

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

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

27.

**SEDUTA DI MARTEDÌ 24 GIUGNO 2014**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LELLO DI GIOIA**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		<b>Audizione del presidente di Sviluppo mercato fondi pensione (MEFOP), Mauro Marè:</b>	
Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3	Di Gioia Lello, <i>Presidente</i> .....	3, 8, 9, 12
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SULLA FUNZIONALITÀ DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO E PRIVATO, ALLA LUCE DELLA RECENTE EVOLUZIONE NORMATIVA ED ORGANIZZATIVA, ANCHE CON RIFERIMENTO ALLA STRUTTURAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE</b>		Marè Mauro, <i>Presidente del MEFOP</i> .....	3, 10
		Puglia Sergio (M5S) .....	8
		Santini Giorgio (PD) .....	8
		<b>ALLEGATO: Documentazione presentata da MEFOP</b> .....	13

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LELLO DI GIOIA

**La seduta comincia alle 14,30.**

*(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 Sviluppo mercato fondi pensione (MEFOP), Mauro Marè.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato, alla luce della recente evoluzione normativa e organizzativa, anche con riferimento alla strutturazione della previdenza complementare, del presidente dello Sviluppo mercato fondi pensione (MEFOP), professore Mauro Marè.

Avverto che il professore Mauro Marè è accompagnato dal direttore generale, dottor Luigi Ballanti e dal vice direttore, dottor Paolo Pellegrini.

Do quindi la parola al professor Mauro Marè per lo svolgimento della sua relazione.

MAURO MARÈ, *Presidente del MEFOP.* Grazie, presidente. Oltre alla relazione

lascierò alcune schede con dei dati, peraltro conosciuti: numero di iscritti alla previdenza complementare, evoluzione della spesa pensionistica.

Faccio un breve cenno alla previdenza pubblica. Tutti i Governi che si sono succeduti dal 1990 in poi hanno effettuato delle riforme della previdenza più o meno severe e più o meno ambiziose. Si ricorda la riforma Amato del 1992 e soprattutto la riforma Dini del 1995, che ha introdotto il sistema contributivo.

È importante ribadire, come tutti noi sappiamo, che il sistema contributivo cambia il meccanismo di determinazione della pensione da retributivo a contributivo, ma il sistema è sempre a ripartizione ed è il punto fondamentale della relazione di MEFOP.

In un sistema a ripartizione gli attivi pagano per i non attivi. I lavoratori con i contributi pagano per i non lavoratori, i pensionati o chi è andato in quiescenza. Questo è un punto fondamentale, perché è chiaro che se la pensione è fissata in relazione a qualsiasi percentuale o periodo della retribuzione, questo tende ad essere un sistema molto generoso, ma il sistema è sempre a partizione. Abbiamo quindi — questo è l'argomento che io affronto da economista — il problema del conflitto tra le generazioni, che sta emergendo in modo chiaro.

Nella previdenza pubblica, come ho detto, ci sono state varie riforme: Amato, Dini, Prodi, Maroni, Damiano, Sacconi due volte e Fornero. Si possono pensare tante cose, ma la transizione della riforma Dini era molto lenta. D'altro canto, le riforme in tutti i Paesi del mondo sono state fatte con un periodo di transizione molto lungo. Se la riforma si applica il giorno dopo ai

lavoratori interessati, diventa quasi impossibile farla, per cui la transizione era a 15 anni e anche di più.

La riforma di fine 2012 (la cosiddetta « riforma Fornero ») introduce il contributivo pro-rata per tutti, quindi accorcia questa transizione e indubbiamente contribuisce alla riduzione della spesa pensionistica. Abolisce, come sapete bene, anche le pensioni di anzianità. Il merito di questa riforma è che, estendendo il periodo della vita lavorativa e riducendo il periodo del pensionamento, ha introdotto un po' di equità in più tra le generazioni, perché naturalmente, lavorando di più e stando meno in pensione, l'onere pensionistico che viene trasferito sulle generazioni attive si riduce.

Faccio un'osservazione. I dati della Ragioneria sono molto confortanti, perché fanno vedere che, per effetto della riforma, la spesa pensionistica rispetto al PIL scende dal 16 per cento al 14,9, e poi, dopo il 2030-2036 risale per effetto del *baby boom*, cioè della nostra generazione, che arriva al pensionamento, mentre dopo il 2050 la spesa scende.

Le previsioni si basano su una crescita dell'1,5 per cento del PIL reale e su un tasso di disoccupazione che converge al 5,5. Dirlle ottimistiche è poco, perché in questi anni non abbiamo mai conseguito una crescita dell'1,5 e il tasso di occupazione lo conoscete bene. È tra il 12 e il 13 per cento, anzi quello giovanile oscilla fra il 30 al 40 per cento, e in alcune zone del Paese supera anche il 40. Sicuramente, quindi, queste previsioni appaiono ottimistiche.

Secondo me, il sistema è stabile dal punto di vista finanziario. La riforma è stata così severa che lo ha reso stabile. Ci sono l'indicizzazione dell'età di pensionamento alla speranza di vita, il tetto contribuito e tutta una serie di meccanismi che hanno reso il sistema stabile dal punto di vista finanziario.

La mia preoccupazione riguarda la sostenibilità sociale, perché l'onere che viene trasferito dai lavoratori attivi ai lavoratori non attivi tende ad aumentare e soprattutto i lavoratori attivi, i giovani, che

dovranno pagare le prestazioni dei futuri pensionati o degli attuali pensionati, non hanno più un mercato del lavoro come quello che abbiamo avuto noi o che hanno avuto le generazioni precedenti. Hanno un mercato del lavoro molto più difficile, con maggiori difficoltà di occupazione, con periodi di occupazione più bassi e un livello di retribuzione più basso.

Chiaramente è emersa una crescente disuguaglianza tra le generazioni.

C'è uno studio della Banca d'Italia, « Indagine sulla ricchezza delle famiglie italiane », in cui ci sono due tabelle molto interessanti. Abbiamo verificato con i colleghi se la Banca d'Italia ha problemi di campionamento, cioè se fosse robusto quel tipo di indagine, e abbiamo visto che lo è.

In sostanza, chi ha più di 55 o 65 anni è diventato molto più ricco negli ultimi venti o trent'anni, mentre chi ha meno di 35 anni si è notevolmente impoverito. Questo ha diverse ragioni. Una delle ragioni è sicuramente il mercato del lavoro diverso in questi trent'anni. Un'altra ragione è la fortissima rivalutazione delle rendite immobiliari, di cui hanno beneficiato individui che hanno 50 o 60 anni, mentre i giovani, come sappiamo, non hanno proprietà o patrimonio e fanno difficoltà ad avere una casa di proprietà.

Per chiudere quest'argomento, tutto questo meccanismo fa emergere l'esistenza di un conflitto tra le generazioni che c'era anche prima, ma nel sistema a ripartizione, quando il tasso di crescita del PIL è positivo e c'è una forte forza lavoro, che trova occupazione e cresce, questo non viene messo in evidenza. Quando invece abbiamo un mercato del lavoro come questo e un PIL negativo, è evidente che un conflitto sulla distribuzione delle risorse, che è tipico dei sistemi, non solo pensionistici, ma anche sanitari e assistenziali, esplode.

Ricordo la polemica sulle pensioni d'oro. Si è detto che indubbiamente potrebbe essere utile introdurre un prelievo sulle pensioni retributive per introdurre dell'equità. In linea generale io personalmente sono d'accordo. Il problema è la difficoltà a ricostruire. Come sappiamo,

per i dipendenti pubblici non esistono questi dati (io sono un dipendente pubblico, essendo un professore universitario). Anche per i privati, con l'eccezione dei lavoratori dipendenti, per gli autonomi o per altre forme del settore privato, non è possibile ricostruire l'ammontare dei contributi versati, e la stessa INPS lo ricostruisce con una stima. Il sistema era retributivo, quindi non era necessario sapere l'ammontare dei contributi. L'idea, quindi, è corretta, però è di difficile implementazione.

Aggiungo anche che, facendo qualche simulazione, viene fuori che o noi fissiamo il concetto di « pensione d'oro » intorno ai 1.500-2.000 euro, oppure il gettito di questa misura è insignificante (100 o 200 milioni). Possiamo soddisfare la nozione di equità, ma se devo applicare la misura su un individuo che prende 8.000 euro, si tratta di pochissimi individui e, quindi, di un gettito poco significativo. Pertanto, è una misura tutta da verificare.

Aggiungo poi che, come voi sapete, nel sistema pensionistico pubblico a ripartizione non c'è un'accumulazione reale. I pagamenti dei contributi che noi versiamo sono accumulati in un conto nostro, ma in realtà non ci sono. I contributi nel sistema *Pay-as-you-go* servono per pagare le prestazioni e le pensioni nell'anno in corso.

Dal punto di vista macroeconomico, il sistema pensionistico pubblico è una promessa scritta sulla carta di un « pagherò in futuro ». Se questo meccanismo viene capito dai giovani, elementi di conflitto, se non di ripudio, emergono.

Io, come docente universitario, andrò in pensione a 70 anni e avrò versato per 40 anni. Peraltro, ho avuto la fortuna di una carriera veramente regolare. L'INPS ha accumulato queste somme per me? No, non c'è un'accumulazione reale, perché le somme che io ho versato sono servite per pagare, via via, le prestazioni dei pensionati nei vari anni. Ho una promessa scritta su un patto tra le generazioni, patto che ogni generazione ha con il Governo e con la gestione della cosa pubblica.

Capite che quando le numerosità delle generazioni sono diverse, la crescita eco-

nomica non c'è, la demografia non c'è (il tasso di fecondità è molto basso, all'1,3-1,4, anzi si è leggermente ripreso), questa divisione sul conflitto delle risorse tra le varie generazioni emerge.

Passo ora rapidamente ad alcuni dati sulla previdenza complementare. Sicuramente il presidente di COVIP Tarelli e anche altri colleghi ve ne hanno parlato. Mi preme semplicemente dire che siamo ancora intorno al 26-27 per cento delle adesioni alla previdenza complementare. Questo è il punto principale. Si tratta di decidere come andare avanti, se fare una campagna informativa o rilanciare il silenzio-assenso come era stato fatto nel 2007.

Mi permetto di aggiungere un'osservazione: se si va a vedere come sono distribuite le adesioni dal punto di vista geografico, industriale ed economico, emerge che queste sono distribuite a macchia di leopardo. Vi sono significative differenziazioni rispetto alla tipologia di lavoro, ai settori industriali e alla dimensione delle aziende coinvolte. Hanno aderito i lavoratori di aziende grandi e non di piccole aziende. I settori industriali tradizionali hanno aderito (metalmecanici e chimici), mentre il settore commercio non ha aderito. Non ho tempo per dilungarmi, ma conoscete benissimo le ragioni. Le adesioni variano anche in base a età, genere e livello di istruzione. Hanno aderito individui più istruiti, prevalentemente uomini, con un reddito medio o medio-elevato.

Da una parte, si può dire che purtroppo hanno aderito quelli che avevano meno bisogno della previdenza complementare. Ovviamente hanno aderito perché avevano lo spazio di reddito e di risparmio per farlo. Un giovane che prende 15.000 euro non ha lo spazio per mettere 1.000 euro nella previdenza complementare.

Si tratta di riflettere su come sviluppare questa adesione. Ad esempio, da tempo circola l'idea di un'adesione per via contrattuale, con un cosiddetto « silenzio-assenso » rovesciato. Nella relazione questa ipotesi è brevemente illustrata.

Mi permetto di dire solo che il confronto dei dati sui rendimenti dei fondi pensione e del sistema della previdenza complementare è nettamente positivo e superiore a quello del TFR, con l'eccezione di due anni, che sono quelli della crisi più forte (2008-2011). Negli ultimi 15 anni l'investimento nei fondi pensione, sia per effetto della saggezza negli investimenti sia per effetto di scelte fiscali, è stato sicuramente un buon affare, che ha nettamente superato il rendimento del TFR lasciato in azienda.

Quali sono, a mio parere le questioni della previdenza complementare? La prima questione è quella che io ho chiamato *l'home bias*, cioè la preferenza per l'estero. Il patrimonio dei fondi pensione è essenzialmente investito in titoli di Stato (il che è abbastanza comprensibile), per la metà italiani e per la metà esteri.

Per una serie di ragioni, solo circa l'1 per cento (con qualche differenza fra fondi negoziali, fondi aperti, PIP e fondi preesistenti, che sono le quattro tipologie di fondi pensione che esistono in Italia) delle risorse dei fondi pensione, che ammontano a 116 miliardi, affluisce nell'economia italiana.

