

Numero 39 Anno 7 - Luglio 2020 - Edizione Online

LavoroWelfare

PER UN NUOVO RIFORMISMO

Previdenza Complementare: il futuro del futuro

**Come e perchè far crescere il
secondo pilastro pensionistico**



Associazione
LAVORO&WELFARE

Previdenza Complementare

Indice

| | |
|--|----|
| Previdenza complementare: il futuro del futuro <i>Cesare Damiano</i> | 3 |
| Previdenza Complementare: un mini-glossario <i>a cura di Vittorio Liuzzi</i> | 6 |
| L'evoluzione normativa <i>Silvia Lucantoni</i> | 8 |
| lorp II, le nuove regole per la previdenza complementare <i>Maria Cristina Cimaglia</i> | 14 |
| lorp II: un sistema per il monitoraggio dei rischi <i>Paolo De Angelis</i> | 18 |
| Cosa è il "progetto economia reale" <i>Giovanni Maggi</i> | 21 |
| Fondi pensione INPS: prove di cooperazione <i>Mauro Maré - Paolo Pellegrini</i> | 23 |
| Sette spunti per una riflessione avanzata <i>Wladimiro Boccali</i> | 27 |
| Pensare a giovani e future generazioni <i>Maurizio Sarti</i> | 31 |
| Laborfonds: un'esperienza territoriale <i>Ivonne Forno</i> | 34 |
| Fondi Negoziali: lo stato degli investimenti <i>Stefano Gaspari</i> | 37 |
| Banco Bpm e gli investimenti alternativi <i>a cura di Banco Bpm</i> | 46 |

| | |
|--|----|
| Riformare il modello per rilanciare la previdenza complementare <i>Roberto Ghiselli</i> | 50 |
| Dopo il Covid-19, una nuova necessità di protezione <i>Ignazio Ganga</i> | 54 |
| Le parti sociali e il futuro della previdenza complementare <i>Domenico Proietti</i> | 58 |
| Una sicurezza per il futuro <i>Pierangelo Albini</i> | 61 |

Aggiornato al
14/07/2020

Coordinamento editoriale: *Luciana Dalu e Vittorio Liuzzi*
Progetto grafico: *Mattia Gabriele*

Previdenza complementare: il futuro del futuro

Era il 1997 quando, come segretario nazionale della Fiom-Cgil, partecipai alla nascita di Cometa, il Fondo pensione negoziale dei lavoratori metalmeccanici, del quale divenni il primo presidente. Le parti istitutive che diedero vita al Fondo - il secondo in ordine cronologico dopo Fonchim, dedicato ai lavoratori chimici - furono Federmeccanica, Assital e Intersind, per le imprese; Fim, Fiom, Uilm e Fismic, per i lavoratori.

Quella che avevamo sotto i nostri occhi era una delle migliori "invenzioni" italiane nel campo del Welfare. Perché, nel momento in cui si avviava, nel nostro Paese, il passaggio dal sistema a calcolo retributivo a quello contributivo, l'Italia progettò e mise in opera una delle soluzioni più razionali del mondo per sostenere il montante pensionistico dei lavoratori. Se non la migliore in assoluto.

La ragione era ovvia. Con il passaggio al calcolo contributivo, il tasso di sostituzione, cioè il delta tra l'ultimo stipendio percepito e l'ammontare della pensione, si sarebbe allargato sempre più. Perciò, il reddito di lavoratrici e lavoratori pensionati sarebbe sceso in modo evidente. La soluzione messa in opera a quel tempo si è dimostrata di grande efficienza fino a oggi.

La nostra Costituzione assegna un ruolo preminente alla contrattazione collettiva tra le parti sociali. Trasformare queste ultime nelle parti istitutive dei Fondi ne è stata una logica conseguenza. I Fondi negoziali sono - lo dimostrano da più di venti anni - lo strumento che garantisce la costruzione di un montante pensionistico integrativo caratterizzato da qualità e sicurezza.

Compito dei Fondi negoziali è quello di racco-

Cesare Damiano è
presidente dell'Associazione
Lavoro&Welfare

gliere il Tfr dei lavoratori aderenti a un determinato contratto e, insieme a quella parte di salario differito, un contributo mensile sia dal lavoratore che dal suo datore. E poi, di investirlo in base a un criterio di prudenza che, sul lungo periodo, permetta di costruire una rendita pensionistica integrativa sufficiente.

Il punto è, perciò, che, nel Fondo, il lavoratore accantona un capitale di sua proprietà esclusiva. I Fondi, investendo con oculatezza e, avendo un costo inferiore agli strumenti di mercato, assicurano, da oltre venti anni quel risultato. Un frutto ben superiore alla rivalutazione del Tfr non conferito ai Fondi e che "tiene botta" rispetto agli strumenti di mercato con un tasso di rischio inferiore per il capitale del lavoratore. Una missione ben compiuta, insomma.

Questa è, in breve, la natura di quel secondo pilastro pensionistico che, a fianco del sistema pubblico a ripartizione - il primo pilastro - e degli strumenti di mercato - il terzo pilastro - ha permesso, nel passaggio al contributivo, di sostenere il reddito dei lavoratori dipendenti nel quadro emerso dalla successione di riforme della nostra previdenza.

Tutto benissimo? No. Perché il sistema non ha avuto, in questo periodo di tempo, la capacità di informare e di convincere ad aderire una grande parte del suo potenziale bacino di utenza. Molti lasciano ancora il Tfr in azienda e scelgono, se lo fanno, altre forme di risparmio individuale. Quindi, la missione non è compiuta integralmente.

Questo numero di LavoroWelfare raccoglie i contributi di un panorama completo degli attori di questo settore con l'intento di fare il punto in un passaggio storico. Già all'inizio dello scorso decennio, era aperto il dibattito su una questione molto delicata. Attraverso l'azione dei gestori finanziari, i Fondi investivano il capitale raccolto con un criterio preciso al quale accennavo sopra: ossia, in quelle articolazioni dei mercati finanziari che permettevano, sul lungo periodo, di ottenere una buona capitalizzazione senza correre rischi eccessivi. Ebbene, nel dibattito pubblico sul settore, si è affacciato un argomento: si è cominciato a chiedere che, nel quadro dei propri investimenti, i Fondi intervenissero a sostegno dell'economia nazionale. Oggi, quell'idea si è trasformata in un progetto.

Dopo gli articoli di Silvia Lucantoni, Maria Cristina Cimaglia e del professor Paolo De Angelis che illustrano che illustrano l'evoluzione della legislazione relativa al settore - sia italiana che europea - il presidente di Assofondipensione - l'Associazione dei Fondi negoziali -, Giovanni Maggi, illustra il "Progetto economia reale" che, attraverso la nascita di un "Fondo dei Fondi" nel quale Cassa Depositi e Prestiti affianca l'Associazione stessa, indirizzerà una parte del capitale gestito in investimenti a sostegno dello sviluppo economico del Paese.

Mauro Marè e Paolo Pellegrini, rispettivamente presidente e responsabile dell'Area Normativa e istituzionale, di Mefop - la società di proprietà mista pubblico-privata che fornisce servizi di gestione ai Fondi - presentano un quadro di diverse questioni aperte in relazione all'evoluzione del settore.

Il punto di vista dei Fondi negoziali è esposto, in una ampia gamma di argomenti, da Wladimiro Boccali e Maurizio Sarti - presidente, il primo, direttore generale, il secondo - di Perseo Sirio, Fondo dei dipendenti del Pubblico impiego e da Ivonne Forno, direttore generale di Laborfonds, il Fondo territoriale del Trentino-Alto

Adige. Da questi, come da altri interventi, emerge una questione irrisolta quanto urgente: quella dei lavoratori non contrattualizzati, esclusi perciò dal sistema dei Fondi negoziali e che, in quest'epoca di precarietà hanno enormi difficoltà a costruirsi un montante previdenziale sia di primo pilastro, che privato.

Stefano Gaspari, di MondoInvestor, gli Uffici "Private Equity e Fondi" e "Istituzionali" di Banco Bpm costruiscono un vasto panorama degli aspetti di mercato degli investimenti dei Fondi.

Infine, Roberto Ghiselli, segretario confederale della Cgil, Ignazio Ganga, segretario confederale della Cisl, Domenico Proietti, segretario Confederale della Uil e Pierangelo Albini, direttore dell'Area Lavoro, Welfare e Capitale Umano di Confindustria, presentano i punti di vista delle parti sociali istitutive dei Fondi contrattuali.

Siamo, dunque, in questo difficilissimo passaggio storico segnato dalla crisi senza precedenti scatenata dalla pandemia Covid-19, a disegnare uno snodo, altrettanto storico, per la previdenza complementare che incrocia l'impervia strada, tutta da costruire, della ripresa della nostra economia. L'imperativo è certo, come sempre, quello di andare avanti. La necessità - ricordando sempre che parliamo del futuro pensionistico dei lavoratori in una situazione quanto mai precaria - è quello di agire con il raziocinio, la lungimiranza e la prudenza che hanno ispirato, giustamente, l'evoluzione della previdenza complementare.

Buona lettura.

Previdenza complementare: un mini-glossario

à cura di Vittorio Liuzzi

Organizzazioni

Assofondipensione. È l'Associazione dei Fondi pensione negoziali. È stata costituita nel settembre 2003 per iniziativa di Confindustria, Cgil, Cisl e Uil - principali parti istitutive dei Fondi stessi. Ha l'obiettivo di rappresentare gli interessi dei fondi pensione negoziali. In seguito sono state accolte come soci promotori anche altre organizzazioni datoriali e sindacali istitutrici di fondi pensione contrattuali, quali Confcommercio, Confservizi, Confcooperative, Legacoop, Agci e Ugl.
Sito web: assofondipensione.it

Covip: Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione. È un'Autorità amministrativa indipendente della Repubblica Italiana, istituita con il Decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124. Ha il compito di vigilare sul buon funzionamento del sistema dei Fondi pensione a tutela degli aderenti e dei loro risparmi destinati alla previdenza complementare.

Alla Commissione sono stati attribuiti anche compiti di controllo sugli investimenti finanziari e sul patrimonio delle Casse professionali private.

Sito web: covip.it

Definizioni

Esg (Environmental, Social, Governance): nel gergo della finanza, questa sigla indica le attività di investimento responsabile (Ir) che, pur perseguendo gli obiettivi propri della gestione finanziaria, rivolgono grande considerazione ad aspetti ambientali sociali e di trasparenza della governance.

Fia (Fondi di Investimenti Alternativi): gli investimenti alternativi sono tipologie di attività (asset) che differiscono dagli investimenti tradizionali in base a complessità, liquidità, meccanismo normativo e modalità di gestione del Fondo. Tra le attività di investimento alternativo - insieme ad altre variabili - si trovano il Private Equity, gli Hedge Fund, il Venture Capital. I Fia sono Fondi chiusi. Il loro orizzonte di investimento è di 10-15 anni con l'eccezione degli hedge fund che, da questo punto di vista sono più simili agli investimenti tradizionali. Negli investimenti alternativi, i fondi non vengono automaticamente reinvestiti ma restituiti agli investitori dopo il periodo di tempo prestabilito. Gli investitori possono, dunque, scegliere di reinvestire altrove.

Kri (Key risk indicator): misura indicata per stabilire quanto sia rischiosa un'atti-

vità.

Iorp I e Iorp 2: sono Direttive dell'Unione Europea (Iorp I, Direttiva 2003/41, Iorp II, Direttiva 2016/2341) che stabiliscono le norme che regolano le attività e il controllo degli enti pensionistici aziendali o professionali, o fondi pensione, in tutti i Paesi dell'Unione Europea.

Rita (Rendita Integrativa Temporanea Anticipata): introdotta con la legge 232/2016 assieme all'Ape agevolato e all'Ape, la Rita consiste nell'erogazione frazionata di tutto (o di una parte) il montante accumulato presso il Fondo per il periodo decorrente dal momento dell'accettazione della richiesta fino al conseguimento dell'età per la pensione di vecchiaia nel sistema pensionistico obbligatorio.

Tasso di sostituzione: rapporto tra la retribuzione percepita nell'anno precedente il ritiro dal lavoro e l'importo della pensione. Definisce la modifica nel tenore di vita che avviene con il pensionamento.

L'evoluzione normativa

La previdenza complementare è stata oggetto di un'organica disciplina legislativa, per la prima volta, nel 1993 con il famoso d.lgs. 124. Non si tratta, tuttavia, di un'esperienza maturata così recentemente.

Iniziali manifestazioni del fenomeno già si avevano nell'800. In tale epoca, infatti, soprattutto gli istituti e le aziende di credito cominciarono ad istituire Fondi preordinati all'erogazione di prestazioni economiche a favore dei dipendenti.

La circostanza che i Fondi di previdenza siano nati all'interno del settore bancario è sintomatica dell'intuizione, da parte degli istituti di credito, delle grandi potenzialità connesse ai Fondi di previdenza come strumenti di raccolta e valorizzazione del risparmio.

Una prima traccia normativa in materia di previdenza privata è rinvenibile nel primo comma dell'art. 15 D.lgt. 112/1919, poi sostanzialmente trasfuso nell'art. 19 r.d.l. 1825/1924 sul contratto di impiego privato.

Con le disposizioni del 1919 e del 1924 si cercò di andare oltre una semplice autonomia amministrativa e contabile dei Fondi di previdenza per costruire una vera e propria separazione dei beni. Tale configurazione dei Fondi come patrimonio separato e autonomo è rimasta nella disciplina del Codice civile.

L'art. 2117 c.c. - riproducendo, in sostanza, l'art. 19 del r.d.l. 1825/1924, ha sottratto i Fondi di previdenza anche all'azione esecutiva dei creditori dei lavoratori oltre che di quelli dell'azienda.

Già nel 1942 la previdenza privata rappresentava, dunque, un'esperienza di un certo rilievo.

Silvia Lucantoni è
partner di Fieldfisher

vo. Risulta, pertanto, singolare il disinteresse del legislatore a disciplinare organicamente la materia.

La ragione di tale, scarso interesse è probabilmente da ricondurre al ruolo centrale avuto, in epoca repubblicana, dalla previdenza pubblica rispetto a quella volontaria.

In particolare, l'erogazione di prestazioni pensionistiche in grado di coprire quasi interamente la retribuzione percepita prima del pensionamento, la creazione di vere e proprie sacche di privilegio, gli eccessi di un sistema previdenziale pubblico concepito come strumento di acquisizione e conservazione del consenso, hanno evitato per molto tempo che fosse avvertita l'esigenza di regolamentare la previdenza privata.

Solo con la crisi della previdenza pubblica si è sentita la necessità di dotare quella privata di una propria specifica e organica regolamentazione. Gli anni 70 e 80 sono caratterizzati da una difficile situazione economico-finanziaria, contrassegnata dal pesante deficit pubblico.

La crisi demografica unita all'innalzamento dell'età media della vita, da un lato, la presenza di anomalie nel sistema, come le "pensioni baby" erogate ai dipendenti pubblici ma anche i prepensionamenti nel settore privato, dall'altro, sono alcuni degli elementi che hanno evidenziato l'esigenza di una riforma del sistema previdenziale, necessaria per garantire la sostenibilità del sistema finanziario degli enti previdenziali nel lungo periodo.

Al fine di "risanare" il sistema previdenziale pubblico, nel corso degli anni 90 sono state attuate diverse riforme.

La cosiddetta Riforma Amato (D.lgs. 509/1993) costituisce il primo intervento concreto di riforma, con cui sono stati innalzati i requisiti anagrafici e contributivi di accesso alla pensione.

Successivamente, la riforma Dini (L. 335/1995) ha modificato il sistema di calcolo della pensione, determinando il passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo, che ha posto in correlazione più stretta il livello delle prestazioni con quello delle contribuzioni.

Tali mutamenti nelle regole del primo pilastro hanno introdotto un notevole livello di incertezza e determinato una severa caduta del tasso di sostituzione garantito dalla pensione pubblica ai lavoratori giovani e, in minor misura, ai lavoratori intermedi, rendendo ancor più forte l'esigenza dello sviluppo di un secondo pilastro.

In questo quadro entra in vigore il D.Lgs. 124/1993, che disciplina per la prima volta la previdenza complementare con l'obiettivo di garantire "più elevati livelli di copertura previdenziale".

Se prima dell'approvazione del d.lgs. 124/1993, i Fondi pensione rappresentavano un privilegio contrattuale dei dipendenti di specifici settori (soprattutto bancario ed assicurativo), di particolari gruppi industriali (soprattutto imprese multinazionali) o di determinate categorie di lavoratori (ad esempio, i dirigenti industriali), la legge del 1993 ha istituito Fondi pensione con caratteristiche diverse rispetto a quelle dei Fondi preesistenti.

Innanzitutto si è stabilito che l'adesione ai Fondi pensione avvenisse su base volontaria e che, a differenza dei lavoratori autonomi, i lavoratori dipendenti avessero accesso esclusivamente a schemi a contribuzione definita.

La legge ha disegnato forme differenziate di Fondi pensione per i lavoratori autonomi e dipendenti.

