

**COMMISSIONE PARLAMENTARE  
DI CONTROLLO SULLE ATTIVITÀ DEGLI  
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE  
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

**4.**

**SEDUTA DI GIOVEDÌ 5 MARZO 2015**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione del Presidente di Assofondipensione, Michele Tronconi:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 7, 9, 11, 12
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE</b>		Di Salvo Titti (PD) .....	7
		Galati Giuseppe (FI-PdL) .....	9
		Puglia Sergio (M5S) .....	9
		Tronconi Michele, <i>Presidente di Assofondipensione</i> .....	3, 10, 11
		<b>ALLEGATO:</b> Documentazione prodotta da Assofondipensione .....	13

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 8.45.**

*(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).*

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

*(Così rimane stabilito).*

**Audizione del Presidente di Assofondipensione, Michele Tronconi.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale, del dottor Michele Tronconi, presidente di Assofondipensione. Avverto che il dottor Tronconi è accompagnato dal dottor Giuseppe Pagliarani, coordinatore del Comitato Tecnico di Assofondipensione, e dal dottor Salvatore Cardillo, responsabile struttura operativa di Assofondipensione.

Do la parola al dottor Tronconi per la sua relazione introduttiva.

MICHELE TRONCONI, *Presidente di Assofondipensione*. In materia di investi-

menti sul risparmio previdenziale avete avuto già l'audizione con Covip in data 12 febbraio, che credo abbia rappresentato in maniera autorevole e *super partes* la situazione a consuntivo per il 2014. Oggi non potremmo darvi indicazioni diverse o migliori rispetto a quello che è stato.

Quello che per noi è importante oggi è poter parlare delle occasioni favorevoli, ma anche di quelle perse nel corso del 2014, e delle prospettive che ci si presentano per il 2015, anche con riferimento a un contesto normativo in evoluzione, purtroppo a nostro avviso in maniera disorganica, che possono condizionare in maniera sfavorevole anche le attività di investimento dei fondi pensione, in particolare dei fondi pensione negoziali.

Ricordo che, oltre alla legge di stabilità che alla fine dell'anno, a dicembre, è intervenuta prevedendo la possibilità di anticipare il TFR maturando, e quindi sospendendo l'erogazione a favore dei fondi pensione, c'è stata anche l'elevazione della tassazione sui rendimenti dei fondi pensione. Evidentemente, quest'aumento di tassazione incide sulla creazione del montante a favore dei lavoratori, e quindi su ciò che permette il calcolo della rendita pensionistica integrativa. Oltre a questi due elementi di novità — sono tutte cose che, oltretutto, richiedono l'emanazione di decreti a oggi non ancora emanati — da ultimo anche il Governo ha presentato un disegno di legge sulla concorrenza in cui si interviene sulla materia della previdenza integrativa.

In ogni caso, penso che sia opportuno partire da due osservazioni che sono state ben sottolineate dalla vostra relazione del 9 luglio 2014, nell'ambito della precedente indagine cui anche noi abbiamo avuto l'onore di partecipare. In questa vostra

indagine molto articolata e che abbiamo molto apprezzato c'erano due punti che, secondo me, è importante oggi ricordare.

Innanzitutto, avevate giustamente sottolineato l'importanza di trovare i modi per riportare una parte del risparmio previdenziale a essere investito nell'economia reale italiana. L'altro punto molto importante che avevate sottolineato era, in analogia con la *best practice* a livello OCSE, la necessità di evolvere il nostro sistema di tassazione sulla previdenza integrativa verso la logica EET (esenzione-esenzione-tassazione).

In questo contesto, che giudicavamo molto favorevole perché c'era un'attenzione verso il risparmio previdenziale e l'importanza di renderlo ancora più produttivo per innescare un circolo virtuoso, per far sì che anche i lavoratori potessero avere più occasioni di lavoro, e quindi potessero accumulare risorse per la loro pensione integrativa, abbiamo avuto anche un'attenzione positiva da parte del Ministro Padoan, che nel mese di settembre ci ha convocato proponendoci un gruppo di lavoro ristretto e finalizzato alla realizzazione di un fondo per la crescita in cui dove convogliare il risparmio previdenziale sia dei fondi pensione negoziali sia delle casse di previdenza.

Ricordo che, se fosse così semplice investire nell'economia reale, che significa infrastrutture, *private equity*, *mini bond*, i cosiddetti investimenti alternativi, cioè diversi dalle classiche *asset class*, *bond* o *l'equity* di aziende quotate, ci sarebbe da chiedersi perché non già non lo facciamo. Ricordo due cose molto importanti per quanto ci riguarda.