Dietro a questo dato ci sono tante ragioni storiche, culturali, di evoluzione da parte dei fondi pensione, di esperienza e capacità di gestire investimenti finanziari complicati. Altre ragioni sono l'esistenza di norme di regolamentazione che prevedono dei vincoli all'investimento, ma soprattutto il fatto che l'orizzonte temporale di investimento è relativamente breve, quando un fondo pensione dovrebbe avere un orizzonte di investimento di medio-lungo periodo. La *duration* è intorno ai quattro anni e mezzo, quindi è un orizzonte veramente breve.

Il punto fondamentale della previdenza, secondo me, è che abbiamo da una parte l'offerta, cioè l'economia italiana, che non ha presentato grandi possibilità di investimento, per una serie di ragioni che sappiamo: caratteristiche familiari delle aziende italiane, mercato di borsa molto sottile e una serie di vincoli normativi. Sia per la scarsa attrattiva da parte dell'of-

ferta sia per la struttura un po' particolare della domanda, abbiamo un patrimonio rilevante, che si avvicina al 7 per cento del PIL (come dicevo, si tratta di 116 miliardi, secondo gli ultimi dati COVIP della relazione presentata nel maggio scorso), di cui solo l'1 per cento affluisce nell'economia italiana.

Secondo me, per evitare tentazioni che ci sono state negli altri Paesi, cioè in Argentina, in Polonia e in Ungheria, dove il Tesoro, per necessità di finanza pubblica, ha consolidato il patrimonio dei fondi pensione nel bilancio pubblico, si tratta di trovare un processo per favorire l'afflusso di queste risorse nell'economia italiana (in parte naturalmente), senza vincoli di portafoglio e in modo volontario.

Credo che l'intero mondo della previdenza complementare debba riflettere e farsi promotore di questo afflusso, prima che questo possa far venire tentazioni altrove.

Si parla della necessità di dar vita a un fondo d'investimento *ad hoc* per la previdenza complementare. Ci sono alcune difficoltà tecniche, legate alla caratteristica degli strumenti, per esempio, infrastrutture, *private equity* e fondo di fondi. Sono aspetti tecnici che sono brevemente discussi nella relazione scritta e, quindi, li lascio alla lettura.

Qual è il punto di forza del secondo pilastro? Il punto di forza non è tanto quello dei rendimenti. Da un punto di vista economico si può dire che, se le quote distributive di lavoro e capitale sono le stesse sul PIL e non cambiano, nel lungo periodo il rendimento di lavoro e capitale dovrebbe essere lo stesso. In realtà, il rendimento del capitale è più alto e questo vuol dire che le quote distributive vanno, via via, a vantaggio del capitale. Comunque, sono discussioni universitarie, molto accademiche e molto complicate.

Secondo me, il vantaggio non è tanto la questione dei rendimenti che, come ho detto prima, sono stati superiori a quelli del TFR in azienda. Il vero vantaggio della previdenza complementare è che è proprio preziosa per evitare il conflitto generazionale.

Innanzitutto, accumulare in un fondo pensione fa sì che una parte delle nostre prestazioni derivino da nostri risparmi. Non stiamo chiedendo ai nostri figli e ai nostri nipoti di pagarci le prestazioni. Questo ha una potenza notevole in termini di equità tra le generazioni.

In secondo luogo, non solo è più sicuro per noi, perché abbiamo in parte accumulato, ma non trasferisce sulle generazioni future questo onere che, come ho detto all'inizio, secondo i sintomi che emergono, le giovani generazioni che si affacciano al mercato del lavoro sono sempre meno disposte a pagarci.

Direi che il vero vantaggio è proprio questo: impedisce la distribuzione tra generazioni, crea un legame diretto tra contributi versati e prestazioni e chiaramente favorisce l'equità tra le generazioni.

È chiaro che il sistema a capitalizzazione ha dei rischi di mercato, ma ce li ha anche un sistema pubblico. Un ministro dell'economia o del lavoro, di fronte alle difficoltà finanziarie o ad andamenti del sistema pensionistico non stabili, è costretto a fare una riforma. La storia italiana dal 1992 fino ai nostri giorni è una storia di 12 principali riforme, anche molto severe, del sistema pensionistico pubblico. Per nostra fortuna, abbiamo avuto ministri del lavoro e dell'economia che responsabilmente, anche se erano difficili sul piano del consenso, le hanno fatte.

Concludo dicendo che possono esserci diverse forme di intervento per attuare aggiustamenti. Non serve, secondo me, un'ulteriore riforma maggiore, ma servono degli adattamenti e degli aggiustamenti di manutenzione, così come diciamo nella relazione.

Sicuramente c'è la questione dell'informazione ai lavoratori. Secondo noi, deve ripartire una campagna di informazione per spiegare l'importanza di aderire alla previdenza complementare. Questa campagna, come è stato fatto nel 2007, andrebbe fatta dal settore pubblico, dal Ministero del lavoro o dalla Presidenza del Consiglio dei ministri, cioè solamente da un soggetto che è in grado di farla.

Quando è stata fatta nel 2007, INPS, sindacati e noi stessi di MEFOP abbiamo contribuito a questa campagna, per le capacità e i ruoli che ognuno aveva. Sicuramente è importante partire dall'informazione e da una campagna di comunicazione.

Illustro un'altra soluzione. Stati Uniti e Regno Unito, dopo diversi tentativi, hanno scelto la strada dell'*automatic enrollment*, cioè dell'adesione automatica: il lavoratore ha sei mesi di tempo, dopo i quali, se non esprime un esplicito rifiuto di adesione, è automaticamente iscritto a una forma di previdenza complementare.

Naturalmente questo rappresenta una notevole spinta nel processo delle adesioni. Lo hanno fatto Stati Uniti, Regno Unito e Olanda, che avevano scelto tutte e tre la strada volontaria. La strada volontaria, per una serie di ragioni (inerzia, pregiudizi, non conoscenza e anche difficoltà ad aderire oggettivamente), non stimola più di tanto le adesioni.

L'educazione finanziaria è fondamentale. Andrebbero fatte campagne di educazione finanziaria nelle scuole, come ne sono state fatte. La COVIP aveva siglato un accordo con il Ministero dell'istruzione e c'era stata una campagna nei licei. Naturalmente il tema dell'accumulazione pensionistica non attrae l'interesse degli individui che stanno nei licei, e a volte neanche quelli nelle università. Ci sono però esempi dove, portando persone che attirano l'attenzione dei ragazzi, con meccanismi di gioco o cose simili, l'interesse viene suscitato e soprattutto capiscono rapidamente cosa vuol dire contributivo e retributivo e quali sono i termini di base della questione.

Alcuni sostengono che possa esserci anche un meccanismo di *opting out*, lasciando una parte della contribuzione obbligatoria all'INPS libera per aderire a strumenti come quelli di previdenza complementare. A me sembra interessante. Naturalmente è corretto dire che questo crea un buco nell'INPS. Se anche due punti di contributi vengono liberati e dati all'individuo per aderire ad altre forme, si

devono trovare dei meccanismi per coprire questo buco in un sistema a ripartizione dell'INPS.

Altri Paesi hanno tentato questa strada. Lo hanno fatto con imposte sui consumi e sul patrimonio, che gravano maggiormente non sugli attivi, ma su individui e coorti che sono stati più favoriti dal punto di vista pensionistico.

**PRESIDENTE.** Grazie, presidente. Do la parola ai colleghi che intendono intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

**SERGIO PUGLIA.** In riferimento al sistema pensionistico italiano, noi oggi ci troviamo a pagare delle pensioni, le cosiddette « pensioni d'oro ». Anche se è vero che magari, andando ad attaccare queste pensioni d'oro, non avremmo un incasso eccellente, sinceramente, anche per un discorso di equità, noi del Gruppo del Movimento 5 Stelle abbiamo tutta l'intenzione di ritornare sull'argomento, perché abbiamo già presentato una mozione alla Camera dei deputati in tal senso, bocciata da tutte le forze politiche.

In riferimento al secondo pilastro, non ci nascondiamo assolutamente dietro a un dito: è un discorso molto importante. Noi crediamo che sia debba fare informazione, per consentire alle persone di avere il giusto peso per, eventualmente, spontaneamente e liberamente, decidere o meno di aderire a un fondo pensione o a un altro.

Ritengo che il sistema del silenzio-assenso non vada applicato, ma va fatta informazione e va fatta crescere la cittadinanza. Ovviamente mi rendo conto che è un processo molto lungo e più complicato, ma io ritengo che oggi ci siano tutti gli strumenti per informare i cittadini.

Per quanto riguarda la possibilità di creare strumenti al fine di far investire i fondi pensione in Italia, questo è un argomento che il nostro presidente ci ha proposto più volte ed è, a nostro avviso, il punto principale che ci consente di dialogare in maniera serena.

C'è un dato che, da un lato, è un grande problema italiano, ma, dall'altro, io

ritengo sia un punto di forza: l'Italia è composta da piccole e medie imprese. A questo punto bisognerebbe creare degli strumenti, oltre a quelli che furono introdotti con il Governo Monti, e fare anche informazione nelle aziende, affinché utilizzino questi strumenti, per finanziarie le piccole e medie imprese. D'altro canto, è ovvio che lo strumento deve servire al fondo pensione, affinché abbia una certa tranquillità nell'investire su questa o quella piccola e media impresa.

**GIORGIO SANTINI.** Mi pare che il ragionamento del professor Marè sia assolutamente condivisibile: l'importanza della previdenza complementare deriva dal fatto che le riforme attuate sulla previdenza obbligatoria lasciano aperta la necessità di irrobustire il tasso di sostituzione e tutto quello che, come sappiamo, determina il trattamento pensionistico a regime.

Sollecito anch'io un ulteriore approfondimento attorno al tema dell'adesione, perché sicuramente sull'adesione svolge anche un ruolo la convenienza.

Noi abbiamo appena fatto un'operazione che aveva sicuramente un senso equitativo, riguardando la riduzione dell'impatto della tassazione sulle rendite finanziarie e sulle casse private, però l'abbiamo finanziata con un aumento dell'aliquota sulla previdenza complementare.

Credo che sia un tema che va un po' rivisto, perché, se vogliamo favorire le adesioni diventa difficile inasprire il meccanismo. Io ricordo che, quando avevo altri ruoli, addirittura quell'11 per cento era stato costruito in previsione di poter scendere ancora per determinare una maggior capacità di attrattività.

Questo è un punto su cui credo che dovremmo riflettere. Ci saranno altri provvedimenti. Come, peraltro, ha detto più volte il ministro, sulla tassazione bisognerà avere un ragionamento un po' più organico e un po' meno a geometria variabile.

Mi interessa approfondire anche il tema dell'utilizzo di questi fondi. Noi sappiamo che una gran parte di questi 116

miliardi prendono delle strade quasi obbligate, in virtù del fatto che debbono rispondere ai criteri di prudenza nella gestione di questo patrimonio ai fini della garanzia del rendimento.

Magari approfondiamolo, come ha già detto il professor Marè. Da un lato, si potrebbe individuare la parte che non è soggetta a questo obbligo di prudenza nell'utilizzo un po' più dinamico e, dall'altro, ragionare su meccanismi oculati e mirati di garanzia pubblica che potrebbero rendere meno rigido l'utilizzo anche della gran massa del patrimonio di cui stiamo parlando.

Se dobbiamo pensare a una politica un po' più aggressiva di investimenti, è chiaro che questa parte di risorse sostanzialmente immobilizzata, che è tutta rendita, come abbiamo visto non solo nel nostro Paese, può diventare un elemento negativo.

Sappiamo tutti quanto è importante, invece, che il tasso di sviluppo del Paese complessivo sia forte, per poter determinare in altra veste l'equilibrio previdenziale presente e futuro.

Su questi due aspetti le chiedo la sua opinione, anche per avere la capacità, come Commissione, di individuare le strade che suggeriremo al Parlamento e al Governo per eventuali interventi legislativi.

**PRESIDENTE.** Svolgo anche io alcune considerazioni

La nostra idea è quella di costruire un sistema che ci consenta di partire da un dato: abbiamo delle risorse. Quando lei parlava di 116 miliardi di euro, ovviamente si riferiva al secondo pilastro. Poi abbiamo 70 miliardi di euro delle casse privatizzate, quindi siamo a livelli estremamente significativi, anche se da un punto di vista percentuale, nel rapporto con gli altri Paesi europei, siamo a un livello molto basso.