Questi ultimi sono stati indirizzati verso i Fondi pensione istituiti dalla contrattazione collettiva mediante la previsione di un contributo datoriale e di un parziale trasferimento del Tfr, fissato contrattualmente, a favore di tale tipologia di Fondi. I lavoratori autonomi sono, invece, stati indirizzati verso i Fondi pensione aperti - istituiti da banche, sgr, assicurazioni - ad adesioni individuale.

Con riferimento ai soggetti destinatari, nell'impostazione del d.lgs. 124, i Fondi aperti hanno una funzione residuale. Essi sono, infatti, aperti all'adesione dei lavoratori, autonomi e subordinati, a favore dei quali non sussistano o non operino Fondi istituiti dalle altre fonti istitutive o nel caso in cui vengano meno i requisiti per l'adesione al Fondo e non vi siano altri Fondi di categoria cui è possibile aderire.

Ai nuovi Fondi sono, inoltre, vietati gli investimenti immobiliari e sono stati imposti limiti quantitativi ai loro investimenti in attività mobiliari. Infine, l'art. 18 d.lgs. 124/1993 ha tracciato un percorso per il graduale adeguamento dei Fondi preesistenti ai Fondi pensione collettivi.

Il D.lgs. 124/1993 ha, dunque, creato delle barriere a favore dei Fondi pensione collettivi, differenziando in modo netto un secondo pilastro, propriamente previdenziale e ad adesione collettiva, da un terzo pilastro finanziario-assicurativo e ad adesione individuale.

Le prime, anche se modeste, innovazioni a tale impostazione, sono state introdotte nel 1995 con la cosiddetta riforma Dini che ha incominciato ad attenuare tali barriere tra Fondi pensione collettivi e Fondi pensione aperti. In particolare, la Legge 335/1995:

- ha previsto la possibilità di adesione collettiva ai Fondi pensione aperti (incluso il trasferimento delle quote di Tfr, definite contrattualmente) per tutti quei lavoratori dipendenti che erano occupati in attività prive di un Fondo pensione negoziale di riferimento;
- ha esteso la portabilità della posizione previdenziale, rendendo possibili passaggi da Fondi pensione collettivi a Fondi pensione aperti ad adesione individuale dopo 3 anni di contribuzione (portati a 5 in caso di Fondi di nuova istituzione). Si trattava, peraltro, di una portabilità debole, in considerazione del fatto che il passaggio individuale ad un Fondo pensione aperto comportava la rinuncia sia al contributo datoriale che al trasferimento di flussi del Tfr.

I mutamenti legislativi del 1995 non hanno, dunque, posto in discussione i capisaldi del d.lgs. 124 riguardo all'adesione dei lavoratori dipendenti: la preferenza accordata ai Fondi pensione collettivi - ad adesione collettiva - rispetto alle adesioni - collettive o individuali - ai Fondi pensione aperti e rispetto ai contratti di assicurazione sulla vita.

Ulteriori mutamenti legislativi sono intervenuti con il d.lgs. 47/2000 che, pur esercitando una delega settoriale in materia di fiscalità dei Fondi pensione, ha inciso in modo drastico sulle barriere concorrenziali tra forme previdenziali con adesio-

ne individuale e collettiva.

Esso ha infatti stabilito che anche i lavoratori dipendenti, occupati in attività con Fondi pensione collettivi già operanti, avevano il diritto di accendere posizioni individuali presso Fondi pensione aperti e pip.

Le forme di previdenza ad adesione individuale hanno così cessato di svolgere funzioni residuali verso porzioni limitate della platea dei potenziali aderenti.

Inoltre, il d.lgs. 42/2000 ha allargato la platea dei potenziali aderenti alla previdenza complementare mediante l'inclusione di soggetti non lavoratori o fiscalmente a carico.

Queste innovazioni hanno modificato l'impostazione originaria del d.lgs. 124. Infatti, prevedendo posizioni pensionistiche coperte solo dalla rendita complementare e consumando la distinzione tra secondo e terzo pilastro, esse hanno minato il nesso tra previdenza pubblica e complementare sancito dalla Corte costituzionale.

In secondo luogo, hanno indebolito consolidati principi giuslavoristici, suggerendo il trasferimento dei contributi datoriali anche in caso di adesioni individuali slegate dalla contrattazione collettiva.

Tutto questo ha creato incertezze normative che hanno ostacolato l'efficiente operare delle varie forme previdenziali e del sistema pensionistico nel suo complesso.

La confusione del quadro normativo è stata aggravata dalla riforma federalista del 2001 che, inserendo la previdenza complementare tra le materie di competenza delle Regioni, ha introdotto potenziali segmentazioni nel mercato nazionale e conseguenti ostacoli alla mobilità dei lavoratori, alla portabilità delle loro posizioni previdenziali e all'unitarietà dei criteri di vigilanza.

Tutto ciò ha causato una limitata crescita della previdenza complementare. Alla fine del 2005 il tasso medio di adesione ai Fondi pensione, rispetto alla platea degli occupati totali, era pari solo al 9,1% e quello della loro componente più affermata (i Fondi pensione negoziali), rispetto ai lavoratori dipendenti, superava di poco il 6,2%.

In tale contesto, è stata emanata la legge delega 243/2004, tesa a incentivare una più diffusa partecipazione al secondo pilastro mediante il rafforzamento delle fonti di finanziamento, attuata con il d.lgs. 252/2005, che ha apportato importanti innovazioni.

In primo luogo, accanto ai tradizionali Fondi pensione, sono stati previsti nuovi soggetti istitutori come le regioni, gli enti previdenziali privatizzati e l'Inps.

Inoltre, la libertà di adesione si è tradotta in libertà di scegliere la forma pensionistica cui aderire.

L'evoluzione normativa volta alla parificazione dei Fondi pensione è compiuta, mediante l'attribuzione della facoltà di conferire il Tfr alla forma pensionistica prescelta, compresi i Fondi preesistenti.

Il medesimo decreto ha continuato a riconoscere la facoltà della contrattazione collettiva di intervenire nella previdenza complementare e di addossare ai datori di lavoro obblighi contributivi aggiuntivi rispetto al Tfr.

Emerge, dunque, un assetto che non è affatto penalizzante per i Fondi di origine contrattuale che possono continuare a fruire – anche in esclusiva – del sistema di finanziamento definito dai contratti collettivi e a porsi come la sede cui conviene

conferire il Tfr.

La normativa legislativa ha inoltre congegnato meccanismi volti a facilitare l'adesione, forzando, ma non superando, la volontarietà.

L'adesione, infatti, può avvenire non solo in modo espresso, ma anche in modo tacito.

Le modalità tacite non appaiono in contrasto con la volontarietà dell'entrata nella previdenza complementare.

Difatti, non solo è fatta salva la libertà negativa di non aderire, ma tali modalità sono inserite in un sistema informativo in grado di rendere il lavoratore consapevole delle conseguenze legate alla sua inerzia.

Come noto, il diritto alla prestazione pensionistica complementare si acquisisce al momento della maturazione dei requisiti di accesso alle prestazioni stabiliti nel regime obbligatorio di appartenenza.

Nell'ottica di favorire la flessibilità in uscita dal mercato del lavoro e agevolare l'accesso alla pensione, la Legge di Bilancio per il 2018 ha introdotto l'istituto della Rendita Integrativa Temporanea Anticipata (Rita), che consiste nell'erogazione frazionata di un capitale il cui importo è a totale discrezione dell'aderente al Fondo pensione. L'iscritto può, dunque, richiedere l'intero montante accumulato, anche in un'unica soluzione.

È evidente come l'introduzione di tale istituto abbia contribuito a snaturare la funzione e la natura della previdenza complementare.

A seguito dell'introduzione nell'ambito del D.Lgs. n. 252/2005, dell'art. 15-terad opera dell'art. 5, D.Lgs. n. 28/2007, di recepimento della direttiva 2003/41/Ce (Iorp I), è possibile aderire anche a Fondi pensione istituiti presso altri Stati membri dell'UE che abbiano ottenuto, nel Paese di origine, l'autorizzazione allo svolgimento dell'attività transfrontaliera.

Infine, modifiche particolarmente significative all'assetto originario del D.Lgs. n. 252/2005 sono state da ultimo introdotte dal D.Lgs. n. 147/2018, attuativo della direttiva (UE) 2016/2341 (Iorp II) relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali, in vigore dal primo febbraio 2019.

Le novità di maggiore rilievo attengono essenzialmente a due tematiche: il sistema di governo dei Fondi pensione e le informative ai potenziali aderenti e agli aderenti e beneficiari.

Come emerge dalla deliberazione Covip del 29 marzo 2019, intitolata Schema delle direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 dal Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva (UE) 2016/23412 - nella quale sono chiariti i profili di novità della normativa primaria di settore, il loro impatto sull'assetto delle forme pensionistiche, le modifiche da apportare sotto il profilo organizzativo e regolamentare, le modalità e le tempistiche di adeguamento - le nuove disposizioni sono previste sia per i Fondi negoziali che per i Fondi preesistenti con soggettività giuridica.

Con specifico riferimento al sistema di governo dei Fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica, in estrema sintesi, sono previste:

- l'adozione di un "sistema di controllo interno", da attuare mediante la redazione di un apposito Documento sul sistema di controllo interno e da un documento politiche di governance;

- la nomina di un Direttore generale da parte dei Fondi negoziali e preesistenti con soggettività giuridica;
- la dotazione delle seguenti funzioni fondamentali; gestione dei rischi; revisione interna e, ove applicabile, attività attuariale;
- la possibilità di esternalizzare tutte le attività che i Fondi negoziali e preesistenti sono autorizzati a esercitare direttamente, comprese le funzioni Fondamentali.

È ancora presto per valutare l'impatto delle modifiche introdotte dallo Iorpl II sull'adesione ai Fondi di previdenza complementare. Senza dubbio, i dati attualmente disponibili non sono incoraggianti.

La perdurante crisi economica, oggi indubbiamente aggravata dall'emergenza Covid-19, rende il risparmio previdenziale una scelta non per tutti percorribile.

L'irreversibilità dell'adesione indubbiamente spaventa. Anche se le forme di anticipazione della prestazione sono più ampie rispetto a quelle del Tfr; il mantenimento del Tfr in azienda continua ad essere l'opzione preferita.

Come emerge dalla Relazione Covip per l'anno 2018, alla fine del 2018 le forme pensionistiche complementari sono 398, di cui 33 Fondi pensione negoziali, 43 Fondi pensione aperti, 70 piani pensionistici individuali di tipo assicurativo (Pip) e 251 Fondi pensione preesistenti (tra questi ultimi, 170 Fondi dotati di soggettività giuridica e 81 Fondi interni a banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie). Nel totale è ancora incluso Fondinps, la forma istituita presso l'Inps per accogliere i flussi di Tfr dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedono un Fondo di riferimento, ormai soppresso dall'art. 1, comma 173, L. 205/2017.

Rispetto all'anno precedente, il numero delle forme di previdenza complementare è diminuito di 17 unità, di cui 8 Fondi preesistenti, 7 Pip e 2 Fondi negoziali. Dal 2000 la riduzione dei Fondi di previdenza complementare è costante. Si è passati dal numero totale di 719 unità agli attuali 398: 321 in meno. La riduzione ha riguardato essenzialmente i Fondi preesistenti, trattandosi di Fondi ad esaurimento e, in minor misura, i Fondi pensione aperti e i Fondi negoziali.

Gli aderenti alle forme pensionistiche complementari alla fine del 2018 sono 7.953 milioni. In corso d'anno, i nuovi ingressi nel sistema, al netto dei trasferimenti interni, sono stati 656.000, circa 23.000 in meno rispetto al 2017.

Dalle adesioni tacite sono risultati 17.900 nuovi iscritti, di cui la maggior parte è confluita nei Fondi negoziale e 1.100 in Fondi inps.

Nel 2018, le uscite dal sistema a seguito di riscatto sono aumentate da 84.000 a 91.000. Sono state anche erogate le prime rendite integrative temporanee anticipate di cui all'art. 11, comma 4, D.Lgs. 252/2005. Esse hanno interessato circa 2.450 posizioni.

I trasferimenti della posizione individuale tra diverse forme pensionistiche costituiscono un fenomeno limitato, interessando meno dell'1% del totale delle posizioni in essere a fine anno.

L'anno 2018 ha registrato un calo nel versamento dei contributi: circa il 28% degli iscritti, infatti, non ha effettuato versamenti contributivi.

lorp II, le nuove regole per la previdenza complementare

La previdenza complementare sta vivendo una fase di particolare fermento per l'attuazione della Riforma lorp 2 introdotta dalla Direttiva UE 2016/2341.

Si tratta di una riforma ampia e complessa, in cui senz'altro i mutamenti in termini di governance delle forme pensionistiche complementari sono i più rilevanti per il sistema, chiamato a compiere un'importante evoluzione culturale prima ancora che strutturale.

Va detto da subito che le prime reazioni al novellato testo normativo sono state di due tipi: da un lato chi propendeva per un adeguamento a ciò che fosse "minimamente necessario", cercando di far rientrare il più possibile l'assetto esistente nel quadro normativo mutato; dall'altro chi – soprattutto attori esterni al settore – ha voluto vedere nella direttiva europea la mera trasfusione nella previdenza complementare dei dettami normativi già esistenti nei settori bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria, prospettando un adeguamento da parte delle forme pensionistiche basato sull'adozione di modelli (di governance) e strumenti (di gestione del rischio e di revisione interna) già utilizzati nei settori considerati affini.

Chi conosce bene le forme pensionistiche complementari sa quanto entrambe queste letture siano inadatte. La seconda implicherebbe l'importazione di modelli che non tengono in debito conto le peculiarità del sistema di previdenza complementare, in cui un'adeguata gestione dei profili amministrativi e gestionali. L'erogazione delle prestazioni

Maria Cristina Cimaglia è giurista del Lavoro, cultore della materia di Diritto del lavoro presso l'Università "La Sapienza" di Roma, Facoltà di Scienze Politiche, Sociologia, Comunicazione

a favore degli aderenti, per intenderci) ha un'importanza almeno pari ad un'ottimale gestione delle risorse finanziarie che, comunque, cosa non di poco noto, deve mirare al risparmio con finalità previdenziale e non unicamente indirizzata al rendimento.

Ma anche la prima lettura, il mantenimento dello status quo o quanto più vi si possa avvicinare, rischia di essere quasi più pericolosa della seconda. I mutamenti in termini di governance e lo sforzo richiesto alle strutture delle forme pensionistiche complementari sono importanti sia in termini gestionali che economici; ma non sostenerli significherebbe non cogliere (e sfruttare) le opportunità di crescita complessiva del sistema che la riforma introduce.

Scorrendo i tanti articoli introdotti o modificati dalla normativa europea (senza poter qui scendere nel dettaglio), due sono i concetti chiave a base dell'architettura normativa: gestione dei rischi e responsabilità (degli amministratori). Non che prima il sistema non li contemplasse, ma ora divengono il paradigma di riferimento della tutela degli aderenti; e questo è evidente se si legge la mutata disciplina dei poteri ispettivi e sanzionatori di Covip. Non più (solo) prescrizioni tassative su modalità e limiti all'operato dei Fondi per delinearne la buona gestione; ma la costruzione di un sistema orientato complessivamente all'ottimale amministrazione delle risorse finanziarie, del loro accantonamento e della loro erogazione in forma di prestazioni. Quello che in una parola il legislatore ha definito "sistema efficace di governo", in cui l'aggettivo denota la responsabilità di raggiungere obiettivi in un modo performante e ottimale nell'uso delle risorse economiche e strumentali a disposizione.

E la gestione del rischio diviene un parametro di riferimento dell'efficacia. Negli Stati Uniti, dove il sistema sanitario è improntato a una forte connotazione assicurativa, la bravura dei medici si misura con il livello di rischio che corrono, parametrandone i risultati a quelli dei colleghi: se i pazienti di un medico sono deceduti in misura significativamente inferiore alla media di quelli dei colleghi, significa che egli ha corso pochi rischi, ha scelto i casi più semplici, magari indirizzando i più complessi ad altri medici; se troppi pazienti sono deceduti, allora il medico ha osato troppo, oltre ogni ragionevole possibilità di agire bene. Ecco, questa metafora - anche se poco adatta al periodo - si presta bene ad un settore, quello dei Fondi pensione, che proprio nella matrice assicurativa affonda in parte la sua radice culturale. Governo efficace significa gestire correttamente i rischi per garantire al meglio le prestazioni agli aderenti, sia dal punto di vista economico che operativo. La gestione del rischio sostanzia il livello di responsabilità assunto dagli amministratori, come due facce della stessa medaglia.

Uno dei primi elementi sostanziali di novità apportati dalla Riforma è l'ampliamento delle tipologie di rischio individuate: quello finanziario, certo (già ben presidiato dalla normativa), ma anche quello operativo, che attiene all'inadeguatezza o alla disfunzione di procedure interne, risorse umane, sistemi informativi o eventi esogeni. Per il loro controllo e la loro gestione il legislatore ha disegnato due sistemi che, al pari di quello di governo, devono essere efficaci: il "sistema di controllo interno" e il "sistema di gestione dei rischi".

