
Indagine conoscitiva sugli investimenti finanziari e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali e dei fondi pensione anche in relazione allo sviluppo del mercato finanziario e al contributo fornito alla crescita dell'economia reale

COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO SULL'ATTIVITA' DEGLI ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE

Audizione del Segretario Generale della
Federazione Banche Assicurazioni e Finanza

Pierfrancesco Gaggi



Italian Banking Insurance and Finance Federation

21 MARZO 2024

Illustre Presidente, Onorevoli Parlamentari,

desidero innanzitutto ringraziarVi, a nome della Federazione Banche Assicurazioni e Finanza (FeBAF) e del suo Presidente Fabio Cerchiai, per l'invito a partecipare a questa Audizione. L'occasione odierna ci consente di esprimere alcune considerazioni generali sul ruolo degli investitori istituzionali nell'economia reale e, quindi, sui temi oggetto dell'indagine dedicata agli investimenti finanziari e alla composizione del patrimonio degli enti previdenziali e dei fondi pensione.

Appreziamo il coinvolgimento della Federazione tra i soggetti ritenuti portatori di interesse insieme a quello di diverse nostre associate e di questo ringrazio la Commissione. Il nostro contributo si affianca ai loro, integrando le posizioni delle singole rappresentanze, molte delle quali emerse ai tavoli di lavoro operativi in FeBAF.

Andremo quindi ad evidenziare: il ruolo di enti e fondi previdenziali che sono tra i principali investitori istituzionali domestici, dopo le assicurazioni; il contesto internazionale; il contributo di FeBAF sulle *policy* a sostegno dell'economia reale e alcune posizioni e proposte.

1. Il ruolo degli enti previdenziali, dei fondi pensione e delle assicurazioni nell'economia nazionale: patrimonio e *asset class* di investimento

Quello degli investitori istituzionali italiani (in particolare Casse privatizzate, fondi pensione, compagnie di assicurazione) è un mercato che pesa per circa il 50% del PIL, con un patrimonio che si aggira intorno ai 1.200 miliardi (al 31/12/2022)¹. Un mercato che è stabilmente su un sentiero di razionalizzazione e consolidamento, con una progressiva diminuzione negli ultimi 10 anni del numero di operatori, un robusto incremento del patrimonio che 15 anni fa era inferiore ai 500 miliardi e con rendimenti - nel medio termine - che riflettono la buona diversificazione degli investimenti.

In particolare, le Casse di previdenza e i fondi previdenziali (secondo le varie forme esistenti: negoziali, preesistenti, PIP, ecc...) presentano un patrimonio di quasi 310 miliardi (quasi 104 le prime e 206 miliardi i secondi).

Cenni sulle Casse (primo pilastro per i professionisti)²:

Le Casse di Previdenza sono enti di primo pilastro, vigilati e controllati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nonché dalla Covip, con specifici vincoli e limiti di investimento rispetto ai fondi di secondo pilastro.

Con un patrimonio di quasi 104mld, la crescita registrata in 10 anni è del 58%, dai 65,6 miliardi del 2013. Le principali evoluzioni nella *asset allocation* degli enti, chiamati a coniugare la necessaria lungimiranza e prudenza della gestione previdenziale obbligatoria con l'opportuno tempismo che richiedono i mercati, mostrano: a) la quadruplicazione

¹ V. L'Assicurazione italiana 2022-2023, Ania, luglio 2023 e Decimo Report sugli investitori istituzionali italiani, Centro Studi Itinerari Previdenziali, settembre 2023.

² V. Rapporto sugli investimenti, Adepp, dicembre 2023.

degli investimenti mobiliari in 10 anni, oggi a quota 30,2 mld; b) la riduzione degli immobili posseduti direttamente di 4 volte (nel 2013 erano 11,5 mld e nel 2022 si attestano a 2,7 mld); c) il raddoppio della quota detenuta in azioni, oggi pari a 8 mld (al netto dell'incremento indiretto delle quote azionarie dei fondi detenuti, vedi infra); d) il cambiamento delle modalità di gestione degli investimenti, con un progressivo aumento della gestione tramite OICR (dal 25% del 2013 al 53% del 2022) rispetto all'investimento diretto; e) una quota di investimenti destinati all'Italia pari al 36%. Se si considerano anche altre voci, come liquidità, polizze assicurative e "altre attività", detenute in Italia, la quota di *asset* delle Casse nel nostro Paese ammonta a circa il 52% del patrimonio complessivo.