Noi partiamo da questa premessa: abbiamo una serie di disponibilità finanziarie che vengono investite all'estero. La preoccupazione che noi abbiamo sottolineato in più circostanze è che stiamo avendo una forte emigrazione verso i Paesi europei, tra cui, per esempio, la Gran

Bretagna. Si tratta di famiglie, giovani e laureati che sono lì, non soltanto per andare a scuola o per imparare l'inglese, ma perché si stabiliscono e lavorano.

Il combinato disposto forza lavoro intellettuale e finanza diventa un fattore estremamente pericoloso per la nostra economia, perché significa, secondo il nostro punto di vista, mettere insieme due elementi che sono in concorrenza con le nostre aziende.

Noi partiamo da questo dato per dire che dobbiamo trovare un veicolo che ci consenta di evitare gli aiuti di Stato. Uno di questi veicoli lo abbiamo individuato nella Cassa depositi e prestiti, con cui è in corso un ragionamento di ampia portata.

C'è un punto su cui sono profondamente d'accordo con lei: non bisogna semplicemente guardare alla quantità del rendimento, ma occorre guardare anche alla qualità del rendimento e, quindi, al non-rischio che garantisce la stabilità della prestazione pensionistica e nello stesso tempo mette in moto un processo produttivo, che è quello, per esempio, delle grandi opere infrastrutturali, delle nuove reti di telecomunicazione e dell'innovazione tecnologica, e di tutto quello che noi conosciamo, che è il sistema che ci consente di rimettere in moto questo Paese.

Noi ci poniamo anche un altro problema: in Inghilterra la tassazione è zero, mentre noi abbiamo una tassazione del 12 per cento sui fondi complementari e del 20 per cento sulle casse privatizzate. In prospettiva, abbiamo indicato che tenteremo di fare in modo che ci sia la possibilità di avvicinare la tassazione delle casse alla tassazione del secondo pilastro della previdenza, in quanto anche questo ci fa ritenere che possa incentivare la previdenza complementare.

In infine, se mi posso permettere, avete fatto una cosa secondo me interessante quando parlate dell'assistenza, perché è chiaro che noi dobbiamo pensare anche a come si costruisce il *welfare* nel suo sistema generale. Ciò vuol dire: previdenza, assistenza obbligatoria — che credo non debba essere messa in discussione — e

anche assistenza sanitaria integrativa, in una funzione complementare e non sostitutiva.

Do la parola al professor Maré per la replica.

MAURO MARÈ, *Presidente del MEFOP*. Condivido quanto detto dal senatore Puglia: noi di MEFOP e io personalmente, anche come studioso, abbiamo sempre preferito la soluzione volontaria.

Il problema è che la situazione italiana è fatta di piccole aziende e da una scarsa conoscenza finanziaria. La soluzione volontaria l'hanno scelta anche gli inglesi e gli olandesi, ma l'hanno abbandonata dopo 15 anni di dosi massicce di informazione finanziaria, per una serie di motivi: pregiudizi, ignoranza, inerzia eccetera.

C'è tutta una parte della finanza, che si chiama «finanza comportamentale», che mostra che, anche con dosi massicce di informazione, l'individuo tende a non prendere decisioni, per tanti motivi che qui non abbiamo tempo di affrontare.

Io sono d'accordo che la soluzione volontaria sia quella preferibile. Lei dice che non bisogna istigare all'adesione. Condivido, perché sono soldi del lavoratore, il quale deve decidere se aderire o meno.

Tuttavia, altri Paesi hanno scelto l'obbligatorietà, perché più di tanto i lavoratori non aderivano. Hanno avuto il 90 per cento adesso che è obbligatoria. Il lavoratore è iscritto automaticamente a un fondo pensione o a una forma complementare.

Naturalmente questo porta con sé un problema: se il lavoratore si iscrive obbligatoriamente, chiaramente chiede una garanzia, perché lo interpreta come una sorta di prelievo contributivo obbligatorio. Se noi facciamo rientrare dalla finestra la garanzia del primo pilastro, allora la scelta volontaria del secondo viene meno. Non so se sono stato chiaro.

Io credo che bisogna fare uno sforzo sulla volontarietà. È per questo che ho parlato di campagna di informazione e sensibilizzazione e di spiegare nelle scuole l'importanza dei vantaggi fiscali. Quella è la strada preferibile.

La previdenza complementare italiana, con i vantaggi fiscali che applica, è un affare impressionante. Eppure ogni volta che noi andiamo tra i dipendenti pubblici, questi non si fidano. Non si riesce a capire. I vantaggi fiscali sono tre o quattro punti di rendimento di mercato. Si può fare facilmente un'analisi. Trovatevi un titolo pubblico o un altro strumento che dà, con quella garanzia, tre punti di rendimento. Capirlo non è evidente.

È per questo che dico che la soluzione preferibile è una dose massiccia di informazione, naturalmente fatta dal settore pubblico, che garantisce la qualità e l'assenza di conflitti d'interesse — questo è evidente — essendo però consapevoli che purtroppo questa volontarietà e questa campagna di informazione non danno grandi risultati.

Sugli strumenti previsti in Italia sono d'accordo. Vorrei però precisare una cosa: dal punto di vista macroeconomico (è importante capire questo), siccome larga parte del risparmio pensionistico dei lavoratori è accumulato già nell'economia italiana (il primo pilastro è legato alla crescita del PIL e dei redditi), dal punto di vista della diversificazione, non sarebbe giustificato un investimento nell'economia italiana. Anzi: il fatto che i fondi pensione investano all'estero (anche se ce ne dispiace, perché purtroppo questo Paese non cresce e le risorse non ce l'abbiamo in un periodo di *credit crunch* nazionale) garantisce maggiori capacità di diversificazione, di riduzione del rischio e anche di rendimento.

Rispettando l'idea della ottima allocazione delle risorse degli investitori previdenziali, si tratta di cercare un meccanismo volontario, senza vincoli di portafoglio. Questa è una mia posizione e anche quella di MEFOP. Ci sono questi 116 miliardi a cui, come diceva giustamente il presidente, si aggiungono i 70 delle casse (anche se sono il primo pilastro e non il secondo). Insieme fanno più di 180 miliardi, ovvero il 10 per cento del PIL. Comunque, se di questo 10 per cento del PIL, solo l'1 per cento va all'economia italiana, è troppo poco.

Senza venir meno all'ottima allocazione delle risorse per la minimizzazione del rischio e per la massimizzazione dei rendimenti, volontariamente, mettendo tutte le pareti stagne per evitare conflitti, credo che nel mondo della previdenza complementare e delle casse ci sia questa disponibilità. Tra l'altro, loro hanno dichiarato che sono disponibili a mettere questi fondi — questo è importante — in uno strumento *ad hoc*. Fondi pensione e casse di previdenza vogliono uno strumento per loro, che può essere la Cassa depositi, il Ministero dell'economia o il Ministero dell'industria. Questo non lo so. Starà a loro deciderlo chiaramente.

Tuttavia, hanno espresso, anche in riunioni ufficiali che ci sono state, la non disponibilità a investire nei fondi già esistenti della Cassa depositi. Tra l'altro sono stati vicini alla chiusura, quindi non avrebbe senso.

Vogliono uno strumento dedicato del risparmio previdenziale, con tutti i meccanismi di *governance* adeguati. Questa è l'altra cosa che interessa: loro vorrebbero un approccio duale, con un comitato di gestione e un comitato di sorveglianza. Loro vorrebbero stare in un comitato di sorveglianza, che verifichi che effettivamente non ci siano conflitti d'interesse e che le risorse siano investite con la regola dell'uomo prudente, e naturalmente non nel comitato di gestione. Il fondo pensione o la cassa non deve occuparsi della gestione della scelta singola del titolo. Nelle uscite ufficiali, sia delle casse che di Assofondipensione e Assoprevidenza, questa è la loro posizione. È sicuramente importante. Bisogna trovare un modo per convincerli a investire volontariamente.

Certamente, l'economia italiana è quella che è. Per una serie di caratteristiche tipiche italiane di tradizione, una piccola impresa ha difficoltà ad accedere al mercato bancario. Quest'impresa riesce ad avere un finanziamento da un fondo creato *ad hoc*? Devono esserci una serie di meccanismi, tipo una SGR regionale che possa selezionare. C'è molto da fare sul piano della *governance* da questo punto di vista.

Sulla tassazione sono d'accordo col presidente e con Santini: la tassazione è fondamentale. Tutte le esperienze dimostrano che la previdenza complementare, ovvero il risparmio per finalità previdenziali, decolla quando ci sono incentivi fiscali.

Si potrebbe dire che gli incentivi fiscali determinano una perdita di gettito. Non è così, perché se si vincola — questo in Italia ancora non c'è — l'incentivo fiscale a un accordo secondo cui tu prendi la rendita e non il capitale (lo so che gli italiani preferiscono la liquidazione del capitale), ecco che il settore pubblico perde gettito quando ti dà l'incentivo, ma poi la rendita gli permette di ridurre la spesa pensionistica. Lo scambio, quindi, conviene, anche in termini di finanza pubblica, perché, permettendo di ridurre dopo vent'anni la spesa pensionistica, dandola come previdenza complementare, i conti stanno in piedi e sono coerenti.

Sono d'accordissimo sul *welfare* integrato (noi lo chiamiamo così). Non è più solamente una questione di previdenza complementare o di primo pilastro. È una questione di previdenza, di assistenza, di sanità e addirittura di fondi per la formazione. Ci possiamo mettere dentro anche l'edilizia e l'*housing*. Tutto l'insieme di *welfare*, che di solito è sempre stato finanziato con meccanismi di prelievo sugli attivi, è già in parte rimesso in discussione dalle modifiche demografiche (gli sconvolgimenti tra attivi e non attivi) e dalle modifiche del mercato lavoro.

I sistemi pensionistici che sono stati pensati negli anni 1960 prevedevano una crescita forte del mercato del lavoro e dell'occupazione e una crescita del PIL del 3-4 per cento. Questo non esiste più. Se il mercato del lavoro è quello che è (poca occupazione, con redditi molto bassi) e la crescita è negativa, è ovvio che il problema si pone, non solo per il sistema pensionistico, ma per tutto il *welfare*. Si pone per l'istruzione, per l'edilizia, per l'assistenza e si pone anche per le forme, pagate dai lavoratori, di formazione e di riformazione dei lavoratori in cassa integrazione e per

tutta una serie di meccanismi e di ammortizzatori che indubbiamente sono pagati con prelievi sugli attivi.

L'approccio giusto è quello che suggeriva lei, presidente: come lanciare una strategia per questo *welfare* integrato, che, insieme alle prestazioni pensionistiche, possa ragionare anche su altri pezzi del *welfare*, per esempio la sanità.

Le previsioni OCSE e quelle della Commissione europea mostrano che in realtà la spesa pensionistica, perlomeno in Italia, è stata stabilizzata e anzi si riduce. Il vero problema sarà la spesa sanitaria, che si pensa crescerà di uno o due punti di PIL. Due punti di PIL sono tanti nel giro di 10-15 anni.

Sicuramente l'approccio è, quindi, quello di capire come rendere più stabile e sostenibile finanziariamente — e io aggiungo socialmente — il *welfare* integrato, ovvero un meccanismo di *welfare* che ha

diversi pezzi. Il principale è quello pensionistico, ma poi ci sono anche le altre componenti che lei diceva.

PRESIDENTE. Ringrazio il professore Mauro Marè per il suo contributo, dispongo che la documentazione presentata sia allegata al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 15,30.**

---

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

DOTT. VALENTINO FRANCONI

---

*Licenziato per la stampa  
il 27 novembre 2014.*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

Documentazione presentata da MEFOP

**Commissione Parlamentare di Controllo sull'attività degli  
Enti Gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale**

Audizione nell'ambito dell'indagine conoscitiva  
sulla funzionalità del sistema previdenziale pubblico e privato

**Audizione del Presidente di Mefop  
Prof. Mauro Marè**

Camera dei Deputati,  
Roma, 24 giugno 2014

## 1 Introduzione

Permettetemi di ringraziare il Presidente della Commissione, l'On. Lello Di Gioia, e gli onorevoli Deputati e gli onorevoli Senatori per aver voluto ascoltare Mefop nell'ambito della vostra importante attività di indagine conoscitiva. È sicuramente per Mefop un'occasione importante per approfondire l'analisi sullo stato del sistema pensionistico italiano di primo e secondo pilastro e per delineare i possibili sviluppi del settore.