Il primo, deve essere volto ad annullare o mitigare i rischi e riguarda l'intera complessa struttura che costituisce una forma pensionistica complementare composta da lavoratori ma, stante la dipendenza funzionale dai service amministrativi del settore, inclusi gli outsourcer; il sistema attiene poi alle regole di funzionamento del Fondo, formalizzate nelle procedure interne cui devono, ora, aggiungersi quelle di emergenza per far fronte a eventi potenzialmente dannosi; stante il grado di informatizzazione del settore, anche i relativi sistemi sono soggetti a uno specifico controllo.

Il sistema di gestione dei rischi, invece, è volto a definire le strategie, i processi e le procedure necessarie a individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare all'organo deputato i rischi a cui il Fondo è o potrebbe essere esposto. Un passaggio della norma, in particolar modo, dà la cifra dell'importanza di questo sistema, laddove si dispone che "è integrato nella struttura organizzativa e nei processi decisionali del Fondo pensione, prendendo in considerazione il ruolo" di tutti gli altri soggetti investiti dalla normativa del compito di amministrare, gestire e controllare il Fondo. In altri termini, la gestione dei rischi, la previsione di possibili problematicità e l'individuazione di come prevenirle o risolverle prontamente è parte integrante della struttura di management del Fondo stesso. E deve essere sempre considerata nella fase di assunzione di decisioni di governo del Fondo.

L'architettura della responsabilità del Fondo trova, quindi, le sue fondamenta nel sistema di controllo interno e nel sistema di gestione dei rischi, a cui fanno da corollario le due funzioni fondamentali (cui si aggiunge quella attuariale per Fondi che coprono rischi biometrici, garantiscono un rendimento o prestazioni definite) che il legislatore ha introdotto: la funzione di gestione dei rischi e quella di revisione interna.

La funzione di gestione dei rischi, va da sé, è la struttura deputata a facilitare l'attuazione del sistema indirizzato a tale obiettivo.

La funzione di revisione interna ha il compito di valutare l'adeguatezza e l'efficacia proprio del sistema di controllo interno di cui si è dotato il Fondo; nonché di verificare la correttezza dei processi gestionali e operativi, estendendo il suo ambito anche alle attività esternalizzate e alla funzionalità dei flussi informativi. L'introduzione di questa funzione rappresenta un'importante novità rispetto al modello precedente, che prevedeva un'attività di controllo interno, ma meno articolata dal punto di vista organizzativo e sostanziale. L'attuale architettura impone l'adozione di controlli di primo, secondo livello e terzo livello (in capo al Fondo i primi due e alla nuova funzione il terzo), con chiara e netta definizione di ruoli e responsabilità, nonché autonomia e indipendenza della funzione di revisione interna (che ha nel Consiglio di Amministrazione la sua linea di riporto gerarchico diretta). Inoltre - altro importante meccanismo di tutela a favore degli aderenti -, il sistema di controllo si estende agli outsourcer e ai sistemi informativi; se si conosce la realtà dei Fondi pensione, si ha piena contezza di quanto il livello di esternalizzazione delle attività amministrative sia ampio, con veri e propri segmenti gestionali attribuiti a operatori esterni. Una scelta dovuta a esigenze

economiche e di efficacia, ma che aveva - prima della riforma - il nodo scoperto dell'assenza di controllo, che compete ora, invece, sia al sistema dei controlli del Fondo che alla Funzione di Revisione interna.

Ancorché in poche battute, si è cercato di dare il senso della portata di una riforma che mira a creare un sistema di tutela degli aderenti sempre più articolato, che si somma agli organi di controllo preesistenti, alla robusta normativa sulla gestione finanziaria e alle disposizioni in materia di conflitti di interesse che erano già stati previsti nel tempo dal legislatore.

Di certo la riforma chiederà uno sforzo importante in termini economici, strutturali, organizzativi e di accrescimento delle competenze professionali di tutti gli attori operanti nel settore. Ma il sistema presenta ormai un livello di maturità che consentirà questo adeguamento e lo renderà robusto a sufficienza rispetto al ruolo che svolge nel sistema di welfare.

Iorp II: un sistema per il monitoraggio dei rischi

La Direttiva UE 2341/2016 meglio nota con l'acronimo IORP II è stata recepita in Italia con l'emanazione del Dlgs 147/2018; il decreto ha integrato il Dlgs 252/2005 seppur in un percorso normativo non concluso, in quanto il settore della previdenza complementare è ancora in attesa della definitiva emanazione della regolamentazione secondaria di supporto.

Con il Dlgs 147/2018 sono riscritte le regole della governance dei Fondi pensione ed in particolare al pari del settore assicurativo e bancario sono introdotte le funzioni fondamentali di controllo ovvero: la funzione di risk management, la funzione Attuariale e la funzione di Audit.

Con riguardo alla funzione di Risk management, la normativa comunitaria così come recepita in Italia, identifica principi generali atti a definire un processo multifase di gestione dei rischi articolato sulle seguenti azioni strettamente collegate fra loro:

- risk mapping ovvero l'identificazione e l'analisi dei rischi significativi e dei rischi maggiormente significativi, cioè quei rischi le cui conseguenze possono minare la solvibilità del Fondo pensione o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi previdenziali;
- risk assessment ovvero la misurazione e la valutazione dei rischi attraverso l'utilizzo congiunto di più metodologie di natura quali-quantitativa;
- risk monitoring ovvero il controllo nel tempo dei rischi e il reporting periodico

Paolo De Angelis è
Ordinario di Tecnica e Finanza
delle Assicurazioni
e di Matematica Finanziaria
all'Università di Roma
"La Sapienza"

- all'organismo di governance completo di proposte di azioni correttive;
- risk mitigation sia di natura preventiva attraverso la definizione di un sistema normativo interno e di processi interni (ovvero controlli specifici intesi a mitigare quel rischio), sia di natura consuntiva, attraverso l'individuazione e la proposta di azioni volte a mitigare i livelli di rischio che non sono in linea con quelli definiti dal Fondo.

Preliminare alla implementazione di un sistema di risk management è la definizione da parte dell'organismo di governance di un sistema articolato di obiettivi di controllo del rischio e di parametri ad elevata capacità segnaletica, anticipativa delle situazioni di potenziale insolvenza; rientrano in tale ambito indicatori di:

- risk appetite, finalizzati a misurare il livello di rischio che il Fondo è disposto a tollerare al fine di raggiungere gli obiettivi previdenziali prefissati;
- risk capacity, che misurano il livello massimo di rischio che il Fondo, anche in ragione della struttura socio-demografica degli aderenti, è disposto ad assumere;
- risk tolerance, che misurano la deviazione massima consentita dall'inclinazione per il rischio definita in modo tale da non superare il rischio massimo assumibile anche in condizioni di stress;
- risk profile: che misurano il rischio effettivamente assunto misurato su un determinato istante temporale.

Con riferimento alle tipologie di rischio che maggiormente influenzano la gestione di un Fondo, tenuto conto che il modello gestionale di riferimento è fondato sul sistema finanziario di gestione della capitalizzazione individuale, i rischi di mercato rappresentano la maggiore fonte di preoccupazione per l'organismo di governance; con l'accezione del rischio di mercato si intendono, in via prevalente, le conseguenze sull'adeguatezza della prestazione previdenziale indotte da perdite in dipendenza di variazioni dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e dei prezzi degli immobili.

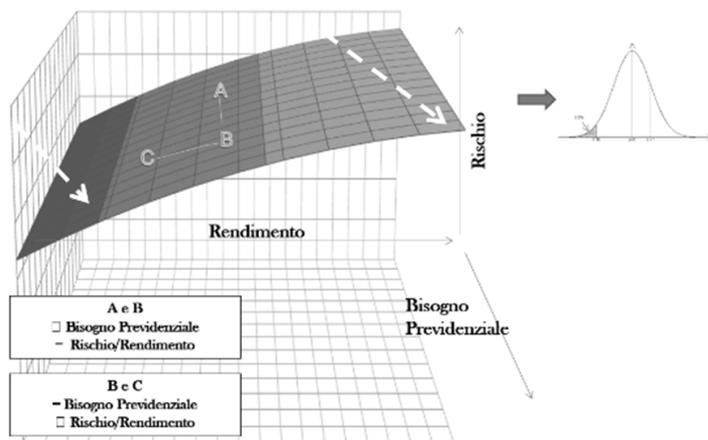
Le tipologie di rischio di mercato maggiormente significative riguardano:

- il rischio tasso di interesse, ovvero il rischio di una possibile perdita di valore di attività e passività come conseguenza di variazioni inattese sulla struttura per scadenza dei tassi di interesse o nella volatilità dei tassi di interesse;
- il rischio azionario, ovvero il rischio che deriva dal livello o dalla volatilità dei prezzi di mercato per i titoli azionari;
- il rischio spread, ovvero il rischio di una possibile perdita di valore di attività a causa di un movimento nel rendimento di un'attività rispetto alla struttura per scadenza dei tassi privi di rischio;
- il rischio di concentrazione, ovvero il rischio derivante dalla elevata accumulazione del patrimonio su attivi emessi da un numero basso di emittenti;
- il rischio immobiliare, ovvero il rischio di attività, passività ed investimenti finanziari derivante da possibili variazioni sul livello o sulla volatilità dei prezzi di mercato degli immobili;

- il rischio di cambio, ovvero il rischio di possibili perdite sulle posizioni in valuta presenti in portafoglio in conseguenza all'andamento dei tassi di cambio;
- Il rischio Esg, ovvero il rischio di potenziali perdite da investimenti alternativi eco-socio sostenibili, che richiedono l'ausilio di particolari metriche di valutazione non riconducibili direttamente a fattori di mercato direttamente osservabili.

Il processo di analisi dei rischi maggiormente significativi deve prevedere l'adozione di metodologie di misurazione dell'esposizione al rischio, inclusi, ove appropriati, sistemi di determinazione dell'ammontare della massima perdita potenziale e l'utilizzo di predefiniti Key Risk Indicator (Kri). In particolare i Kri sono calcolati come rapporto tra una misura di rischio (ad esempio VaR, TVaR ecc.) riferiti a specifiche asset class ed il valore di mercato tempo per tempo osservato dell'asset class. Ai fini del calcolo delle misure di rischio si può, se del caso, far riferimento all'impostazione adottata nell'ambito del Quantitative Impact Study 1 (QIS1) collegato alla direttiva IORP I; in tale contesto la massima perdita potenziale è definita come il Value at Risk (VaR) ad un livello di confidenza del 99,5 % su un periodo di un anno delle variazioni di valore degli attivi.

Da ultimo si ritiene opportuno sottolineare come l'analisi precoce dei rischi che influiscono sulla gestione di un Fondo non possa prescindere dall'adozione di modelli di valutazione integrati attivo/passivo, dove l'analisi del fabbisogno previdenziale diviene un driver essenziale nella costruzione di una opportuna frontiera di efficienza in uno spazio tridimensionale, dove rischio, rendimento e adeguatezza della prestazione rappresentano le variabili tattiche per una corretta strategia previdenziale a favore della specifica collettività di aderenti. Nel grafico che segue è data una rappresentazione stilizzata della frontiera di efficienza della previdenza complementare.



Cosa è il “Progetto economia reale”

I Fondi pensione negoziali attualmente gestiscono per conto dei loro aderenti, oltre 56 miliardi di euro e, in quanto collettori del risparmio previdenziale, possono contribuire a favorire un circolo virtuoso teso alla crescita del Paese.

Nonostante se ne discuta da tempo, sono ancora modeste le risorse che gli investitori istituzionali, tra cui i Fondi pensione, destinano all'economia reale domestica.

A nostro avviso, l'investimento in strumenti alternativi che consentano anche di veicolare risorse al sistema Paese (private equity, Fondi di debito, private credit, ecc.) può rappresentare un'importante opportunità da cogliere. Gli investimenti a lungo termine, infatti, consentono di migliorare la capacità produttiva dell'economia in settori quali l'energia, le infrastrutture di trasporto e di comunicazione, nonché istruzione, ricerca e sviluppo.

Pertanto, gli investimenti “alternativi” sono, a tutti gli effetti, una assetclass a sé stante e diversificata rispetto alle attività “tradizionali”, coerente con l'orizzonte temporale di lungo periodo dei Fondi pensione e caratterizzata da una tendenziale stabilità e prevedibilità dei rendimenti prospettici sugli orizzonti medio lunghi.

Assofondipensione ha lavorato in questo senso, partecipando alla costruzione del “Progetto Economia Reale”, il cui obiettivo è facilitare l'afflusso di investimenti verso l'economia nazionale attraverso Fondi di Fondi gestiti da Fii (Fondo Italiano di Investimento Sgr), mobilitando risorse provenienti dai Fondi pensione e da Cassa Depositi e Prestiti.

Questa iniziativa è molto importante perché potrà sostenere lo sviluppo economico domestico, consentendo di risolvere anche le

attuali emergenze sociali, quali l'elevato tasso di disoccupazione, in particolare di quella giovanile, e il basso livello dei salari nonché di intercettare le sfide dell'invecchiamento che ci attendono.

Nello specifico, si tratta di un Progetto volto alla costituzione di una piattaforma per l'investimento dei Fondi pensione negoziali in Fondi di Private Equity, Private Debt e ad impatto sociale, con l'obiettivo di favorire la diversificazione/decorrelazione del rischio di portafoglio, oltre al già menzionato sostegno all'economia. I Fondi pensione potranno aderire al progetto in piena autonomia e discrezionalità e Cdp, in qualità di istituto nazionale di promozione e di investitore di lungo periodo, investirà al fianco dei Fondi pensione negli strumenti finanziari gestiti da Fii.

La governance da parte degli investitori previdenziali potrà garantire un corretto approccio a tali investimenti che garantisca l'assenza di conflitti di interesse e la ricerca di quelle condizioni di prudenza e garanzia necessarie ad ogni investimento previdenziale.

Grazie a questa iniziativa di sistema, i Fondi pensione interessati a partecipare all'iniziativa allo studio avranno la possibilità di investire con modalità "alternative" in Fondi di private equity, di private debt e in altre assetclass in corso di perfezionamento con una struttura appositamente dedicata e ideata con l'importante contributo di Fii.

Peraltro, il cambio di passo sembra necessario per cercare di introdurre rendimenti in portafoglio, vista la politica dei tassi a zero delle banche centrali, fermo restando il rispetto delle attuali regole di diversificazione e controllo dei rischi nonché la finalità prudenziale dei Fondi pensione rispetto all'investimento finanziario puro prettamente speculativo.

Oltre che a un più ampio ventaglio di assetclass e strategie, è interessante che nei propri investimenti i Fondi pensione negoziali siano sempre più attenti agli impatti sociali e ambientali. Il tema è molto importante e merita la massima attenzione, anche perché l'integrazione di criteri Esg nella gestione, fortemente richiesto dalla normativa Iorp II, può essere insieme obiettivo e veicolo di ri-motivazione della relazione stessa fra iscritti e Fondo pensione.

In un'ottica strategica di sistema, a sostegno del Progetto con Cdp e della sua buona riuscita in coerenza con gli obiettivi fissati, sarebbe utile introdurre meccanismi di incentivo fiscale agli investimenti e, al contempo, avviare un "semestre di adesione informata alla previdenza complementare" che coniughi lo strumento del silenzio assenso con una campagna informativa istituzionale, per un concreto rilancio delle adesioni.

A gennaio 2020, gli iscritti hanno superato i 9 milioni, con un + 5,3% nei Fondi negoziali, in larga parte spiegata dai meccanismi di adesione contrattuale previsti da dieci Fondi soci.

Tuttavia, sebbene i dati siano incoraggianti, siamo in ritardo rispetto alla media dei Paesi OCSE, quando invece è noto che l'equilibrio del nostro sistema pensionistico complessivo si regge inevitabilmente su una ripresa del numero delle adesioni (e quindi di ripresa del lavoro) al secondo pilastro; altrimenti la previdenza complementare non solo non cresce, ma è destinata a comprimersi e a vedere progressivamente compromessi i propri obiettivi.

Fondi pensione e Inps: prove di cooperazione

Mauro Mare' è ordinario di Scienza delle Finanze presso l'università Luiss Guido Carli e Presidente di Mefop,

Paolo Pellegrini è vicedirettore e responsabile dell'Area Normativa ed istituzionale di Mefop

Quando negli anni 90 si riformò il primo pilastro, con il passaggio dal retributivo al contributivo, e si pensò di gettare le basi per la nascita dei fondi pensione di categoria a beneficio di tutti i lavoratori italiani, fino ad allora sprovvisti di un secondo pilastro, vi erano molti timori sui possibili rischi che la previdenza complementare avrebbe sostituito progressivamente la previdenza pubblica, con grande vantaggio per il mercato.

In realtà fu presto chiaro che si stava strutturando il miglior assetto possibile se non ottimale: con un primo pilastro a ripartizione pubblica, sostenibile e solidale¹, e un secondo pilastro complementare, dunque integrativo, a capitalizzazione individuale, con risorse investite nei mercati sulla base di una solida governance che rispondeva agli aderenti stessi. Si stava adeguatamente diversificando il rischio, demografico, finanziario e politico – con un chiaro rafforzamento dei diritti di proprietà sulla posizione investita.

