIP contenenti i *link* alle Schede dei costi di ciascuna forma pensionistica complementare, redatte secondo lo schema definito dall’Autorità.

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 del 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 previsto dal Decreto legge 98/2011, la COVIP ha comunque svolto la propria funzione di vigilanza, trasmettendo analitici referti ai Ministeri del Lavoro e dell'Economia sulle gestioni e sugli assetti 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 hanno consentito 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 2017, le attività complessivamente detenute dalle casse ammontano, a valori di mercato, a 85,3 miliardi di euro, in aumento di 5,3 miliardi di euro rispetto all'anno precedente (6,6 per cento).

Dal 2011 al 2017 tali attività sono cresciute complessivamente da 55,7 a 85,3 miliardi di euro, con un incremento del 53,2 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 5 enti di dimensioni maggiori, i primi 3 raggruppano circa il 54 per cento del totale.

Al 2017 solo in 2 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 31,2 miliardi di euro (corrispondenti al 36,6 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 19,4 miliardi di euro (corrispondenti al 22,7 per cento del totale). Nel quinquennio 2013-2017 l'incidenza di tale componente è comunque diminuita di 7 punti percentuali. Va peraltro osservato che in 6 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 34,4 miliardi di euro, pari al 40,3 per cento delle attività totali, mentre gli investimenti non domestici si attestano a 37 miliardi di euro, corrispondenti al 43,3 per cento delle attività totali. La residua quota del 16,4 per cento delle attività totali è costituita essenzialmente da liquidità e da crediti contributivi.

Nell'ambito degli investimenti domestici, rimane predominante la componente immobiliare (18,7 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato

(8,4 miliardi di euro); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono ancora limitati: ammontano a 4,6 miliardi di euro, circa il 5,5 per cento delle attività totali, di cui un miliardo in titoli di debito e 3,6 miliardi in titoli di capitale (che comprendono circa un miliardo 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 può giustificare.

Anche i documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti risultano notevolmente articolati quanto a struttura e contenuti, talvolta 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 elementi di fragilità, l'attività della COVIP ha stimolato un percorso di progressivo rafforzamento.

L'evoluzione normativa e le iniziative della COVIP

Una delle novità più importanti del 2018 è stata l'approvazione del Decreto di recepimento della Direttiva IORP II (Decreto lgs. 13 dicembre 2018, n. 147).

La Direttiva punta a migliorare la *governance* dei fondi pensione, incrementando il livello di qualità dei processi decisionali, ad accrescere la capacità di monitoraggio dei rischi e ad aumentare la trasparenza nei confronti degli iscritti effettivi e potenziali in un contesto, peraltro, nel quale le misure di trasparenza proprie del sistema italiano sono già tra le più avanzate a livello europeo.

Per quanto riguarda gli assetti organizzativi, gli interventi sono rilevanti e muovono nella direzione che, anche nell'occasione delle precedenti Relazioni annuali, questa Autorità aveva ritenuto di dover indicare, sollecitando i fondi pensione a migliorare appunto i processi interni e la gestione dei rischi, a ricercare dimensioni più adeguate, funzionali al migliore interesse degli aderenti e a cogliere, anche per tale via, le sfide della complessità dei mercati finanziari.

Con il recepimento della Direttiva, questi elementi devono essere rafforzati e articolati in modo proporzionato alla dimensione, natura, portata e complessità delle attività del fondo.

Al fine di favorire un'attuazione tempestiva e ordinata delle nuove disposizioni, la COVIP ha elaborato uno Schema di Direttive generali, aventi i contenuti di istruzioni di vigilanza, relativo a tutti gli elementi di novità, affinché i fondi possano più consapevolmente operare una valutazione di impatto e assumere in modo appropriato i conseguenti interventi.

Su questo Schema è stata avviata, come di consueto, una procedura di consultazione pubblica. I riscontri pervenuti sono stati numerosi e qualificati e costituiscono senz'altro un contributo importante alla robustezza complessiva del provvedimento finale che la COVIP è in procinto di adottare.

