

Indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale

ASSOFONDIPENSIONE

**Commissione parlamentare di controllo
sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie
di previdenza e assistenza sociale**

Audizione

del Presidente di Assofondipensione

MICHELE TRONCONI

Roma, 5 Marzo 2015

Introduzione.

Desideriamo in primo luogo ringraziare il Presidente e i componenti della Commissione per aver convocato Assofondipensione nell'ambito di tale indagine conoscitiva.

In materia di investimenti e rendimenti del risparmio previdenziale italiano è stata giustamente sentita in via preliminare la COVIP, in data 12 Febbraio 2015, la quale ha fornito la documentazione più completa, aggiornata e *super partes* di cui si possa disporre per giudicare l'andamento a consuntivo della previdenza di secondo pilastro. Se la finalità anche della nostra audizione fosse limitata a tali dati, o sulle tipologie di investimento, credo che non potremmo aggiungere molto alla relazione che COVIP ha depositato. Molte cose possiamo dire, invece, in prospettiva. Soprattutto sulle opportunità raccolte e su quelle perse, così come delle loro conseguenze, nell'ambito del dibattito politico e istituzionale che ha caratterizzato in questi ultimi mesi la materia della previdenza multi pilastro. Un dibattito acceso, forse, non con lo scopo diretto di migliorare il nostro settore e anche per questo con modalità d'intervento normativo che appaiono del tutto disorganiche, nonostante la delicatezza del tema. Per altro, con un approccio ben poco riconoscente dello sforzo compiuto dalle parti sociali, in questi ultimi vent'anni, volto alla graduale costruzione del secondo pilastro previdenziale, in termini di autentica sussidiarietà.

E' assai probabile che le urgenze della finanza pubblica e la forte volontà del Governo a stimolare il rilancio dei consumi interni abbiano portato a una sottovalutazione della tematica previdenziale, forse non comprendendo appieno i possibili risvolti negativi sul medio e lungo termine. A maggior ragione questa audizione costituisce l'occasione per un'analisi approfondita dei rischi in gioco, tenendo presente che il Governo ha ritenuto di dover intervenire ancora sul tema dei Fondi Pensione Negoziati, da ultimo, nell'ambito del DDL Concorrenza, a

neanche due mesi data dalle novità introdotte con l'approvazione della Legge di Stabilità, per altro anche in maniera retroattiva.

Dimostreremo nel corso della relazione che anche il provvedimento proposto e ora al vaglio del Parlamento, sia assolutamente privo di qualsiasi vantaggio incrementale per i lavoratori, futuri pensionati.

La gestione finanziaria dei fondi pensione.

L'allocazione delle risorse dei Fondi Pensione è disciplinata dal Decreto 2 settembre 2014, n. 166, recante norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse destinate alle future prestazioni e sulle regole in materia di conflitti di interesse.

Nel rispetto del principio della sana e prudente gestione, i Fondi Pensione devono perseguire l'interesse degli aderenti e dei beneficiari della prestazione pensionistica osservando criteri come:

- L'ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio;
- La sua adeguata diversificazione, in modo da contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche;
- L'efficienza della gestione attraverso il contenimento dei costi di transazione e di funzionamento, in rapporto alla dimensione ed alla complessità del portafoglio.

I Fondi Pensione devono, perciò, dotarsi di procedure e di strutture organizzative e professionali adeguate, soprattutto in relazione della modalità di gestione diretta e/o indiretta ed alla percentuale di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati.

Com'è noto, le disponibilità di ogni Fondo Pensione Negoziale devono essere investite in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati

regolamentati. L'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi deve essere mantenuto a livelli prudenziali, complessivamente contenuto entro il limite del 30 per cento delle disponibilità complessive del fondo pensione, ed adeguatamente motivato in relazione alle sue caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare. Relativamente alla gestione diretta, i fondi pensione, nell'investimento delle proprie disponibilità possono detenere quote di fondi chiusi entro il limite totale del 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e del 25 per cento del valore del fondo chiuso.