Cenni sui Fondi di previdenza complementare

Alla fine del 2022, le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari si attestano sui 205,6 miliardi di euro, in calo del 3,6% rispetto all'anno precedente a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari: un ammontare di circa l'11% del PIL e del 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane³. Di questi, oltre 125 miliardi riguardano i fondi ad adesione collettiva ovvero i fondi negoziali (61,1 mld) e i fondi preesistenti (64,3 mld).

In dieci anni, dal 2013 al 2022, l'incremento delle risorse della previdenza complementare è stato di circa il 77%, passando da 116,4 a 205,6 miliardi. Per i Piani pensionistici individuali post-riforma (PIP "nuovi") l'incremento è del 250%.

Forme di previdenza complementare	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Incremento 2013-2022
fondi negoziali	34,5	39,6	42,6	45,9	49,5	50,4	56,1	60,4	65,3	61,1	77%
fondi preesistenti	50,4	54	55,3	57,5	59,0	59,7	63,5	66,1	67,6	64,3	28%
fondi aperti	12,0	14,0	15,4	17,1	19,2	19,6	22,8	25,4	29,0	28,0	133%
PIP "Nuovi"	13,0	16,4	20,1	23,7	27,6	30,7	35,5	39,1	44,0	45,5	250%
PIP "Vecchi"	6,5	6,9	6,8	6,9	7,0	6,6	7,0	7,0	7,3	6,6	2%
	116,4	130,9	140,2	151,1	162,3	167,0	184,9	198,0	213,2	205,6	77%

Fonte: elaborazione FeBAF su dati Covip.

Secondo i dati provvisori per il 2023⁴ la diminuzione del 2022 sarebbe stata più che recuperata, con un incremento a fine anno di oltre 8 punti percentuali, portando quindi il totale delle risorse dei fondi complementari a oltre 222 miliardi.

L'allocazione degli investimenti effettuati dai fondi pensione⁵ registra la prevalenza della quota investita in obbligazioni governative e altri titoli di debito, per il 54,6% del totale (i titoli di stato italiano sono il 15,4%). In calo al 20% i titoli di capitale (rispetto al 22,6%

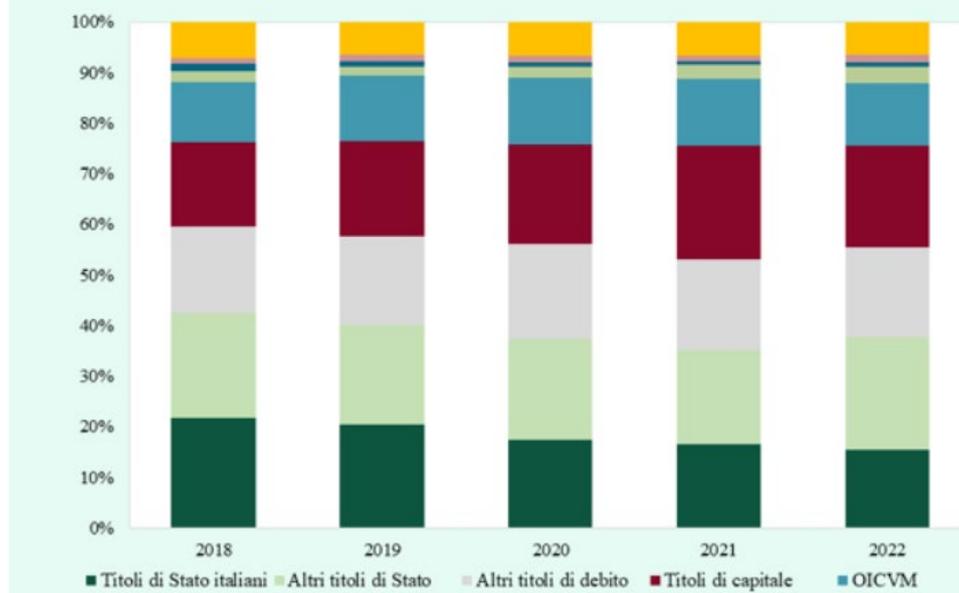
³ [Comunicato Stampa - Relazione per l'anno 2022 \(covip.it\)](#), giugno 2023

⁴ [La previdenza complementare. Principali dati statistici. Aggiornamento dicembre 2023](#), Covip

⁵ Escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione e i fondi interni, per un totale di 170 miliardi.

del 2021) e anche le quote di OICR, passate dal 16 al 15,3%. I depositi si attestano al 6,5%. Gli investimenti immobiliari, in forma diretta e indiretta, rappresentano circa l'1,9% del totale, sostanzialmente stabili rispetto al 2021.