Negli ultimi anni, ormai con modalità ciclica, sembrano però riemergere alcuni dubbi di principio della prima fase: riemerge l'idea che l'Inps e i fondi pensione debbano essere in concorrenza tra loro. Il riferimento è al recente dibattito sul fondo pubblico a capitalizzazione², che per fortuna non ha avuto

1 Solo nel pilastro pubblico è possibile e doveroso, anche con l'aiuto della fiscalità generale, creare meccanismi di integrazione per chi non riuscirà, per diverse ragioni, ad accumulare importi adeguati ad avere una pensione decente.

2 Con l'eccezione del Cile, dove nel 1979, si decise di privatizzare il sistema pubblico: con l'emissione di ti-

seguito, dati i molti difetti che un tale Fondo potrebbe avere. I sistemi pensionistici pubblici sono tutti a ripartizione, non a capitalizzazione. Inoltre, un fondo a capitalizzazione pubblico pone problemi di conflitti di interessi nella selezione degli investimenti. Come scriveva l'economista statunitense Gary Burtless nel 2000 "chi si oppone a un sistema di accantonamento pubblico teme che le decisioni di investimento siano guidate da considerazioni politiche piuttosto che economiche, con l'effetto di destinare gli investimenti a impieghi improduttivi o a basso rendimento e generare intromissioni nelle decisioni dei manager delle imprese". Inoltre, "i politici permetteranno l'accumulazione netta di riserve all'interno di un sistema pensionistico pubblico?".

Anche se la si riuscisse a fare, questa scelta potrebbe essere annullata da una riduzione delle imposte o da una maggiore spesa pubblica, eliminando l'effetto sul risparmio nazionale. Ma anche con un'accumulazione netta di risorse "le riserve pensionistiche saranno investite prudentemente e in progetti in grado di generare adeguati rendimenti per l'offerta di pensioni?".

Invece, in un sistema a capitalizzazione privato di fondi pensione, la decisione di investimento non spetta ai funzionari pubblici ma ai consigli di amministrazione dei fondi stessi, che rispondono agli iscritti anche civilmente, cosa che avviene in tutti i paesi Ocse.

In definitiva, un mix di un primo pilastro a ripartizione, pubblico ed esteso, con un secondo pilastro complementare, dunque integrativo, a capitalizzazione individuale, è la soluzione ideale, con ciascun pilastro impegnato a svolgere al meglio il ruolo ad esso più congeniale.

Questo sistema misto per funzionare deve essere basato sulla cooperazione. È infatti vero che il secondo pilastro senza il primo non ha senso ma si può affermare anche il contrario. Il secondo pilastro, infatti, non è sufficiente senza la pensione di base, ma anche il primo, se non integrato in modo generalizzato, con l'adesione a un fondo pensione dalla maggior parte dei cittadini, rischia di non soddisfare le aspettative degli individui – le pensioni contributive, infatti, se non integrate con i fondi pensione saranno più basse di quelle retributive – tradendo il disegno del legislatore degli anni 90 e rischiando di comportare pressioni insostenibili sulla spesa pubblica futura³.

toli del debito, esso venne trasformato in un sistema privato a capitalizzazione. Il Cile era una dittatura, aveva un debito pubblico basso e lo poté aumentare per finanziare questa operazione di conversione. Esiste qualche caso (Usa, Giappone, Canada) in cui anche in un sistema pubblico a ripartizione si è creata una riserva finanziaria (prefunding) investibile nei mercati – in realtà solo quasi in titoli di Stato – ma sono eccezioni al modello prevalente e consolidato di un sistema pubblico a ripartizione. In questi paesi il pilastro pubblico è però molto contenuto mentre i fondi pensione hanno un patrimonio vicino al valore del reddito prodotto.

³ La sostenibilità delle riforme degli anni '90 si basa sull'adesione alla previdenza complementare. Se un domani, con le pensioni contributive a regine, la maggior parte dei pensionati non avrà una pensione complementare, come potrà il legislatore resistere alle richieste di aumento delle pensioni? Le richieste saranno sostenibili per le finanze pubbliche?

Occorre dunque che i due pilastri stiano insieme. È necessario innescare una cooperazione virtuosa, che possa rendere più stabili e sostenibili i due pilastri, nel rispetto reciproco dei rispettivi ruoli e obiettivi.

Provando a individuare alcuni aspetti su cui questa cooperazione possa essere innescata, il primo tema riguarda l'approccio integrato alla pianificazione previdenziale. Risale al primo maggio 2015 l'avvio del servizio Inps "La mia pensione", con la spedizione di alcune "buste arancioni". I fondi pensione, che avevano dovuto adottare il cosiddetto "Progetto esemplificativo" sin dal 2008⁴, accolsero subito favorevolmente l'invito del presidente Inps a promuovere sui propri siti l'utilizzo del nuovo servizio e la Covip modificò di lì a poco il nome del progetto esemplificativo in "La mia pensione complementare". Nell'ottica di una piena collaborazione nell'interesse dei cittadini, nulla osterebbe a richiamare ne "La mia pensione Inps" l'esistenza dei fondi pensione, magari aggiungendo informazioni pratiche per individuare il proprio fondo di riferimento, i vantaggi contributivi e fiscali e l'effetto sul tasso di sostituzione complessivo.

Altrettanto rilevante potrebbe essere il ruolo dell'Inps rispetto alla raccolta della contribuzione verso i fondi pensione, alla lotta alle omissioni contributive, all'individuazione degli aderenti contrattuali. Questo aspetto è cruciale per il secondo pilastro, per il quale non vale l'automaticità delle prestazioni, le quali sono parametrizzate a quanto si è incassato e investito nel tempo. Le capacità dell'Inps e le informazioni di cui dispone sarebbero certamente molto utili per i fondi pensione, nel comune obiettivo di garantire un adeguato risparmio previdenziale per i cittadini⁵.

Vi sono poi alcuni aspetti pratici sui quali semplici orientamenti interpretativi potrebbero meglio rispondere alle esigenze dei futuri pensionati:

1. il Trattamento di Fine Rapporto pregresso, confluito nel fondo di tesoreria dal 2007 ad oggi, potrebbe essere reso accessibile per il versamento, su base volontaria, ai fondi pensione, entrando nel circolo virtuoso dell'accumulo finalizzato all'integrazione pensionistica (anziché una semplice prestazione in capitale)⁶;
2. si potrebbe chiarire che, oltre al Tfr che ne è espressamente escluso, anche le prestazioni dei fondi pensione sono da escludere dai redditi da considerare ai fini dell'assegno per il nucleo familiare;
3. per i lavoratori autonomi e parasubordinati, il cui committente versi contributi

4 La prima regolamentazione Covip del Progetto esemplificativo risale al 2008. Le prime esperienze con la pianificazione previdenziale risalgono ai primi anni 2000, su stimolo di Mefop.

5 Oltretutto la lotta alle omissioni contributive riguarda direttamente anche l'Inps, atteso che l'evasione del contributo datoriale comporta altresì l'omesso versamento del contributo di solidarietà del 10%.

6 Sul tema, si rinvia al commento del Prof. Pasquale Sandulli sul Messaggio Inps 413/2020, disponibile a questo link <https://www.mefop.it/blog/blog-mefop/proposito-messaggio-inps-413-20>

ai fondi pensione, andrebbe ammesso che si debba applicare, ex art. 16 del D.Lgs. 252/05, il solo contributo di solidarietà;

4. si potrebbe precisare che, analogamente agli altri benefit, anche il versamento del premio di risultato al fondo pensione sia esente da contribuzione di base;

5. si potrebbe escludere, in quanto privo di implicazioni pratiche, l'obbligo di segnalazione della Rita e della rendita corrispondente a quanto accumulato dal 1° gennaio 2007 (cd. M3) al casellario dei pensionati;

6. si potrebbe precisare che anche la Rita è esclusa dell'Isee.

Da ultimo, de iure condendo e per arricchire ulteriormente questo approccio integrato alla previdenza, nell'interesse dei cittadini, sarebbe utile valorizzare, anche ai fini dell'anticipo della pensione, l'accumulo nel fondo pensione. Così, nell'ottica di conferire maggiore flessibilità in fase di uscita, potrebbe essere premiato quel cittadino che possa vantare una rendita adeguata sommando il primo ed il secondo pilastro.

Il legislatore degli anni 90 è stato molto lungimirante. Tale disegno va adesso attualizzato e completato nei suoi aspetti operativi; vanno perciò individuate nuove forme di cooperazione tra primo e secondo pilastro, nel rispetto di rispettivi ruoli e missioni.

Sette spunti per una riflessione avanzata

La previdenza complementare in Italia viene regolata con il D.Lgs. 124/1993 (I Governo Amato) e successivamente disciplinata con il D.Lgs. 252/2005 (III Governo Berlusconi). Lo spirito del Legislatore si muove dalla necessità di costruire una forma di prestazione pensionistica complementare a quella del regime pubblico obbligatorio e dalla altrettanto importante esigenza di contenimento della crescente spesa pubblica.

La strada scelta è quella della natura volontaria dell'adesione da parte del lavoratore e del regime finanziario di gestione a capitalizzazione.

Nell'arco degli ultimi decenni, in seguito ad accordi tra le parti, si sono costituiti più di 30 Fondi negoziali, per circa 8 milioni di aderenti, con qualcosa come 56 miliardi di Euro di capitale raccolto a tutto il dicembre 2019, con un rendimento netto medio, dal 2009 al 2019, del 3,6% (mentre il Tfr lasciato in azienda, nello stesso periodo, ha reso il 2,0%).

Sono numeri positivi ed in crescita, anche se negli ultimi anni sono aumentate le posizioni che non hanno incrementato il versamento, segno di una difficoltà del lavoratore nei confronti del risparmio.

Questi semplici indicatori numerici, a mio avviso, non debbono però esimerci dalla necessità di una profonda riflessione e analisi sul lavoro fin qui svolto e dalla costruzione di una politica di rilancio dello spirito che ha portato prima, alla Legge istitutiva e, poi, agli accordi costitutivi dei Fondi Pensione negoziali.

In questi mesi, come purtroppo succede con il susseguirsi dei cambi di Governo, si sta discu-

tendo della ennesima riforma del sistema pensionistico.

In questo contesto è necessario trovare lo spazio politico e il coraggio di scegliere con forza la strada della previdenza complementare negoziale come parte integrante del sistema pubblico pensionistico.

I temi su cui concentrare la nostra attenzione dovrebbero essere i seguenti:

- modalità di adesione;
- governance dei Fondi;
- razionalizzazione e aggregazione;
- gestione del capitale;
- fiscalità;
- integrazione previdenza-assistenza;
- lavoratori non contrattualizzati.

Come è noto, rispetto alle modalità di accesso alle diverse forme di previdenza complementare, si è preferita la strada della libertà di scelta del lavoratore.

Se permane questa impostazione ritengo che si dovrebbe ragionare su una forma di adesione "semi-automatica", peraltro già prevista per i dipendenti pubblici neo-assunti - a partire dal primo gennaio 2019 - dall'art 1 c. 157 della L. 205/2017, collegata a una sistematica e rafforzata informazione, ora in fase di definizione a cura delle parti istitutive dei Fondi. Tale previsione potrebbe essere estesa per tutti i dipendenti pubblici in regime di Tfr e allargata ai lavoratori del settore privato. Ciò consentirebbe un rafforzamento dell'adesione consapevole in particolare per le giovani generazioni maggiormente scoperte dal Sistema obbligatorio.

Di fronte a questo scenario si possono non escludere forme di recesso, ora non consentite se non per le adesioni online e per un tempo breve.

In questi anni, i Fondi Pensione negoziali hanno potuto contare su un sistema di Governance basato sull'accordo tra le parti istitutive che prevede un meccanismo paritetico tra datori e organizzazioni sindacali nella Gestione dei Fondi, sulla alternanza nelle apicalità degli Organi Sociali, sulla elezione diretta da parte degli aderenti ai Fondi della parte di Assemblea di spettanza sindacale. Non credo che si possa dire che questo modello abbia rappresentato un ostacolo alla vita dei Fondi né un costo eccessivo (basta guardare i dati forniti da Covip in merito). È tuttavia necessaria, anche in questo caso, una pausa di riflessione per vedere se ci possono essere margini di miglioramento. Penso ad esempio alla scarsa affluenza degli aderenti al momento delle elezioni per il rinnovo della Assemblea dei Delegati che ne minano la reale rappresentanza. Si potrebbe delegare alle organizzazioni sindacali la nomina dei componenti di riferimento e ampliare le modalità di partecipazione degli iscritti, a partire dall'uso delle nuove tecnologie. Altrettanto non "problematica" è la qualità e quantità dei componenti dei consigli di amministrazione. Il Sistema di controlli, di trasparenza e partecipazione, onorabilità e professionalità degli amministratori, garantito dalla normativa italiana ed europea, e soprattutto dal rigoroso lavoro della Covip, sono un punto avanzato in Europa nella gestione dei Fondi Pensione.

Altro tema da affrontare con maggiore spirito innovativo è quello delle aggregazioni. I Fondi italiani sono per dimensioni tra i più piccoli in Europa, seppure in

presenza di sistemi previdenziali diversi. A mio avviso le parti istitutive dei Fondi negoziali devono porsi l'obiettivo di avviare un processo organico di aggregazione prima che ciò venga fatto, in cerca di risorse, in qualche riunione notturna in sede di stesura di qualche manovra finanziaria. Del resto, un indirizzo in questo senso era già contenuto nell'ultima Legge sulla Concorrenza. Fare orecchie da mercante, o meglio aspettare che passi la notte senza che succeda nulla, non credo sia la scelta migliore. Per esplicitare il mio pensiero ritengo che si debba procedere per aggregazioni omogenee per mercato del lavoro; aggregare fornitura di servizi laddove possibile per razionalizzare i costi; procedere ad aggregazione di capitale per aumentare la capacità di investimento, a partire dalla tante volte evocata "economia reale".

È proprio a proposito del tema della gestione del patrimonio che, a maggior ragione dopo lo scossone economico conseguente alla pandemia, è indispensabile qualche elemento di innovazione.

Finora tutta la riflessione sulla possibilità di utilizzo del risparmio previdenziale dei Fondi Pensione negoziali non ha prodotto risultati concreti significativi. Se possiamo affermare che i risultati per il lavoratore che ha scelto questa forma di integrazione previdenziale sono indubbiamente positivi, nella direzione dell'investimento nella economia reale si sono realizzate poche esperienze. La più significativa è quella su cui sta lavorando Cassa Depositi e Prestiti in collaborazione con Assofondipensione, che non si discosta molto dall'investire una quota del capitale dei Fondi in asset già costruiti da Cdp.

Questo è il momento giusto per scegliere la strada di un utilizzo strumentale allo sviluppo economico del Paese del risparmio previdenziale, senza perdere minimamente i principi cardine che finora hanno guidato il sistema: garanzia e sicurezza per il lavoratore, redditività dell'investimento.

Si possono studiare forme di investimento in economia reale, a partire da Sanità, Scuola, Ricerca, Infrastrutture materiali ed immateriali, con lo Stato che si fa carico della gestione (con regole di trasparenza e controllo pubblico) e della garanzia. Se non ora quando?

Nella riforma del sistema pensionistico punto centrale per la previdenza complementare deve essere una nuova fiscalità che si muova dal modello Eet (Esenzione, Esenzione, Tassazione), eliminando la tassazione sui rendimenti, oggi al 20%. Studiando meccanismi di tutela per le posizioni attualmente in essere. Allineando, così, l'Italia a quanto accade in Paesi europei come la Germania, l'Austria, i Paesi Bassi.

La sinergia della previdenza complementare negoziale con la sanità integrativa e il Welfare aziendale rappresenta una nuova frontiera del sistema di Welfare moderno.

Si pone sempre di più l'esigenza di integrare questi ambiti, sia dal punto di vista delle prestazioni che dei soggetti erogatori, inserendoli all'interno del Sistema di controlli garantito da Covip.

Nel Pubblico Impiego esistono le condizioni per avviare una discussione che metta al centro la necessità di costruire, a partire dai Fondi negoziali esistenti, un Ente

Bilaterale in grado di gestire, regolare e controllare l'intera filiera dei servizi previdenziali, sanitari, assistenziali garantiti dalla legislazione e dalla contrattazione collettiva nazionale, decentrata ed aziendale.

Infine, non possiamo non affrontare l'ambito dei lavoratori non contrattualizzati, saltuari o atipici. In questi casi serve, in primo luogo, un intervento pubblico che fornisca garanzie minime; e, poi, che si dimandi alla Contrattazione l'individuazione di uno dei Fondi esistenti che possa accogliere, tra i propri aderenti, tali tipologie di lavoratori.