Attualmente *l'asset allocation* dei Fondi Pensione Negoziati si caratterizza per il prevalente investimento in *asset class* tradizionali. Come hanno evidenziato i dati già presentati dalla Covip, oltre il 70% delle risorse finanziarie risulta investito in titoli di debito a scadenza predeterminata, sia privati che pubblici, con larga prevalenza di questi ultimi. L'esposizione azionaria si attesta, anche via OICR, attorno al 25%. Con riferimento alla distribuzione delle risorse per area geografica, i dati evidenziano che le scelte d'investimento riguardanti la componente obbligazionaria privilegiano l'Italia ed i Paesi dell'area euro. L'investimento in *equity* risulta più distribuito, tra Europa, Usa e Giappone. Diversamente da quanto registrato per la componente obbligazionaria, l'allocazione delle risorse nel nostro Paese è del tutto marginale.

Anche per questo è opportuno ricordare due punti cardine dell'ultima relazione conclusiva della precedente indagine condotta da questa autorevole Commissione Bilaterale, pubblicata il 9 luglio 2014, a cui avevamo partecipato e che abbiamo molto apprezzato:

- La necessità di convogliare una maggiore quota del risparmio previdenziale quale investimento nell'economia reale italiana, effettuato nel rispetto dei criteri di prudenza e in linea con la finalità precipua, nonché secondo le modalità rese possibili dalla normativa vigente;

- L'opportunità di fare evolvere il trattamento fiscale della previdenza integrativa verso la logica prevalente tra i paesi OCSE, cioè quella sintetizzata con l'acronimo **EET**: *esenzione* in fase di accumulo, esenzione dei rendimenti frutto della gestione del risparmio e *tassazione*, solo in fase di erogazione della rendita pensionistica.

Senza trascurare che questa direzione si palesa coerente con i recenti orientamenti della Commissione europea, di favorire forme di finanziamento a medio-lungo termine dell'economia reale, tramite l'utilizzo anche delle risorse degli investitori istituzionali, tra cui i fondi pensione (Piano della Commissione europea finanziamenti a lungo-termine del 27 marzo 2014; Proposta di revisione della cd. Direttiva IORP marzo 2014).

A fronte di queste raccomandazioni, consideriamo quanto sia effettivamente avvenuto. Nel mese di Settembre 2014 siamo stati convocati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan e sotto le sue indicazioni abbiamo collaborato in un gruppo ristretto, al fine precipuo di dare seguito operativo alla prima raccomandazione, da noi ampiamente condivisa, di elaborare uno strumento di mercato utile ai fondi pensione per la realizzazione di investimenti dedicati con ricadute positive sull'economia reale, senza però disconoscere gli oggettivi elementi di difficoltà.

Se fosse così semplice, infatti, ci sarebbe da chiedersi perché i Fondi Pensione Negoziati trascurino l'ambito degli investimenti detti anche *alternativi*. Ricordiamo, a tal proposito, due aspetti: il primo è che, sia ai sensi del vecchio DM 703/96, sia del nuovo DM 166/2014 che l'ha sostituito, i fondi pensione negoziali possono operare su tale fronte solo previa costituzione di un fondo chiuso che s'interponga tra i Fondi, quali finanziatori (quotisti), e gli investimenti veri e propri. Ciò, in modo che i rischi risultino calmierati e che le scelte di investimento vengano effettuate

non direttamente da chi finanzia, ma da un gestore professionale (una SGR). Il secondo aspetto deriva, sia da questa modalità operativa, sia dalla natura stessa delle *asset class* alternative e cioè il fatto che siano di per sé stesse poco liquide e di difficile valorizzazione al *fair value*, prima della scadenza. Tutti temi che sono stati oggetto di valutazione dal gruppo ristretto, incaricato dal Ministro Padoan di disegnare la conformazione di un Fondo specifico, creato *ad hoc* con il meccanismo di un Fondo di fondi- riservato agli investitori istituzionali per l'economia italiana (cd. "Fondo per la Crescita") e gestito in via paritetica da casse previdenziali e fondi pensione- diretto a cogliere le migliori opportunità già presenti sul mercato, attraverso l'acquisizione di quote fondi comuni di investimento operanti in settori strategici del sistema produttivo e infrastrutturale del Paese.