Forme pensionistiche complementari – Composizione degli investimenti negli anni 2018-2022
(dati di fine anno)



Fonte: Covip, Relazione anno 2022

Nell'insieme, il valore degli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana (titoli emessi da soggetti residenti in Italia, compresi i titoli di Stato, e immobili) è di 35,5 miliardi di euro, pari al 20,9% degli investimenti complessivi. I titoli di Stato ne rappresentano la quota maggiore attestandosi a 26,1 miliardi di euro. Gli impieghi in titoli di imprese domestiche rimangono contenuti e pari a poco più di 5 miliardi (2,6 mld in titoli di debito, 1,5 mld in titoli di capitale e 930 mln in imprese non quotate). Poco meno di 2,5 mld sono investiti tramite OICR e OICVM; 2,8 mld infine è il valore degli investimenti in immobili.

Cenni sulle Assicurazioni Vita e Danni

Nel 2022 gli investimenti complessivi delle compagnie assicurative sono stati di 890 miliardi; di questi ca il 75% (678 miliardi) relativi alle polizze tradizionali mentre il restante 25% (circa 213 miliardi) riguarda le polizze connesse a prodotti *Unit Linked*⁶ e a Fondi Pensioni.

L'investimento prevalente del settore assicurativo è quello obbligazionario (di cui il 70% in titoli di Stato), seguito dagli investimenti in quote di fondi comuni (ca 30%). Le azioni

⁶ Polizze vita le cui prestazioni sono collegate a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio o ad un indice azionario o ad altro valore di riferimento.

e le partecipazioni strategiche ammontano a 115 miliardi (ca il 12,9% del totale), mentre è quasi trascurabile il peso degli investimenti in immobili.

Secondo l'ANIA, il peso degli investimenti alternativi è cresciuto negli ultimi anni, attestandosi al 6% del totale, con una quota via via crescente di investimento in infrastrutture pari al 15% degli investimenti alternativi. Inoltre, sempre nell'ambito dei fondi alternativi, la quota principale è costituita dai fondi immobiliari (oltre il 36% nel 2022, 20,4 miliardi) e dai fondi *liquid alternatives* (ossia strategie decorrelate rispetto alle *asset class* tradizionali, il cui peso supera il 26% a fine 2022, 16,5 miliardi), seguita dall'investimento in *private equity*, pari a circa l'8% (4,4 miliardi). Le strategie che sono cresciute di più nel 2022 hanno riguardato gli investimenti in infrastrutture (interessate dalla transizione energetica) e in debito privato, dato il contingente aumento dei tassi di interesse osservato nel 2022. Per quanto riguarda il confronto con i principali Paesi europei, a prevalere in tutti i mercati sono i titoli a reddito fisso, pur con differenti livelli di esposizione tra obbligazioni societarie e governative.

2. Cenni sul contesto internazionale

A fine 2021, la previdenza complementare a livello mondiale valeva circa 60 trilioni di dollari, equivalente al 105% del PIL complessivo dell'area OCSE.



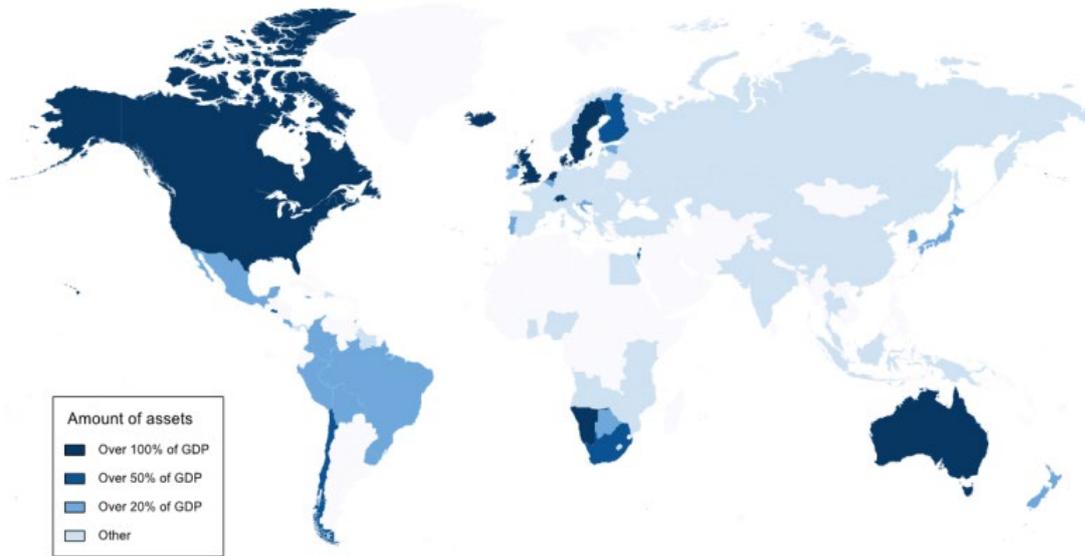
Fonte: OECD, *Pension Markets in Focus 2022*⁷

L'Italia si attesta tra quei paesi in cui il peso della previdenza complementare si colloca - in anni recenti - tra il 10 e il 15% del PIL, ben al di sotto di altri paesi dove la quota si attesta anche al di sopra del 100% (ad es. in USA, Canada, UK, Svezia, Paesi Bassi).