Pensare a giovani e future generazioni

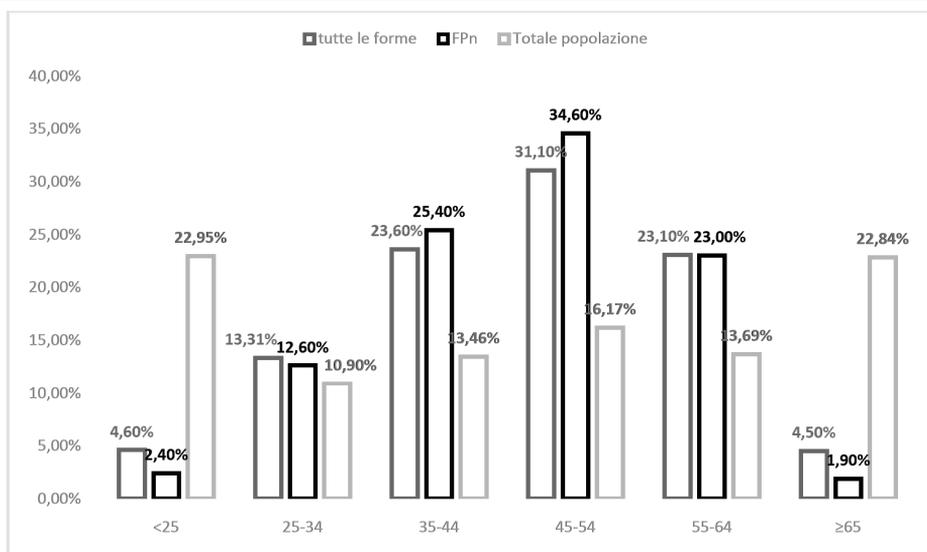
La fase che stiamo vivendo ha accentuato ancor più l'esigenza di tutela delle giovani e delle future generazioni. Infatti, la privazione di strumenti di tutela per molti nuovi lavori ha indotto il Governo, in una situazione di emergenza, a introdurre interventi come l'estensione della Cassa Integrazione a settori sino ad ora scoperti, l'indennità per collaboratori coordinati e continuativi, partite iva e professionisti; anche se ancora restano privi di coperture o insufficientemente tutelati lavori non regolamentati, come gran parte del lavoro dei campi, svolto da immigrati irregolari, colf e badanti, che ingrossano pesantemente il lavoro nero. L'esigenza della proroga del pagamento di tasse e imposte, peraltro, deve far riflettere sulla distribuzione del peso fiscale sulle varie componenti della popolazione. Il Servizio Sanitario Nazionale ha retto - con grave sacrificio degli operatori sanitari, anche a costo della vita - l'onda lunga della pandemia, ma ha anche messo in evidenza l'insufficienza ospedaliera e delle attrezzature mediche oltre a quelle dei mezzi di protezione degli operatori dopo decenni di risparmi e tagli che hanno indebolito il sistema sanitario nel suo insieme.

Tutto questo, nella sua drammaticità, deve far ripensare il nostro modello di Stato Sociale, a partire da quanto riguarda le generazioni di domani, quelle che avranno l'arduo compito di gestire i nostri errori. Dobbiamo consegnare loro un Paese un po' meno ineguale di quello che abbiamo costruito sino a oggi. Ognuno deve svolgere, diligentemente e con lo sguardo puntato decisamente verso il futuro, il proprio compito. Quello che spetta a noi

Maurizio Sarti, e'
Direttore Generale
del Fondo Perseo Sirio

è costruire una tutela previdenziale in grado di scongiurare il rischio di generare per il presente e, soprattutto, per il futuro fenomeni di povertà generazionale che produrrebbero una involuzione sociale e di civiltà forse peggiore della pandemia che stiamo vivendo.

Nell'economia di questo lavoro ci limiteremo alla previdenza complementare partendo dal forte divario tra i dati relativi alla popolazione italiana (fonte: Istat) e quelli degli aderenti a forme pensionistiche complementari (fonte: Covip).



Con l'ausilio del grafico possiamo rilevare che la popolazione residente al primo gennaio 2020 con età inferiore ai 25 anni è pari al 22,95% del totale; mentre i sottoscrittori, della stessa classe d'età, di una forma pensionistica complementare rappresentano solo il 4,60%; per le forme pensionistiche negoziali il dato degli aderenti con meno di 25 anni di età si riduce al 2,40%. Così come si nota che la classe d'età più rappresentata è quella compresa tra i 45 e i 54 anni. Ma, se pure dobbiamo considerare che il confronto tra il dato della popolazione e quello degli aderenti a una forma pensionistica complementare risente in modo significativo degli effetti dello stato del mercato del lavoro, ciò non toglie che l'enorme divario nelle età più giovani tra popolazione e aderenti getta le basi di ulteriori difficoltà per le generazioni future.

Occorre immaginare per le generazioni più giovani e per quelle future progetti previdenziali che sappiano guardare oltre l'imminente, ricordando che la previdenza ha il "vizio" di essere un sistema che richiede di risparmiare oggi per la pensione di domani. Bisogna che le generazioni adulte, che detengono oggi la capacità decisionale, diano voce alle ragioni di quelle future - stakeholder "muti" - che non hanno la facoltà di rappresentare i propri interessi.

Si tratta, perciò, di passare dall'analisi alle proposte. Oggi, è già possibile iscrivere

i soggetti fiscalmente a carico a forme pensionistiche, potendo fruire della deduzione fiscale dei contributi versati per essi; ma questa possibilità ha due limiti importanti:

- è previsto un solo plafond di € 5.164,27 nel quale si sommano sia i contributi per il genitore sia quelli per i figli;
- per le persone affette da disabilità non è previsto un plafond specifico.

Da questi limiti sorgono le nostre proposte per una rivisitazione del sistema di previdenza complementare visto con gli occhi delle nuove e future generazioni. Per evitare quello che oggi avviene - le giovani coppie sono messe nelle condizioni di dover decidere di ridurre la loro personale copertura previdenziale per favorire quella dei propri figli - occorre prevedere che il plafond di deducibilità fiscale sia individuale e, quindi, riguardi la persona fisica e non anche i soggetti fiscalmente a carico della stessa; prevedendo, anche per i soggetti fiscalmente a carico, un plafond individuale che si sommerebbe a quello del genitore che contribuisce anche per i propri figli. Questo consentirebbe di espandere il sistema di previdenza complementare in modo significativo, sia oggi che in prospettiva e, allo stesso tempo, consentirebbe al sistema pubblico di svolgere pienamente il proprio ruolo di garante previdenziale generale.

Intervento analogo, considerando le particolari condizioni presenti e future, va realizzato in favore del "dopo di noi", prescindendo dal carico fiscale e avendo come indirizzo la copertura previdenziale complementare delle persone affette da disabilità.

Quello che noi conosciamo sono le nostre condizioni occupazionali e reddituali attuali. Mentre le nostre capacità non ci consentono di vedere chiaramente il futuro, né nostro, né - men che meno - quello dei nostri figli. Con timore ancora maggiore guardiamo al "dopo di noi". Perciò, riteniamo che possa essere utile consentire il trasferimento integrale volontario della posizione maturata dall'iscritto a una forma pensionistica complementare ad uno o più beneficiari. Pensiamo al caso tipico del genitore che gode di redditi, anche pensionistici, sufficienti, che decide di devolvere quanto risparmiato nel Fondo pensione al proprio figlio, consentendogli di poter godere domani di una pensione complementare in grado di affiancare, in modo efficace, la pensione pubblica.

A questi interventi di ordine normativo potrebbero essere aggiunti altri interventi promossi dalle parti sociali - anche in sede di determinazione degli interventi in campo di welfare aziendale - indirizzati a favorire i lavoratori appartenenti alle classi d'età più giovani, sollecitandoli fattivamente, anche con risorse destinate, all'adesione ai Fondi Pensione negoziali per loro, per i figli e per le persone disabili che da essi dipendono.

Laborfonds: un'esperienza territoriale

Laborfonds, il "Fondo Pensione complementare per i lavoratori dipendenti del Trentino-Alto Adige, è stato costituito nell'aprile 1998 e autorizzato a operare nel maggio 2000. Laborfonds è un Fondo negoziale - ai sensi dell'art. 3, comma 1, lettera a) del D.Lgs. n. 252/2005, a carattere territoriale ed intercategoriale -, oltre che a capitalizzazione individuale e ha come scopo l'erogazione di trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico in favore dei propri associati. In base all'art. 5 dello Statuto possono aderire a Laborfonds, anche per effetto di conferimento del solo Tfr, quand'anche eventualmente in modo tacito:

- i lavoratori che prestano la loro attività nel territorio del Trentino-Alto Adige, dipendenti da datori di lavoro rappresentati dalle Associazioni datoriali sottoscrittrici degli accordi di cui all'art. 1 dello Statuto le cui tipologie di rapporto di lavoro comprese nell'area dei destinatari sono definite dai singoli contratti di settore nazionali, territoriali o aziendali;
- i lavoratori che prestano la loro attività fuori dal territorio del Trentino-Alto Adige, dipendenti da datori di lavoro rappresentati dalle associazioni datoriali sottoscrittrici degli accordi di cui all'art. 1 dello Statuto purché operanti prevalentemente nel suddetto territorio. Le tipologie di rapporto di lavoro comprese nell'area dei destinatari sono definite dai singoli contratti di settore nazionale, territoriali o aziendali;
- i lavoratori che prestano la loro attività nel territorio del Trentino-Alto Adige, dipendenti dai soggetti sottoscrittori le fonti istitutive o da enti o società da essi promossi o costituiti, previa stipula dell'accordo o regolamento che li riguarda;

Ivonne Forno e'
Direttore Generale
del Fondo Laborfonds

- i dipendenti delle pubbliche amministrazioni locali - anche se prestano la loro attività fuori dal territorio regionale - secondo le modalità previste nei rispettivi contratti e, se e come previsto dalla relativa normativa statale, i dipendenti statali e delle altre pubbliche amministrazioni operanti nel territorio regionale, a norma dall'art. 1bis del decreto del Presidente della Repubblica 6 gennaio 1978, n. 58.

- Qualora previsto dai contratti collettivi o da norme di legge, i suddetti lavoratori possono aderire al Fondo, anche in assenza di una esplicita manifestazione di volontà, per effetto del solo versamento dei contributi di cui all'articolo 1, comma 2 dello Statuto del Fondo.

Sono altresì associabili al Fondo i soggetti fiscalmente a carico dei destinatari sopra richiamati, per i quali si chiede l'attivazione di una posizione previdenziale presso il Fondo.

Sono inoltre associati al Fondo i datori di lavoro alle cui dipendenze operano i lavoratori associati.

Laborfonds, nell'ambito del "Progetto Pensplan", si pone tra l'altro l'obiettivo di avvalersi altresì delle misure di sostegno disposte dalla Legge Regionale n. 3/1997 e ss.mm. a favore degli aderenti ai fondi pensione che fanno capo al medesimo Progetto regionale.

La Regione Trentino-Alto Adige/Südtirol rappresenta un unicum a livello nazionale in termini di promozione e sviluppo della cultura previdenziale sul territorio attraverso una serie di interventi finalizzati - tra l'altro - a supportare la popolazione nella costituzione di una pensione complementare. Tra questi vi è l'istituzione della società di servizi Pensplan Centrum, nonché lo stanziamento di importanti mezzi finanziari a sostegno dei cittadini nelle scelte che riguardano il proprio futuro.

L'obiettivo istituzionale di Pensplan Centrum è promuovere e sviluppare nella Regione Trentino Alto Adige un sistema di risparmio previdenziale al fine di tutelare possibili situazioni di fragilità economica futura dei cittadini.

La società fornisce gratuitamente ai cittadini residenti nel territorio regionale e iscritti ai fondi di previdenza complementare istituiti in Regione e "convenzionati con il Progetto" - tra i quali anche Laborfonds - servizi amministrativi e contabili. Inoltre supporta tutti gli interessati nella scelta della forma di previdenza complementare più adatta attraverso un capillare servizio di informazione, consulenza e formazione tramite la rete territoriale di sportelli informativi Pensplan Infopoint.

La Regione, inoltre, sostiene i cittadini nella costituzione di una pensione complementare, anche attraverso l'erogazione di apposite misure di intervento (le cc.dd. "provvidenze") che si concretizzano nel sostegno dei versamenti contributivi alla previdenza complementare per i lavoratori in situazioni di difficoltà economica e nell'assistenza legale gratuita in caso di omissioni contributi veda parte del datore di lavoro.

La copiosa e capillare informazione posta in essere da parte di Pensplan Cen-

trum, da un lato, e l'organizzazione di numerose assemblee ed iniziative dedicate presso le aziende da parte del Fondo Pensione unitamente alla rete per la raccolta delle adesioni attivata presso i Patronati e i Caf convenzionati presenti sul territorio, dall'altro, hanno creato nel tempo un contesto con una maggiore consapevolezza circa la necessità di affiancare alla pensione pubblica anche una pensione integrativa.

Il tasso di adesione superiore al doppio della media nazionale (gli aderenti superano le 125.000 unità), oltre che quello delle donne e dei giovani in costante crescita negli ultimi anni (ovvero da quando il Fondo ha attivato una propria specifica strategia di informazione e comunicazione) confermano che la strada intrapresa "è quella giusta", anche se tanta è ancora da percorrere.

Questa una delle motivazioni per le quali Laborfonds si è aggiudicato a novembre 2019, la quinta volta in meno di 10 anni, il premio agli IPE Awards come "Best Pension Fund in Italy": "Laborfonds is not only a simple pension fund: it is the outcome of a wider, shared project of an entire region".

Il patrimonio supera i 3 miliardi di Euro, ripartito in 4 Comparti di investimento:

- linea Garantita gestita da Amundi Sgr;
- linea Prudente Etica gestita da Allianz Global Investors;
- linea Bilanciata gestita, per i mandati tradizionali, da Eurizon Capital Sgr e BlackRock, e nel limite del 10% dell'asset allocation strategica, gestita direttamente dal Consiglio di Amministrazione del Fondo mediante la sottoscrizione di fondi di investimento "alternativi" (cosiddetti "Fia");
- linea Dinamica gestita da BlackRock.

Gli investimenti "alternativi" (ovvero gli investimenti effettuati nella cosiddetta "economia reale") per Laborfonds hanno preso avvio a febbraio 2015 con la sottoscrizione di un FIA di private debt (il "Fondo Strategico Trentino Alto Adige"). Il portafoglio di alternatives ha preso quindi forma con altri investimenti nel private equity (anche in energie rinnovabili), nelle infrastrutture e nel social housing territoriale. A fine 2019 gli investimenti effettuati erano nell'ordine complessivo di 174 milioni di Euro, di cui 110 milioni di Euro già richiamati.

Per Laborfonds investimenti nell'economia reale significa, anche, "investimenti a favore del proprio territorio" di riferimento. Gli stessi permettono infatti di perseguire i rendimenti auspicati, ma anche di ottenere ricadute ed effetti positivi ulteriori a favore del contesto economico locale. Un effetto volano e moltiplicatore, quindi, reso possibile anche dalle sinergie sempre ricercate da parte del Fondo Pensione.

Fondi negoziali: lo stato degli investimenti

Il 2019 è stato un anno estremamente positivo per i Fondi pensione negoziali, che hanno visto crescere sia le adesioni (+5,3%), arrivate a quota 3,16 milioni, sia i patrimoni in gestione (+11,4%), a quota 56,14 miliardi di euro. Sul fronte delle adesioni, il trend di crescita è stato favorito principalmente dalle nuove adesioni "contrattuali" poste in essere da 10 Fondi pensione negoziali. Sul fronte dei patrimoni, invece, la dinamica favorevole dei mercati finanziari nel 2019 ha spinto al rialzo il valore complessivo degli attivi dei Fondi, che hanno potuto contare inoltre su flussi in ingresso stabili rispetto agli esercizi precedenti.

I primi mesi del 2020, con il diffondersi della pandemia da Covid-19, hanno messo a dura prova la vita di tutti i cittadini italiani, che hanno dovuto modificare radicalmente i propri stili di vita nell'arco di pochi giorni. L'impatto sull'attività economica è stato immediato e i mercati finanziari, in poche settimane, hanno registrato il crollo più rilevante della propria storia, seguito da un parziale recupero allorché il Governo, l'Unione Europea e la Banca Centrale Europea hanno annunciato e messo in campo manovre fiscali e monetarie a supporto dell'economia di una portata mai vista prima.

In questo contesto, i Fondi pensione negoziali si sono dimostrati estremamente resilienti. A fine aprile, infatti, il mercato azionario europeo perdeva il 19,95% da inizio anno, mentre i titoli di Stato europei crescevano dello 0,79%. I Fondi pensione negoziali, al contempo, secondo l'Indice DEPObank - MondoInstitutional Fpn Generale, sono scesi del 3,07%, con i comparti più esposti all'azionario che hanno subito maggiormente l'impatto (-8,07%) e

Stefano Gaspari è
Amministratore Unico
di MondoInvestor

quelli monetari calati dello 0,68%.

| Indice DEPObank - MondoInstitutional | 2020 YTD | 5 anni annualizzato | 10 anni annualizzato |
|--------------------------------------|---------------|---------------------|----------------------|
| FPN Generale | -3,07% | 1,22% | 3,21% |
| FPN Azionario | -8,07% | 1,97% | 5,58% |
| FPN Bilanciato Azionario | -5,63% | 2,03% | 5,09% |
| FPN Bilanciato | -4,63% | 1,87% | 4,53% |
| FPN Bilanciato Obbligazionario | -2,91% | 1,49% | 3,68% |
| FPN Obbligazionario Diversificato | -1,23% | 0,33% | 1,60% |
| FPN Monetario | -0,68% | -0,01% | 0,78% |
| TFR lasciato in azienda | 0,50% | 1,87% | 2,23% |

Dati aggiornati a fine aprile 2020. Fonte: DEPObank-MondoInstitutional.