L'Autorità ha quindi proceduto alla revisione degli Schemi di statuto dei fondi negoziali e di regolamenti dei fondi aperti e dei PIP al fine di mettere a disposizione degli operatori testi complessivamente aggiornati alla luce delle novità legislative e contrattuali succedutesi negli ultimi anni. Anche su tali Schemi è stata avviata una procedura di consultazione pubblica, tuttora in corso.

Riguardo ai profili organizzativi delle società promotrici di prodotti pensionistici “di mercato”, mentre il recepimento della Direttiva IORP II non ha comportato nessun intervento in ordine ai PIP, in ragione della natura prettamente individuale degli stessi, con riferimento ai fondi pensione aperti – che sono abilitati a raccogliere anche adesioni su base collettiva – il

legislatore si è fatto opportunamente carico dell'esigenza di contemperare le nuove regole di *governance* con la disciplina propria dei settori di appartenenza delle società bancarie, finanziarie o assicurative promotrici.

A tale fine, con l'obiettivo di evitare duplicazioni di funzioni e oneri a carico degli operatori, è stato attribuito alla COVIP il compito di emanare specifiche istruzioni in materia, sentite le Autorità di vigilanza sulle società promotrici.

Tra le novità introdotte in sede di recepimento della Direttiva va evidenziato il riferimento ai fattori ambientali, sociali e di governo societario (fattori ESG), cui si rende ora obbligatorio guardare nelle scelte di investimento e a cui è fatto espresso riferimento dalle previsioni in materia di sistema di governo, gestione dei rischi, trasparenza.

Tale riferimento si inquadra in un insieme ben più ampio di interventi con i quali l'Unione europea richiama l'attenzione dei fondi pensione e di tutti gli investitori istituzionali sull'esigenza di adottare, in materia di investimento delle risorse, un approccio strategico e di lungo periodo, che tenga conto dei fattori ESG nella valutazione e gestione dei rischi, oltre che nella definizione e realizzazione delle strategie di investimento.

Nel convincimento che la sostenibilità costituisce, oramai anche nel sentire comune, un valore di per sé e che, nel mondo dell'impresa e della finanza, tale valore è sempre più chiaramente percepito come valore "economico", la capacità di intercettare, monitorare e gestire i fattori ESG assume nuova veste e il rischio ESG entra a pieno titolo tra quelli che caratterizzano gli investimenti nel lungo periodo.

Anche la COVIP ha riservato spazio a tale tema nell'adozione dei provvedimenti appena richiamati, peraltro consapevole dell'attuale fase di transizione nella quale è ancora aperta la discussione a livello comunitario.

Nel corso del 2018 l'Autorità ha fornito il suo contributo tecnico ai lavori sul Regolamento UE in materia di *Pan-European Personal Pensions* (PEPP), di prossima approvazione. Obiettivo di tale iniziativa è realizzare un mercato unico delle forme pensionistiche di tipo individuale, in grado di facilitare lo spostamento dei lavoratori nel territorio dell'Unione.

Al termine di un negoziato non esente da momenti di difficoltà, il Regolamento contiene elementi positivi ma anche alcune previsioni potenzialmente problematiche, come quelle relative alla riduzione del ruolo di EIOPA nella fase di registrazione dei prodotti, che potrebbe non assicurare omogeneità nell'accesso al mercato, e alle scelte in materia di distribuzione, che potrebbero non favorire il contenimento dei costi.

Va comunque tenuto presente che su numerosi aspetti di dettaglio determinanti per il successo dei PEPP e per un'adeguata tutela dei risparmiatori previdenziali che li sottoscriveranno, risulterà importante la normativa secondaria che verrà emanata dalla Commissione europea su proposta dell'EIOPA. La COVIP non mancherà di fornire in quest'ultima sede il proprio contributo.

Nella fase attuativa bisognerà perseguire in modo chiaro l'obiettivo di inquadrare i PEPP nell'attuale sistema di previdenza complementare, in coerenza con la finalità pensionistica del prodotto.

Sarà essenziale che la normativa di implementazione nazionale, che riguarderà aspetti di rilievo come quelli relativi alle competenze di vigilanza e alla disciplina fiscale applicabile ai PEPP, risulti conforme alla vigente disciplina sulla previdenza complementare.

