

Audizione
ASSOFONDIPENSIONE
VI Commissione (Finanze e Tesoro)
Camera dei deputati
Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti
finanziari

Roma, 31 maggio 2011

Signor Presidente, Onorevoli Deputati, desideriamo innanzitutto rivolgerVi un sentito ringraziamento per aver convocato Assofondipensione nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari.

Assofondipensione è l'Associazione dei Fondi Pensione Negoziali, costituita alla fine del 2003 ad opera delle principali organizzazioni di rappresentanza delle imprese e dei lavoratori (Confindustria, Confcommercio, Confservizi, Confcooperative, Legacoop, AGCI, CGIL, CISL, UIL e UGL), che riunisce 34 fondi pensione negoziali istituiti, su base nazionale o regionale, nei principali comparti produttivi. Il numero di iscritti ai fondi pensione riferibili al sistema associativo è di circa 2 milioni per oltre 23 miliardi di euro di patrimonio destinato alle prestazioni (per una più dettagliata descrizione si rimanda a quanto riportato nell'Allegato A).

Siamo convinti che l'iniziativa di codesta spettabile Commissione sia oltremodo opportuna, poiché i Fondi pensione negoziali, utilizzando strumenti finanziari finalizzati al risparmio previdenziale, sono per loro natura degli interlocutori privilegiati considerando l'entità dei patrimoni gestiti, le finalità e soprattutto la capacità dimostrata nell'utilizzo dei predetti strumenti in una modalità tale da attenuare l'impatto che la recente crisi finanziaria ha avuto nell'economia del Paese.

1. Introduzione

La crisi finanziaria, di cui ancora si sentono gli strascichi, ha portato, come conseguenza, il dissesto di importanti istituzioni internazionali, creando parallelamente un clima di sfiducia che ha avuto come corollario una rarefazione della liquidità che si è sostanziata, nei mercati interbancari, in un innalzamento veloce dei differenziali di rendimento rispetto ad i titoli di Stato.

L'iniziativa intrapresa dalle Banche Centrali per arginare questa situazione è stata quella di accrescere il numero di operazioni di rifinanziamento, allungando di conseguenza le scadenze ed ampliando la gamma di titoli ammessi. Se tale soluzione ha posto un argine al clima di sfiducia dilagante non ha potuto altresì eliminare le cause di instabilità del mercato.

Nell'UE i riflessi della crisi finanziaria sull'economia reale sono risultati più prolungati e intensi: la fase di riduzione dell'attività economica si è protratta per cinque trimestri (dal secondo del 2008 al secondo del 2009); la ripresa ha avuto inizio solamente dall'ultima parte del 2009 ed è risultata meno vigorosa e molto instabile.

Tutto ciò premesso è necessario sottolineare come l'esperienza maturata ha evidenziato alcuni aspetti che devono essere considerati fondamentali per la tenuta di tutto il sistema.

Si è riscontrato come sia ormai molto complesso e difficile poter prevedere l'andamento dei mercati nonostante accurate valutazioni del rischio e per tale motivo risulta sempre più necessario un sistema di *governance* in grado di contemperare la funzionalità dell'apparato decisionale con l'efficacia dei controlli interni.

A questo non può non aggiungersi, come completamento del quadro di riferimento, la necessità di una struttura normativa che miri a realizzare una sana e prudente gestione a tutela del risparmio privato e di quelle forme di investimento che mirano ad obiettivi diversi dalla mera speculazione finanziaria di breve periodo.

2. Fondi Pensione Negoziali e mercati finanziari

Le forme previdenziali, a livello internazionale, hanno risentito in misura minore degli effetti della crisi finanziaria, registrando perdite più contenute rispetto a quelle di altri prodotti.

Rispetto alle finalità perseguite, i fondi detenevano in portafoglio percentuali molto basse di titoli strutturati meno liquidi e di strumenti derivati emessi da controparti coinvolte nella crisi e per questo motivo non hanno avuto problemi di liquidità.

In Italia i risultati dei fondi pensione sono stati ancora meno negativi in rapporto a quelli registrati in ambito internazionale ed in particolare quelli dei Fondi pensione negoziali, come dimostrano i dati di rendimento pubblicati dalla COVIP (cfr. all.A). La gestione finanziaria ha registrato un rendimento negativo dell'ordine dell'8 per cento. La minore entità delle perdite subite dai fondi deriva dal minore peso della componente azionaria.

A tal riguardo risulta necessario far notare come il divieto di contrattazione allo scoperto, operante per i fondi pensione negoziali, ha consentito, a differenza delle altre forme di risparmio, di arginare in maniera significativa le perdite dell'intero settore.