Legge di Stabilità e Fondi Pensione

Com'è noto, tuttavia, il Governo nella sua collegialità, sospinto dalla ferma determinazione del Presidente Renzi di rilanciare i consumi interni con ogni mezzo, ha assunto la decisione di rendere anticipabile in busta paga il TFR maturando a decorrere dal 1° marzo 2015 e sino al 2018, anche per i lavoratori già iscritti ai Fondi pensione, facendone un elemento importante della Legge di stabilità, poi approvata il 23 dicembre 2014.

Stando alle prime valutazioni tecniche, l'incremento reddituale del TFR in busta paga risulterà poco significativo, se non addirittura penalizzante per coloro che superino la soglia dei 20.000 euro lordi di retribuzione annua. Infatti le somme percepite dal lavoratore in termini di QuIR (quota integrativa della retribuzione) concorreranno al cumulo dei redditi e verranno tassate con aliquota ordinaria. Tale scelta comporta il rischio, quindi, che un aumento della busta paga assai limitato porti ad un impoverimento dei futuri pensionati. Il TFR rappresenta, infatti, la principale fonte di finanziamento della previdenza complementare (articolo 8, comma 1, D.lgs. n. 252/05) alla quale oggi aderisce circa il 25% della forza lavoro. Escludendo il 6,91% della retribuzione versato al Fondo Pensione – e

stante l'incapacità delle retribuzioni medie attuali di favorire il risparmio previdenziale - l'accantonamento risulterà assolutamente insufficiente ad assicurare una copertura di secondo pilastro adeguata alle future esigenze previdenziali. Va altresì ricordato che la previdenza complementare venne individuata dalla Legge n. 335/95 quale elemento indispensabile, da affiancare al primo pilastro pubblico, in occasione del passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo, proprio al fine di garantire tassi di sostituzione complessivi adeguati e paragonabili a quelli offerti in passato.

A tale proposito si riporta un estratto del parere del Consiglio di Stato del 18 Febbraio 2015 sullo "Schema di Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri recante Norme attuative delle disposizioni in materia di liquidazione del TFR come parte integrante della retribuzione per il periodo di paga decorrente da marzo 2015 a giugno 2018": *"Va segnalato che la liquidazione immediata del TFR incide sul complessivo assetto del regime pensionistico, di recente sottoposto ad una robusta ed organica revisione che sembra aver finalmente condotto il sistema su un sentiero di sostenibilità strutturale di medio lungo periodo, come viene riconosciuto in sede comunitaria e da parte delle organizzazioni economiche internazionali, in particolare dall'OCSE. Gli studiosi di sistemi pensionistici convergono nella raccomandazione che una volta conquistato un (difficile) punto di equilibrio, è necessario riflettere circa l'opportunità di introdurre elementi di innovazione non coerenti con le linee di fondo del nuovo assetto; appare aderente al vero affermare che l'opzione che viene offerta ai lavoratori amplia effettivamente il perimetro delle loro scelte marginali in ordine alla disponibilità immediata del reddito prodotto, ma incide in qualche modo sui flussi di risorse che vengono destinati all'accumulo di posizioni contributive, nel sistema INPS e nel sistema complementare. Si tratta di un elemento delicato nel momento in cui il secondo pilastro del sistema (previdenza complementare) stenta ad assumere quel ruolo importante di integrazione del trattamento finale, previsto dalla riforma".*

A tutto ciò si aggiunga l'ulteriore rialzo della tassazione sui rendimenti della gestione del risparmio previdenziale, che già era stata portata dall'11,00 al 11,50%, nel mese di Giugno 2014 e che con la Legge di Stabilità è stata elevata al 20% sul maturato, addirittura con effetto retroattivo, cioè a decorrere dal 1° gennaio 2014. Invece che evolvere verso lo schema **EET** (esenzione, esenzione, tassazione), come raccomandato anche da questa autorevole Commissione Bicamerale, si è andati ad appesantire lo schema esistente di tipo **ETT** (esenzione, tassazione, tassazione).