Vorrei iniziare ricordando brevemente cosa è Mefop e quali sono le sue finalità. Mefop SpA, Società per lo sviluppo del mercato dei fondi pensione, operativa dall'8 giugno 1999, in attuazione dell'art. 59, comma 31, della legge n. 449, 27 dicembre 1997, è stata creata al fine di favorire lo sviluppo dei fondi pensione, sulla base di una Convenzione stipulata tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze e il Mediocredito Centrale S.p.A. Inizialmente il capitale sociale era interamente posseduto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. Successivamente, si è data la possibilità ai fondi pensione di acquisire a titolo gratuito una partecipazione azionaria di minoranza. Oggi la compagine societaria comprende, oltre al Ministero dell'Economia e delle Finanze, che per statuto non può scendere al di sotto di una partecipazione del 50% più una azione, anche circa 90 fondi pensione (negoziali, preesistenti, aperti e Pip) che detengono circa il 49% delle azioni. Di fatto sono presenti nel capitale sociale tutti i soggetti coinvolti nella previdenza complementare: le parti sociali, attraverso i fondi negoziali, e tutti i più importanti gruppi bancari, assicurativi e finanziari, mediante fondi preesistenti, aperti o Pip. Mefop, è bene ribadire, non riceve nessun contributo pubblico e realizza la totalità del suo conto economico con vendita di servizi sul mercato – con un costante e non trascurabile utile di bilancio. Mefop si è inoltre aperta recentemente alla collaborazione anche con gli altri soggetti coinvolti nel settore del welfare (es. Casse di Previdenza dei liberi professionisti, fondi sanitari).

Scopo sociale di Mefop è quello di contribuire alla piena affermazione nel nostro Paese della previdenza complementare. Obiettivo non secondario di Mefop è anche quello di costruire un efficace canale tra i fondi e le istituzioni affinché la normativa tenga il passo con le istanze e lo sviluppo della previdenza complementare. Mefop partecipa ai lavori di alcune associazioni internazionali (PensionsEurope, Aeip) di cui fanno parte gli enti rappresentativi dei fondi pensione operanti nei diversi paesi dell'Unione Europea.

Mefop svolge un'importante attività istituzionale. Essa, infatti, in primo luogo informa gli operatori circa le novità concernenti l'adozione di nuove leggi, regolamenti e direttive comunitarie, sia direttamente con comunicazioni, giornate di formazione e convegni, sia indirettamente, tramite il sito web ([www.mefop.it](http://www.mefop.it)). Mefop organizza inoltre frequenti consultazioni al fine di favorire una produzione normativa in linea con le esigenze di un mercato che sempre più ha bisogno di strutture efficienti per far fronte alla concorrenza anche comunitaria. Oltre alle attività sopra ricordate, Mefop svolge un'ampia attività di formazione, rivolta prevalentemente a esponenti direttivi dei fondi pensione. Significativa è anche l'attività pubblicistica, che si compone del Bollettino Statistico e dei MidTerm Report di carattere statistico, della Newsletter, dei Quaderni, dei Working Paper, dell'Osservatorio Giuridico, affiancato di recente da un supplemento dedicato alle Casse di

Previdenza dei liberi professionisti, della E-newsletter e di una collana di volumi con impronta più accademica e scientifica.

Negli ultimi anni, Mefop è anche stato un importante e – mi sia permesso di dire – apprezzato centro di studio e di elaborazione tecnico-scientifica delle principali tematiche relative al sistema della previdenza complementare e più in generale del welfare. Mefop ha prodotto vari studi scientifici che sono stati presentati anche in seminari accademici internazionali di elevato livello.

## **2 I dati della previdenza pubblica**

Dalla metà degli anni '90, tutti i governi che si sono succeduti hanno previsto interventi nel sistema pensionistico per garantirne l'equilibrio di lungo periodo. L'invecchiamento della popolazione, la diminuzione dei tassi di natalità e i risultati economici non particolarmente positivi hanno sollevato serie difficoltà alla sostenibilità del sistema pubblico a ripartizione retributivo. La situazione era ulteriormente aggravata da requisiti di accesso generosi e dall'offerta di trattamenti e prestazioni non particolarmente rigorosi e coerenti con l'equilibrio del sistema previdenziale.

Tra i numerosi interventi di modifica che si sono succeduti (Amato 1992, Dini 1995, Prodi 1997, Maroni 2004, Damiano 2007, Sacconi 2010 e 2011, Fornero 2011), un posto di rilievo spetta sicuramente alla riforma Dini che ha introdotto l'attuale schema nozionale a contribuzione definita che lega l'ammontare dell'assegno pensionistico ai contributi versati dal lavoratore. Si decise allora che la transizione al nuovo schema sarebbe stata molto lenta: le nuove disposizioni si applicavano soltanto ai nuovi assunti (100%) e, pro quota, ai lavoratori che a fine 1995 avevano maturato un'anzianità contributiva inferiore a 18 anni. I lavoratori con più di 18 anni di anzianità contributiva, avrebbero mantenuto il calcolo della pensione con le regole retributive – e naturalmente sempre a ripartizione.

È in tale contesto legislativo, su cui si erano progressivamente stratificate modifiche su aspetti specifici (revisione dei coefficienti di trasformazione, requisiti anagrafici e contributivi per accedere al pensionamento), che è intervenuto il D.L. 201/2011 convertito in L.214/2011 (c.d. Decreto Salva Italia). Non va sottaciuto che le severe regole volute dal Ministro del Lavoro, Elsa Fornero, si inquadravano in un contesto di grave crisi finanziaria per l'Italia.

Il decreto Salva Italia ha avuto il merito di accelerare la transizione dal vecchio schema *pay as you go* (PAYGO) a quello nozionale a contribuzione definita introdotto con la legge Dini. Dall'inizio del 2012, il metodo di calcolo contributivo per determinare l'ammontare del beneficio pensionistico è stato esteso, pro quota, anche ai lavoratori che all'inizio del 1996 avevano maturato più di 18 anni di anzianità contributiva.

Tale decisione ha avuto il merito di alleggerire il costo della transizione posto a carico delle generazioni più giovani di occupati, aumentando l'equità del patto intergenerazionale su cui si sorreggono gli schemi a ripartizione. La riforma Fornero ha riscritto, inasprendoli, i

requisiti contributivi e anagrafici per accedere alle prestazioni previdenziali anticipate (che hanno sostituito le pensioni di anzianità) e di vecchiaia. Da ultimo, il tetto massimo per l'indicizzazione delle prestazioni previdenziali è stato fissato a 3.000 euro mensili lordi.

Le previsioni della L.214/2011 hanno avuto, e avranno sempre più in futuro, un impatto determinante nel garantire l'equilibrio finanziario di lungo periodo del sistema pensionistico. La Ragioneria Generale dello Stato stima che dal 2015 il rapporto tra la spesa pensionistica e il Pil diminuirà in modo rilevante, attestandosi al 14,9% entro il 2030 per l'effetto congiunto dell'innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento e dell'introduzione, pro rata, del sistema di calcolo contributivo. Negli anni successivi il rapporto tornerà a salire raggiungendo il punto di massimo, pari a circa il 15,6%, nel triennio 2044-2046 per effetto dell'incremento nel rapporto fra numero di pensioni e numero di occupati indotto dalla transizione demografica, che sarà compensato solo parzialmente dall'innalzamento dei requisiti minimi di accesso al pensionamento. Dopo avere raggiunto il picco, il rapporto spesa/Pil è destinato nuovamente a ridursi, attestandosi al 15,2% nel 2050 ed al 13,9% nel 2060, in virtù della progressiva uscita dal mercato del lavoro delle generazioni del baby boom e con l'adeguamento automatico dei requisiti minimi di pensionamento in funzione della speranza di vita (Cfr. Ragioneria Generale dello Stato *"Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario. Rapporto n.14 – Nota di aggiornamento"*).

Le previsioni sulla crescita della spesa previdenziale pubblica delineano una situazione ormai avviata verso un **sentiero di stabilità e sostenibilità**. Tuttavia, le ipotesi sottostanti alle previsioni della Ragioneria Generale dello Stato, soprattutto per quanto concerne l'evoluzione del Pil reale (+1,5% medio annuo) e il mercato del lavoro (tasso di disoccupazione convergente al 5,5%), appaiono ottimistiche se comparate con il contesto macroeconomico italiano contrassegnato, ormai da anni, da livelli di crescita del tutto inadeguati e negativi.

Giova ricordare che il sistema pensionistico pubblico continuerà ad applicare anche in futuro la **logica finanziaria della ripartizione, con i contributi pagati dagli attivi** che vengono impiegati per il pagamento delle prestazioni previdenziali. Appare necessaria una riflessione più approfondita su tale aspetto se si vuole che il sistema pensionistico sia effettivamente sostenibile.

Per mantenere bilanciato lo schema previdenziale a ripartizione è fondamentale che il sistema economico torni velocemente su binari di crescita duratura. I cicli di crisi economiche, che si risolvono in una contrazione dei livelli occupazionali, hanno un pesante effetto sui sistemi *PAYGO*, poiché generano una contrazione dei flussi contributivi in entrata. Le difficoltà legate alla congiuntura economica aggravano inoltre le sfide che gli attuali andamenti demografici pongono ai sistemi a ripartizione.

I correttivi apportati negli anni al sistema pensionistico sono stati dettati, essenzialmente, dalla necessità di garantire l'equilibrio finanziario della previdenza pubblica. Inoltre, l'innalzamento dei requisiti anagrafici di pensionamento dovrebbe consentire di coniugare

la stabilità finanziaria con l'adeguatezza delle prestazioni garantendo, di conseguenza, anche la **sostenibilità sociale** di tali riforme.

Il prolungamento delle carriere lavorative appare un elemento ormai imprescindibile, dato l'allungamento dell'aspettativa di vita. Tuttavia, si rendono necessari ancora molti sforzi in termini di legislazione, organizzazione del lavoro e formazione delle maestranze affinché la domanda sia in grado di assorbire pienamente tale incremento dell'offerta lavorativa (si veda la questione degli esodati).

Il regime finanziario della ripartizione pone un'ulteriore problema alla stabilità del sistema pensionistico pubblico, che discende dalla **ripartizione dell'onere previdenziale tra le generazioni**.

Introdotti nel secondo dopoguerra, tali schemi erano alquanto attraenti e sostenibili, poiché inseriti nell'ambito di contesti economici e demografici particolarmente favorevoli. Per molti anni essi hanno assicurato condizioni di vita adeguate e una buona copertura dei rischi individuali. **I regimi PAYGO funzionano bene, però, solo con una demografia e una crescita economica positivi.** Negli ultimi anni la globalizzazione, le difficoltà strutturali dei paesi Ocse e gli sviluppi demografici hanno **modificato significativamente l'aritmetica del vincolo di bilancio degli schemi a ripartizione**, facendo sì che un numero inferiore di persone attive dovrà finanziare il welfare di un numero crescente di non attivi per molti più anni.

La **riscrittura del patto intergenerazionale previdenziale**, unitamente alla diversa dinamica dei salari e dei rischi occupazionali per classi di età, alla crescita della quota di gettito che deriva dalle imposte sul lavoro e all'enorme rivalutazione delle rendite immobiliari degli ultimi 30-40 anni (di cui gli anziani sono stati i principali beneficiari), hanno condotto a una **crescente disuguaglianza tra le generazioni**.

In un recente lavoro della Banca d'Italia sulla distribuzione delle ricchezze finanziarie si evidenzia che la coorte degli *under 35* ha subito una riduzione della ricchezza di 15 punti percentuali, mentre quella degli individui tra 55 e 64 anni è aumentata di 10 punti percentuali. Impressionante è stato l'aumento degli *over 65*, che sono passati dal 20 a più del 35% del totale. Più di un terzo della ricchezza italiana è in mano a individui in età avanzata e, se consideriamo anche la classe tra 55 e 64 anni, la percentuale sul totale diventa circa il 65%.

Anche i dati sulla distribuzione dei salari per classi di età vanno in questa direzione. La previdenza a ripartizione si basa su un patto generazionale per cui l'attuale coorte degli attivi si impegna a finanziare le prestazioni in essere potendo contare sul fatto che la successiva generazione di attivi si farà carico di provvedere al pagamento delle loro pensioni e così via. Tale patto, tuttavia, si configura come **asimmetrico e incompleto, firmato solo da una parte, i lavoratori spesso vicini alla pensione**. Le altre parti, essendo in età infantile o non ancora nate, o non lavorando ancora, sono state rappresentate dai

governi che hanno usato i sistemi a ripartizione per **trasferire i costi di offerta delle prestazioni sulle future generazioni**, senza sopportarne il costo politico.