Le ragioni possono farsi risalire a nodi strutturali e culturali, a cominciare da: dimensioni della previdenza e dell'assistenza pubbliche, mercato del lavoro, costi e dinamiche salariali, struttura demografica, insufficiente educazione finanziaria e scarsa propensione alla gestione dinamica dei risparmi di medio lungo termine.

⁷ [Pension-Markets-in-Focus-2022 \(oecd.org\)](https://www.oecd.org/pension-markets-in-focus-2022/)

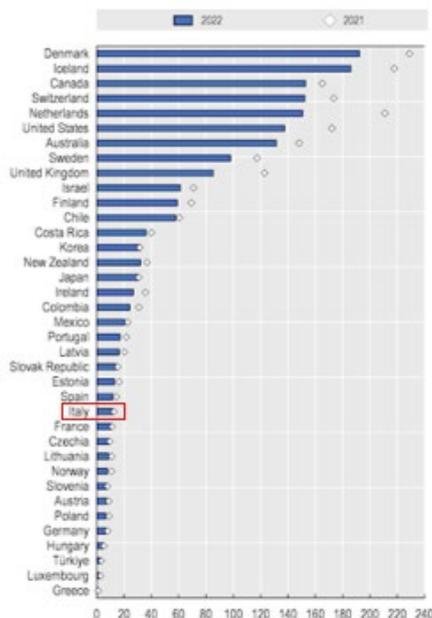
Figura: Asset totali dei piani pensionistici (funded e private), 2021 (o ultimo anno disponibile)



Fonte: OECD Global Pension Statistics.

Secondo il più recente report OCSE⁸, il valore delle attività nel 2022, per effetto dell'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, è diminuito del 14% all'interno dell'area, in contrasto con la tendenza al rialzo a lungo termine degli ultimi decenni, passando dai 60 trilioni di dollari alla fine del 2021 ai 51 di fine del 2022, il calo più grande dalla crisi finanziaria globale del 2008, quando le attività sono diminuite del 18%.

Figura: Asset in % del PIL



Secondo i dati OCSE, in Italia gli asset dei piani pensionistici sono passati dal 12,5% circa del PIL nel 2021, a circa l'11% nel 2022.

⁸Pension Markets in Focus 2023 | READ online ([oecd-ilibrary.org](https://www.oecd-ilibrary.org)), 11 Dicembre 2023

3. I gruppi di lavoro FeBAF

FeBAF è costantemente impegnata a favorire l'accesso delle imprese non finanziarie ad un ampio ventaglio di fonti di finanziamento, considerando l'importanza di un appropriato *funding mix* sia per la solidità delle imprese stesse sia per favorire la stabilità della nostra industria finanziaria. Lo fa, in particolare, attraverso proposte elaborate nell'ambito di tavoli di lavoro inter-associativi cui partecipano i principali attori interessati allo sviluppo di politiche e strumenti pubblici e pubblico-privati per la finanza d'impresa. Partecipano ai gruppi, oltre alle associate, anche rappresentanti del mondo produttivo e delle istituzioni (tra i quali Confindustria, Cassa Depositi e Prestiti, Regioni). In particolare, da diversi anni sono attivi: un gruppo di lavoro dedicato ai sistemi di garanzia per il finanziamento delle piccole imprese attraverso il credito bancario, con particolare attenzione al Fondo di Garanzia; e un secondo gruppo focalizzato sul ruolo degli investitori istituzionali, quali compagnie di assicurazione, Casse previdenziali e fondi pensione, e dei loro investimenti in economia reale. L'obiettivo di questo gruppo è duplice: facilitare la capitalizzazione delle imprese, inclusa la patrimonializzazione delle PMI, e migliorare le condizioni in cui operano gli investitori istituzionali.