In pratica, la Legge di Stabilità che andava a delinearsi già coi primi giorni di Ottobre, non solo andava a stringere il rubinetto del TFR a scapito del risparmio previdenziale, ma andava anche a tagliarne i rendimenti netti, portando complessivamente alla riduzione dei montanti su cui calcolare le future rendite pensionistiche integrative. Il messaggio implicito in questi provvedimenti era e resta molteplice. Si va dallo scarso interesse verso il sostegno finanziario degli investimenti a lungo termine, al sostanziale disinteresse per la situazione della previdenza integrativa nel suo complesso, all'implicita derubricazione dei problemi riguardanti il primo pilastro a gestione pubblica (INPS). Perché è del tutto evidente che si possa sminuire il valore della previdenza integrativa solo se si sia convinti che il primo pilastro assicuri, senza problemi, tassi di sostituzione soddisfacenti. Tuttavia, se si fosse veramente convinti di ciò non dovrebbero esserci più remore a rendere operativa la cosiddetta *busta arancione*.

Si può ben comprendere come in un clima improvvisamente percepito come avverso, come quello testè ricordato, la collaborazione fattiva con il MEF si sia interrotta a metà del mese di Ottobre. Quale lascito, in un certo senso, del lavoro comunque svolto c'è stata l'introduzione nella Legge di Stabilità 2015 del credito d'imposta per i fondi pensione e le casse previdenziali – plafonato a 80 milioni di Euro a partire dal 2016– sugli investimenti destinati all'economia reale, pur se non

meglio precisati (nel testo di legge si menzionano solo le infrastrutture, rinviando a un DPCM di dettaglio, di prossima emanazione). Oggettivamente, tuttavia, si tratta di un provvedimento di ripiego e comunque riduttivo rispetto alle effettive necessità che, anche se opera come incentivo a percorrere una strada virtuosa, lascia nell'incertezza sia in merito all'importo poco generoso dello stanziamento, che sulle limitate aree di intervento nell'economia reale nonché, da ultimo, sull'effettiva esigibilità *ex post* del credito, nel caso risulti già totalmente assorbito. Inoltre, creando arbitrariamente una via preferenziale per certi investimenti, a scapito di altri, è come se il Legislatore intervenisse con un vincolo di portafoglio sull'autonomia gestionale dei Fondi Pensione.

Dopo aver ricordato questi fatti, possiamo ben affermare che se il Governo non avesse scelto la strada dell'anticipo del TFR, ma avesse sostenuto la previdenza di secondo pilastro, anche per finanziare gli investimenti di lungo periodo, come era nell'intento iniziale del MEF, oggi potremmo essere qui a presentare l'avvenuta costituzione del "Fondo per la Crescita", come raccomandato da questa Commissione Parlamentare, grazie all'impiego di parte del risparmio previdenziale. Un Progetto che in molti volevamo contribuire a realizzare e che porteremo avanti, ma per forza di cose in modo più articolato e prudente.

Va sottolineata la parola prudenza, per due motivi. Il primo, perché la situazione dei mercati - pensando alla Grecia, all'Ucraina e alla Siria - impone tuttora di mantenere quel rigore che ha permesso alle nostre gestioni di passare indenni le gravi turbolenze del 2008 e del 2011. Il secondo, perché sembra proseguire il clima di oggettiva incomprensione nei confronti della previdenza integrativa e, in particolare, verso i Fondi Pensione Negoziati. Forse perché espressione di sussidiarietà ad opera delle Parti sociali.