**Lo scambio generazionale è una questione molto complessa e difficilmente risolvibile:** il “regalo” fatto alla prima generazione di pensionati, che hanno usufruito a pieno del sistema retributivo, pesa sensibilmente sulle dimensioni dello stock di spesa anche a causa dei ritardi e della lentezza del processo di riforma. Ma è una **promessa fatta dallo Stato** in base alla quale sono state prese decisioni **personali di risparmio** e di pensionamento ed è difficile adesso rivederla. Inoltre, l’invecchiamento della popolazione renderà più anziano anche **l’elettore mediano**, che decide chi vince le elezioni: il potere “politico” degli anziani, già forte, aumenterà di peso e potrà impedire riforme che redistribuiscano in modo più omogeneo il costo tra le diverse generazioni.

Tuttavia, la violenza della polemica sulle pensioni d’oro, sui giornali e sul web, pur nei suoi toni populistici, fa emergere con chiarezza un punto cruciale: **un sistema pensionistico a ripartizione, con le pensioni finanziate dai contributi di chi lavora, appare accettabile dai lavoratori che pagano nella misura in cui le pensioni attese risultino simili a quella in via di maturazione.** Può diventare inaccettabile – come purtroppo sta avvenendo – se i lavoratori hanno la percezione di dover finanziare con i contributi pensioni sensibilmente più alte di quelle che essi potranno avere.

**Nei sistemi a ripartizione, a differenza di quelli a capitalizzazione, non si verifica alcuna accumulazione reale e i diritti, pur sanciti dallo Stato, sono scritti sulla carta.** In cambio del versamento (certo) dei contributi si ottiene (solo) una promessa di pagamento futuro. Data l’evoluzione dei mercati del lavoro nei paesi Ocse, i giovani (“attivi” compresi) hanno cominciato a realizzare che non avranno molto “spazio” per pagare le prestazioni dei loro genitori. Se le pensioni che si è chiamati a pagare con i contributi sono molto diverse da quella a cui si pensa di avere un giorno diritto, sarà difficile convincere gli attivi a sottomettersi a questo tipo di prelievo. **Prima o poi ci sarà un rifiuto.** La polemica sulle pensioni d’oro è il primo ma chiaro sintomo di un conflitto generazionale che sta prendendo forma e del fatto che pensioni “acquisite” secondo leggi vigenti verranno presto o tardi rimesse in discussione.

### **3 I dati su adesioni, patrimonio, composizione di portafoglio e rendimenti dei fondi pensione**

Alla fine del 2013, il sistema di previdenza complementare conta circa **6,2 milioni di iscritti**; oltre un terzo di questi ha aderito ai **piani individuali di previdenza (Pip)** adeguati al d.lgs. 252/2005, che risultano essere la forma previdenziale con il maggior numero di aderenti. Considerando anche gli iscritti ai Pip istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al d.lgs. 252/2005, oltre il **40%** del totale degli aderenti fa capo ai piani assicurativi. I **fondi pensione negoziali**, con oltre 1,9 milioni di iscritti, pesano il **31%** sul totale, mentre fondi pensione preesistenti e fondi aperti contano, rispettivamente, per **l’11% e il 16%** circa.

Il **tasso di adesione** è pari al **27,7%**; raggiunge il 32,2% nel caso dei dipendenti privati, scende al 4,8% tra i dipendenti pubblici, si attesta al 30,4% tra gli autonomi. I dati relativi alle iscrizioni mostrano una **situazione a macchia di leopardo, con significative differenziazioni, oltre che rispetto alla tipologia di lavoro, tra settori industriali, dimensioni delle aziende coinvolte, età, genere e livello di istruzione**. Restano estranei alla copertura pensionistica complementare ancora troppi lavoratori e, soprattutto, quelle figure professionali che maggiormente avrebbero bisogno di previdenza complementare, in ragione della esiguità dei tassi di copertura che la previdenza pubblica sarà in grado di offrire loro.

Le risorse destinate alle prestazioni ammontano, a fine 2013, a **116,4** miliardi di euro, con un incremento, rispetto all'anno precedente, di oltre l'**11%**. Ai **fondi pensione preesistenti** fanno capo oltre **50 miliardi** (43% del totale), ai **fondi negoziali 34 miliardi** (30% del totale), ai **fondi aperti 12 miliardi** (10% del totale), ai **piani individuali – adeguati e non – circa 20 miliardi** (17% del totale). Al sistema di previdenza complementare sono affluiti oltre 12 miliardi di euro, di cui oltre i due terzi riconducibili ai contributi versati dai lavoratori iscritti ai fondi chiusi (negoziali e preesistenti).

Alla fine del 2013, il patrimonio dei fondi pensione è allocato per il 61% in titoli di debito (50% governativi, 11% corporate). Gli investimenti azionari sono pari al 16,1% del patrimonio, in aumento rispetto al 14,4% dell'anno precedente. L'investimento in Oicr e i depositi rappresentano rispettivamente, il 12,6% e il 5% del portafoglio dei fondi pensione; si registra una lieve flessione rispetto alla fine del 2012. Complessivamente, il **30% degli asset gestiti (per un valore pari a 26,1 miliardi di euro) è allocato in titoli domestici**. Sono soprattutto i titoli del debito pubblico ad assorbire una quota rilevante del patrimonio (circa il 27,5%). **L'investimento in obbligazioni corporate e in azioni è assolutamente residuale (rispettivamente pari a 1,7% e a 0,8%)**. Questo aspetto verrà affrontato più diffusamente nel prossimo paragrafo.

Escludendo le forme preesistenti, nei **portafogli dei fondi pensione sono scarsamente presenti investimenti in asset alternativi**. Alcuni strumenti, quali i fondi chiusi mobiliari e immobiliari, risultano investibili anche a normativa vigente. Tuttavia, la mancanza di expertise e competenze specialistiche ha fatto sì che le scelte dei fondi si siano orientate verso strumenti tradizionali. La **complessiva riorganizzazione della governance del processo di investimento**, cui i fondi hanno dato avvio in seguito alla delibera della Covip in materia di attuazione delle politiche di investimento, sembra rappresentare una *conditio sine qua non* per la valutazione e l'utilizzo di strumenti alternativi.

La durata finanziaria della componente obbligazionaria è in media pari a 4,6 anni; il dato non ha subito variazioni rispetto al 2012. I fondi negoziali, i fondi preesistenti con gestione finanziaria e i fondi aperti presentano una *duration* simile, che si attesta tra 3,6 anni e 3,9 anni. Tra i piani individuali di previdenza sono presenti differenziazioni tra i fondi con gestione separata di ramo I e quelli unit linked di ramo III, imputabili alle diverse caratteristiche gestionali e di valorizzazione degli attivi. Per i primi, la *duration* media

risulta essere pari a 7,4 anni, per i secondi il dato si abbassa sensibilmente fino al valore di 2,4 anni.

Il *turnover* medio risulta pari all'81%, in riduzione rispetto agli anni precedenti. Come per la *duration*, fondi negoziali, fondi preesistenti con gestione finanziaria e fondi aperti presentano dati simili (con valori che oscillano tra 87% e 93%). I Pip di ramo III sono i fondi che registrano il *turn over* più elevato (hanno mediamente ruotato l'intero portafoglio). I fondi con *gestione separata* si distinguono per il più basso livello di rotazione (30%), riconducibile all'elevata durata finanziaria e all'utilizzo del criterio del costo storico.

**I rendimenti di fine 2013 sono ampiamente positivi e superiori al Tfr** per tutte le forme di previdenza. Dato il buon andamento dei mercati azionari, sono soprattutto le linee maggiormente esposte alla componente equity ad avere conseguito i risultati più brillanti. Nonostante le difficoltà attraversate dai mercati finanziari — in particolare nel corso del 2008 e nella seconda parte del 2011, con l'esplosione della crisi del debito pubblico italiano — che hanno inciso sulla redditività degli investimenti, **i rendimenti conseguiti negli ultimi 10 anni (2004-2013) sono ampiamente positivi**. I fondi pensione chiusi si attestano a un valore di poco inferiore al 42,5% (con un rendimento medio annuo pari al 3,6%), mentre i fondi aperti hanno conseguito il 36,17% (con un rendimento medio annuo pari al 3,14%)<sup>1</sup>. Nello stesso periodo, il Tfr ha reso il 29,25% (con un rendimento medio annuo pari a 2,60%).

#### 4 L'home bias nel settore della previdenza complementare

Come riportato in precedenza, la **quota di patrimonio complessivamente investita in titoli domestici risulta pari al 30%**. Le risorse che affluiscono al sistema produttivo italiano, sotto forma di quote del capitale di rischio e di debito, è assolutamente residuale. Fatto 100 l'ammontare del patrimonio allocato nel nostro paese, il 92% circa è investito in titoli governativi. Eppure sono proprio le imprese, in particolare quelle di piccola e media dimensione, ad avere maggiormente sofferto la restrizione del credito bancario e, quindi, le più bisognose di fonti alternative di finanziamento della propria attività produttiva. Inoltre, la contribuzione alla posizione di previdenza complementare per il tramite del Tfr ha sottratto alle aziende un'importante fonte di autofinanziamento.

Le ragioni che spiegano il basso afflusso di risorse al tessuto produttivo italiano sono molteplici, a partire dalla struttura finanziaria e industriale del nostro paese. Il nostro sistema è costituito soprattutto da piccole e medie imprese non quotate, da sempre caratterizzate da una scarsa trasparenza, da una tradizione di gestione familiare e un rapporto difficile con il mercato; la capitalizzazione di borsa è limitata rispetto a quella di altre realtà internazionali e ciò fa sì che il peso dell'Italia negli indici mondiali sia irrilevante. L'adozione da parte dei fondi pensione di un modello a benchmark, basato su

<sup>1</sup> Non sono disponibili i dati relativi ai rendimenti dei fondi pensione preesistenti. I dati dei Pip sono disponibili solo a partire dalla fine del 2008. Per tale ragione non sono stati riportati nell'analisi.

indici di mercato azionari globali, determina dunque investimenti marginali nel mercato italiano dei titoli di capitale.

Vi sono poi **difficoltà tecniche** legate alle caratteristiche degli strumenti finanziari, attraverso i quali sarebbe possibile convogliare risorse al nostro paese, che si configurano, dal punto di vista giuridico, come fondi chiusi. Ci si riferisce agli **investimenti in private equity, infrastrutture, mini-bond ed energie rinnovabili**, soltanto per citarne alcuni. Seppur ammissibili già con la normativa vigente, questi strumenti presentano peculiarità tali che i fondi pensione, al momento, non ne hanno ancora sfruttato le potenzialità, fatta eccezione per alcuni fondi preesistenti. Il minor grado di liquidabilità, i costi più elevati, la valorizzazione delle quote, la maggiore complessità gestionale sono alcuni degli aspetti critici su cui i fondi pensione si stanno confrontando per individuare soluzioni condivise a livello di settore.

Tra l'altro, è questa la strada che è stata già percorsa nel Regno Unito, dove il Napf (*National Association of Pension Funds*) e il Ppf (*Pension Protection Fund*) hanno istituito una piattaforma di investimento per la realizzazione di progetti infrastrutturali. L'esperienza inglese dimostra che iniziative di natura autonoma sono di fatto possibili. Resta da verificare come queste possano essere incentivate, per evitare soluzioni dirigte e non volontarie, o il ripetersi di nuovi casi "Argentina", "Ungheria" e "Polonia", in cui lo stato è ricorso al risparmio previdenziale privato per risanare il bilancio pubblico.

Bisogna innanzitutto **individuare gli strumenti opportuni per agevolare l'incontro tra domanda e offerta**. La definizione di prodotti che, sempre più, rispondano alle esigenze degli investitori previdenziali e siano coerenti con le finalità del risparmio pensionistico è un aspetto su cui l'offerta deve ancora adeguatamente lavorare. Si parla da tempo della necessità di dare vita a un **fondo di investimento ad hoc per la previdenza complementare**, che permetta, **senza vincoli di portafoglio e nel rispetto dell'autonomia e della libertà dei vari fondi**, di far affluire una parte delle risorse gestite al mercato dei capitali italiano.

Non bisogna trascurare, poi, il tema della **governance**. Sarebbe auspicabile un'ampia rappresentanza degli investitori istituzionali nel comitato di controllo, o in quello di sorveglianza, per una condivisione della politica di asset allocation e una verifica puntuale del suo perseguimento. La partecipazione dei fondi pensione alla governance del fondo di investimento potrebbe garantire un allineamento tra gli obiettivi previdenziali e le scelte di investimento effettuate. Potrebbero essere immaginati anche incentivi di natura fiscale; gli effetti positivi sulla crescita contribuirebbero, infatti, a ripagare l'eventuale minore gettito.