Vincoli e ostacoli strutturali condizionano la modernizzazione della struttura produttiva e frenano la capacità competitiva delle imprese italiane. Dimensioni ridotte, scarsa capitalizzazione, eccesso di dipendenza da un'unica fonte finanziaria (il credito bancario), fonti di finanziamento a breve termine, carenza storica di canali alternativi di finanziamento di mercato, *governance* ancora legata a modelli tradizionali di tipo familiare, relativa trasparenza e capacità di valutazione del potenziale di crescita. Per sostenere strutturalmente la crescita occorrerebbe affrontare e superare questi vincoli ridando slancio all'industria e rafforzandone la capacità di stare sui mercati, anche internazionali, e di creare sviluppo e occupazione.

Per quanto i fattori in gioco siano tanti e complessi, nodo centrale è quello della finanza di impresa e del finanziamento degli investimenti. Le imprese faticano ad accedere al capitale di rischio e a finanziare sul mercato dei capitali la crescita dimensionale e tecnologica dell'apparato produttivo. Specularmente, occorre rafforzare la capacità degli investitori istituzionali di finanziare la modernizzazione a lungo termine e sostenibile della struttura produttiva. La presenza di un ampio sistema di investitori istituzionali, capace di affiancare il tradizionale e pur insostituibile credito bancario spiega molti dei vantaggi comparati dei sistemi industriali più dinamici e sviluppati.

In Italia sono stati fatti passi avanti significativi con l'obiettivo di incrociare i flussi di risparmio e investimento a lungo termine. È il caso, ad esempio, dei PIR (introdotti dalla Legge di Bilancio 2017), dell'agevolazione fiscale per gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali, anche se nell'attuale disposto le agevolazioni sono limitate a Casse previdenziali e fondi pensione e non includono le compagnie di assicurazione.

Gli stessi fondi alternativi (*private equity*, *private debt* e *venture capital*) si sono visti riconosciuti un ruolo concreto a sostegno delle imprese in Italia e in Europa negli ultimi anni, anche se il *gap* rispetto ad altri Paesi resta importante. Da questi fondi potrebbero infatti affluire ulteriori risorse alle imprese, in particolare proprio a quelle a più alta

produttività, che possono così contare su un flusso continuativo di risorse da parte di investitori istituzionali, anche incentivati fiscalmente.

È il momento di verificare la fattibilità di più incisive misure capaci di convogliare il risparmio verso le imprese per “ristrutturare” il sistema, aumentarne il tasso di competitività, la produttività e la capacità di crescita dimensionale. Il risultato sarebbe quello di ampliare il ventaglio di opzioni per gli investitori, gestendo adeguatamente il rischio di scelte di investimento cui concorre il risparmio - in particolare quello previdenziale - di decine di milioni di italiani.

Una politica di modernizzazione mirata deve favorire quelle imprese che hanno maggior potenziale di crescita e che possono, in quanto *leader* di distretti o di filiere e/o per l'indotto che possono alimentare, determinare effetti moltiplicativi sulla crescita e sulla competitività. In relazione, ad esempio, alla dimensione di impresa e alla propensione alla crescita dimensionale, viene oggi spesso trascurato, il ruolo delle *Small Mid Cap*. Dovrebbe essere inoltre premiato anche l'inserimento, o la capacità di inserimento, in catene globali del valore, la specializzazione in attività o funzioni produttive (invece che di prodotti) ad elevato valore aggiunto. Allo stesso tempo è rilevante anche la natura dell'investimento, capace di portare all'espansione della capacità produttiva, al miglioramento della posizione nella catena del valore, oltre (e più che) all'acquisizione di strumenti tecnologici.

Alcune nostre posizioni e proposte⁹

Le nostre considerazioni si affiancano alle disposizioni recentissime della Legge Capitali - in attesa dei decreti delegati del Governo - e riguardano i principali investitori istituzionali italiani e quindi in particolare Casse di previdenza, fondi pensione e assicurazioni (NB: non ci riferiamo alle Fondazioni bancarie che non sono ricomprese nella compagine FeBAF ed hanno un peso relativo al 5% circa del patrimonio degli investitori istituzionali).

Il patrimonio complessivo di questi soggetti, come dicevamo in apertura, si aggira intorno ai 1.200 miliardi e già una quota di esso è destinato all'economia reale. Aumentare, seppur in misura limitata, questa quota, canalizzandola verso il capitale delle nostre imprese, anche medie e medio-piccole, permetterebbe loro di investire in innovazione, programmi di espansione, nuova occupazione con riflessi significativi sulla crescita del PIL. Per accrescere l'intervento nell'economia reale degli investitori istituzionali sono indispensabili interventi di vario genere, come modifiche regolamentari, di vigilanza e di pesi burocratici che tuttora penalizzano la finanza d'impresa, specie nelle fasi della crescita; opportuni incentivi fiscali; coerenza tra Regolamento e norme tecniche sugli Eltif (i fondi europei di investimento a lungo termine); innovative piattaforme digitali di finanziamento; il superamento di resistenze culturali sul fronte della *corporate governance*.