Innanzitutto, ai sensi del decreto n. 703 del 1996, poi sostituito dal 166 del 2014, i fondi pensione negoziali investono prevalentemente in maniera indiretta, cioè collettiamo il nostro risparmio in maniera collettiva, ma tramite bando di gara selezioniamo dei gestori professionali, che ovviamente mettiamo continuamente in concorrenza, per gestire questo risparmio. C'è la possibilità di un investimento diretto, che riguarda appunto gli investimenti alternativi, ma può essere fatto nell'ambito

massimo di un 20-25 per cento. Per fare questo, però, bisogna costituire un fondo chiuso, delle cui quote i nostri fondi diventano acquirenti, apportano risorse acquistando quote, e poi il fondo deve essere gestito da un gestore professionale, come può essere una SGR.

Il problema che si aggiunge è che abbiamo anche delle esigenze di liquidità delle nostre posizioni, perché in ogni momento dobbiamo anche essere pronti a far fronte alle uscite per fronteggiare le prestazioni, e c'è un problema anche di *fair value*, cioè di valorizzazione di queste quote. È ovvio che, quando si fanno investimenti alternativi, la valorizzazione al *fair value* è molto più difficile e la liquidità delle quote è molto più difficile perché non esiste un mercato secondario.

Con questo gruppo ristretto organizzato dal Ministro Padoan si era, appunto, affrontato tutte queste tematiche, che sono molto tecniche, e si era vicini a una soluzione. Purtroppo, quando siamo arrivati vicini a una soluzione, che poi ovviamente andava anche proposta perché bisognava rispettare l'autonomia dei fondi e delle casse, che possono decidere se assumere certi rischi aggiuntivi, con i primi giorni del mese di ottobre si rendeva evidente che la legge di stabilità veniva fortemente caratterizzata da quest'esigenza di sostenere i consumi interni anche mettendo a disposizione in via anticipata il TFR. Ovviamente, chiudere il rubinetto della previdenza integrativa andava un po' in contrasto con quest'esigenza, invece, di riportare il risparmio previdenziale sull'economia reale italiana, e quindi favorendo gli investimenti a lungo termine.

Non dimentichiamo che subito si è iniziato a parlare anche di un aumento della tassazione. In questo contesto un po' ambivalente in cui, da una parte, il Governo ci coinvolgeva per fare qualcosa di reciproco interesse, dall'altra parte, il Governo nella sua collegialità riteneva opportuno invece spingere in un'altra direzione: più consumi interne anziché più investimenti a medio e lungo termine, che ricordo sono un po' i due elementi fondamentali della domanda aggregata.

Sulla questione del TFR penso sia opportuno ricordare il documento con cui il Consiglio di Stato il 18 febbraio scorso ha dato il suo parere positivo sul DPCM, che poi non è stato, se non sbaglio, ancora emanato. In questo parere del Consiglio di Stato si dice che la liquidazione immediata del TFR incide sul complessivo assetto del regime pensionistico. Anticipo quella che è un po' la nostra conclusione: quella previdenziale è una materia estremamente delicata e penso che nessuno meglio di voi possa condividere questo parere, perché sentite un po' tutte le parti coinvolte sulla materia previdenziale. Non può essere oggetto di una trattazione normativa se non in maniera organica, se non considerando contemporaneamente tutti i pilastri: quello pubblico, che ha evidenti problemi di abbassamento del tasso di sostituzione a causa del cambiamento del criterio di calcolo delle prestazioni dal retributivo al contributivo, e la previdenza integrativa, nata per volere vostro, del legislatore, proprio per sostenere e aggiungersi al primo pilastro pubblico.

Non dimentichiamo che, mentre insieme a noi sottolineavate l'opportunità di andare verso l'esenzione-esenzione-tassazione, la legge di stabilità ha rafforzato l'altro acronimo, esenzione-tassazione-tassazione sulle prestazioni. Ora, nella legge di stabilità si è cercato di correggere un po' il tiro creando questo credito di imposta, tutto sommato plafonato a 80 milioni, sugli investimenti alternativi. Si è parlato soltanto di investimenti infrastrutturali: evidentemente, era un'esemplificazione. Tutto è demandato anche qui a un emanando decreto che specifichi sia l'area degli investimenti sia le modalità.

Devo dire che l'abbiamo preso contemporaneamente in termini sia positivi sia negativi: l'aspetto positivo è che indubbiamente c'è l'intento comunque di segnalare e incentivare questa tipologia di investimenti. Dall'altra parte, sottolineammo due aspetti: è una misura plafonata e questo crea un'incertezza sull'effettiva possibilità di ottenere questo credito di imposta; è un po' come intervenire sull'autonomia gestionale dei fondi con una sorta di vincolo

di portafoglio, come a dire che in quel caso se ne trae un beneficio, e quindi è un po' come orientare a fare quello.

Ricordo che la gestione del risparmio previdenziale deve essere sempre pilotata dalla finalità precipua di garantire le prestazioni pensionistiche ai lavoratori. Dal punto di vista tecnico, ogni fondo pensione deve gestire correttamente la propria ALM, l'*asset liability management*, cioè aver il *matching*, la corrispondenza tra flussi in entrata e flussi in uscita. Questi ultimi sono le prestazioni, mentre i primi sono i ritorni dagli investimenti del risparmio previdenziale.