Disclaimer: Si precisa che gli indici Depobank -MondoInstitutional non rientrano nel perimetro della normativa in materia di indici di riferimento(Regolamento UE 2016 / 1011).

I rendimenti di lungo periodo però appaiono intatti. Negli ultimi 10 anni, infatti, nel complesso i Fondi pensione negoziali hanno offerto ai propri sottoscrittori un rendimento medio annuo pari al +3,21% secondo l'Indice DEPObank-MondoInstitutional FPN Generale, a fronte del Tfr lasciato in azienda che ha offerto nello stesso arco di tempo un rendimento del +2,23%. I comparti azionari (esposizione alle azioni superiori al 70% secondo la classificazione DEPObank-MondoInstitutional) mostrano i migliori rendimenti nel lungo periodo, come è lecito aspettarsi, con una performance a 10 anni del +5,58%. Sono seguiti dai comparti bilanciati azionari (esposizione azionaria tra il 55% e il 70%), con il +5,09%, dai comparti bilanciati (esposizione azionaria tra il 40% e il 55%) con un +4,53% e dai comparti bilanciati obbligazionari (esposizione azionaria tra il 20% e il 40%) con +3,68%. Nel lungo periodo, a confronto con il Tfr lasciato in azienda, soffrono maggiormente i comparti obbligazionari diversificati e monetari, che solitamente coincidono con i comparti più difensivi offerti dai Fondi pensione per far confluire le risorse dei lavoratori corrispondenti proprio al loro Tfr.

A questo risultato concorrono alcune cause, tra cui la principale risulta essere il ridotto rendimento offerto dai titoli obbligazionari di breve o medio periodo. Questi comparti, infatti, adottano politiche di investimento conservative, dovendo offrire una garanzia di restituzione del capitale. Pertanto, hanno un'esposizione azionaria estremamente ridotta, se non nulla, e investono prevalentemente in titoli di Stato dell'area euro che, per effetto delle politiche monetarie messe in campo dalla Banca Centrale Europea per stimolare l'economia, offrono rendimenti molto contenuti o anche negativi. A questo proposito, quindi, sarebbe auspicabile che la normativa italiana consentisse ai comparti garantiti l'investimento nei Fondi di private market. Questo tipo di prodotti, andando a investire direttamente sui cosiddetti asset privati, ovvero titoli azionari e obbligazionari di

aziende non quotate, di infrastrutture, di impianti per la generazione di energia, sono in grado, nel lungo periodo, di offrire rendimenti positivi anche rilevanti, e ben si allineano all'orizzonte temporale di lungo periodo di un Fondo pensione e di un sottoscrittore di un Fondo pensione. Tanto che sono già utilizzati ormai da alcuni anni nei comparti non garantiti dei Fondi pensione negoziali, e lo saranno sempre di più viste le iniziative promosse da Assofondipensione e dai Fondi pensione stessi (si veda di seguito).

Un'altra auspicabile evoluzione del settore potrebbe essere costituita dalla creazione dei profili di investimento cosiddetti di life cycle, che adattano l'allocazione del sottoscrittore nei comparti del Fondo pensione, a seconda dell'età mancante alla pensione. Oggi, infatti, i comparti maggiormente sottoscritti sono quelli a minore componente azionaria che, come dimostrato dai numeri, sono quelli che garantiscono i minori rendimenti nel corso del tempo. Più che sensibilizzare i sottoscrittori a selezionare i comparti con la maggiore componente azionaria, sarebbe quindi opportuno che al momento dell'adesione i sottoscrittori venissero automaticamente indirizzati sul profilo life cycle, mantenendo ovviamente aperta la possibilità di scelta. A oggi, è bene ricordarlo, pochi Fondi pensione hanno attivato i profili life cycle, cosa che invece si trova maggiormente nelle forme pensionistiche private come i Fondi pensione aperti.

L'allocazione dei Fondi pensione negoziali

Con riferimento alle risorse in gestione - e analizzando in dettaglio i dati disponibili a oggi relativi alla fine del 2018 - esse risultano investite dai Fondi pensione negoziali tramite 259 convenzioni di gestione. Dall'analisi effettuata da Mondolnstitutional, emerge come, nel 2018, l'allocazione delle risorse sia rimasta pressoché invariata rispetto a quanto rilevato a fine 2017. Nello specifico, si registra un incremento del +1,5% degli investimenti in Titoli di Stato, nei quali i Fondi concentrano la maggior parte delle risorse con una percentuale allocata del 46,7%, corrispondente a 23,4 miliardi di euro. In lieve aumento anche il peso degli investimenti negli altri titoli di debito, nei quali i Fondi pensione negoziali hanno allocato il 17,8% delle risorse per un ammontare complessivamente investito di 8,93 miliardi, contro gli 8,7 del 2017 (+0,4%). Diminuisce del -1,5% la quota investita in titoli di capitale che si assesta al 19,7%, pari a 9,88 miliardi di euro allocati. Le quote di Oicr passano, invece, dall'8,2% all'8,1% (pari a 4,05 miliardi, escludendo gli investimenti diretti) con una leggera variazione negativa del -0,1%, mentre cala dello 0,2% la quota di depositi bancari, giunta al 6,7% (corrispondente a 3,37 miliardi). Infine, le altre voci contano per lo 0,9% (470 milioni).

Aumentano le gestioni total return e i mandati di tipo multi asset

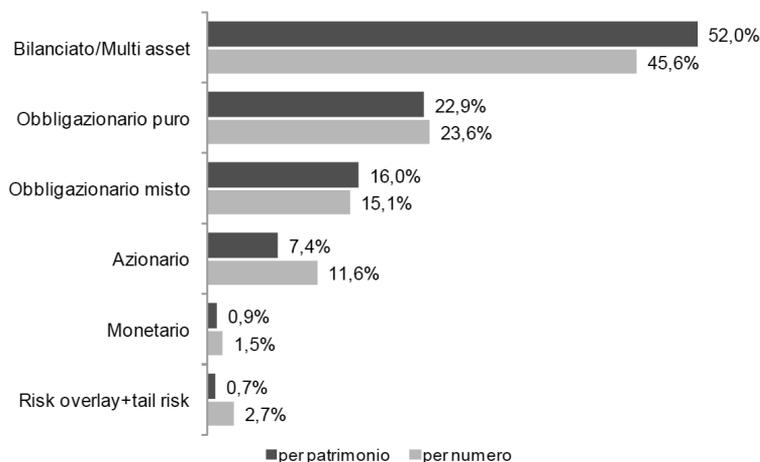
A fine 2018, i Fondi pensione negoziali hanno stipulato 259 convenzioni di gestione con diversi asset manager: ai Gruppi italiani fa capo il 32% delle risorse in gestione dei Fondi negoziali, per un ammontare pari a quasi 16 miliardi di euro; mentre il restante 68% fa capo a Gruppi esteri. In vetta alla classifica degli asset manager che gestiscono gli attivi dei Fondi pensione negoziali troviamo Amun-

diAsset Management con 5,2 miliardi di asset gestiti per 39 convenzioni stipulate. Seguono EurizonCapital Sgr (i dati includono anche Epsilon Sgr) con 27 convenzioni e 4,8 miliardi; Credit Suisse con 16 convenzioni e 3,96 miliardi; UnipolSai Assicurazioni con 21 convenzioni e 3,7 miliardi; BlackRockInvestment Management con 7 convenzioni e 3,7 miliardi gestiti.

Nel corso del 2018, i tre gestori che hanno incrementato maggiormente le risorse gestite in mandati sono: Eurizon (+1,27 miliardi di euro), Groupama Asset Management (+832,76 milioni) e Gruppo Allianz (+718 milioni). Si segnala, inoltre, che, nel 2018, hanno esordito tre nuovi asset manager: Fidelity (1 convenzione e 161,25 milioni di euro), Payden&Rygel (1 convenzione e 130,59 milioni), Fisher Investments Europe (2 convenzioni e 216,3 milioni). Guardando la ripartizione dei mandati per tipologia, l'analisi mette in luce che i mandati di tipo bilanciato/multi asset, che sono in totale 118, con quasi 26 miliardi di euro, continuano a rappresentare la quota preponderante del patrimonio complessivo dei mandati stessi (52%), in calo, tuttavia, di 906,58 milioni rispetto ai 26,83 miliardi di euro di fine 2017. Aumentano in modo significativo i mandati obbligazionari puri (+1,39 miliardi di euro) che passano dai 10 miliardi del 2017 agli 11,4 miliardi del 2018, seguiti dagli obbligazionari misti (+748,5 milioni) con risorse per quasi 8 miliardi. Incrementi inferiori si registrano, invece, tra gli azionari (+183,24 milioni di euro) che raggiungono quota 3,7 miliardi, tra i monetari (+99,2 milioni) con risorse per 459,8 milioni, e tra i mandati riskoverlay (+25,7 milioni) con 367,04 milioni.

Le tipologie di mandati finanziari dei Fondi pensione negoziali attivi a fine 2018

Le tipologie di mandati finanziari dei Fondi pensione negoziali attivi a fine 2018



Calcoli sulla base dei dati di bilancio a fine 2018 dei Fondi pensione negoziali.

Fonte: MondolInstitutional.

Per quel che riguarda la modalità di gestione, infine, è da osservare che il nume-

ro di mandati total return, nel corso del 2018 è passato da 11 a 13, con il totale dei patrimoni gestiti secondo questa modalità salito a 7,3 miliardi di euro a fine 2018. Dei 13 mandati total return, 10 sono di tipo bilanciato o multi asset, 2 sono obbligazionari e uno azionario.

In lieve diminuzione gli oneri di gestione

Nel 2018 la media degli oneri di gestione complessivi è scesa di un punto base rispetto al 2017, attestandosi a quota 0,11%. Questo perché, a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari nel corso dell'anno, non sono state attribuite commissioni di incentivo. Analizzando separatamente i mandati con e senza garanzia, l'analisi condotta evidenzia oneri medi, per i mandati garantiti, pari allo 0,24% (+0,01% rispetto al 2017) e, per quelli non garantiti, pari allo 0,08% (-0,02% rispetto all'esercizio precedente). Se si analizzano anche le diverse tipologie di mandato tra quelle senza garanzia, i mandati bilanciati/multi asset, con lo 0,08%, risultano essere i meno costosi in termini di commissioni di gestione. Seguono, nell'ordine, gli obbligazionari misti, con 0,09%, gli azionari e gli obbligazionari, con 0,10%, i monetari con 0,11%.

La distribuzione degli oneri dei mandati in base alla loro tipologia

| Tipologia di mandato | Media oneri | Media oneri comparti senza garanzia | Media oneri comparti garantiti |
|------------------------|--------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| Obbligazionario | 0,10% | 0,10% | 0,25% |
| Bilanciato/Multi asset | 0,08% | 0,08% | |
| Azionario | 0,10% | 0,10% | |
| Monetario | 0,12% | 0,11% | 0,17% |
| Obbligazionario misto | 0,23% | 0,09% | 0,24% |
| Media generale | 0,11% | 0,08% | 0,24% |

Calcoli sulla base dei dati di bilancio dei Fondi pensione negoziali a fine 2018. Sono stati considerati esclusivamente i mandati di gestione attivi durante l'intero anno. Gli oneri di gestione includono commissioni di gestione e di garanzia, ove previsti. Fonte: MondolInstitutional.

In generale, uno dei fattori che influenza l'onerosità dei mandati è la dimensione degli stessi: guardando ai mandati senza garanzia di restituzione del capitale, quelli compresi tra i 10 e i 50 milioni di euro presentano costi pari a 16 basispoint, valore che diminuisce all'aumentare della dimensione dei mandati. Tra i 50 e i 200 milioni, infatti, l'onere medio si attesta a 10 punti base, mentre tra 200 milioni e 1 miliardo a 8 basispoint fino ad arrivare a 6 punti base per i mandati con un patrimonio superiore al miliardo di euro.

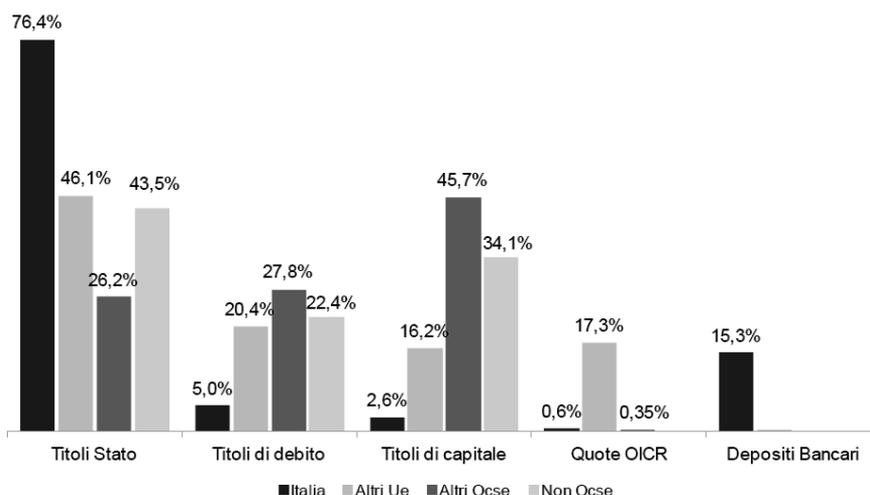
Rimane pressoché invariata la distribuzione geografica degli investimenti

Dall'analisi effettuata da MondolInstitutional risulta che, nel 2018, la distribuzione geografica degli investimenti non ha subito variazioni significative rispetto all'esercizio precedente. Nel dettaglio, a fine anno si rileva una diminuzione pari a -0,4% del peso delle allocazioni effettuate nel nostro Paese che è passato dal 26,2% del 2017 al 25,8% del 2018, per un ammontare complessivamente investito

pari a 12,24 miliardi di euro. Lievi variazioni negative si registrano anche per le allocazioni negli Altri Paesi dell'Unione Europea e nei Paesi Non Ocse che sono, invece, diminuiti, rispettivamente del -0,1% (per un totale di 22,5 miliardi investiti) e del -0,2% (per un ammontare complessivo di 307,97 milioni).

Gli investimenti si sono spostati verso gli altri Paesi Ocse, passati dai 12,1 miliardi del 2017 ai 12,38 miliardi del 2018, con un incremento del +2,35%.

Gli investimenti dei Fondi pensione negoziali per area geografica



Dati calcolati sulla base dei dati di bilancio a fine 2018 dei Fondi pensione negoziali. Fonte: MondInstitutional.

Con riferimento all'Italia, rimane preponderante l'investimento in titoli di Stato, nei quali sono stati allocati 9,24 miliardi di euro, corrispondenti ad un peso del 76,5%, in aumento di quasi un punto percentuale rispetto all'anno precedente. Crescono anche i depositi bancari passati da 1,7 miliardi a 1,85 miliardi. Diminuisce, invece, l'ammontare di risorse investito in titoli di debito il cui valore, a fine 2018, è di 605,46 milioni e quello investito in titoli di capitale pari a 320,21 milioni.

La gestione diretta delle risorse da parte dei Fondi pensione negoziali

Il 2018 è stato un anno emblematico per gli investimenti finanziari. Mentre tutte le principali assetclass, esclusi rarissimi casi, hanno ottenuto performance negative, i Fondi di private market hanno chiuso l'anno in crescita mostrando, di fatto, una reale decorrelazione. I sei Fondi pensione negoziali che hanno puntato sui prodotti specializzati su asset non quotati sono quindi riusciti a ottenere un contributo positivo alla propria gestione finanziaria, seppure in misura contenuta a

causa delle limitate allocazioni. È quanto emerge da un'analisi di MondoInstitutional, che ha passato in rassegna gli investimenti in Fondi di private market da parte del secondo pilastro previdenziale.

Sulla base dei dati forniti direttamente dai Fondi pensione, la gestione diretta ha generato rendimenti positivi tra il 5,17% fino a oltre il 10%, per un risultato medio che sfiora il 7% (vedi tabella 1, pag. 17).

Il risultato della gestione diretta 2018 da parte dei Fondi che l'hanno attivata

| Fondo | Comparto | Risultato della gestione diretta |
|--------------------|---------------------|----------------------------------|
| Byblos | Bilanciato | 3,53% |
| Eurofer | Bilanciato | 10,77% |
| Laborfonds | Linea bilanciata | 5,17% |
| Prevaer | Linea crescita | 7,53% |
| Prevaer | Linea dinamica | 7,59% |
| Prevaer | Linea prudente | 5,81% |
| Priamo | Bilanciato Sviluppo | 7,70% |
| Solidarietà Veneto | Dinamico | 6,85% |
| Solidarietà Veneto | Reddito | 6,85% |

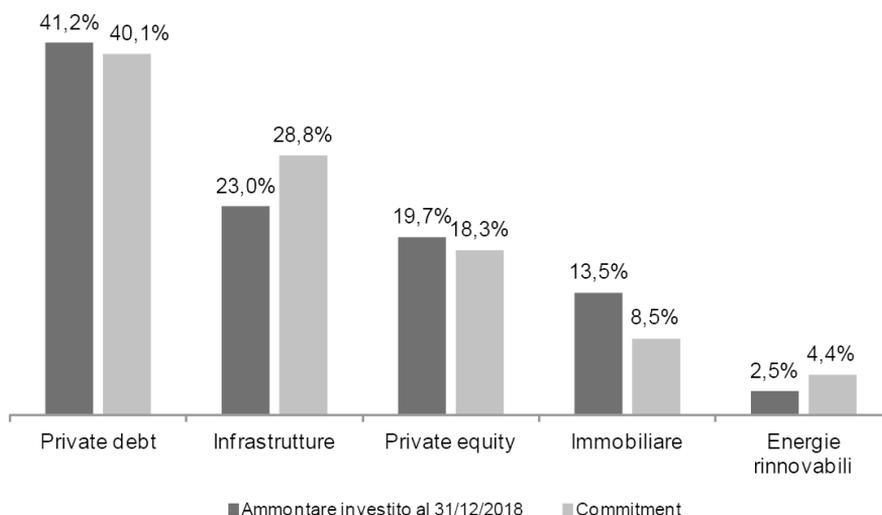
Dati forniti dai Fondi pensione negoziali.