⁹ Aggiornamenti su documenti FeBAF precedenti: Comunicato Stampa Giornata Investitori Istituzionali 2020 [comunicato-GII-01122020.pdf \(febaf.it\)](#) e Risposta FeBAF alla Consultazione sul Libro verde del MEF sul Mercato dei Capitali (2022) [Consultazione-libro-verde-competitività-mercati-finanziari-2022-risposta-FeBAF2.pdf](#)

Di seguito avanziamo alcune riflessioni - *de iure condito* e *de iure condendo* - emerse nell'ambito dei nostri gruppi di lavoro, su cui si potrebbe lavorare per migliorare l'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese e facilitare l'apporto di risorse da parte degli investitori istituzionali per la transizione climatica, così da aumentare i flussi finanziari a medio e lungo termine verso gli investimenti infrastrutturali e l'innovazione *green* e digitale.

a) Il Piano Archimede (Legge di Bilancio per il 2024)

Al fine di supportare investimenti infrastrutturali e produttivi realizzati in Italia, SACE è abilitata a rilasciare, fino al 31 dicembre 2029, garanzie connesse a investimenti nei settori delle infrastrutture, anche a carattere sociale, dei servizi pubblici locali, dell'industria e ai processi di transizione verso un'economia pulita e circolare e verso la mobilità sostenibile, l'adattamento ai cambiamenti climatici e la mitigazione dei loro effetti, la sostenibilità e la resilienza ambientale o climatica e l'innovazione industriale, tecnologica e digitale delle imprese. Il c.d. Piano Archimede è caratterizzato da alcuni aspetti distintivi rispetto a programmi precedenti, in primo luogo l'ampliamento dei partner esecutivi, che includono potenzialmente tutti gli investitori (banche, assicurazioni, fondi di investimento e sottoscrittori di prestiti obbligazionari, cambiali finanziarie, titoli di debito e altri strumenti finanziari). Saranno eleggibili finanziamenti concessi a imprese grandi e Mid-Cap che effettuino i propri investimenti in Italia.

La finalità esplicita della norma è supportare gli investimenti infrastrutturali e produttivi realizzati in Italia anche in ambiti caratterizzati da condizioni di "parziale fallimento di mercato" e di livelli subottimali di investimento, connessi alla elevata rischiosità anche associata a esposizioni di medio-lungo termine, all'uso di tecnologie innovative o alla limitata offerta di prodotti finanziari. Lo schema sarà operativo fino al 2029 per un importo complessivo massimo di 60 miliardi, che, verificato il concreto interesse degli investitori privati, potrebbe arrivare a mobilitare attraverso l'effetto "leva" della garanzia e il principio di addizionalità, molti miliardi di risorse aggiuntive.

Condividiamo gli obiettivi del programma di garanzia di sostenere gli investimenti infrastrutturali e per la transizione ambientale e digitale di cui il Paese ha fortemente bisogno e per realizzare i quali Archimede potrà complementare il PNRR. Giudichiamo positivamente diversi aspetti, all'insegna della partnership pubblico-privata, come il coinvolgimento di una platea di soggetti molto ampia (potenzialmente anche i soggetti previdenziali nella loro veste di sottoscrittori di strumenti obbligazionari, alla stessa stregua delle compagnie di assicurazione), gli interventi in situazioni di quasi fallimento di mercato, l'ammontare delle risorse messe a disposizione.

b) Valorizzare gli investimenti di lungo termine degli investitori istituzionali e *retail*

Per i redditi derivanti da determinati investimenti (c.d. *investimenti qualificati*) effettuati dalle Casse di previdenza e dai fondi pensione fino al 10% dell'attivo patrimoniale è previsto, a decorrere dal 1° gennaio 2017, un regime di non imponibilità. Sarebbe opportuno estendere questa norma anche alle gestioni separate delle compagnie di assicurazione, naturalmente trasferendo il beneficio fiscale agli assicurati.

Considerando gli *asset* in gestione delle compagnie, ciò consentirebbe di alimentare la crescita dei finanziamenti verso le imprese italiane.

Si richiama l'attenzione del Governo e delle Istituzioni ai temi legati allo sviluppo della previdenza complementare. È uno degli ambiti in cui occorre consolidare la collaborazione pubblico-privato con lo scopo di aumentare adesioni e versamenti. Si consideri, a questo scopo, anche la possibilità di incrementare l'importo deducibile sui contributi versati.