L'introduzione dei PEPP potrebbe costituire l'occasione per eliminare la potenziale penalizzazione fiscale delle forme pensionistiche complementari italiane, soggette alla tassazione annuale dei rendimenti, rispetto agli strumenti previdenziali istituiti in altri paesi europei, che in massima parte ne prevedono la totale esenzione, così da non creare situazioni di svantaggio alle forme nazionali in un contesto nel quale si tende ad aprire un campo da gioco corrispondente al territorio dell'Unione.

Le prospettive evolutive dei settori vigilati

I fondi pensione

Ad oltre vent'anni dalla sua costituzione, il settore della previdenza complementare deve affrontare nuovi ed ulteriori impegni propri di un sistema maturo: quello del rafforzamento strutturale cui le forme pensionistiche sono chiamate anche in ragione dell'attuazione della Direttiva IORP II e quello dello sviluppo delle adesioni ai fini di una maggiore inclusione previdenziale.

Il rafforzamento strutturale dei fondi

L'attuazione della Direttiva IORP II costituisce un'importante opportunità di rafforzamento strutturale dei fondi pensione e perseguimento di ulteriori margini di efficienza.

Partendo dall'attuale assetto organizzativo, ciascun fondo è chiamato a un'analisi attenta delle modalità attraverso le quali dare attuazione alle nuove disposizioni, che non prefigurano un modello unico cui uniformarsi, ma rimettono agli organi del fondo, entro i margini di flessibilità consentiti dalla normativa, la definizione della propria organizzazione nel modo più adeguato rispetto alle proprie caratteristiche.

Come evidenziato nelle Direttive poste in pubblica consultazione, è importante che il sistema di governo sia disegnato in modo tale da garantire l'efficienza dei processi interni e di quelli esternalizzati, l'idonea individuazione dei rischi, l'attendibilità e integrità dei dati e delle informazioni.

Centrali, in tale contesto, sono il sistema di controllo interno, che deve costituire un efficace presidio per garantire il rispetto delle regole e la funzionalità operativa, nonché l'emersione di eventuali anomalie e la loro rappresentazione a chi è in grado di attivare tempestivamente gli opportuni interventi correttivi, e il sistema di gestione dei rischi, che deve contemplare la mappatura dei rischi che interessano il fondo e disporre delle procedure necessarie per la loro complessiva gestione.

Un ausilio importante alla strutturazione di un adeguato sistema di governo dovrà essere fornito dall'attivazione delle funzioni fondamentali,

previste dalla Direttiva: la funzione di gestione dei rischi, la funzione di revisione interna e, ove applicabile, la funzione attuariale.

Ci si aspetta, dunque, che la revisione del sistema di governo imposta dalle nuove disposizioni normative sia funzionale ad un'evoluzione in chiave di rafforzamento strutturale che deve connotare soggetti che operano ormai in un contesto maturo e che devono ricercare costanti miglioramenti sotto il profilo dell'efficienza.

Un'efficienza che va perseguita con riguardo sia alla gestione finanziaria, prestando attenzione alla qualità dei portafogli istituzionali e cercando un bilanciamento ottimale tra rischio e rendimento, sia al miglioramento dei servizi da rendere agli aderenti.

Sotto il profilo degli impieghi, il rafforzamento delle strutture gestionali potrebbe consentire di cogliere opportunità di investimento nella "economia reale", in particolare con riferimento ad investimenti in attività non tradizionali che guardano al lungo periodo, laddove dal lato dell'offerta vengano prospettate iniziative appropriate rispetto alla natura previdenziale del risparmio in questione e coerenti con la struttura dei singoli fondi. In tale ambito, i fondi potranno anche beneficiare delle agevolazioni fiscali che l'ordinamento riconosce.

Quanto al tema dei servizi da rendere agli aderenti, ferma restando la necessaria attenzione ai costi, è auspicabile che l'attuazione della Direttiva IORP II costituisca l'occasione di un ulteriore salto di qualità nei rapporti con gli iscritti, utilizzando tutti gli strumenti che a tal fine possono risultare

utili, in primo luogo le tecnologie informatiche, in un'ottica di costante semplificazione.