I risultati, è bene precisarlo, dipendono, oltre che dal tipo di investimento effettuato, anche dalla data di prima sottoscrizione e dalla velocità nel richiamare i capitali da parte dei Fondi di private market. In ogni caso, in termini concreti ed estrapolando i dati dai bilanci, i 172,8 milioni di euro investiti in gestione diretta dai sei Fondi pensione negoziali, ripartiti su nove comparti, hanno generato un risultato di 9,5 milioni di euro. Questi si compongono di 6,7 milioni di euro di plusvalenze, 2,6 milioni di euro di dividendi incassati e di 152 mila euro di realizzi. Gli stessi nove comparti, a fine 2018, avevano in gestione indiretta 6,97 miliardi di euro, che hanno generato una perdita di 207,4 milioni.

La gestione diretta, in media, rapportata al totale degli investimenti effettuati dai comparti che l'hanno attivata, pesa per il 2,4%, con valori che vanno dallo 0,55% fino al 4,12%. Si tratta, al momento, di cifre piuttosto limitate, influenzate, oltre dal fatto che si tratta dei primi investimenti in questo ambito, dai tempi tecnici di richiamo dei Fondi e dalla contemporanea crescita dei comparti. Tornando all'indagine, a fine 2018 gli investimenti diretti effettuati dai sei Fondi pensione che hanno attivato la gestione diretta (Byblos, Eurofer, Laborfonds, Prevaer, Priamo, Solidarietà Veneto) ammontavano a 172,8 milioni di euro, di cui 148,1 milioni di Fondi mobiliari chiusi, 24 milioni di Fondi immobiliari chiusi e 683 mila euro di depositi bancari, a cui si aggiungono 5 milioni da parte del Fondo Alifond, allocati, però, tramite un mandato di gestione. Escludendo quindi la liquidità della gestione diretta, l'ammontare effettivamente investito a fine anno nei Fondi chiusi

era pari a 177,1 milioni, a fronte di un commitment complessivo di 295,4 milioni. Il private debt è il tipo di investimento più gettonato a oggi, con il 41,2% sull'ammontare investito a fine anno e il 40,1% di commitment totale. Seguono le infrastrutture, con il 23% del totale investito e il 28,8% del commitment, il private equity con il 19,7% sull'investito e il 18,3% del commitment, l'immobiliare con il 13,5% e l'8,5%, e le energie rinnovabili con il 2,5% e il 4,4%.

Gli investimenti dei Fondi pensione negoziali nei private markets, a fine 2018



Fonte: MondolInstitutional.

Fonte: MondolInstitutional.

Il 48,6% degli investimenti effettuati è su Fondi con un focus geografico specifico sull'Italia, con il dato che scende al 45,8% se si considera il commitment complessivo. Tra gli asset manager scelti dai Fondi pensione negoziali, Finanziaria Internazionale Investments Sgr ha il primato degli investimenti affidati, con il 25,5%, con focus sulle assetclass immobiliare private debt. Seguono Macquarie, operatore di origine australiana, con il 18,9% degli investimenti e focus sulle infrastrutture e Partners Group, con il 10,8% e investimenti in private equity.

Lavetta della classifica cambia se si guarda al commitment complessivo, con Macquarie che sale al primo posto grazie a un commitment di 60 milioni di euro, mentre Finanziaria Internazionale Investments Sgr scende al secondo posto con 58,4 milioni. Terzo posto, a pari merito, per Partners Group e UBS Fund Management con 8,5 milioni.

Nel 2019, poi, ci sono state rilevanti novità sul fronte degli investimenti nei private market da parte dei Fondi pensione negoziali. Oltre al Fondo Fopen, che

ha avviato due mandati in private equity per due comparti finanziari, ci sono quattro Fondi pensione negoziali, Arco, Concreto, Prevedi e PreviAmbiente, che hanno aderito al progetto comune promosso da Assofondipensione e altri cinque, Foncer, Fondenergia, FondoGomma Plastica, Pegaso, Previmoda che invece fanno parte del Progetto Iride e hanno deliberato di procedere alla selezione di un gestore di Fondi di investimento alternativi specializzati nel settore del private equity con focus europeo, cui affidare un totale di 216 milioni di euro (il mandato è stato poi vinto dalla società di gestione NeubergerBerman).

Il Fondo Pegaso, inoltre, ha indetto un bando nel corso del mese di luglio per affidare un mandato specializzato nel settore del private debt per il comparto Prudente (Green) e un mandato specializzato nel settore del private equity per il comparto Bilanciato (Yellow).

Da ultimo, ma non meno rilevante, dall'interazione tra Assofondipensione e Cassa Depositi e Prestiti è nata l'ipotesi di costituzione di un nuovo "Fondi di Fondi", presentata il 2 dicembre 2019 da Giovanni Maggi, presidente di Assofondipensione, durante la relazione all'Assemblea Annuale: "Una piattaforma per gli investimenti dei Fondi pensione negoziali in strumenti finanziari di private equity, private debt, ad impatto sociale, con l'obiettivo di favorire la diversificazione/decorrelazione del rischio di portafoglio da un lato e il sostegno all'economia, all'occupazione e alla coesione sociale del Paese dall'altro".

Gli investimenti arriveranno al sistema produttivo attraverso i Fondi di Fondi gestiti da Fondo Italiano di Investimento Sgr, come ha spiegato nel suo intervento all'Assemblea l'amministratore delegato di Cassa Depositi e Prestiti Fabrizio Palermo. L'obiettivo del progetto è raccogliere almeno 500 milioni di euro, in aggiunta alle risorse che CDP mobilerà accanto a quelle dei Fondi pensione.

Contestualmente Maggi ha annunciato "un progetto sugli investimenti, portato avanti dall'Associazione, finalizzato a creare un'iniziativa consortile tra i Fondi pensione interessati a realizzare investimenti che possano avere ricadute nell'economia reale, attraverso la creazione di un bando comune per la selezione di advisor/gestori finanziari specializzati in investimenti alternativi e un supporto in termini di funzione finanza aggregata per il controllo del rischio di tali investimenti".

Banco Bpm e gli investimenti alternativi

Gli investimenti alternativi sono strumenti finanziari strettamente correlati all'economia reale. Rappresentano un'importante opportunità d'investimento per: rendimenti premianti in un contesto di tassi d'interesse bassi, redditività più stabile e prevedibile nel medio/lungo periodo, decorrelazione dai mercati finanziari e valida diversificazione del patrimonio con ottimizzazione del profilo rischio/rendimento.

Differiscono da quelli tradizionali per la loro natura "illiquida" (Mercato non quotato/Private Capital) da cui discende la complessità nella ricerca, valutazione e selezione degli strumenti, l'orizzonte temporale di lungo termine (Patient Capital), la modalità di gestione e monitoraggio dell'investimento.

I principali strumenti d'investimento nell'economia reale sono rappresentati da:

- Private Equity (che include il Venture Capital), investimento a medio-lungo termine nel capitale di rischio di un'impresa non quotata, con l'obiettivo di creare valore attraverso la crescita per linee interne e/o esterne;
- Private Debt (Direct Lending/Mini-bond), asset a supporto di progetti di crescita delle aziende, con tipologie di strumenti di debito emessi da società non quotate, generalmente di medie dimensioni, con business solidi e flussi di cassa elevati e cadenzati nel tempo.

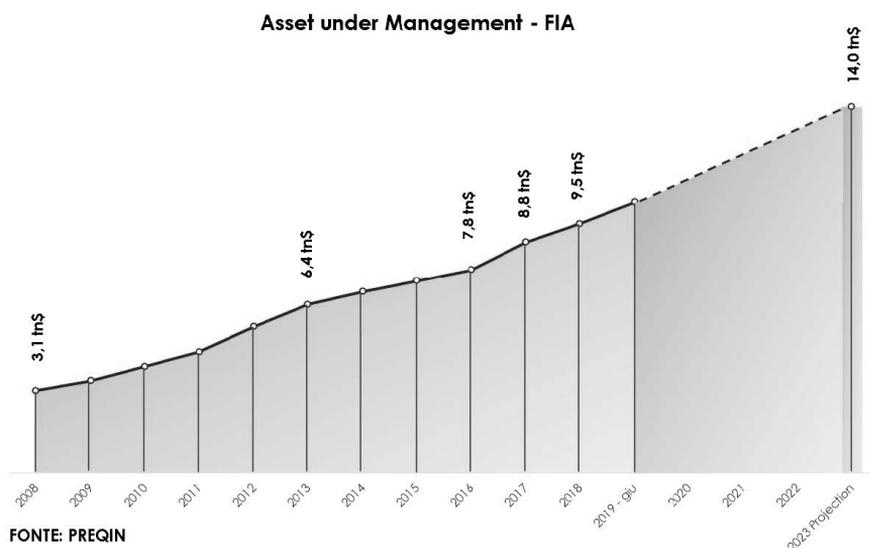
Altre tipologie di investimento rientranti nel Private Capital, in senso ampio, sono rappresentate da Infrastrutture e Real Estate, in grado di generare reddito costante nel tempo.

Articolo redatto in collaborazione dagli Uffici "Private Equity e Fondi" e "Istituzionali"



Negli ultimi anni, a seguito di contesti geopolitici difficili, tensioni globali crescenti, mercati azionari sempre più volatili e tassi d'interesse ai minimi storici, l'integrazione tra economia reale e finanziaria si è progressivamente rafforzata. Gli investimenti alternativi rappresentano, nell'attuale contesto finanziario, un fenomeno in costante sviluppo e si configurano come strategia indispensabile per creare valore. Pur restando un mercato di nicchia rispetto all'asset management tradizionale, gli strumenti alternativi sono una realtà in continua crescita sia per numero di iniziative che per asset gestiti e le prospettive future confermano questo trend.

Andamento dei Fondi di investimenti alternativi



| Assets under Management by Asset Class | | | | | | | |
|--|----------------|--------------|-------------|-------------|----------------|-------------------|--------|
| DATA | PRIVATE EQUITY | PRIVATE DEBT | HEDGE FUNDS | REAL ESTATE | INFRASTRUCTURE | NATURAL RESOURCES | TOTALE |
| 2008 | 1,4 | 0,2 | 0,9 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 3,1 |
| 2009 | 1,6 | 0,3 | 1,1 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 3,5 |
| 2010 | 1,7 | 0,3 | 1,3 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 4,1 |
| 2011 | 1,8 | 0,3 | 1,6 | 0,6 | 0,2 | 0,1 | 4,6 |
| 2012 | 2,0 | 0,4 | 2,3 | 0,6 | 0,2 | 0,1 | 5,6 |
| 2013 | 2,2 | 0,4 | 2,7 | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 6,4 |
| 2014 | 2,2 | 0,5 | 3,0 | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 6,9 |
| 2015 | 2,4 | 0,5 | 3,1 | 0,8 | 0,3 | 0,2 | 7,3 |
| 2016 | 2,6 | 0,6 | 3,2 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 7,8 |
| 2017 | 3,1 | 0,6 | 3,6 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 8,8 |
| 2018 | 3,7 | 0,7 | 3,5 | 0,9 | 0,5 | 0,2 | 9,5 |
| 2019 - giu | 4,1 | 0,8 | 3,7 | 1,0 | 0,6 | 0,2 | 10,4 |
| 2023 Projection | 4,9 | 1,4 | 4,7 | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 14,0 |

Dati in \$ In

FONTE: PREQIN

Tali strumenti rappresentano un valido schema per investire nell'economia reale e consentono l'allineamento degli interessi tra investitori, gestori dei Fondi e imprenditori/manager delle aziende target.

Data la specificità del mercato degli alternativi, la scelta di un'iniziativa passa necessariamente da un'attenta selezione e analisi quali-quantitativa.

L'esperienza di Banco Bpm

Banco Bpm ha scelto di destinare una parte del portafoglio di proprietà ai fondi di investimento alternativi, strutturandosi con un team specializzato per la gestione dell'attività.

Questa scelta mira ad ottimizzare il profilo rischio/rendimento del proprio portafoglio, orientandosi prevalentemente al sostegno dell'economia reale italiana, espressione di un indirizzo strategico che privilegia l'economia domestica come ambito di sostegno finanziario della Banca.

Nel corso del tempo è stata sviluppata una metodologia proprietaria nell'analisi dei fondi di investimento alternativi (Fia), che negli anni ha mostrato i suoi effetti positivi in termini di profilo rischio/rendimento. Tale metodologia consente di avere una visione approfondita nell'attività di analisi e selezione, con l'intento di minimizzare i rischi tipici degli investimenti alternativi.

La conoscenza del mercato, le relazioni consolidate con le principali management company e il network del Gruppo consentono di avere un'ampia visione d'insieme su ogni asset class e di selezionare le migliori iniziative.

Nel corso del 2019 il team ha analizzato oltre 100 nuove opportunità di investimento per il portafoglio di proprietà, che al 31/12/2019 presenta un commitment di circa 600 milioni tra fondi di private equity, private debt, venture capital, infrastrutture e real estate.

Sollecitato da alcuni rappresentanti dei Fondi pensione, Banco Bpm ha deciso di mettere a disposizione della clientela istituzionale le proprie competenze nella

selezione, analisi e valutazione dei Fia.

Il servizio è strutturato in tre fasi:

- due diligence su progetti di Private Market al fine di supportare il cliente nelle sue decisioni d'investimento;
- mediazione con i gestori dei Fondi finalizzata al perfezionamento dell'investimento;
- monitoraggio e reportistica.

Dopo una prima attività di origination e scouting dei Fia, rivolta all'individuazione di iniziative presenti sul mercato e rientranti nella strategia d'investimento delineata ex ante dal cliente, Banco BPM intraprende l'attività di due diligence.

I risultati dell'analisi, suddivisi per fattori chiave, vengono sintetizzati in un Investment Report. Il documento è comprensivo anche di una scheda di valutazione che attribuisce un giudizio sintetico e oggettivo.

Una volta che gli Organi Deliberanti del cliente hanno approvato l'investimento, Banco BPM facilita l'incontro tra il cliente (potenziale investitore) e il gestore del Fia per la conclusione dell'operazione.

A valle della sottoscrizione è previsto un servizio aggiuntivo, se richiesto dal cliente, di monitoring personalizzato sul Fondo.

L'obiettivo principale del servizio è quindi "accompagnare" e supportare il cliente in una scelta consapevole, informata e indipendente dei propri investimenti in questa tipologia di asset class, oltre che a monitorare l'andamento dei fondi sottoscritti. Il tutto attraverso l'impegno di un team dedicato e un dataset di analisi che la Banca utilizza anche per i propri investimenti e che mette a disposizione dei suoi clienti, in una logica di condivisione di quella che oggi rappresenta la nuova frontiera degli investimenti istituzionali.

Riformare il modello per rilanciare la previdenza complementare

La previdenza negoziale in Italia ha visto dal suo avvio, ma in particolare dopo il 2007, una stagione importante nella quale il risparmio previdenziale dei lavoratori è stato gestito bene. Le prestazioni che la legge e la contrattazione hanno individuato sono state adeguatamente garantite ai lavoratori.

Rimangono valide le ragioni di fondo che, negli anni 90, soprattutto con la Riforma Dini e il progressivo passaggio al sistema contributivo, hanno portato ad un sistema complementare come secondo pilastro rispetto alla previdenza pubblica, anche se le profonde trasformazioni del mercato del lavoro e le numerose modifiche normative che si sono susseguite in materia previdenziale negli anni successivi, ne hanno fortemente condizionato lo sviluppo e la funzione.

In particolare, il diffondersi del lavoro precario, discontinuo, a orario ridotto o realizzato in forme non tradizionali, ha generato un'ampia platea di lavoratori che oggettivamente hanno maggiori difficoltà, soprattutto reddituali, nel costruirsi il secondo pilastro previdenziale quando è già difficile per loro mettere insieme il primo.