Da ultimo, resta da affrontare il **tema delle garanzie** a copertura del maggior livello di rischiosità di questo tipo di investimenti. Si tratta di una questione particolarmente delicata: chi dovrebbe offrirle? quando scatterebbero? Quali ne sarebbero i costi e gli effetti? La soluzione più semplice, quella di un intervento pubblico, non appare attualmente percorribile per i costi che potrebbero derivarne. Prospettive più realistiche sembra invece offrire il coinvolgimento di soggetti a prevalente partecipazione pubblica

{Cassa Depositi e Prestiti, Fondo italiano di investimento, ecc.}. La compresenza di investitori istituzionali pubblici e privati potrebbe rendere possibili forme adeguate di protezione del capitale investito, naturalmente nel rispetto delle diverse parti e soprattutto dell'obiettivo del risparmio dei fondi pensione. È auspicabile che il dibattito ora in corso, promosso anche dal Libro verde della Commissione europea sul finanziamento a lungo termine dell'economia, possa contribuire nella ricerca di soluzioni efficaci a una questione molto delicata, ancora aperta, ma molto importante per il futuro dell'economia italiana.

### 5 I punti di forza del secondo pilastro

Un sistema privato a capitalizzazione, come il nostro sistema di previdenza complementare, presenta notevoli vantaggi che dovrebbero essere opportunamente valorizzati e salvaguardati. Innanzitutto, il **pilastro privato a capitalizzazione consente di diversificare i rischi tipici dei sistemi pensionistici**. In particolare, mitiga il **rischio politico** che è invece particolarmente presente nel primo pilastro: in presenza di squilibri di finanza pubblica e di andamenti negativi dell'economia, i governi potrebbero essere costretti a forme di intervento particolarmente severe in termini di aspettative pensionistiche e di grado di copertura. Nei **sistemi a capitalizzazione, invece, i diritti di proprietà sono rafforzati** e quindi risulta minimizzato anche il rischio politico. L'accumulazione reale e personale riduce il rischio politico, sottraendo le risorse per eventuali interventi politici sulle pensioni.

Nei sistemi **PAYGO nessun asset finanziario è accumulato per pagare le prestazioni** e quest'ultime sono onorate con un'esplicita redistribuzione intergenerazionale. Le pensioni sono pagate dai lavoratori, i diritti non sono acquisiti, sono essenzialmente impliciti. Nei sistemi a **capitalizzazione invece non c'è un'esplicita redistribuzione tra generazioni**; esiste invece un legame diretto tra contributi versati e prestazioni. Perciò i **sistemi a capitalizzazione favoriscono l'equità intergenerazionale, interrompendo il trasferimento dei costi da parte delle generazioni correnti sulle generazioni future** e, rafforzando i diritti di proprietà sulle risorse risparmiate, riducono il rischio politico dell'accumulazione pensionistica.

### 6 Le riforme possibili e necessarie

Le riforme del sistema pensionistico dell'ultimo ventennio hanno reso maggiormente sostenibile il I pilastro. Gli interventi si sono concentrati essenzialmente **sui futuri pensionati**, modificando i requisiti di accesso al pensionamento o riducendo il grado di generosità delle pensioni, con il passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo. Lo spazio per altri interventi sui lavoratori attivi sembra essersi del tutto consumato, almeno nel medio termine. Perciò una diminuzione della spesa pensionistica non può che passare per **ulteriori interventi sulle pensioni in essere**, con una riduzione delle stesse o con **forme esplicite di prelievo oltre una certa soglia**. La discussione ha suggerito forme di prelievo

sulla differenza tra pensione retributiva e contributiva, qualificando la differenza come un **regalo "indebito"**. La stima dell'ipotetica pensione retributiva è allo stato attuale molto complessa, in ragione di archivi incompleti e dell'esistenza di norme complesse e molto variegate. Le stime effettuate mostrano che il gettito derivante dal prelievo potrebbe esser apprezzabile solo se effettuato su livelli molto bassi di reddito, alquanto lontani da qualsiasi definizione di pensione d'oro". Si deve allora decidere se si vuole fare un **intervento sulle pensioni d'oro o un intervento che produca un ammontare dato di risorse.**

Per quanto riguarda, invece, la previdenza complementare, la riforma del 2007 ha rappresentato un punto di svolta per il settore: i risultati conseguiti sono sicuramente positivi, ma l'architettura del sistema, nel complesso solida e condivisa, richiede **un'azione di manutenzione più o meno ampia**, a partire dal tema delle adesioni. I dati relativi agli iscritti mostrano che la previdenza complementare non copre ancora quei profili lavorativi e professionali che avrebbero maggiormente bisogno di una copertura integrativa. **Chi ha e avrà maggiore necessità della previdenza complementare per diverse ragioni non ha ancora aderito a un fondo pensione.** È opportuno, pertanto, valutare nuovi percorsi da intraprendere per il rilancio delle iscrizioni, riconsiderandone la natura. Come noto, il legislatore ha voluto un sistema ad adesione volontaria. **La scelta di un approccio obbligatorio non appare, al momento percorribile né auspicabile**, per le implicazioni conseguenti, soprattutto in termini di garanzie. Tuttavia, deve prendersi atto che la volontarietà presenta limiti indiscutibili e che molti paesi (UK, Svezia, Olanda, ecc.) sono stati costretti, dopo un periodo di transizione, a optare per forme sostanzialmente obbligatorie di adesione.

Stati Uniti e Regno Unito hanno seguito la strada dell'*automatic enrollment*: il lavoratore è automaticamente iscritto al piano pensionistico, con un'opzione di exit entro un determinato lasso temporale. Una sorta di **silenziò assenso rovesciato**: nel nostro sistema, infatti, i lavoratori hanno 6 mesi di tempo per rappresentare la propria volontà e, solo alla chiusura della finestra, sono iscritti automaticamente a un fondo pensione. La soluzione adottata dai paesi anglosassoni ha l'indubbio vantaggio di preservare e tutelare la volontà del lavoratore.

Il rilancio delle adesioni non può inoltre prescindere **dall'avvio di una nuova campagna di comunicazione**, che veicoli informazioni sui tassi di sostituzione che saranno offerti dal pilastro pubblico e favorisca l'emersione del bisogno pensionistico, latente ancora nella stragrande maggioranza dei lavoratori. **Sul piano politico è sicuramente costoso dire la verità, ma un'azione di trasparenza è doverosa.** A tal fine, la più volte auspicata **"busta arancione"** sembra una priorità importante, anche ammettendo però la complessità dell'operazione e la delicatezza del messaggio che verrà comunicato agli iscritti.

**L'educazione finanziaria** è un altro tema centrale dal quale ripartire per far sì che i lavoratori possano essere maggiormente consapevoli delle scelte da cui dipenderà il loro futuro previdenziale. Le evidenze sulla scarsa alfabetizzazione finanziaria dei lavoratori ripropongono l'urgenza di campagne di educazione. I giovani, ma non solo, dovrebbero

essere i destinatari privilegiati, soffrendo maggiormente gli effetti delle riforme apportate al I pilastro.

Si è discusso molto anche riguardo la **previsione di meccanismi di opting out per i giovani e i nuovi assunti**, ossia per quelle categorie di lavoratori che, per vincoli di reddito, hanno una bassa capacità di risparmio e non riescono ad iscriversi a una forma pensionistica complementare. La proposta di una **decontribuzione parziale dell'aliquota contributiva** a favore dei fondi pensione è presente anche nel Decreto Salva Italia. I punti di contribuzione "liberalizzati" sarebbero lasciati alla discrezionalità dei lavoratori per consentire di investire nel fondo pensione, agevolando il processo di accumulazione. Se, da un lato, tali meccanismi indubbiamente rafforzano la libertà di scelta dei lavoratori, dall'altro, potrebbero determinare anche evidenti problemi di finanza pubblica e di stabilità del sistema pensionistico. La loro ammissibilità non dovrebbe quindi comportare conseguenze negative per il debito e le pubbliche finanze. A tale proposito, potrebbero essere immaginate forme di copertura dell'eventuale disavanzo dell'Inps, originato dall'opting out, con l'uso delle **imposte sui consumi e sul patrimonio**. Contribuirebbero in tal modo non solo i lavoratori attivi, ma anche i soggetti appartenenti ad altre classi di età e reddito.

È opportuno poi valutare il ruolo che il fondo pensione può giocare nella fornitura di servizi accessori, soprattutto riguardanti **l'ambito sanitario e assistenziale**. Il cambiamento dello scenario socio-economico cui si è assistito, in particolare, nel corso dell'ultimo decennio, congiuntamente agli effetti della riforma Fornero, premono per **un ripensamento delle funzioni che le forme di previdenza complementare dovrebbero essere chiamate a svolgere**, in un contesto odierno completamente diverso rispetto a quello nel quale i fondi vennero alla luce.

L'allungamento della vita lavorativa, previsto nella riforma pensionistica, eleva, infatti, il **rischio salute e di non autosufficienza dei lavoratori**. Il mercato del lavoro, inoltre, non garantisce sufficiente flessibilità in entrata a quei lavoratori con un'età anagrafica che non consente l'accesso al pensionamento, date le nuove regole. Tali fenomeni potrebbero generare squilibri sociali dagli effetti non facilmente stimabili e ai quali i fondi pensione potrebbero contribuire a far fronte. Il riferimento, oltre che alle coperture Ltc – oggi offerte principalmente in fase di rendita, ma opportune anche in fase di accumulo – è alla possibilità di ipotizzare una maggiore flessibilità al termine del piano di accumulo, fino a che il mercato non sarà pronto per mantenere in attività lavoratori che non abbiano ancora maturato i nuovi requisiti pensionistici.

## Il ruolo dei fondi pensione per il rilancio dell'economia italiana

Mefop

24 Giugno 2014

### 1 Le adesioni

	dic-13	giu-13	mar-13	dic-12	Var.% dic13/dic12
Fondi pensione negoziali	1.950.552	1.959.197	1.964.148	1.969.771	-1,0%
Fondi pensione aperti	984.584	958.146	942.279	913.913	7,7%
Pip adeguati 252/05	2.134.038	1.959.859	1.868.727	1.777.024	18,9%
Pip non adeguati 202/05	505.110	534.000	534.000	534.816	
Fondi pensione preesistenti	654.627	659.000	659.000	659.920	-1,1%
<b>Totale iscritti</b>	<b>6.203.763</b>	<b>6.043.407</b>	<b>5.941.372</b>	<b>5.828.674</b>	<b>6,1%</b>

Adesioni stabili (lieve diminuzione Fpn, aumento Fpa) con eccezione PIP + 18%

## 2 il patrimonio (milioni euro)

	dic-13	giu-13	mar-13	dic-12	Var.% dic13/dic12
Fondi pensione negoziali	34.504	31.817	31.391	30.174	14,4%
Fondi pensione aperti	11.990	10.838	10.740	10.078	19,0%
Pip adeguati 252/05	13.014	10.983	10.502	9.813	32,6%
Pip non adeguati 202/05	6.499	6.270	6.270	6.273	3,6%
Fondi pensione preesistenti	50.376	48.010	48.010	48.010	5,0%
<b>Totale risorse D.P.</b>	<b>116.443</b>	<b>108.014</b>	<b>106.968</b>	<b>104.401</b>	<b>11,6%</b>

(1) Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni comprendono l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le imprese di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(2) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente. Per i PIP "nuovi" i dati del 2013 delle gestioni separate (rango D) sono omessi.

## Fondi pensione - Iscritti e patrimonio (Anno 2013)

La previdenza complementare in Italia nel 2013. Dati di sintesi.

(importi in milioni di euro)

Fondi	Iscritti <sup>(1)</sup>		Risorse destinate alle prestazioni <sup>(2)</sup>		
	Numero	var. % 2013/2012	Importi	var. % 2013/2012	
Fondi pensione negoziali	39	1.950.552	-1,0	34.504	14,4
Fondi pensione aperti	59	984.584	7,7	11.990	19,0
Fondi pensione preesistenti	330	654.627	-1,1	50.376	5,0
Fondi autonomi <sup>(3)</sup>	212	640.616		47.273	
Fondi interni <sup>(4)</sup>	118	14.011		3.103	
PIP "nuovi" <sup>(5)</sup>	81	2.134.038	18,9	13.014	32,6
<b>Totale<sup>(6)</sup></b>	<b>510</b>	<b>5.760.578</b>	<b>7,1</b>	<b>109.944</b>	<b>12,1</b>
PIP "vecchi" <sup>(7)</sup>		505.110		6.499	3,6
<b>Totale generale<sup>(6)(8)</sup></b>		<b>6.203.763</b>	<b>6,1</b>	<b>116.443</b>	<b>11,6</b>

(1) Sono inclusi gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nell'anno e i cosiddetti differiti. Sono esclusi i pensionati.