In tale ottica, l'utilizzo del sito *web* – e in particolare dell'area riservata – dovrà essere riconsiderato e valorizzato allo scopo di facilitare l'interlocuzione con l'iscritto, attraverso la compilazione di moduli e schede *online*, che consentano di inviare agevolmente richieste di prestazioni, come anche eventuali reclami, nonché di seguire lo stato di avanzamento delle pratiche e recuperare la documentazione di volta in volta trasmessa.

L'inclusione previdenziale

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.

I dati a disposizione dell'Autorità sull'andamento del settore della previdenza complementare mostrano un quadro variegato.

I tassi di partecipazione più elevati continuano a registrarsi nelle aree più ricche del Paese: 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. In queste aree i versamenti contributivi, 3.000-3.500 euro all'anno in media, sono più che doppi rispetto a gran parte delle regioni del mezzogiorno.

Differenze di rilievo si registrano anche per età e per genere. Rispetto alle forze di lavoro per fasce di età, la partecipazione dei soggetti *under 35* è pari al 20,4 per cento, inferiore di circa un terzo a quella delle fasce di età centrali (35-54 anni); la contribuzione è di due terzi inferiore. Per genere, il tasso di partecipazione delle donne, 26,9 per cento, è più basso rispetto al 32,7 degli uomini; la contribuzione rimane di un quinto inferiore. In linea generale, nelle situazioni in cui più elevata è l'esigenza di consolidare la pensione di primo pilastro con quella complementare, il grado di partecipazione non risulta adeguato, particolarmente in quei segmenti della popolazione che mostrano un più limitato grado di coinvolgimento nel mercato del lavoro.

In un contesto nel quale la discontinuità delle carriere è fenomeno diffuso, potrebbe essere utile valutare l'opportunità di valorizzare schemi di incentivazione fiscale dei contributi che prevedano la possibilità di riportare ad anni di imposta successivi i benefici che non si sono utilizzati in una fase di incapienza fiscale. Schemi siffatti risponderebbero all'esigenza di aumentare il grado di inclusione previdenziale tra quanti sono esposti ad un rischio maggiore di povertà nella fase terminale della vita lavorativa.

A tal fine, potrebbe risultare utile rivedere disposizioni già presenti nell'art. 8 del Decreto lgs. 252/2005, estendendone l'ambito di applicazione attualmente limitato soltanto ai lavoratori di prima occupazione.

La questione dell'inclusione previdenziale e della connessa adeguatezza della prestazione non è tuttavia estranea nemmeno a quanti hanno un maggiore grado di coinvolgimento nel mercato del lavoro.

Il nostro sistema di previdenza complementare, basato sul principio della volontarietà dell'adesione, comporta l'esigenza di rendere consapevoli i lavoratori dell'opportunità offerta loro dalla partecipazione ad un fondo pensione.

A questa esigenza certamente corrisponde la Strategia nazionale per l'educazione finanziaria, assicurativa e previdenziale e il lavoro svolto dal Comitato che ne è responsabile.

Parimenti, le adesioni contrattuali, che pure nel sistema sono state introdotte, e i meccanismi di adesione automatica sono ulteriori strumenti che, se opportunamente utilizzati e circondati da adeguati presidi informativi, possono contribuire a realizzare migliori condizioni di accesso al sistema.

Tuttavia, proprio nella prospettiva di migliorare l'accessibilità al sistema, è necessaria qualche ulteriore riflessione intorno al modello organizzativo che i fondi pensione negoziali si sono dati nel tempo.

Segnatamente, il sistema dei fondi pensione negoziali è stato strutturato dalle parti istitutive scegliendo, come modello preferenziale, quello del fondo di categoria.

E' una scelta in larga misura condivisibile, anzi in taluni settori potrebbe risultare utile porre in essere ulteriori sforzi di concentrazione intersettoriale per favorire un più adeguato dimensionamento dei fondi.

