

**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). 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 **risrittura 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 ricchezza finanziaria 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%)¹. 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

¹ 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 dirigiste 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 **silenzio 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.