Infatti tale prudente gestione ha consentito ai fondi negoziali di contenere le perdite al 6,3 per cento, mentre quelle per i fondi aperti si sono attestate al 14 ed al 24,9 quelle dei PIP non in gestione separata.

Nel 2009 l'andamento dei mercati ha consentito di tornare a risultati di gestione positivi in tutte le tipologie di fondi; è stato così possibile compensare gran parte delle minusvalenze realizzate nell'anno precedente. Anche nello scorso anno i rendimenti hanno registrato notevoli differenze in connessione con il diverso peso delle azioni in portafoglio, continuando a risentire del basso livello dei tassi del mercato obbligazionario.

L'investimento previdenziale - anche alla luce della parificazione delle differenti forme concorrenti operata dal D.Lgs. 252/2005 - per le sue peculiarità e per il valore sociale che ricopre e tenderà sempre di più ad assumere, richiede necessariamente regole specifiche volte a mantenere il giusto rapporto tra la ricerca della redditività e un'attenta gestione del rischio.

Quindi è necessario che a livello legislativo, sia nazionale sia comunitario, venga assicurato un rafforzamento dei meccanismi di trasparenza di tutti i principali strumenti finanziari che vengono utilizzati dal settore dei fondi pensione o che possono condizionarne un'operatività efficace.

Un'organizzazione ed una regolamentazione affine a quella dei mercati dei contratti futures, estesa anche ad altre tipologie di contratti derivati, consentirebbe di operare in modo sicuro e appropriato senza correre il rischio che strumenti utilizzati per ridurre il rischio degli investimenti possano improvvisamente accrescerlo a causa del noto "rischio di controparte" che la crisi del 2008 ha reso familiare.

Nello specifico della previdenza complementare, è opportuno che venga evidenziato inizialmente come il settore dei fondi pensione contrattuali, pur essendo relativamente giovane e con margini di irrobustimento, abbia mostrato un comportamento efficace e dei risultati decisamente interessanti, se correttamente confrontati con tipologie di investimento analoghe, caratterizzate da un profilo di rischio comparabile, come è possibile desumere dai dati pubblicati dalla Covip (cfr. all. A).

Giova ricordare che il sistema di previdenza complementare, come scaturito dal decreto legislativo 124/93 e dal successivo decreto legislativo 252/05, si caratterizza per la centralità del ruolo svolto dalle fonti istitutive dei fondi pensione nella definizione delle differenti modalità di adesione e partecipazione dei lavoratori alle forme pensionistiche complementari.

Tanto è vero che la norma opera anche con riferimento alla definizione dei limiti e degli ambiti della portabilità del contributo a carico del datore di lavoro previsto dalla contrattazione collettiva.

Tale disposizione, a cui si oppongono i soggetti abilitati all'istituzione dei fondi aperti e PIP, in nome di una presunta libertà di scelta, è norma di scopo che non disegna un puro o semplice indirizzo programmatico, ma impegna, infatti, i medesimi contratti o accordi collettivi – che vincolano i datori di lavoro al finanziamento della previdenza complementare – a definire i confini e le modalità entro le quali la portabilità di tale contributo deve dispiegarsi.

Rileviamo inoltre che i lavoratori tendono ad essere troppo spesso preda inconsapevole delle forme pensionistiche individuali che offrono la migliore remunerazione alla propria rete di vendita a fronte di costi e caricamenti molto più ampi di quelli praticati dai fondi pensione negoziali, (cfr. prospetto ISC Covip) che intaccano il risparmio previdenziale degli iscritti, esponendo il sistema a potenziali rischi reputazionali.

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi.⁽¹⁾

(dati di fine 2010; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1,0	0,5	0,4	0,2
<i>Minimo</i>	0,5	0,3	0,2	0,1
<i>Massimo</i>	3,2	1,6	1,0	0,4
Fondi pensione aperti	2,0	1,3	1,2	1,1
<i>Minimo</i>	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Massimo</i>	4,5	2,8	2,1	1,7
PIP	3,6	2,4	1,9	1,5
<i>Minimo</i>	0,9	0,9	0,9	0,7
<i>Massimo</i>	5,4	3,8	3,0	2,5

(1) L'indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando, con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Fonte: Relazione COVIP anno 2010.

Riguardo gli investimenti finanziari, sono necessarie ulteriori riflessioni che si pongano l'obiettivo di far sì che una parte degli oltre 23 miliardi gestiti dal nostro sistema associativo possa ricadere positivamente sullo sviluppo del Paese, dal momento che la sicurezza della pensione futura dei lavoratori è condizionata in modo determinante anche dalla capacità di crescita del sistema Italia.