Se non ci fosse stato questo cambio di focalizzazione della legge di stabilità più sul rilancio dei consumi che sul sostegno agli investimenti a medio e lungo termine, sono convinto che oggi saremmo qui a presentarvi il fondo per la crescita, perché c'erano i tempi per farlo. Penso che insieme anche voi avreste potuto riconoscere l'importanza del lavoro svolto assieme, perché si andava veramente nella stessa direzione, c'era la stessa progettualità.

Questo non significa che ci siamo arresi. Questo tipo di investimento nell'economia reale, questi investimenti alternativi sono importanti anche per noi da un punto di vista tecnico, ma è ovvio che non c'è più quella spinta che c'era soltanto qualche mese fa a collaborare mettendo insieme fondi pensione, casse di previdenza e quant'altro per un grande fondo. Probabilmente, dovremo fare dei fondi più piccoli e in questo momento ne stiamo ancora discutendo, ma è un po' come ripartire da capo.

Vi dicevo che a neanche due mesi dalla legge di stabilità, che interveniva appunto sul risparmio previdenziale in maniera indiretta perché la finalità era appunto quella di sostenere il consumo interno, col disegno di legge sulla concorrenza nuovamente si interviene. In particolare, troviamo in maniera un po' un sorprendente l'articolo 15, lettera d), dove si prevede di introdurre la portabilità automatica della posizione pensionistica, estendendo questa portabilità anche al contributo datoriale,

che come sapete è uno dei principali frutti della contrattazione collettiva, quella che, seguendo lo spirito della 252, consente alle parti sociali di sostenere questo secondo pilastro previdenziale.

A nostro avviso, quest'intervento crea dei problemi gestionali per i fondi pensione. Per farla breve, cosa può succedere se questo tipo di norma dovesse essere approvata dal Parlamento? Automaticamente gli aderenti ai fondi pensione negoziali diventerebbero il terreno di caccia delle reti di vendita del sistema assicurativo e dei fondi aperti. Anziché pensare a estendere l'area dell'adesione alla previdenza integrativa, ci sarebbe il tentativo di continuare a bussare alla porta a chi già aderisce a un fondo pensione negoziale soltanto per portarsi a casa anche quest'elemento aggiuntivo del contributivo datoriale.

Per capire meglio questa situazione, penso che sia utile guardare un attimo i numeri e partirei proprio da quelli che vi sono stati presentati da Covip. Covip ha fatto stato sulla situazione al 31 dicembre 2014 e i suoi dati sono estremamente focalizzati su due elementi. Innanzitutto, la previdenza ha degli ottimi risultati reddituali. Che si considerino i fondi pensione negoziali, i fondi aperti o i PIP, fondamentalmente c'è stato un rendimento medio nel 2014 superiore al 7 per cento, che è da valutare estremamente positivo soprattutto se lo confrontiamo al *benchmark* amministrativo, e cioè il tasso di rivalutazione del TFR, che nel 2014 è stato solo dell'1,3. Qui parliamo di tassi netti. L'1,3 e già defalcato della componente fiscale. Sapete che il TFR per legge non è altro che l'aggiunta di uno *spread* dell'1,5 per cento sul 75 per cento del tasso di inflazione: ovviamente, in una fase di deflazione, questo rendimento è plafonato all'1,3.

L'altro elemento che risulta lampante dai dati di Covip, dati purtroppo ricorrenti negli ultimi anni, è che le adesioni al sistema previdenziale integrativo sono tutto sommato al palo. I nuovi aderenti compensano le uscite, cioè le persone che vanno in pensione. I dati, a dire il vero,

danno indicazione di una dinamica maggiore nel comparto assicurativo: i PIP nominalmente crescono addirittura del 21 per cento tra il 2013 e il 2014, per cui si sarebbe portati a dire che evidentemente sono più bravi, più attrattivi, hanno qualcosa che i fondi pensione negoziali non hanno.

Ripeto che i rendimenti sono lì, i costi sono completamente diversi, perché i fondi pensione negoziali nascono come istituzioni no profit, mentre ovviamente il sistema assicurativo deve ricaricare i costi sulle proprie commissioni e lo fa, ovviamente, in maniera legittima per ottenere un profitto. Non si riesce a capire perché lì crescano le adesioni e nel nostro caso no.

Se, però, facciamo parlare i numeri e dividiamo il totale del risparmio accumulato, quindi delle risorse accumulate per coprire le future prestazioni, lo dividiamo per il totale degli aderenti a fine anno ed evidenziamo la posizione media capitaria, ci accorgiamo che su questa non c'è la stessa dinamica. Addirittura, la situazione si inverte e la posizione media capitaria cresce di anno in anno nei fondi pensione negoziali. Tra il 2013 e il 2014, passa da 17.600 a 20.000 euro, mentre nei PIP, che sembrano molto più dinamici, si passa da 6.000 a 6.400.