Si sottolinea inoltre la necessità di ridurre la tassazione oggi gravante sui rendimenti degli investimenti dei fondi di primo e secondo pilastro, rispettivamente al 26% e al 20%, e di perseguire l'armonizzazione a livello europeo del livello impositivo.

La variabile fiscale potrebbe inoltre costituire una leva rilevante per favorire impieghi a lungo termine e quindi l'afflusso di risorse verso l'economia reale, sia con riferimento agli investitori istituzionali, sia con riferimento allo sviluppo dei risparmi dei cittadini, in analogia e in un'ottica di complementarità rispetto a strumenti già esistenti. In particolare, come segnalato pubblicamente e più volte da FeBAF e dalle sue associate, si potrebbe prevedere una fiscalità premiale in funzione della durata degli investimenti.

Sul piano della tassazione degli strumenti finanziari, prevedendo un'aliquota agevolata sugli orizzonti di lungo termine sugli investimenti finanziari (non speculativi), si otterrebbe un ritorno per lo Stato, con il duplice risultato di incentivare il sostegno alle imprese e generare un gettito positivo per le casse dello Stato derivante dall'attivazione di investimenti aggiuntivi. Favorire l'attivazione di una quota di questo risparmio in favore di una gestione più dinamica, comunque libera e responsabile e che comprenda anche la previdenza complementare, è dunque un obiettivo di *policy* e di gestione di portafoglio individuale che è opportuno porsi.

Il sistema di tassazione potrebbe pertanto essere rivisitato introducendo un principio di correlazione tempo-aliquota: ad esempio, per i proventi degli investimenti detenuti in forma diretta o indiretta (es. tramite fondi di investimento o contratti assicurativi) per più di 12 mesi, si potrebbe prevedere un'aliquota di tassazione inversamente correlata alla durata degli investimenti, per ridurre gradualmente l'imposizione a partire da un certo anno di detenzione dello strumento finanziario.

La previsione di una fiscalità di favore per gli investimenti a lungo termine effettuati anche in via indiretta, risulterebbe in linea con la scelta operata già da diversi anni dal legislatore per incentivare gli investimenti con carattere di stabilità effettuati da investitori istituzionali (forme pensionistiche complementari e Casse ed enti privati di previdenza obbligatoria, come previsto dalla legge di bilancio 2017, n. 232/2016).

c) Capitalizzazione PMI

Parallelamente al necessario sostegno alle PMI nell'accesso al credito, su cui FeBAF ha lavorato in questi anni, con particolare riferimento al sistema delle garanzie pubbliche e del Fondo di Garanzia per le PMI, riteniamo siano essenziali misure che possano aiutare queste imprese a rafforzare la propria struttura patrimoniale. Accanto alle misure previste dalla Legge Capitali, proponiamo di seguito alcune iniziative volte a favorire la capitalizzazione delle PMI.

Segnaliamo l'opportunità di valutare l'introduzione di un Fondo di fondi domestico che consenta di veicolare il capitale messo a disposizione dallo Stato attraverso gestori ed operatori di mercato, permettendo alle imprese in particolare alle PMI di accedere a strumenti di finanza alternativa. Un Fondo di fondi - che investa dunque in fondi di *private capital* che a loro volta investano in imprese per la loro crescita e ristrutturazione - moltiplicherebbe la leva del risparmio, aumenterebbe gli operatori (allineandoci ai livelli di altri Paesi) e la liquidità degli investimenti.

Riteniamo utile l'introduzione di un credito di imposta, riconosciuto in funzione e in proporzione all'ammontare investito, a favore degli attori finanziari che investono in FIA (Fondi di Investimento Alternativi), tra cui i fondi pensione, le Casse di previdenza e le gestioni separate delle compagnie di assicurazione.

d) La dimensione europea

Pur nelle specificità del sistema previdenziale che caratterizza il nostro Paese, il tema della canalizzazione del risparmio previdenziale a favore di impieghi in economia reale ha una rilevanza comunitaria. Nell'ambito dell'Unione dei Mercati dei Capitali (CMU), e in particolare del Piano d'Azione del 2020, era prevista una serie di iniziative specifiche. Questo aspetto, tuttavia, è rimasto più indietro. Si è guardato più all'incentivazione della previdenza complementare, dove attenzione è stata ad esempio riservata ai PEPP (i prodotti pensionistici pan-europei) che tuttavia rimangono marginali sul piano concreto, minore è stato il lavoro dedicato ad individuare soluzioni che incentivino i fondi pensione a supportare l'economia reale. Il tema sarà rilevante per il prossimo ciclo legislativo europeo che si apre tra qualche mese e per il futuro della CMU. Restano peraltro da valutare il contenuto e gli sviluppi della recente proposta francese espressa durante l'Eurogruppo del 23 febbraio scorso su un prodotto di risparmio pan-europeo di medio-lungo termine che sarebbe indirizzato allo sviluppo dell'economia reale europea¹⁰.