(2) Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; le riserve matematiche per i PIP di tipo tradizionale e il valore delle quote in essere per i PIP di tipo *unit linked*.

(3) Fondi con soggettività giuridica.

(4) Fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie.

(5) PIP conformi al Decreto lgs. 252/2005.

(6) Nel totale si include FONDINPS.

(7) PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005.

(8) Sono escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "nuovi" e "vecchi".

Fonte: Relazione Covip per l'anno 2013

## Casse di previdenza: iscritti e patrimonio (Anno 2013)

**Enti previdenziali privati di base. Iscritti, pensionati e totale attività.***(dati di fine anno; totale attività in milioni di euro)*

	2011	2012
Iscritti	1.641.632	1.669.403
Pensionati	346.464	360.868
di cui: pensionati versanti	62.216	65.884
<b>Totale Attività</b>	<b>55.708</b>	<b>61.138</b>

Fonte: Relazione Covip per l'anno 2013

## Casse di previdenza - Distribuzione del patrimonio per tipo di calcolo della prestazione (Anno 2013)

**Enti previdenziali privati di base. Regime di calcolo delle prestazioni previdenziali erogate.<sup>(1)</sup>***(dati di fine 2012; importi in milioni di euro)*

Regime previdenziale	Tipologia Enti		Totale Attività	Prestazioni previdenziali
	509/94	103/96		
Retributivo	3	-	11.515	1.171
Contributivo <sup>(2)</sup>	-	5	3.865	17
Misto	6	-	24.412	2.102
Altro	5	-	20.893	1.697
<b>Totale</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>60.685</b>	<b>4.987</b>

(1) Non è incluso l'ente che eroga solo prestazioni assistenziali.

(2) Nel totale delle attività e delle prestazioni a regime contributivo sono comprese anche le tre gestioni separate degli enti di cui al Decreto lgs. 509/1994.

Fonte: Relazione Covip per l'anno 2013

## Casse di previdenza – Composizione delle attività (Anno 2013)

Enti previdenziali privati di base. Composizione delle attività.  
(dati di fine anno: importi in milioni di euro)

Attività	2011		2012	
	Importi	%	Importi	%
Liquidità	3.960	7,1	6.380	10,4
Titoli di Stato	7.571	13,6	9.004	14,7
Titoli di debito	6.086	10,9	5.661	9,3
quotati	2.438	4,4	1.897	3,1
non quotati	3.648	6,5	3.770	6,2
Titoli di capitale	2.096	3,8	1.998	3,3
quotati	2.072	3,7	1.973	3,2
non quotati	24	0,1	25	0,1
OICR	14.514	26,1	17.581	28,8
Quote di OICR armonizzati	6.629	11,9	8.670	14,2
Azionari	....	....	2.662	4,4
Bilanciati	....	....	446	0,7
Obbligazionari	....	....	3.575	5,8
Monetari	....	....	571	0,9
Flessibili	....	....	397	0,6
ETF	....	....	798	1,3
Non identificabili	....	....	221	0,5
Quote di OICR non armonizzati	7.885	14,2	8.911	14,6
di cui: Fondi immobiliari	....	....	6.370	10,4
Immobili	14.749	26,5	12.837	21,0
Partecipazioni in società immobiliari	575	1,0	579	0,9
Polizze assicurative	473	0,8	512	0,8
Altre attività	5.684	10,2	6.586	10,8
di cui: crediti verso iscritti per contributi	3.494	6,3	4.049	6,6
<b>Totale</b>	<b>55.708</b>	<b>100,0</b>	<b>61.138</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Relazione Covip per l'anno 2013

## 3 adesioni

- Siamo solo al 25% lavoratori dipendenti
- Chi ha aderito? Lavoratori più forti, intorno 40-50 anni, aziende Centro-Nord, buon grado istruzione, con altri investimenti finanziari
- No giovani e per tanti motivi: reddito, capacità di risparmio, occupazione, pregiudizi, informazione finanziaria
- Primo tema: Come far ripartire adesioni?

#### 4 efficienza

- Troppi fondi: 39 contrattuali, 59 Fpa, 81 Pip, 330 Fpp
- **Soglia efficiente: stima Mefop** > 50.000 iscritti con > 800 mil. patrimonio
- Accorpamento: ma come realizzarlo?
- Volontario? Oppure tramite Covip che fissa un tetto ai costi?

#### 4 Perché i Fp si comportano come operatori finanziari di breve periodo?

- **Non ci sono vicoli normativi già adesso** Art. 6, comma 1, lett. d), e) D.Lgs. 252/05 e DM 703/96: limite non superiore al 20% del proprio patrimonio e al 25 % del capitale del fondo chiuso
- **possibilità di richiedere anticipazioni, riscatti, trasferimenti spinge il fondo a rimanere liquido**
- Nel 2012, 28% entrate della gestione previdenziale utilizzate per erogazione prestazioni ante pensionamento (+20% rispetto al 2011)
- **Vari ostacoli tecnici**

## 5 ragioni dell'attuale asset allocation

- Origine e cultura finanziaria dei FP
- caratteristiche dei vari strumenti (es., private equity, debt funds, ecc.): scarsa liquidità, lungo orizzonte temporale, difficoltà di valutazione, ...
- Maggiore complessità gestionale per il FP che richiede specializzazione delle competenze
- Gestione diretta/convenzionata: previsione statutaria/regolamentare; Gestione convenzionata? Retrocessione delle commissioni di gestione
- Liquidità: valorizzazione semestrale (trimestrale), carenza di benchmark per alcuni strumenti e progetto esemplificativo

11

## Fondi pensione – Composizione del patrimonio (Anno 2013)

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio.  
(dati di fine 2013; valori percentuali)

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.174	3,4	672	5,6	1.622	5,9	861	6,6	4.329	5,0
Titoli di Stato	20.581	59,6	5.151	43,0	10.729	39,3	7.082	54,4	43.543	50,1
di cui: italiani	9.083	26,3	2.817	23,5	6.122	22,4	5.895	45,3	23.917	27,5
Altri titoli di debito	3.586	10,4	485	4,0	3.158	11,6	2.315	17,8	9.544	11,0
di cui: italiani <sup>(2)</sup>	438	1,3	140	1,2	391	1,4	464	3,6	1.433	1,7
Titoli di capitale	6.176	17,9	2.625	21,9	3.625	13,3	1.584	12,2	14.010	16,1
di cui: italiani <sup>(3)</sup>	250	0,7	220	1,8	197	0,7	49	0,4	716	0,8
OICR	2.776	8,0	3.004	25,1	3.968	14,5	1.215	9,3	10.963	12,6
di cui: immobiliari	5	..	1	..	1.170	4,3	126	1,0	1.302	1,5
Immobili <sup>(3)</sup>	-	-	-	-	2.928	10,7	-	-	2.928	3,4
Altre att. e pass.	211	0,6	53	0,4	1.305	4,8	-43	-0,3	1.526	1,8
<b>Totale</b>	<b>34.504</b>	<b>100,0</b>	<b>11.990</b>	<b>100,0</b>	<b>27.335</b>	<b>100,0</b>	<b>13.014</b>	<b>100,0</b>	<b>86.843</b>	<b>100,0</b>
di cui: titoli italiani	9.771	28,3	3.177	26,5	6.710	24,5	6.408	49,2	26.066	30,0

Per memoria:

Esposizione azionaria<sup>(4)</sup> 24,9 43,3 19,0 20,3 24,9

(1) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(2) Gli investimenti diretti in altri titoli di debito e di capitale italiani sono stati stimati per i fondi negoziali, i fondi aperti e i PIP di ramo III, sulla base dell'ammontare degli investimenti in titoli italiani ricavato dalla composizione del portafoglio per area geografica, escludendo i titoli di Stato detenuti direttamente e i titoli di debito detenuti per il tramite di OICR; per i PIP di ramo I, si sono applicate le percentuali calcolate per quelli di ramo III.

(3) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(4) Per le forme pensionistiche di nuova istituzione, sono considerati gli investimenti effettuati per il tramite di OICR e le posizioni in titoli di capitale assunte tramite strumenti derivati. Per i fondi preesistenti, i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili; la componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando quelli azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per quelli bilanciati e flessibili il peso delle azioni è stato preso in entrambi i casi al 50 per cento; per le altre tipologie di OICR, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.

Fonte: stia ipotizzata nulla.

## 5 l'asset allocation dei Fp italiani (fine 2013; %)

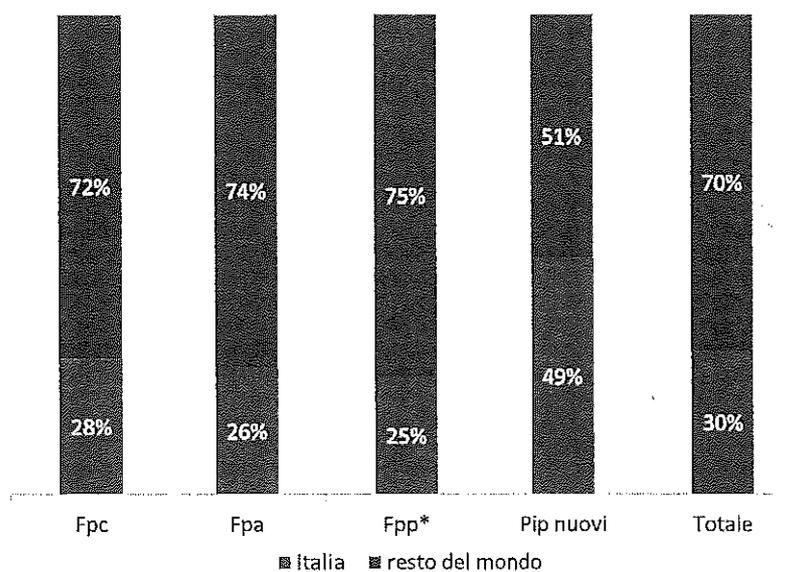
	Fpc	Fpa	Fpp <sup>1</sup>	Pip nuovi	Totale
Depositi	3,4	5,6	5,9	6,6	5,0
Titoli di Stato	59,6	43,0	39,3	54,4	50,1
- di cui italiani	26,3	23,5	22,4	45,3	27,5
Altri titoli di debito	10,4	4,0	11,6	17,8	11,0
- di cui italiani	1,3	1,2	1,4	3,6	1,7
Titoli di capitale	17,9	21,9	13,3	12,2	16,1
- di cui italiani	0,7	1,8	0,7	0,4	0,8
OICR	8,0	25,1	14,5	9,3	12,6
- di cui immobiliari	0,01	-	4,3	1,0	1,5
Immobili	-	-	10,7	-	3,4
Altre attività e passività	0,6	0,4	4,8	-0,3	1,8
TOTALE	100,0	100	100	100	100
- di cui italiani	28,3	26,5	24,5	49,2	30,0