Ddl Concorrenza: Portabilità del Contributo Datoriale

Il DDL Concorrenza, licenziato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 20 febbraio, prevede, tra le altre novità, all'articolo 15 punto d) la possibilità di trasferire automaticamente ad altra forma pensionistica complementare il contributo del datore di lavoro.

Tale proposta appare, a nostro avviso, come un ulteriore intervento di cui non si è dato prova, né dell'urgenza, né dell'effettiva utilità per i futuri pensionati, andando ad incidere ulteriormente ed in maniera negativa sugli equilibri di lungo termine del sistema previdenziale multipilastro.

Peraltro, si tratta di una ipotesi che, già dibattuta in sede di attuazione della delega di cui alla Legge n. 243/2004, a nostro avviso è incoerente con gli obiettivi della riforma attuata con l'approvazione del D.Lgs. n. 252/2005, non realizza un miglioramento delle condizioni concorrenziali del settore, ma al contrario induce uno squilibrio di posizioni tra i vari attori del settore e contravviene ai principi generali in materia di efficacia soggettiva del contratto collettivo di lavoro.

Prima di approfondire la questione è utile far parlare i numeri. Partiamo da quelli che sono stati già acquisiti da questa Commissione grazie all'audizione della COVIP. I dati a consuntivo sulla previdenza integrativa per il 2014 indicano essenzialmente due cose:

- L'ottimo andamento dei rendimenti netti medi delle gestioni, soprattutto se raffrontate al *benchmark* amministrativo rappresentato dal tasso di rivalutazione netto del TFR;
- La sostanziale bassa crescita delle adesioni alla previdenza integrativa, in termini di flusso netto tra entrate ed uscite.

Per quanto riguarda il primo aspetto, ricordiamo che mentre la rivalutazione del TFR risente della fase di deflazione che l'ha portato al suo minimo storico, cioè l'1,3%, i Fondi Pensione Negoziali hanno chiuso con un + 7,3%; i PiP, con un + 7,2%, mentre i Fondi Aperti hanno avuto una performance solo leggermente migliore, con un + 7,5%.

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti⁽¹⁾. (dati provvisori per il 2014; valori percentuali)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondi pensione negoziali	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4	7,3
Fondi monocomparto ⁽²⁾	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto									
<i>Garantito⁽³⁾</i>	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6
<i>Obbligazionario puro</i>	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2
<i>Obbligazionario misto</i>	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1
<i>Bilanciato</i>	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5
<i>Azionario</i>	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8	9,8
Fondi pensione aperti	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5
<i>Garantito⁽⁴⁾</i>	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3
<i>Obbligazionario puro</i>	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9
<i>Obbligazionario misto</i>	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0
<i>Bilanciato</i>	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7
<i>Azionario</i>	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7
PIP "nuovi"									
Gestioni separate ⁽⁵⁾			3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	3,6	-
Unit Linked			-24,9	16,3	5,2	-5,7	8,9	12,2	7,2
<i>Obbligazionario</i>			2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4	2,9
<i>Bilanciato</i>			-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6	8,4
<i>Azionario</i>			-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3	7,8
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3

(1) Rendimenti al netto dei costi di gestione per tutte le forme pensionistiche complementari. I rendimenti sono al netto della tassazione per i fondi pensione negoziali e i fondi pensione aperti e al lordo per i PIP, per i quali l'imposta sostitutiva è prelevata direttamente sulle posizioni individuali degli iscritti; per l'anno 2014 è stata applicata l'aliquota sui rendimenti previgente alla Legge 190/2014.
(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. I dati riferiti al 2014 non sono ancora disponibili.
(5) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001.

Fonte: Covip – Aggiornamento statistico - Dicembre 2014.