Occorre che l'Italia diventi in termini di trasparenza appetibile per gli investitori, anche perché logiche aprioristicamente protezionistiche sono in contrasto con la *mission* dei fondi pensione.

Come Assofondipensione stiamo studiando il modo più idoneo per raggiungere questo obiettivo, anche verificando possibilità di sinergie tra i fondi associati.

Così come stiamo analizzando la possibilità dell'esercizio di forme di azionariato attivo finalizzato a un presidio attento dell'investimento compiuto, che può contribuire all'allargamento degli spazi di democrazia economica e di partecipazione nei mercati economici e finanziari.

Entrambi i progetti hanno portato Assofondipensione, nell'ottica di una migliore efficienza delle proprie strutture, a riflettere circa la possibilità di razionalizzare "l'offerta" anche mediante il ricorso alle aggregazioni tra Fondi.

Tale indirizzo, seguito con interesse anche dalla Covip, ha il pregio di favorire economie di scala a vantaggio degli associati e garantirebbe maggiori risorse economiche da investire sul mercato degli strumenti finanziari e la possibilità di incidere maggiormente su un processo di maturazione dei nostri mercati finanziari, come investitori istituzionali protagonisti della nostra economia.

Acquisire la capacità di gestire in modo consorziato alcune funzioni di controllo permetterebbe una valutazione di adeguatezza ed appropriatezza della tipologia di investimento operata a monte dalle Fonti Istitutive e dal Fondo stesso, migliorando sensibilmente la qualità dell'offerta previdenziale. In tale ottica si inserisce l'esperienza già affrontata da Assofondipensione in merito alla modalità di selezione dei gestori delle rendite pensionistiche.

3. Proposte per il rilancio della previdenza complementare

Per rendere più efficiente il sistema di previdenza complementare, riteniamo siano opportune alcune modifiche che hanno una ricaduta anche sugli strumenti finanziari di cui si sta occupando questa rispettabile Commissione.

Tra queste evidenziamo:

La riforma del DM 703/96: l'aggiornamento del decreto ministeriale n. 703/96, nell'ottica di una più ampia diversificazione degli investimenti, della riduzione del rischio e della massimizzazione dei rendimenti netti, renderebbe più efficiente la gestione finanziaria. In questo senso, gli investimenti in strumenti alternativi quali *Private equity*, ¹ *Investimento immobiliare* e *Gestioni assicurative di ramo I* possono contribuire al raggiungimento di tali obiettivi. L'introduzione di strumenti e procedure di analisi e controllo dei rischi permetterebbe un maggior grado di libertà nelle scelte rafforzando l'effettività della protezione del patrimonio in gestione.

Normativa fiscale: Sarebbe opportuno, quindi, introdurre ulteriori benefici fiscali, soprattutto a favore dei lavoratori più deboli, e in particolare dei giovani, e andrebbe adeguatamente approfondita la possibilità di ridurre la tassazione dei rendimenti, attuando il sistema di rinvio della tassazione secondo il modello EET, anche per rafforzare le posizioni previdenziali in fase di accumulo a beneficio degli aderenti.

I rendimenti realizzati dai fondi pensione italiani restano invece sottoposti a tassazione sul maturato con l'applicazione di un'aliquota dell'11%.

In questo senso riteniamo necessario rivedere detta disciplina, anche alla luce della recente riforma della tassazione **dei fondi comuni di investimento di diritto italiano**. Tale riforma, attuata

¹ L'art. 2 comma 4 del D.M. 703/96 disciplina che "il fondo pensione nella gestione delle proprie disponibilità tiene conto delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese".

mediante la conversione in Legge del D.L 29 dicembre 2010, n. 225 ha previsto che il prelievo fiscale verrà applicato solo al *realizzato*.

Sostegno finanziario alle piccole e medie imprese: oltre a quanto già precedentemente affermato sarebbe, altresì, opportuno prevedere ulteriori migliorative disposizioni di sostegno alle piccole e medie imprese, che conferiscono il TFR dei propri dipendenti a previdenza complementare, aumentando le misure compensative e facilitando le possibilità di accesso al credito.

Concludendo ribadiamo che è importante lavorare per un costante ed equo sviluppo del sistema, diffondendo la cultura previdenziale ed accrescendo la consapevolezza del ruolo svolto dalla previdenza complementare, che non può essere assimilabile – come spesso erroneamente viene fatto - alle logiche di breve periodo e speculative.