Semplicemente, il sistema assicurativo che sta dietro i PIP è estremamente efficiente dal punto di vista della rete di vendita, che quindi cerca di trovare nuove aderenti, ma ha dei flussi contributivi molto più regolari. Uno dei motivi con cui si vende la polizza è proprio la possibilità anche di sospendere il flusso contributivo. Evidentemente, questo è contrario allo spirito della costituzione del risparmio previdenziale. Questa posizione media capitaria inferiore spiega anche perché ci sia così interesse verso gli attuali aderenti ai fondi pensione negoziali: evidentemente, portandosi dietro il contributo datoriale, c'è la possibilità di incrementare queste posizioni, cioè poter godere di flussi contributivi più regolari e più consistenti.

Ricordo altri tre aspetti molto importanti. I piani individuali di previdenza, per loro natura, da un punto di vista tecnico non possono essere coinvolti nei cosiddetti investimenti alternativi, e quindi non possono concorrere, come vorremmo, a riportare parte del risparmio previdenziale adesso investito nell'economia reale.

Non dimentichiamo che lasciare il lavoratore a scegliere e a confrontare queste posizioni pensionistiche individuali, quindi i vari offerenti, concorre a formare un mercato caratterizzato tipicamente da asimmetrie informative, proprio quelle che la 252 aveva cercato di correggere dicendo che il secondo pilastro previdenziale nasce dalla canalizzazione del risparmio dei lavoratori attraverso istituzioni, come i fondi pensione negoziali, che senza fini di lucro pensino loro poi a mettere in concorrenza i gestori e di volta in volta selezionare i gestori più convenienti per il lavoratore.

Da ultimo, i PIP non solo soffrono di maggiori sospensioni contributive, ma quando succede, al contrario, che siano le aziende a sospendere i contributi perché magari finiscono in una procedura concorsuale, mentre i fondi pensione negoziali magari devono coprire più aderenti ed evidenziano la loro natura mutualistica — spesso, il giudice delegato specifica che siano non i lavoratori ma i fondi a perorare la posizione e il recupero del non versato — nel caso dei PIP dei fondi aperti questo non succede, perché magari devono farlo soltanto per una o per poche posizioni in quell'azienda, e quindi il costo caricato sulla posizione individuale è assolutamente non conveniente. C'è anche quest'elemento di difficoltà.

Il problema vero di tutta questa situazione, però, a cui si aggiunge la possibile e auspicata introduzione di una maggiore flessibilità di uscita sul primo pilastro pubblico, creando un *range* anagrafico entro il quale si può andare in pensione, ovviamente con una rendita diversificata a seconda che si vada prima o dopo, è che si creano elementi di incertezza sulla gestione del risparmio previdenziale che portano inevitabilmente i gestori a privilegiare gli investimenti a breve termine.

L'assetto normativo che si sta creando in questo Paese, anziché andare nella direzione che voi stessi avete auspicato a luglio, e cioè che si privilegi l'investimento a lungo termine, che si facciano evolvere i fondi pensione verso la natura di investitori istituzionali, quindi con capitali pazienti e prudenti, sta automaticamente spingendo il sistema verso il breve termine. Bisogna essere coerenti.

Cosa vogliamo fare insieme? Se vogliamo rafforzare i fondi pensione come investitori istituzionali, convinti che la pensione integrativa sia indispensabile in un sistema in cui la prestazione del primo pilastro è calcolata sul sistema contributivo, dopo aver passato anni di crisi e che hanno indubbiamente determinato delle discontinuità occupazionali, per cui ci saranno molti futuri pensionati che avranno dei buchi contributivi perché non hanno avuto la possibilità di lavorare sempre in questi anni, non possiamo e non dobbiamo intervenire continuamente sulla normativa in maniera disorganica. È una cosa troppo delicata e scopriremo solo troppo tardi i guasti che, eventualmente, si realizzeranno.

Sono convinto che la riforma realizzata dieci anni fa — la 252 è del 2005 — avesse costruito un assetto coerente. Se si vuole modificarlo, deve essere fatto in maniera altrettanto coerente. Ricordiamo che tutti insieme stiamo cercando di interpretare correttamente due articoli della nostra Costituzione: l'articolo 38 e l'articolo 47, che sanciscono il risparmio dei cittadini italiani, che va gestito con oculatezza. Se si vuole modificare il lavoro svolto anche dalla sussidiarietà orizzontale delle parti sociali, prima di dire che deve essere modificato, ci si dimostri che abbiamo male operato. Vi ringrazio.

**PRESIDENTE.** Do ora la parola agli onorevoli colleghi che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**TITTI DI SALVO.** Ringrazio il presidente Tronconi per la relazione.

In realtà, più che delle domande, avrei delle considerazioni da condividere di due

ordini. La prima è su una sua affermazione di valutazione di quanto la legge di stabilità definisce rispetto al fondo di 80 milioni costruito per il credito d'imposta. Dirò dopo come io condivida alcune sue considerazioni critiche sulla nettezza delle direzioni di marcia da intraprendere, ma tengo a evidenziare una mia convinzione.