Per quanto riguarda, invece, la staticità delle adesioni si tratta di un problema che affligge prevalentemente i Fondi Pensione Negoziali, superati di buona lena dai PiP (nuovi), che appaiano ben più dinamici, in forza della robusta rete di vendita messa in campo dal comparto assicurativo. Facendo altresì sospettare che esista qualche altro elemento di maggiore attrattività, rispetto alle altre due tipologie e, soprattutto, rispetto ai Fondi Pensione Negoziali.

Tuttavia su tale confronto e sulle conclusioni immediate che se ne potrebbero trarre, va posata una particolare avvertenza. E' innegabile che il dato per i nostri Fondi chiusi si avvicini al saldo zero (entrate = uscite), complice il permanere della

crisi della nostra economia nazionale che porta a carriere lavorative intermittenti, nonché alla crescita della disoccupazione che impedisce, di fatto, qualsiasi accantonamento previdenziale. Tuttavia, il dato positivo, sia dei PiP che, in parte, dei Fondi Aperti, nasconde un elemento di sostanziale fragilità dei loro meccanismi di adesione. Infatti, se proviamo a considerare l'evoluzione di quella che potremmo chiamare *posizione media capitaria*, dividendo il saldo delle risorse destinate alle future prestazioni per il numero degli aderenti risultanti a fine anno, come indicato nella tabella sottostante, scopriamo un andamento ben diverso rispetto a quello che osserviamo per il volume delle adesioni. La *posizione media capitaria* cresce del 15,3% nel caso dei Fondi Pensione Negoziali; cresce dell'8,9% nel caso dei Fondi Aperti, mentre nei PiP cresce solo del 5,4%. Per quale motivo?

		Dic. 2014		Dic. 2013		Var. %
FPN	Risparmio accumulato destinato alle prestazioni	€	39.645.000.000,00	€	34.504.000.000,00	14,9%
	Adesioni		1.944.304,00		1.950.552,00	-0,3%
	<i>Posizione media capitaria</i>	€	20.390,33	€	17.689,35	15,3%
FPA	Risparmio accumulato destinato alle prestazioni	€	13.960.000.000,00	€	11.990.000.000,00	16,4%
	Adesioni		1.053.139,00		984.584,00	7,0%
	<i>Posizione media capitaria</i>	€	13.255,61	€	12.177,73	8,9%
PIP Nuovi	Risparmio accumulato destinato alle prestazioni	€	15.773.000.000,00	€	13.014.000.000,00	21,2%
	Adesioni		2.453.938,00		2.134.038,00	15,0%
	<i>Posizione media capitaria</i>	€	6.427,63	€	6.098,30	5,4%

Elaborazione su dati COVIP.

Perché mentre gli iscritti ai Fondi Negoziali dimostrano una maggiore regolarità contributiva, sostenuti anche dal contributo datoriale, negli altri due casi, e massimamente nei PiP, il fenomeno delle anticipazioni e delle sospensioni nei versamenti è molto più corposo e frequente. Quindi, non è vero che queste forme gestite direttamente dal mondo assicurativo e bancario siano più attraenti ed efficienti. Quello che è senz'altro vero è che hanno una rete di vendita efficace, focalizzata più sulla conquista di nuovi clienti, che sul mantenimento di un rapporto

equilibrato sul fronte contributivo. Non bisogna dimenticare, inoltre, che la rete di vendita è anche un costo, che finisce nei caricamenti commissionali a scapito del montante individuale e quindi delle future rendite pensionistiche. Per altro, la differente dinamica della *posizione media capitaria* spiega perché il mondo assicurativo che da vita ai PiP sia così interessato a poter beneficiare anch'esso del contributo datoriale; perché, da una parte, rimpingua le posizioni, dall'altra, garantisce una maggiore stabilità dei flussi contributivi. In pratica, l'operatore che dovrebbe limitarsi a dar corpo al terzo pilastro - cioè il risparmio individuale gestito come aggiunta complementare al primo pilastro pubblico e al secondo di carattere privato, ma organizzato in modo collettivo - sta cercando di scalare le posizioni, assumendo sempre più un ruolo da protagonista sul fronte del secondo pilastro vero e proprio, dove entrano in gioco tutti i flussi trasferiti dalle aziende a favore dei lavoratori. Bisogna tenere conto, però, di tre elementi:

- Innanzitutto è impensabile, anche tecnicamente, che i PiP possano operare sul fronte degli investimenti alternativi, a favore del rilancio dell'economia italiana. Quindi, non è con i PiP che si può innescare ed alimentare un circolo virtuoso tra risparmio previdenziale e crescita dell'economia reale;
- La proposta proveniente dal comparto assicurativo e bancario, quando si rivolga direttamente al singolo lavoratore/risparmiatore, concorre a realizzare un mercato caratterizzato da asimmetrie informative e da eccesso di costi inevitabilmente caricati sulle posizioni individuali. Non per nulla il legislatore del 2005, con il D.Lgs 252, aveva sapientemente affrontato tale *fallimento del mercato* incentivando la canalizzazione collettiva del risparmio, proprio attraverso i Fondi Pensione Negoziati, demandando a questi ultimi la contrattazione con gestori professionali, messi costantemente in concorrenza fra di loro;

- Se è vero, come è vero, che i PiP soffrono maggiormente delle sospensioni contributive degli aderenti, è anche vero che sono meno capaci/interessati ad affrontare i casi di sospensione contributive connesse a patologie aziendali (es. procedure concorsuali). Dove può capitare che il Giudice delegato della procedura concorsuale disponga che ad insinuarsi al passivo per il recupero della contribuzione integrativa omessa non sia il lavoratore, bensì il Fondo Pensione. Proprio in questi casi si assiste alla valenza mutualistica dei Negoziali, che intervengono per più di un lavoratore, mentre PiP e Fondi Aperti abbandonano la pretesa per l'evidente sproporzione del costo da caricare sulla singola pratica, rispetto al beneficio ottenibile per la compagnia.

Fatte queste considerazioni si può ben capire come uno dei difetti insiti nell'art. 15 punto d) del DDL Concorrenza consista proprio nello sminuire il ruolo dei Fondi Pensione Negoziali, incentivando i PiP e i Fondi Aperti a trasformare gli aderenti ai nostri Fondi in una sorta di terreno di caccia preferenziale. Affermazione che spiegheremo meglio, subito dopo aver sottolineato come quella che è stata presentata come una liberalizzazione, di fatto, comporterà una maggiore discontinuità dei flussi finanziari a favore del singolo Fondo Pensione, in ragione dei possibili trasferimenti di posizione verso un altro Fondo o di un PiP. Inevitabilmente ciò spingerà la gestione del risparmio previdenziale verso le *asset class* più liquide e con ottiche più di breve termine. Il Governo, e in particolare il dicastero proponente, molto probabilmente non ha svolto nessuna valutazione d'impatto a medio termine e non si è reso conto che la misura proposta opera in senso opposto a quello del rafforzamento dei Fondi Pensione quali investitori di lungo periodo.

E' del tutto evidente, inoltre, che quando le imprese con le loro associazioni, all'interno della contrattazione collettiva, stabiliscono il valore del cosiddetto *contributo datoriale* abbiano per obiettivo solo l'ulteriore accrescimento della