Auspichiamo pertanto interventi mirati al rilancio di campagne formative/informative, di carattere istituzionale, con l'obiettivo di diffondere informazioni chiare e puntuali sul funzionamento del sistema pensionistico e sull'esigenza dell'integrazione previdenziale, non ancora adeguatamente percepita, a partire dai lavoratori che sono nel sistema contributivo.

Allegato A

Sistema di previdenza complementare e fondi pensione negoziali

Dall'entrata in vigore della riforma del 2007, nonostante il numero degli iscritti alla previdenza complementare sia notevolmente aumentato, il livello delle adesioni risulta, tuttavia, ancora insufficiente. L'incremento delle adesioni negli ultimi anni ha subito una battuta d'arresto a causa degli effetti della predetta crisi economica e finanziaria; i fondi pensione attualmente rappresentano in Italia, una quota poco superiore all'1 per cento delle attività finanziarie delle famiglie, contro il 13 per cento in Germania e il 27 per cento negli Stati Uniti. Secondo i dati Covip, alla fine del 2010, il numero complessivo degli iscritti alle forme pensionistiche complementari superava i 5 milioni. La mappa delle adesioni evidenzia forti differenziazioni tra le diverse classi di età, tra aree geografiche, tra aziende di diversa dimensione. Con riferimento ai tassi di adesione realizzati dai fondi pensione negoziali, si evidenzia che:

- a) oltre l'80% degli iscritti ai fondi pensione negoziali è concentrato nelle Regioni settentrionali e del centro.
- b) In ordine alla distribuzione per classi di età, la percentuale di iscritti giovani rappresenta circa il 20% del totale.
- c) Circa la distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende, il 78% del totale si colloca nelle imprese con oltre 50 addetti.

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso. <i>(dati di fine 2010; valori percentuali; età media in anni)</i>			
Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 25	2,0	1,6	1,8
tra 25 e 29	5,9	5,9	5,9
tra 30 e 34	10,8	12,6	11,4
tra 35 e 39	15,6	18,3	16,5
tra 40 e 44	17,9	19,5	18,4
tra 45 e 49	18,9	18,8	18,9
tra 50 e 54	16,9	15,0	16,3
tra 55 e 59	10,2	7,4	9,2
tra 60 e 64	1,7	1,0	1,4
65 e oltre	0,2	0,1	0,1
Totale	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>			
Composizione per sesso	66,7	33,3	100,0
Età media	43,4	42,4	43,1

Fonte: Relazione COVIP anno 2010.

Da notare che i livelli di adesione risultano alti nella grande impresa laddove la presenza del sindacato organizzato ha consentito di attuare azioni informative e formative capillari, mentre più limitato è stato il risultato conseguito nelle piccole e medie imprese (per i dati aggiornati fare riferimento alla relazione Covip del 25/05/2011).

Relativamente alla **gestione degli investimenti** nel contesto di crisi dei mercati finanziari internazionali degli ultimi tre anni, i fondi pensione negoziali hanno agito efficacemente, convinti delle specificità dell'investimento previdenziale, mantenendo il giusto rapporto tra ricerca delle performance e contenimento massimo del rischio. Nel corso del 2009 e del 2010, infatti, le *performances* ottenute hanno consentito di recuperare e sopravanzare i risultati negativi del 2008.

Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.⁽¹⁾ (valori percentuali)							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Fondi pensione negoziali	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0
Fondi monocomparto ⁽²⁾	4,4	8,3	3,7	1,4	-	-	-
Fondi multicomparto							
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	-	-	-	-	3,1	4,6	0,2
<i>Obbligazionario puro</i>	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4
<i>Obbligazionario misto</i>	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6
<i>Bilanciato</i>	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6
<i>Azionario</i>	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2
Fondi pensione aperti	4,3	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2
<i>Garantito</i> ⁽³⁾	3,1	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0
<i>Obbligazionario misto</i>	4,2	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6
<i>Bilanciato</i>	4,2	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7
<i>Azionario</i>	4,7	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2
PIP "nuovi"							
Gestioni separate ⁽⁴⁾					3,5	3,5	3,8
Unit Linked					-24,9	16,3	5,2
<i>Obbligazionario</i>					2,7	4,1	0,7
<i>Bilanciato</i>					-9,3	8,8	2,8
<i>Azionario</i>					-36,5	23,1	7,5
<i>Per memoria:</i>							
Rivalutazione del TFR ⁽⁵⁾	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6

(1) Per la metodologia di calcolo del rendimento, *cf.* *Glossario*, voce "Indice di capitalizzazione".
 (2) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.
 (3) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.
 (4) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare di risorse gestite.
 (5) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Fonte: Relazione COVIP anno 2010.