Penso che, nel momento in cui la politica economica di un Paese, oggi fortemente condizionata anche dalle politiche europee poiché la leva monetaria è in mano, per fortuna in questo, alla Banca europea, e quindi Mario Draghi, ma in ogni caso nelle mani della Banca europea, la leva fiscale sia uno strumento nelle mani dei singoli Paesi per fare una cosa a mio avviso molto utile, che nel Paese si è fatta troppo poco: non la politica statalista, ma incentivare alcune direzioni di marcia che si ritengono utili.

Penso, quindi, che il nostro problema di oggi sia continuare in una direzione di marcia che la legge di stabilità ha aperto. Considero positiva ma insufficiente la scelta del credito d'imposta finanziato dal fondo di 80 milioni, 6 per cento, 9 per cento, e quindi il problema non è, a mio avviso, il fatto che sia utilizzato il credito d'imposta per incentivare una strada. Considero positivamente che la strada, nonostante tutto, sia stata aperta, che è l'obiettivo dell'impegno della Commissione su cui — questo è il secondo punto — dobbiamo proseguire.

Considero esiguo il fondo. Considero necessario — il sottosegretario Baretta ci dice che è pronto — il regolamento per definire il criterio attraverso cui si compone la graduatoria di chi fa domanda e di chi riceve. Considero decisiva anche l'elencazione degli interventi e degli investimenti, ma tengo a dire che penso sia positivo usare la leva fiscale per indirizzare verso la strada. Sostanzialmente, altre leve oggi sono poco a disposizione.

La seconda considerazione è questa. Anche noi nella Commissione ci siamo interrogati su come continuare una discussione in Parlamento, che abbiamo voluto tradurre in una mozione parlamentare che

è stata approvata, per definire la necessità del rapporto tra sistema previdenziale ed economia reale.

Ora, non c'è dubbio che, se paragonato ad altri Paesi c'è molto da fare dal punto di vista sia delle percentuali di investimenti oggi fatti dal risparmio previdenziale all'estero piuttosto che in Italia, sia complessivamente delle attività finanziarie mosse dai fondi in Italia piuttosto che in altri Paesi, anche solo in riferimento alla media europea. Condividiamo, quindi, questa necessità e abbiamo fatto la mozione.

La domanda che dovremmo rivolgerci collettivamente tra soggetti che condividono questa strada è come continuiamo ad alimentare una discussione che, prima che concreta, è anche culturale e di convinzione che quella sia la strada giusta. Bisogna essere anche consapevoli che la strada che si è aperta con la legge di stabilità ha un contesto di risorse.

In parte, c'è il tema di conquistare a un'idea, cioè che il risparmio previdenziale possa essere utile per finanziare l'economia reale; in parte, c'è un contesto reale. Perché il fondo è di 80 milioni di euro e non di 300? C'è una questione di risorse, un contesto che pesa. C'è, però, anche un tema che riguarda il fatto di portare dentro quella convinzione tutti i soggetti che vanno portati. Come continuiamo insieme?

Personalmente, per esempio, penso che, per le cose che ho detto, la delega fiscale sia ancora un'occasione. Sul fisco c'è una delega votata, decreti attuativi ancora da fare, una strada che si apre di ristrutturazione del sistema d'imposizione. Siccome sono convinta che la leva fiscale oggi sia nelle nostre mani, penso che insieme dovremmo immaginare come su atti ancora da compiere sia possibile continuare, traguandoli magari anche alla prossima legge di stabilità.

Infine, una considerazione va fatta sul disegno di legge sulla concorrenza e sulla portabilità, che magari dal punto di vista del singolo risparmiatore può essere vista come un vantaggio. Ritengo che la riflessione vada fatta, però, con riferimento

all'intero sistema, in quanto quello che può essere un vantaggio magari immediato si può trasformare in uno svantaggio futuro.

GIUSEPPE GALATI. Presidente Tronconi, vorrei riprendere proprio da questo ultimo punto che la collega Di Salvo stava trattando. Anche lei recentemente, in un'intervista a *Il Sole 24 Ore*, ha manifestato perplessità sui provvedimenti inseriti all'interno di questo disegno di legge sulla concorrenza, in particolare all'articolo 15. Oltretutto, ovviamente questo viene anche dopo la legge di stabilità, che ha già provveduto a una vostra posizione critica.

Per entrare nel merito, visto che questo è un disegno di legge, e quindi avremo la possibilità di concorrere anche attraverso iniziative singole o, se si riterrà, anche della Commissione, vorrei capire se abbiate già dettagliati elementi di valutazione rispetto all'impatto che potrebbe esserci da questo disegno di legge sul settore e anche quali potrebbero essere le proposte migliorative, che ovviamente devono guardare sia al contribuente sia agli operatori del settore per cercare di trovare quella giusta bilancia che in questi casi è necessaria.

SERGIO PUGLIA. Ringrazio il presidente Tronconi per essere intervenuto questa mattina. Purtroppo, sì, il Governo è andato dritto senza considerare alcune osservazioni che avevamo posto in questa Commissione e alla fine ha pensato di tassare il risparmio, perché è molto più semplice e non ha immediata evidenza, politicamente non si vede. Purtroppo, però, questa è una politica senza lungimiranza e guarda semplicemente alle prossime elezioni anziché alle future generazioni. Purtroppo, è l'« Italietta ».