Tuttavia tale scelta pone inevitabilmente il tema della prossimità al lavoratore, soprattutto in quelle realtà in cui la frammentazione del settore a livello aziendale risulta maggiormente significativa.

In un tessuto imprenditoriale, come quello del nostro Paese, in cui vi è una larga prevalenza delle aziende di piccole e medie dimensioni, tale profilo acquista vieppiù rilevanza.

Appare quindi oggi ineludibile l'esigenza di accompagnare tutte le iniziative, che in questi anni, meritoriamente, le parti sociali e i singoli fondi pensione hanno posto in essere, con un intervento di più ampio respiro che miri a realizzare una rete di servizi a livello territoriale.

Tale rete dovrebbe dare un decisivo contributo a realizzare le condizioni di affidamento necessarie all'ordinato sviluppo del sistema, riducendo le distanze tra il fondo pensione e il lavoratore, facilitando il contatto diretto, stimolando la riflessione del potenziale aderente su scelte in ogni caso rimesse alla responsabilità individuale di ciascuno.

Per tale ragione questa Autorità guarda con favore al progetto che i fondi pensione negoziali e le loro associazioni rappresentative stanno

elaborando con l'obiettivo di costruire una rete utilizzando le diramazioni territoriali di Organizzazioni Sindacali e Datoriali.

Tale progetto, pur mantenendo una sua autonomia, si andrebbe ad affiancare alle altre iniziative informative che i fondi pensione hanno intrapreso e stanno intraprendendo, ciascuno in ragione delle proprie peculiarità.

In questo ambito, lo sviluppo di modalità di adesione *online* costituisce presupposto necessario affinché la rete dei servizi sia uno strumento efficace nel rendere il sistema pienamente accessibile e perciò inclusivo.

Le casse professionali

Le casse professionali, che gestiscono ingenti risorse di risparmio obbligatorio, registrano un ritardo normativo rispetto ai fondi pensione riguardo ai presidi alla qualità dei processi di investimento.

In primo luogo, e ancora una volta, si deve ribadire la necessità di portare a completamento l'*iter* di adozione del Regolamento interministeriale di cui al Decreto legge 98/2011, che doveva essere emanato entro sei mesi dall'entrata in vigore della normativa citata.

Siamo nel 2019 e tale *iter* non si è ancora concluso. Nel frattempo, il patrimonio gestito dalle casse è aumentato di oltre il 50 per cento (da 55 a 85 miliardi di euro) e la complessità delle modalità di investimento è notevolmente cresciuta.

Le casse continuano ad essere, dunque, gli unici investitori istituzionali affrancati da una regolamentazione unitaria in materia, regolamentazione che, viceversa, è di livello primario e secondario per i fondi pensione.

La forbice regolamentare tra casse e fondi pensione, già assai ampia, si è allargata ulteriormente nel più recente periodo. La disciplina relativa ai fondi pensione, già strutturata e robusta, costituisce infatti oggetto di una costante evoluzione, anche per effetto della regolamentazione di livello europeo e delle relative disposizioni attuative a livello nazionale, da ultimo, appunto, la Direttiva IORP II.

Il completamento del percorso di emanazione del Regolamento volto a disciplinare gli investimenti delle casse non è più procrastinabile: esso costituisce un presupposto assolutamente necessario per perseguire in maniera più adeguata e fattiva l'obiettivo di una gestione delle risorse sana e prudente nell'interesse degli iscritti e beneficiari.

Va tra l'altro osservato che lo schema di Regolamento, modellandosi in parte sul Decreto ministeriale 166/2014, che disciplina le regole di investimento per i fondi pensione, ha un approccio più di ordine qualitativo che quantitativo. In prevalenza, cioè, tende ad affermare una serie di principi e criteri di sana e prudente gestione che nella strategia di investimento devono essere rispettati piuttosto che definire una serie puntuale di limiti di ordine quantitativo rispetto alle singole *asset class*.

Solo in riferimento a talune tipologie di strumenti finanziari e beni oggetto di investimento, che presentano particolari caratteristiche sotto il profilo della liquidabilità e del livello di rischio, lo schema di Regolamento

contiene infatti dei limiti quantitativi in rapporto al complesso delle disponibilità. Come si evince anche dai confronti internazionali, tali limiti, presenti in numerose altre regolamentazioni, non sono affatto incompatibili con una gestione flessibile dei portafogli finanziari.