¹⁰ Piano di azione della Commissione Ue: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0010.02/DOC_1&format=PDF, 24 settembre 2020. Il piano proponeva 16 azioni legislative e non legislative con tre obiettivi chiave: sostenere una ripresa economica "verde", digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti più accessibili alle aziende europee; rendere l'UE un luogo ancora più sicuro in cui le persone possono risparmiare e investire a lungo termine; integrare i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico. Tra le azioni previste: creare un unico punto di accesso ai dati delle imprese per gli investitori ("European Single Access Point"); sostenere le imprese di assicurazione e le banche affinché investano maggiormente nelle imprese dell'UE e a più lungo termine; rafforzare la protezione degli investitori per favorire maggiori investimenti transfrontalieri nell'UE; agevolare il monitoraggio dell'adeguatezza delle pensioni in tutta Europa, attraverso lo sviluppo di "pension dashboards"; promuovere ulteriormente l'armonizzazione e la convergenza delle norme in materia di insolvenza; compiere passi avanti nella convergenza in materia di vigilanza e nell'applicazione uniforme del corpus unico di norme per i mercati finanziari nell'UE.

Considerazioni generali

In generale, come spesso abbiamo sottolineato sia nei lavori dei tavoli interni che internazionali, riteniamo che per contribuire allo sviluppo del tessuto produttivo ed alla crescita economica del Paese sia fondamentale valorizzare il ruolo degli investitori istituzionali che, per orizzonte temporale, sono distanti dagli investimenti speculativi e svolgono il proprio mandato con lungimiranza, prudenza e responsabilità e con attenzione allo sviluppo sostenibile dell'economia. Una dimostrazione è data dalla dimensione rilevante che gli investimenti attenti alle dimensioni ambientali, sociali e di governance (investimenti ESG) assumono nelle scelte di portafoglio di questi investitori. In particolare, le Casse dei professionisti, al 31 dicembre 2022, avevano destinato circa 23,4 miliardi agli investimenti ESG. Con riferimento alle compagnie di assicurazione, da un'indagine ANIA-Forum per la Finanza Sostenibile¹¹, risulta che pressoché la totalità delle imprese intervistate include criteri di sostenibilità nelle proprie decisioni di investimento. Inoltre, l'inclusione dei criteri ESG nella politica di investimento si applica a una quota rilevante degli investimenti delle compagnie di assicurazione: il 93% del campione che include i criteri ESG estende la politica SRI (*Sustainable and Responsible Investment*) alla quasi totalità del portafoglio in gestione.

Ribadiamo l'opportunità di promuovere l'impiego produttivo della ricchezza degli italiani, e l'afflusso di maggiori risorse all'economia reale ed alla previdenza complementare.

Per concludere, Signor Presidente, Onorevoli Parlamentari, ribadiamo la necessità di procedere al completamento di riforme che possono consentire lo sviluppo del mercato dei capitali. Questo vuol dire, a livello europeo, sostenere con decisione il superamento della attuale frammentazione e la compiuta integrazione del mercato dei capitali europeo, realizzando il programma ormai decennale della *Capital Markets Union*.

Grazie per la Vostra attenzione e buon lavoro.

FeBAF: La Federazione Italiana delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) è stata costituita nel 2008 dall'Associazione Bancaria Italiana (Abi) e l'Associazione nazionale fra le imprese di assicurazione (Ania). FeBAF riunisce attualmente 12 associazioni che rappresentano banche, assicurazioni, fondi e società finanziarie. Le 12 associate sono: Abi, Ania, Aifi, Adepp, Aipb, AMF, Anfir, Assofiduciaria, Assofin, Assogestioni, Assoreti e Confindustria Assoimmobiliare. Maggiori informazioni su <https://febaf.it>

¹¹ Indagine "La sostenibilità nel settore assicurativo italiano", Forum per la Finanza sostenibile e ANIA, Seconda edizione, 2023, disponibile al link: [Indagine sostenibilità 2023](#) Hanno risposto all'indagine imprese di assicurazione che rappresentano il 76% del mercato assicurativo italiano in termini di premi.