Ovviamente, da parte nostra torneremo sul tema della tassazione del risparmio, perché riteniamo che non ci si possa fare pubblicità anche in tv, e mi riferisco proprio alla riforma del secondo pilastro, quando era Ministro Damiano, e quando uno *spot* diceva che dare il proprio TFR conveniva perché c'era un risparmio anche

fiscale. Era pubblicità ingannevole? Non è possibile tassare quello che in precedenza si diceva non essere tassato.

Oggi in Italia abbiamo il sistema contributivo, e sappiamo benissimo che si ha bisogno di un'integrazione. L'integrazione che possa venire da un fondo o da un altro è un punto principale, perché è dovere dello Stato assicurare che quel fondo faccia degli investimenti certi e sicuri e che non mettano a rischio la pensione dell'aderente.

Per quanto riguarda le vostre osservazioni in merito al decreto sulla concorrenza circa la portabilità, vorrei maggiori informazioni. In particolare, attualmente, se dovesse realmente passare questa norma e a prescindere dai casi di fallimento aziendale e magari omessa contribuzione nei periodi precedenti della contribuzione dei fondi integrativi — sappiamo benissimo che molto spesso il fondo deve farsi carico lui stesso del costo, come succede un po' con la previdenza obbligatoria — nel momento in cui il lavoratore trasferisce la sua scelta, cosa si trasferisce all'altro fondo? Montante e rendimenti o soltanto montante?

PRESIDENTE. La sua relazione mi è parsa esaustiva di un percorso che abbiamo iniziato insieme; purtroppo, per tanti eventi e tante situazioni che si sono verificate durante il percorso della legge di stabilità, non siamo riusciti nell'intento di mettere in piedi quell'operazione che avrebbe, secondo me, portato beneficio al Paese. È chiaro, infatti, che sull'investimento si poteva pensare anche ai consumi. Mi pare scontato e naturale.

Nel discorso che lei faceva sul decreto sulla concorrenza, sono profondamente d'accordo. Lei ha anche sviluppato una considerazione e un passaggio significativo nel sottolineare che i fondi aperti, quindi tutti i fondi che riguardano il mercato e via scorrendo, non ci consentirebbero di fare quell'operazione a cui abbiamo pensato, e cioè di intervenire per quanto riguarda il problema dell'economia reale, anche se oggi non è tramontato il fondo maggiore, perché pensavamo a un fondo

grande, mentre oggi siamo pensando a fondi molto più piccoli. I fondi aperti, quindi, o altri si accaparrerebbero, se così possiamo dire, quella quota parte che è parte datoriale, perché è chiaro che il fondo negoziale è sostanzialmente questo. Bisognerebbe, quindi, rivedere sostanzialmente l'articolo 15, se non vado errato, del decreto sulla concorrenza perché questo metterebbe in discussione il sistema.

Su questo, però, mi viene una riflessione e mi piacerebbe ragionare con voi. Prendo spunto da un articolo de *Il Sole 24 Ore*, sul decreto delle banche popolari. Ieri nella presentazione di un emendamento da parte del relatore si dice che si può intervenire nel capitale delle banche con il risparmio previdenziale per costruire la cosiddetta Spa per quanto riguarda il recupero.

Il dubbio che a me sorge e su cui vorrei ragionare con voi è che questo emendamento sia strettamente collegato all'articolo 15, lettera d), per ciò che riguarda il decreto sulla concorrenza. Alcune SGR, oggi costruite da insiemi di banche, che raccolgono il risparmio previdenziale non possono intervenire, come lei ben sa, sul capitale delle banche. Con questo tipo di ragionamento, aprire ai fondi aperti qualificandoli come fondi negoziali può dare la possibilità di entrare direttamente nel capitale delle banche?

A me sorge il dubbio che tutto sia collegato a un sistema, che quindi ci sia una raccolta anche della parte del datoriale, che nell'insieme sarà ridefinito il sistema e che, di conseguenza, si possa entrare attraverso quest'articolo 15, lettera d) all'interno del capitale delle banche stesse. Secondo me, questo è un problema grosso che dobbiamo affrontare con grande responsabilità e serietà, perché stravolge completamente quello che è stato fatto nel 2005 e crea problemi oggettivi al sistema previdenziale e anche al risparmio.

Questi sono gli aspetti che mi interessa conoscere. È chiaro, infatti, che non avendo ancora chiuso il ragionamento che riguarda la trasformazione delle banche popolari — di questo stiamo discutendo —

che avrà un suo percorso abbastanza importante sia alla Camera sia al Senato, bisogna capire se questa questione sarà collegata con questo emendamento all'articolo 15 del decreto sulla concorrenza, di cui avete parlato e di cui sono convinto.

Do ora la parola al presidente Tronconi per la replica.