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

<sup>1</sup>I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

13

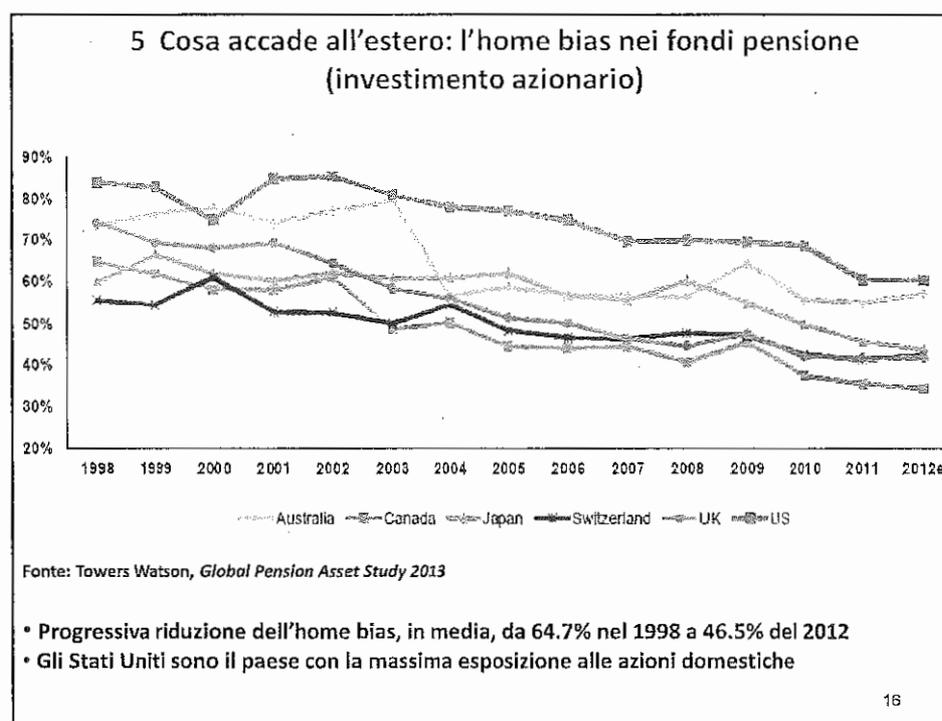
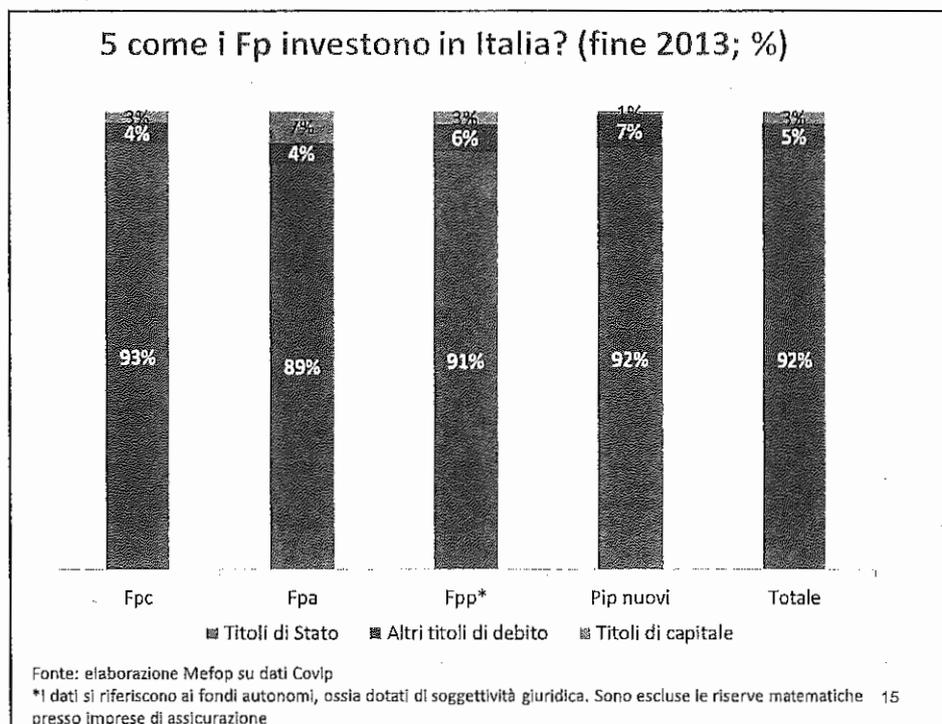
## 5 quanto i Fp investono in Italia? (fine 2013; %)



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

<sup>\*</sup>I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

14



## 5 L'area geografica di investimento (fine 2013)

	Fpc	Fpa	Pip*
	titoli di debito		
Italia	29,1%	28,2%	13,3%
Ue	39,7%	26,0%	23,4%
Ocse	6,5%	2,6%	4,2%
Altri non Ocse	0,1%	0,1%	0,6%
<b>Totale</b>	<b>75,4%</b>	<b>57,0%</b>	<b>41,5%</b>
	titoli di capitale		
Italia	1,0%	3,6%	1,8%
Ue	12,0%	17,9%	28,5%
Ocse	11,4%	20,9%	26,7%
Altri non Ocse	0,2%	0,7%	1,5%
<b>Totale</b>	<b>24,6%</b>	<b>43,0%</b>	<b>58,5%</b>

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

\*Gestioni di ramo III

## 5 La gestione finanziaria dei Fp: la duration dei titoli obbligazionari

## Forme pensionistiche complementari. Duration dei titoli di debito in portafoglio.

(dati di fine anno; valori in anni)

	2010	2011	2012	2013
Fondi pensione negoziali	3,5	3,3	3,8	3,9
Fondi pensione aperti	3,5	3,5	3,6	3,6
Fondi pensione preesistenti <sup>(1)(2)</sup>	...	3,2	4,1	3,7
PIP "nuovi" di ramo I <sup>(2)</sup>	...	7,5	7,3	7,4
PIP "nuovi" di ramo II <sup>(2)</sup>	...	2,2	2,4	2,4
<b>Totale</b>	<b>...</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>

(1) Sono considerate unicamente le sezioni dei fondi pensione preesistenti in gestione finanziaria, ovvero le sezioni dei fondi con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento. Non vengono inoltre presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

Fonte: Covip (2013)

## 6 Perché i fondi pensione dovrebbero investire in questi strumenti?

- Opportunità di rendimenti più elevati
- Diversificazione allocazione delle risorse (**asset decorrelati** con quelli tradizionali)
- Last but not least, **effetti positivi sulla crescita del paese**

19

## 7 I fondi pensione come investitori istituzionali

- **I fondi pensione italiani devono diventare un protagonista rilevante dello scenario finanziario nazionale**
- A dicembre 2013, l'Andp complessivamente gestito dai Fp supera i **116 miliardi di euro (più del 7% del Pil)**
- Se si considera anche il patrimonio delle Casse di previdenza (60 mil.), il rapporto raggiunge circa il 10% del Pil
- **Quale è il ruolo di questi investitori istituzionali? Quale dovrebbe essere? Come investono?**

### 8 Quanto e come i Fp investono in Italia ?

- Circa **il 30% del patrimonio è investito in Italia**
- I titoli di stato sono lo strumento largamente privilegiato
- del tutto **residuale l'investimento in titoli di capitale (0.8%)** (FPc 0,7% in Italia, Fpa 1,8%)
- Quindi **afflusso risorse FP al mercato capitali è trascurabile**

21

### 8 L'asset allocation dei Fp italiani (fine 2013)

- Oltre il 60% delle risorse investite in titoli di debito (50% governativi; 11% corporate)
- **Opportuna una maggiore diversificazione all'interno del comparto obbligazionario?**
- **Investimenti non tradizionali e alternativi ancora poco presenti nel portafoglio dei fondi pensione**

## 9 La finanza per lo sviluppo

- Investimenti a sostegno del “sistema Italia” marginali
- la quota di asset investita nel debito pubblico italiano è consistente
- *Duration* della componente obbligazionaria è breve, poco meno di 5 anni (4,6 anni)
- Movimentazione portafoglio elevata, *turnover* pari a 80,9 (in diminuzione rispetto 2012)

23

## 9 la finanza per lo sviluppo e il ruolo dei fondi pensione...

- da FP è finora derivato un supporto modesto alla capitalizzazione imprese italiane (quotate e non quotate)
- E questo sia per problemi di offerta e disponibilità di strumenti su cui investire, sia anche di domanda da parte dei fondi (governance, statuti, 703, ecc.)
- Gestione finanziaria va resa più coerente con l’obiettivo di lungo termine tipico di un investitore previdenziale
- Importante allora, nel rispetto degli obiettivi previdenziali, promuovere forme di finanza per lo sviluppo nei FP

## 10 Il ruolo potenziale dei fondi pensione...

- Orizzonte d'investimento dei Fp **dovrebbe essere lungo** (devono offrire una pensione integrativa a quella pubblica!)
- Scelte di investimento *contrarian* (anticicliche) che riducono volatilità dei mercati finanziari (effetto modello a benchmark)
- **Supporto al finanziamento delle imprese**, anche media e piccola dimensione, potrebbe essere rilevante nel contesto dell'attuale credit crunch:

## 11 La finanza per lo sviluppo

- **afflusso risorse economia italiana:** allocazione risorse fondi va bonds pubblici e esteri, scarso beneficio per imprese italiane
- Individuare soluzione di mercato, volontaria, senza vincoli di portafoglio per far affluire risorse all'economia italiana
- Soluzione che mette insieme domanda e offerta (fondo per Pmi, bonds, private equities, infrastrutture, ecc.)
- Fondo dedicato ad hoc per i fondi pensione (con partecipazioni altri operatori privati, Cdp, ecc.)
- Farlo subito, altrimenti rischio tentazione politica aumenta; (no PL o HU)

### 12 un'ipotesi operativa di un Fondo per lo sviluppo

- **Costituire fondo ad hoc per FP e Casse di previdenza.**
- **Maggioranza quote fondo posseduta da investitori istituzionali;** Partecipazione minoranza altri soggetti (CDP, banche, ecc.)
- Chi è capofila per costruzione fondo?
- Gara per affidamento mandati di gestione degli asset?
- Possibilità di diversi sottofondi: infrastrutture, energia, R&D, ecc. (fondo di fondi)

27

### 12 un'ipotesi operativa di un Fondo per lo sviluppo

- **Governance Fondo per lo sviluppo: approccio duale, con Comitato gestione e Comitato Sorveglianza.**
- Fondi pensione e Casse sarebbero ampiamente rappresentati nel Comitato Sorveglianza, non in quello di gestione
- Fondi pensione hanno 116 miliardi: **Risorse realisticamente mobilizzabili a breve: 1-2 miliardi euro?**
- **Approccio multifondi potrebbe sollecitare risorse maggiori**
- **Ruolo enti locali (Regioni, finanziarie regionali, per stimolare crescita ed economia locale)**

28

### 13 I rendimenti dei fondi pensione

Fondi pensione e PIP "nuovi". Rendimenti.<sup>(1)</sup>  
(valori percentuali)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Fondi pensione negoziali</b>	7,5	3,8	2,1	-6,3	8,5	3,0	0,1	8,2	5,4
Fondi monocomparto <sup>(2)</sup>	8,3	3,7	1,4	-	-	-	-	-	-
Fondi multicomparto									
<i>Garantito</i> <sup>(3)</sup>	-	-	-	3,1	4,6	0,2	-0,5	7,7	3,1
<i>Obbligazionario puro</i>	2,1	2,6	2,2	1,6	2,9	0,4	1,7	3,0	1,2
<i>Obbligazionario misto</i>	6,9	2,7	2,1	-3,9	8,1	3,6	1,1	8,1	5,0
<i>Bilanciato</i>	7,9	5,6	2,4	-9,4	10,4	3,6	-0,6	9,2	6,6
<i>Azionario</i>	14,9	8,2	1,3	-24,5	16,1	6,2	-3,0	11,4	12,8
<b>Fondi pensione aperti</b>	11,5	2,4	-0,4	-14,0	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1
<i>Garantito</i> <sup>(3)</sup>	2,9	1,0	1,9	1,9	4,8	0,7	-0,3	6,6	2,0
<i>Obbligazionario puro</i>	3,3	-0,2	1,6	4,9	4,0	1,0	1,0	6,4	0,8
<i>Obbligazionario misto</i>	6,4	1,0	0,3	-2,2	6,7	2,6	0,4	8,0	3,6
<i>Bilanciato</i>	11,4	2,4	-0,3	-14,1	12,5	4,7	-2,3	10,0	8,3
<i>Azionario</i>	16,2	3,7	-1,6	-27,6	17,7	7,2	-5,3	10,8	16,0
<b>PIP "nuovi"</b>									
Gestioni separate <sup>(4)</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
<i>Obbligazionario</i>				2,7	4,1	0,7	0,9	5,3	-0,4
<i>Bilanciato</i>				-9,3	8,8	2,8	-4,0	7,4	6,6
<i>Azionario</i>				-36,5	23,1	7,5	-8,8	10,8	19,3
<i>Per memoria:</i>									
Rivalutazione del TFR <sup>(5)</sup>	2,6	2,4	3,1	2,7	2,0	2,6	3,5	2,9	1,7

Fonte: Covip (2013)

### 13 I rendimenti dei fondi pensione

- In un periodo di crisi finanziaria e di tempeste e turbolenze, l'investimento nei FP ha reso e molto! Con buona pace dei detrattori dei FP e di chi vuole mettere Tfr in busta paga...
- tutto da dimostrare che sarebbe speso...ma si perderebbe una chance importante per accumulare una pensione adeguata
- Solo 2 anni nel 2008 e nel 2011 (per poco anche 2007), Tfr ha battuto il rendimento dei Fp.... Ripeto, 2008 e 2011, forse la più grave crisi finanziaria della storia....
- Altri anni, differenza nettissima e forte a vantaggio dei fondi pensione (su 15 anni molto evidente), differenze positive molto superiori quelle negative