posizione pensionistica dei lavoratori, nell'ambito di una gestione previdenziale essenzialmente senza fini di lucro. Non è certo intenzione delle imprese quella di rimpinguare i rendimenti di banche e assicurazioni, o partecipare a remunerare le rispettive reti di vendita. Tant'è che il DDL in discorso, nell'articolo 15 punto d), interviene a ritroso. Non potendo agire sull'autonomia negoziale, imponendo *ab origine* che il contributo datoriale sia dovuto in qualsiasi caso, provvede ad estenderne la portabilità in modo automatico al di fuori dei Fondi Negoziati. Quindi, qualora la nuova normativa passasse indenne al vaglio del Parlamento, i lavoratori sarebbero incentivati a transitare per i nostri Fondi, al solo fine di acquisire il diritto al *contributo datoriale*, mentre i Fondi Aperti e i PiP sarebbero incentivati a preferire questa tipologia di clienti, con tanto di dote pagata dalle imprese. Ecco perché affermiamo che i nostri aderenti diverranno un *terreno di caccia* a scapito delle nuove adesioni effettive al sistema di secondo pilastro. E' chiaro, quindi, che l'effetto complessivo sarebbe del tutto a somma zero, visto che toglie a qualcuno, ciò che concede ad altri. Senza dimenticare che, come abbiamo visto, non esiste alcun divario significativo nei rendimenti delle gestioni, tale da giustificare la migrazione in uscita dai Fondi Negoziati. Per cui si deve temere che le reti di vendita del mondo assicurativo andranno ad insidiare i nostri aderenti raccontando che le sospensioni contributive o le anticipazioni, presso di loro, saranno possibili in qualsiasi momento. Se questa è la libera concorrenza, non è quella che serve alla previdenza.

Non possiamo non evidenziare criticità anche nella modifica proposta con l'art. 15, lett. a) DDL Concorrenza che prevede la possibilità di adesione, sia in forma collettiva che individuale, ai fondi pensione negoziali, sia di nuova istituzione che preesistenti, anche ai lavoratori autonomi e ai lavoratori dipendenti di settori diversi da quello istitutivo del fondo negoziale. Questa previsione che apre i fondi negoziali al di fuori dell'ambito fisiologico legato alla loro origine contrattuale collettiva si pone in evidente incongruenza rispetto all'impianto attualmente vigente, basato sulla

centralità della contrattazione collettiva nell'individuazione del bacino di riferimento della forma pensionistica complementare negoziale.

Tra le criticità che si registrano sulla previsione va rilevato che, aprendo il fondo negoziale oltre i suoi naturali confini, si finirebbe per renderlo alla stregua di un fondo aperto, senza che ne abbia i requisiti richiesti dalla normativa vigente, in termini di *governance*, di struttura e rete di promozione, di assetto organizzativo e di struttura nonché avuto riguardo alle finalità di strumento profit.

Sarebbe necessaria poi anche un' incisiva regolamentazione dell'Autorità di vigilanza, per consentire ai Fondi pensione di dare corretta attuazione alle disposizioni normative che dovessero essere confermate.

Per tutti questi motivi ci permettiamo di fare affidamento sul contributo al dibattito parlamentare che potrà venire da questa autorevole Commissione Bicamerale affinché il Disegno di Legge sulla Concorrenza possa essere adeguatamente emendato, se non stralciato nei punti di maggiore criticità e incoerenza con il sistema complessivo.

Per quel che ci riguarda rimane fermo l'impegno a rafforzare il secondo pilastro in un'ottica di welfare integrato, nonché cercando di alimentare quel circolo virtuoso di cui l'economia nazionale necessita sempre di più. Tuttavia, non si può chiedere agli attori della sussidiarietà orizzontale di fare di più e meglio quando le norme cambiano in modo disorganico, creando incertezza e offrendo ai potenziali aderenti alla previdenza integrativa solo dei motivi ulteriori per stare lontana da essa. Spetta al Governo e al Parlamento ristabilire quel clima di collaborazione e di fiducia che è stato alla base della riforma realizzata con il D.Lgs. n. 252/2005, premessa indispensabile per il rilancio del sistema del secondo pilastro e per l'impiego produttivo del risparmio previdenziale dei lavoratori italiani coerentemente con gli obiettivi sanciti dagli artt. 38 e 47 della nostra Costituzione

Vi ringraziamo per l'attenzione.