MICHELE TRONCONI, *Presidente di Assofondipensione*. Presidente, vi ringrazio per i preziosi interventi. Rispondo in ordine cronologico, partendo della leva fiscale.

Personalmente, sono pienamente d'accordo, a tal punto che con voi fummo d'accordo sull'opportunità di evolvere verso l'esenzione-esenzione-tassazione. La questione è che priorità vogliamo dare alla previdenza integrativa.

Se crediamo che sia fondamentale per tenere in piedi un sistema multipilastro che assicuri ai futuri pensionati una vita dignitosa perché sorretta da rendite pensionistiche in grado di assicurare una continuità di consumi e uno stile di vita simile a quello in cui erano attivi, cioè lavoravano, se è quello il nostro vero punto d'arrivo, la leva fiscale andava operata riducendo la tassazione sui rendimenti del risparmio previdenziale, riconoscendo che quella non è speculazione finanziaria. Nessuno, infatti, può immediatamente beneficiare di quei rendimenti. Non è come quando si comprano le quote di un fondo aperto e a un certo punto, ottenuto un buon rendimento, se ne vuole beneficiare, trasformarlo immediatamente in consumo, comprarsi un'auto: si può farlo, ma non con il risparmio previdenziale, che è destinato a una finalità specifica.

Perché, allora, non abbiamo apprezzato completamente la misura degli 80 milioni, che anche lei ha detto che tutto sommato potevano essere di più, sugli investimenti alternativi, cioè su quelli che ritornano sull'economia reale? Fondamentalmente, è stata presentata come un passo indietro. È come aver dato prima quattro sberle, ma sospenderle se si va in una certa direzione. Capite che è un incentivo, ma legato a un

disincentivo. Ci hanno aumentato la tassazione, ma ci si dice che si può tornare indietro si si fanno determinate scelte.

PRESIDENTE. Dottore, dateci un pizzico di merito. Nel passaggio tra Camera e Senato, c'è stata l'approvazione della nostra mozione.

MICHELE TRONCONI, *Presidente di Assofondipensione*. Sono partito dandovene merito. Sono d'accordo con lei che la leva fiscale sia l'unica strada, ma fino a un certo punto, perché anche lei ha detto che le ristrettezze della finanza pubblica sono tali che, purtroppo, non si può poi usare bene questi incentivi.

C'è, inoltre, un aspetto legato alle adesioni che va anche rimarcato in questi termini. Abbiamo un'adesione tutto sommato bassa, il 25 per cento degli aderenti potenziali nel settore privato: non dimentichiamo che ci sono tutti i dipendenti pubblici che non possono beneficiare della previdenza integrativa, e quindi di fatto oggi abbiamo un sistema che discrimina tra cittadini di serie A e cittadini serie B.

Un altro problema è che i dipendenti nelle aziende di piccole dimensioni sotto i 50 dipendenti preferiscono tenere il TFR in azienda, perché sanno che possono più facilmente ottenere dal proprio datore di lavoro, in un ambito quasi familiare, l'anticipazione quando serve.

È stato ricordato anche un mio recente intervento su *Il Sole 24 Ore*: qui è stata persa un'occasione. Quando si è fatto quest'intervento di sostegno del Quir (quota integrativa della retribuzione), dicendo che c'era una garanzia pubblica, un finanziamento a tasso agevolato, perché non si è colta l'occasione di dare finalmente compimento alle previsioni del 252, secondo il quale bisognava trovare un sistema di finanziamento supportato da garanzia pubblica anche per quelle imprese di piccola dimensione che perdono il TFR maturando come autofinanziamento a favore dei fondi pensione? Perché se qualcuno ha l'uscita di cassa perché anticipa può avere un finanziamento a tasso conveniente e, se perde invece il TFR a

favore del fondo pensione, quello non è finanziabile, non è sostenibile?

Vado alla domanda dell'onorevole Galati, che ci pone un quesito estremamente solleticante. Chiede se abbiamo una valutazione di dettaglio di quello che può succedere a seguito dell'approvazione del DDL: lo chiedo a voi. Il Governo, nel presentare di DDL, ha presentato la propria valutazione d'impatto, ha spiegato perché ritiene che questo sia un intervento migliorativo? Vi ringrazio perché mi avete alzato la palla e io spero di essere riuscito a schiacciarla. A me piacerebbe che il Governo spiegasse, per un intervento di miglioramento, ai cittadini italiani e ai futuri pensionati se effettivamente c'è un beneficio sui lavoratori.

Oltretutto, è esattamente l'altro quesito che poneva il senatore Puglia: i lavoratori ne riceveranno un beneficio e in che modo? Sono loro da mettere al centro, quindi non devo difendere soltanto la sussidiarietà orizzontale, che però mi piacerebbe fosse anche attrezzata per lo sforzo fatto in questi anni per costruire questo secondo pilastro previdenziale, però è giusto che al centro siano i lavoratori, i cittadini. Avranno o non avranno una pensione dignitosa? L'intervento ulteriore — mi permetto di ribadire — in termini episodici migliora la situazione dei futuri pensionati o no? Lo deve dimostrare prima chi propone una modifica alla normativa preesistente.