Profilo centrale del Regolamento è, piuttosto, la previsione che le casse si dotino di procedure e di strutture organizzative professionali e tecniche, adeguate alla dimensione e complessità del portafoglio, alla politica di investimento adottata, ai rischi assunti nella gestione. I processi di investimento devono essere adeguatamente documentati e le procedure di monitoraggio e gestione dei rischi devono essere congruenti.

L'auspicata emanazione del Regolamento in questione fornirebbe dunque una cornice normativa, da un lato, oggettivamente necessaria per le ragioni sopra evidenziate, dall'altro, sufficientemente flessibile da consentire ai singoli enti l'adozione di scelte gestionali autonome e responsabili in ragione delle rispettive specificità.

Il Regolamento contribuirebbe anche al miglioramento dell'assetto della vigilanza, consentendo alla stessa di inserirsi in un alveo caratterizzato da regole chiare ed omogenee.

Va inoltre rilevato che il quadro normativo volto a disciplinare la gestione delle casse professionali, oltre ad essere incompleto, risulta per altri aspetti datato, essendo il complesso della normativa primaria sostanzialmente risalente alla metà degli anni novanta.

In particolare, potrebbe risultare utile valutare l'opportunità di un intervento di manutenzione evolutiva per quanto attiene alla disciplina del rapporto tra le Amministrazioni vigilanti e le casse.

Nello specifico, per i profili di competenza di questa Autorità, si ritiene necessario, in uno con l'adozione del richiamato Regolamento sugli investimenti, introdurre un'adeguata procedimentalizzazione e semplificazione dei rapporti fra enti e Amministrazioni vigilanti, analogamente a quanto già previsto dall'ordinamento con riguardo alla fattispecie del disavanzo economico e finanziario.

Occorre infatti assicurare procedure ordinate di intervento dotate di appropriata gradualità, che possano consentire il superamento delle eventuali inefficienze riscontrate, sollecitando le casse all'adozione di scelte autonome e responsabili, prevenendo il verificarsi di situazioni gestionali richiedenti interventi straordinari.

* * *

La COVIP ha svolto in questi anni le funzioni di controllo sugli investimenti delle casse strutturando la propria attività a partire dalla predisposizione di un organico sistema di segnalazioni, volto ad acquisire dati classificati a valori di bilancio e a valori di mercato in modo coerente ed omogeneo, oltre che informazioni di carattere qualitativo.

L'esperienza di questi primi anni induce a ritenere che l'attuale sistema sia ora suscettibile di un ulteriore passaggio evolutivo.

Prendendo a riferimento l'esperienza già da tempo maturata nel settore dei fondi pensione, la COVIP ha avviato recentemente un percorso di revisione degli Schemi di segnalazione, al fine di pervenire all'acquisizione di dati disaggregati fino al massimo livello (singolo titolo o strumento finanziario).

Ciò con l'obiettivo di consentire una più completa e organica valutazione dei portafogli, elevare il livello di automazione del sistema e la flessibilità nel suo utilizzo, semplificare e ridurre gli oneri amministrativi, innalzare la qualità dei dati trasmessi grazie all'implementazione di controlli automatici.

La prospettiva del Welfare integrativo

L'evoluzione del quadro di riferimento per fondi pensione e casse professionali, lo sviluppo dei relativi assetti organizzativi e l'irrobustimento dei processi decisionali potranno altresì costituire il presupposto perché tali enti possano rappresentare un effettivo e centrale punto di riferimento nella prospettiva di costruzione di un modello di *Welfare* più avanzato.

Già l'anno scorso, proprio in questa occasione, si svolgevano alcune positive considerazioni in tale direzione. Nel corso dell'anno il dibattito su questi temi si è ampliato e rafforzato: mi riferisco sia alle sollecitazioni che sono emerse nel dialogo tra le parti sociali, che guardano con sempre maggiore consapevolezza ai vantaggi di scelte sinergiche tra i diversi campi della previdenza, dell'assistenza e della sanità, sia alle sensibilità maturate nel settore delle casse professionali.