In ogni caso, le confermo che la portabilità, così come disegnata nel provvedimento, è integrale, cioè automatica. Da imprenditore vi dico cosa succede. A me è capitato che qualche mio dipendente mi dicesse che aveva cambiato idea e aveva preferito un PIP, che sapeva di rinunciare — nel sistema previgente non c'è la portabilità automatica — al contributo aziendale, ma che pensava che era un momento difficile, al rischio della cassa integrazione. Ammetto, infatti, che anch'io nelle mie aziende ho dovuto ricorrere alla cassa integrazione.

Si diceva che, se avesse avuto bisogno di chiedere un'anticipazione, non avrebbe potuto chiederla al fondo pensione nego-

ziale, perché non c'erano i requisiti; che avevano bussato alla sua porta per dirgli che, se fosse passato a quella posizione assicurativa, in qualsiasi momento avrebbe potuto sospendere o chiedere un'anticipazione. Non è vero, ma la rete di vendita vende queste illusioni a scapito del risparmio previdenziale.

Capite che, se un fondo pensione negoziale dice una cosa non vera, giustamente si può portarlo in causa. A me, però, fa piacere anche ricordarvi che dal 1998, in cui sono stati costituiti i fondi pensione negoziali, non ce n'è stato uno finora che sia stato oggetto di scandalo, perché la struttura normativa era perfetta: il fondo raccoglie, ma poi gestisce individuando tramite bando di gara, quindi in maniera diretta, dei gestori professionali, sempre tramite bando di gara una banca in cui sono depositate le risorse, che ha anche un obbligo di controllo, e ancora con bando di gara un *service*.

Tenete presente che i PIP e i fondi aperti sono gestori diretti, che significa che, quando il lavoratore sceglie, dopo ha anche il problema di controllare se i rendimenti sono adeguati, se deve farsi carico dell'eventuale *switch* per il cambio di gestore, quindi di fondo. Queste cose, invece, sono in capo ai fondi pensione negoziali.

Sulla riflessione che lei, presidente, ci segnalava, spero che non si voglia ritenere che col risparmio dei lavoratori si possa coprire tutti i buchi di questo Paese. Il risparmio previdenziale è una cosa seria. Il primo obiettivo è mantenerlo e farlo rendere, poi è giusto riportarlo nell'economia reale, ma con l'intento propulsivo maggiore, e quindi tramite la logica della

costituzione preventiva di fondi chiusi, e quindi sempre creando queste interposizioni che in un certo senso aiutano a non avere problemi spiacevoli.

Spero che si possa col vostro aiuto riportare, ma sugli investimenti giusti, che veramente poi possono anche servire ai cittadini e ai lavoratori, creando un circuito virtuoso, ma non che adesso si dica che col risparmio previdenziale si può finire da tutte le parti e, nello stesso tempo, dall'altra parte si rende più difficile questo risparmio anche nella gestione. Ripeto che, se dovesse essere approvato questo DDL sulla concorrenza, i fondi pensione negoziali sarebbero forzati a gestioni di breve termine, cioè si andrebbe nella direzione opposta a quella che insieme a voi riteniamo opportuna. Vi ringrazio.

**PRESIDENTE.** Presidente, la ringraziamo della sua disponibilità e anche della sua relazione. Avremo modo di rincontrarci per ulteriori approfondimenti.

Dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

#### **La seduta termina alle 9.45.**

---

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI  
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE  
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI

DOTT. VALENTINO FRANCONI

---

Licenziato per la stampa  
il 3 luglio 2015.

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO



**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 Negoziali, 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 Negoziabile 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 Negoziali 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%.

<b>Forme pensionistiche complementari. Rendimenti<sup>(1)</sup>.</b> (dati provvisori per il 2014; valori percentuali)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Fondi pensione negoziali</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>8,5</b>	<b>3,0</b>	<b>0,1</b>	<b>8,2</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>
Fondi monocomparto <sup>(2)</sup>	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto									
Garantito <sup>(3)</sup>	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1	4,6
Obbligazionario puro	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2	1,2
Obbligazionario misto	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0	8,1
Bilanciato	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6	8,5
Azionario	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
Garantito <sup>(4)</sup>	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0	4,3
Obbligazionario puro	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8	6,9
Obbligazionario misto	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6	8,0
Bilanciato	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3	8,7
Azionario	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0	8,7
PIP "nuovi"									
Gestioni separate <sup>(5)</sup>			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
Obbligazionario			2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4	2,9
Bilanciato			-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6	8,4
Azionario			-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3	7,8
<b>Per memoria:</b>									
Rivalutazione del TFR <sup>(4)</sup>	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 delle 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	<b>15,3%</b>
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	<b>8,9%</b>
PIP <i>Nuovi</i>	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	<b>5,4%</b>

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 Negoziali, 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 Negoziali. 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 questatipologia 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 Negoziali. 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.