La linea è tracciata: un sistema di *Welfare* integrato nel quale le singole componenti operino in modo non sovrapposto ma quanto più possibile complementare fornisce un'efficace risposta alle trasformazioni demografiche e sociali che stanno investendo il Paese.

In questa prospettiva, una maggiore sinergia tra settore privato e settore pubblico può contribuire a rendere il sistema complessivamente più efficiente; ciò è di particolare rilievo nell'ambito della sanità integrativa, un settore sempre più cruciale per il Paese ma che, nonostante gli oltre 500 fondi operanti sul mercato, non è ancora adeguatamente regolato né efficacemente vigilato.

Non sfugge quindi l'essenzialità di un intervento di razionalizzazione di tale settore, con l'obiettivo di ottimizzare l'impiego delle risorse e di valorizzare i previsti benefici fiscali, anche in una prospettiva di coordinamento e affiancamento del Servizio Sanitario Nazionale.

Questa Autorità continua pertanto a richiamare l'attenzione su questi temi e a suggerire l'utilità di un sistema di vigilanza anch'esso integrato che, attraverso un'azione unitaria su previdenza e sanità integrative, possa contribuire al migliore coordinamento e alle più favorevoli sinergie, sotto l'alta vigilanza dei Ministeri competenti (Lavoro e Salute): una vigilanza a vocazione sociale, in grado di concorrere alla costruzione di un sistema di *Welfare* più equo, efficiente e inclusivo.

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

vorrei concludere ricordando la centralità delle questioni previdenziali nelle società che invecchiano, come risultato di un concomitante calo della fertilità accompagnato dall'aumento della vita attesa. Quello dell'invecchiamento della popolazione è un fenomeno epocale che ha minacciato e continuerà a minacciare la sostenibilità finanziaria di sistemi pensionistici a ripartizione, in cui i contributi di chi lavora pagano le prestazioni di chi ha cessato di lavorare, trovandosi nell'ultima parte del ciclo di vita. In molti Paesi, anche nel nostro, la costruzione di un sistema previdenziale a più pilastri, con l'obiettivo di aumentare il complessivo grado di *funding* del sistema, è apparsa una risposta necessaria a nuove e antiche domande di protezione sociale.

Perseguire, unitamente alla sostenibilità finanziaria, la sostenibilità sociale del sistema di previdenza è la sfida per il futuro.

Sono importanti regole certe, chiare, appropriate, a presidio della solidità degli enti e a tutela dei risparmiatori previdenziali, ma occorre anche il coraggio di essere innovativi: nella valorizzazione dei rapporti con gli aderenti, in un'ottica di maggiore prossimità al bisogno; nell'uso della tecnologia quale strumento oramai indispensabile di relazione, oltre che di evidente supporto al miglioramento dei processi di lavoro; nel linguaggio, per una migliore capacità di educare e di informare, in un mondo in cui la comunicazione diventa sempre più veloce ed essenziale.

Ci è chiesto di stare al passo con una società che velocemente cambia: è chiesto alle Istituzioni, alle parti sociali, agli operatori previdenziali ed è

chiesto anche a chi, come questa Autorità, è chiamata a vigilare ma anche, in parte, a indirizzare il percorso di un settore sempre più cruciale, nel quale gli individui sono chiamati a scelte da proiettare su un orizzonte temporale di lungo periodo, come tipicamente accade per le scelte previdenziali.

Solo un sistema più moderno, più inclusivo e più solido può suscitare la fiducia che dobbiamo trasmettere ai giovani. Non ci possiamo sottrarre alle loro domande. E' quindi proprio a loro che mi voglio rivolgere in conclusione, ringraziando nuovamente gli studenti dell'Istituto di Istruzione Superiore Statale "Federico Caffè" e ricordando, prima di tutto a me stesso, che occuparsi di previdenza significa in primo luogo occuparsi del futuro; quel futuro di cui giovani come voi dovranno essere artefici e protagonisti.