Per quanto concerne la normativa, con la riforma Fornero l'età di pensionamento, per chi oggi ha meno di cinquant'anni, si collocherà attorno e oltre i 70 anni di età. In questo caso il basso "tasso di sostituzione", che era il problema di fondo nello schema della riforma Dini, non si pone più nei termini di allora, quando si prevedeva una flessibilità in uscita nel contributivo a 57 anni, e non è più la questione centrale. Semmai il problema è il livello della pensione, ma questo, appunto, deriva

Roberto Ghiselli è
Segretario Confederale
della Cgil

dalla fragilità contributiva delle carriere. Questo ci conferma che nella previdenza il rapporto tra il primo e il secondo pilastro è strutturalmente inscindibile.

Inoltre, alcuni punti deboli del sistema sono diventati evidenti in questi anni, in particolare per quanto concerne il livello delle adesioni. È un problema quantitativo e qualitativo. I lavoratori che aderiscono ai Fondi negoziali sono attorno al 20%. Le percentuali variano tantissimo nei diversi settori: un ampio range che varia dal 90 a meno del 5%. Sostanzialmente rimangono fuori dal sistema oltre ai già richiamati "lavori deboli", i dipendenti delle piccole imprese, in particolare il dell'artigianato e del terziario; e bassa è l'adesione dei lavoratori nei settori economici, geografici e demografici più deboli, come il sistema moda, il Mezzogiorno, le donne e i giovani.

Pertanto, possiamo dire che la previdenza integrativa non è in grado di rivolgersi soprattutto a chi più ne avrebbe più bisogno.

E le ragioni di tutto ciò sono diverse. La più rilevante è l'oggettiva impossibilità di esercitare liberamente la scelta di adesione da parte di molti lavoratori, condizionati dalle imprese e dai loro consulenti. Collegata a questo aspetto, vi è una oggettiva difficoltà di garantire, soprattutto nelle aziende non sindacalizzate, una adeguata informazione ai lavoratori, fondamentale per poter esercitare una libera e consapevole scelta.

Vi sono poi le difficili condizioni economiche dei lavoratori, che non sempre consentono questo "investimento nel futuro".

Vi è poi in alcuni lavoratori una diffidenza, o una contrarietà, nei confronti di questo strumento, o si preferiscono altre forme di risparmio assicurativo o previdenziale, ma questi sono elementi fisiologici, che si possono solo ridimensionare con una adeguata informazione, se vogliamo restare all'interno di un sistema basato sulla volontarietà dell'adesione, come è giusto fare.

Quindi il sistema al momento vive questa contraddizione: da un lato una strumentazione e una gestione positiva per chi vi partecipa, dall'altra una fragilità di fondo per i troppi esclusi.

Il rischio maggiore che si può correre è cullarsi sugli allori e pensare che sia sufficiente una normale gestione dell'esistente. Perché le dinamiche in corso portano ad un tendenziale restringimento della platea dei potenziali aderenti, l'età media di questi sta crescendo sensibilmente; inoltre, una nuova offerta assicurativa e previdenziale sta emergendo dal mercato, interno e comunitario. Quindi è necessario porsi con forza il tema di una riforma del sistema, realistica e compatibile con il suo assetto di fondo, senza inseguire velleità, tutt'ora presenti nella discussione, che, se attuate, sarebbero dirompenti.

Inoltre vi è il tema della gestione delle risorse destinate alle prestazioni, che per i Fondi negoziali ormai superano i 52miliardi, che comporta la necessità di ragionare nell'ottica di una maggiore "prudente" diversificazione, riposizionando l'asset allocation.

È necessario quindi che i diversi protagonisti del sistema, innanzitutto le parti sociali e le Istituzioni, abbiano la forza e la capacità di ripensare il modello e in-

tervenire per valorizzare i tanti punti di forza, a partire dalla competenza tecnica e professionale maturata all'interno dei Fondi, e superare i punti di debolezza, rispondendo anche alle nuove esigenze e opportunità che possiamo prevedere per il futuro.

Si tratta, pertanto, di agire su più livelli: normativo, contrattuale e gestionale, collocandosi dentro un coerente quadro di sistema unitario e condiviso, nel quale ognuno deve fare la sua parte, nell'ambito delle rispettive titolarità e competenze. Per quanto riguarda il primo aspetto, è necessario un intervento che garantisca la libertà consapevole del lavoratore sull'aderire o meno ad un Fondo, ad esempio prevedendo che la scelta, ad iniziare dell'opzione che si deve esercitare al momento dell'assunzione, avvenga in un luogo protetto (sul modello delle dimissioni volontarie), che l'adesione avvenga direttamente al Fondo, anche con il supporto dei Patronati, e con una modalità di versamento attraverso l'F24 dell'Inps, anche per semplificare gli adempimenti all'impresa.

Sempre a livello istituzionale, è importante predisporre una sistematica azione di educazione e di informazione previdenziale, utilizzando i diversi strumenti di comunicazione, coinvolgendo tutti i soggetti, ad iniziare dai Fondi e delle parti sociali.

In questo quadro, sarebbe importante riaprire un periodo di silenzio/assenso, sul modello di quanto fatto nel 2007, ma con alcuni accorgimenti procedurali che consentano di garantire la libera scelta del lavoratore.

Sul piano contrattuale sarà importante estendere l'esperienza delle adesioni per via contrattuale, estendendo l'esperienza già avviata con alcuni Ccnl, in particolare nei settori più frammentati come l'artigianato e il terziario, per rendere comunque esigibile, a favore dei lavoratori, il costo contrattuale.

Per quanto concerne invece gli aspetti gestionali, oltre alle problematiche connesse a lorp II, andrebbe rilanciato il processo di accorpamento dei fondi, con evidenti ricadute positive in termini di efficienza gestionale e di economie di scala; andrebbe concretizzata l'idea di creare sul territorio una rete di servizi, incardinata sui patronati, con l'obiettivo di rafforzare la coscienza previdenziale, il supporto ai lavoratori aderenti e la realizzazione di nuove adesioni.

Per quanto concerne invece il tema della gestione delle risorse, è necessario affrontare almeno due sfide.

La prima è quella di realizzare una prudente diversificazione sul mercato, in particolare verso i titoli illiquidi, al fine di realizzare una certa decorrelazione dei rendimenti per realizzare migliori performance anche nei momenti congiunturali più difficili, come questo. La seconda, favorire gli investimenti dei Fondi nell'economia reale del Paese, comprese le infrastrutture materiali, immateriali e sociali. È in fase di implementazione un importante progetto messo a punto da Assofondipensione e Cdp che prevede la costituzione, attraverso il Fondo Italiano In-

vestimenti, di tre Fondi dei Fondi per investimenti in private equity, private debt e infrastrutture. Tale progetto andrebbe collocato in un disegno più generale di politica di sviluppo nel quale, attraverso il concorso di tutti gli attori sociali e istituzionali, possano essere individuati strumenti e interventi strategici di valenza generale su cui far confluire risorse derivanti anche dal risparmio previdenziale, salvaguardando comunque l'autonomia gestionale dei singoli fondi. Tali investimenti dovrebbero riguardare soprattutto le infrastrutture sociali, come scuola, sanità e servizi sociali, la tutela del territorio e la sostenibilità ambientali, le infrastrutture telematiche e logistiche.

Infine, una riforma della previdenza negoziale dovrebbe essere correlata a una, altrettanto auspicabile, riforma di quella pubblica, sulla base dei principi della flessibilità in uscita, dell'equità e della solidarietà. In questo quadro, come in parte è già avvenuto con la Rita, la previdenza complementare può essere uno strumento non solo per integrare la pensione pubblica ma, a scelta del lavoratore, anche per poter anticipare la data del pensionamento.

Infine, la leva previdenziale può essere uno strumento ulteriore per contrastare gli effetti dell'emergenza sanitaria in corso, la quale ci propone, ad esempio, il tema di favorire l'accesso anticipato alla pensione ad alcune categorie di lavoratori e lavoratrici come le persone con una età avanzata, gli invalidi, i disoccupati, gli esodati.

La questione previdenziale, quindi, che era stata oggetto dell'avvio di confronto tra Governo e organizzazioni sindacali prima della crisi pandemica, dovrà tornare al centro dell'attenzione, anche per governare la nuova situazione che si è determinata.

Dopo il Covid-19, una nuova necessità di protezione

Quale assetto economico e sociale ci aspetta a valle dell'epidemia di Covid-19? Quali comportamenti adattivi a livello individuale, sociale ed economico saremo chiamati a mettere in campo? Quali dinamiche innescare per trovare soluzioni non convenzionali a fronte dei nuovi problemi che si presenteranno? Quale la nostra capacità di guardare la realtà per superare pregiudizi e modalità preconcepite non illudendoci che "tutto tornerà come prima"? E il "come prima" era davvero soddisfacente?

In questo periodo le domande sono molto più numerose delle risposte, anzi, diffido di chi propone soluzioni troppo rassicuranti, poiché oggi, mentre scrivo queste riflessioni, l'unica certezza è che stiamo fronteggiando l'incertezza.

Il Covid-19 si è rivelato un virus allo stesso tempo democratico e classista. Può colpire tutti ma produce conseguenze più nefaste per le persone più deboli sia dal punto di vista sanitario sia dal punto di vista sociale e occupazionale e anche le pesanti conseguenze economiche negative che esso determinerà non sfuggiranno a questa dicotomia.

Siamo facili profeti nell'affermare che, come sta già avvenendo, aumenterà la richiesta di protezione sociale e il ruolo dello Stato, insieme a quello delle organizzazioni sindacali sarà centrale per la tenuta economica e democratica del Paese. Guardando al sistema previdenziale, per anni ci siamo sentiti dire che la sostenibilità economica rappresentava il baricentro, come se la sostenibilità sociale fosse un bene di lusso. La miopia di questo tipo di approccio era evidente, ma, oggi, l'importanza di ridare centralità all'impatto sociale del sistema di protezione pubblico pare

Ignazio Ganga è
Segretario Confederale Cisl

assolutamente evidente.

Questo, tuttavia, non basta. Il nostro Paese, già in precedenza, evidenziava debolezze che potrebbero aggravarsi se non saremo in grado di agire con incisività. Se vogliamo conquistarci un futuro, lo dovremo fare sostenendo un rilancio reale dell'economia da programmare nell'immediato agendo all'interno del quadro delle opportunità negoziate con l'Europa. Lo dovremo fare trovando il giusto equilibrio tra la necessità di tutele efficaci di carattere universale e l'individuazione di strumenti che vadano oltre la dimensione assistenziale, sulla quale, comunque, non dovrà essere abbassata la guardia.

La previdenza complementare e i Fondi pensione, in particolare quelli di natura negoziale, non possono sfuggire al contesto e pertanto dovranno essere sostenuti.

I primi effetti subiti in questi giorni dai Fondi pensione sono l'ampliamento del numero delle omissioni contributive e l'impatto sui rendimenti a causa dell'intensa volatilità dei mercati finanziari.

Sebbene il legislatore abbia previsto la sospensione dei soli contributi previdenziali obbligatori, la forte esigenza di cassa integrazione saldata alla mancanza di liquidità di moltissime attività, soprattutto nei settori obbligati alla chiusura in questo periodo, ha prodotto come conseguenza immediata un aumento del numero di sospensioni dei versamenti contributivi ai Fondi pensione. Le parti istitutive e i Fondi stanno mettendo in atto strategie per gestire la situazione, con l'auspicio che i versamenti contributivi possano riprendere regolarmente.

Per quanto riguarda l'impatto sui rendimenti, è evidente che il valore delle attività dei Fondi pensione stia subendo sollecitazioni soprattutto per quelle più esposte su asset azionari ma, come hanno immediatamente segnalato molti Fondi pensione ai propri iscritti, la perdita non diventa reale fino a quando il lavoratore non chiede la liquidazione della sua posizione; quindi l'atteggiamento razionale e paziente è sicuramente il più opportuno in questa fase.

È in circostanze come queste che il tema, richiamato dalla piattaforma sindacale unitaria, dell'educazione previdenziale e finanziaria dei lavoratori diventa centrale. Anche in questa situazione, per certi versi più drammatica della crisi finanziaria del 2008 come sottolineano molti analisti e come ha suggerito anche il crollo del prezzo del petrolio, i Fondi pensione possono comunque contare su alcuni punti di forza quali: l'orizzonte di lungo periodo degli investimenti con la forte diversificazione che si affianca all'impostazione prudentiale e alla qualità dei titoli in portafoglio. Accanto a questi aspetti meritano, inoltre, almeno un cenno il contributo del datore di lavoro e i vantaggi fiscali.

Per questo, mai come oggi, l'adeguatezza delle prestazioni previdenziali resta un obiettivo via via più importante con il crescere dell'aspettativa di vita in uno scenario che, a causa di scelte passate pensionistiche, vedrà le pensioni calcola-

te integralmente con il metodo contributivo. Ecco che, allora, in un mondo che cambia anche per effetto dell'attuale pandemia, sottovalutare la previdenza complementare sarebbe un errore da scongiurare con ogni mezzo, per non correre il rischio di far aumentare il divario tra chi potrà permettersi in futuro un tenore di vita dignitoso e chi no.

Fin dalla fase attuale bisognerà lavorare per rilanciare le adesioni ai Fondi, proponendo al Governo un nuovo periodo di silenzio-assenso e una adeguata campagna informativa e istituzionale, così come occorrerà rafforzare la leva fiscale a sostegno del secondo pilastro previdenziale, tutelando l'effettiva libertà di adesione dei lavoratori e delle lavoratrici, incentivando la destinazione al Fondo pensione di quote non fisse di salario - come oggi avviene per i premi di risultato - e individuando meccanismi che scongiurino comportamenti impropri dei datori di lavoro.

Non neghiamo, però, che la situazione potrebbe diventare più complessa se nei prossimi mesi dovessero saldarsi due fattori: una marcata esigenza di anticipazioni o riscatti da parte dei lavoratori - a causa di mancanza di reddito - e le difficoltà di ripresa del mercato finanziario.

Di fronte alle difficoltà economiche che le famiglie potrebbero trovarsi a fronteggiare, pensiamo che la Rita (Rendita Integrativa Temporanea Anticipata) possa confermarsi uno strumento più che valido per il sostegno al reddito, anche per la fiscalità di vantaggio di cui gode e che potrebbe essere implementato, ad esempio, prevedendo che sia possibile accedervi anche per i lavoratori a cui manchino 10 anni all'età della pensione di vecchiaia, invece degli attuali 5 anni.

Nel futuro dovremo scongiurare, per i Fondi pensione, il rischio di una perdita di fiducia. Per questo le parti sociali e i Fondi pensione dovremo essere convincenti, più di quanto non lo siamo già stati, anche nei confronti della platea degli aderenti rispetto alla capacità di tenuta di questi strumenti, soppesando ogni tentazione delle Istituzioni di ridimensionarne i vantaggi fiscali; sostenendo la volontà dei Fondi pensione di orientare, pur con tutte le cautele imposte dalla finalità previdenziale che li caratterizza, quote più rilevanti dei propri patrimoni verso strumenti alternativi che guardino allo sviluppo dell'economia reale del Paese e verso investimenti Esg.

Si tratta di ambiti tra loro strettamente connessi. Nella visione del sindacato, infatti, la capacità di tenuta dei Fondi pensione si misura, oltre che sul "valore-quota", anche sulla capacità di incidere positivamente nella vita delle persone creando valore economico e sociale sul territorio a cui si affianca il valore ambientale, come ci ha bruscamente ricordato proprio il Covid-19, insieme all'occupazione di qualità. I vantaggi fiscali rappresentano un moltiplicatore di valore nella misura in cui, non solo favoriscono l'adesione dei lavoratori, ma consentono di immettere liquidità nel mercato dell'investimento che guarda alle realtà economiche nazionali, di cui ci sarà un bisogno sempre più pressante nel prossimo futuro. Tesi che vogliono, in capo all'Inps, la creazione di un Fondo pensione comple-

mentare pubblico che orienti le risorse alle infrastrutture non ci convincono per varie ragioni: il rischio di una nazionalizzazione mascherata di patrimoni privati, l'inesperienza del gestore pubblico sul tema della previdenza complementare, l'eccesso di concentrazione in un unico soggetto del rischio previdenziale contro ogni regola di buon senso.

Invece, alcune esperienze virtuose e positive dei Fondi pensione per l'investimento in economia reale e infrastrutture che già esistono, devono essere piuttosto moltiplicate e innalzate a livello di "sistema dei Fondi"; è, infatti, in questa direzione che punta il progetto di "Fondo di Fondi" promosso da Assofondipensione con Cassa Depositi e Prestiti.

Il sostegno dello Stato, con strumenti adeguati quali, ad esempio, una fiscalità ben calibrata rispetto all'obiettivo che ci si prefigge o la possibilità di accedere a forme di garanzia ispirate a quanto sta avvenendo oggi per le imprese, sarebbe molto importante. Il lavoro dei Consigli di Amministrazione dei Fondi pensione sarà particolarmente intenso nel futuro e la necessità di rafforzarne la professionalità è un tema ben presente al sindacato.

Citando il professor Giovannini: ad una crisi di sistema non si può rispondere con provvedimenti settoriali. Mai come ora il ruolo della previdenza complementare deve, quindi, essere percepito e valorizzato all'interno delle complessità economiche e sociali che si presenteranno nel nostro Paese.

Mai come oggi la previdenza -e nello specifico le pensioni - rimane un elemento Fondamentale del sistema sociale del Paese e tanto più lo sarà nel futuro; pertanto pur nella complessità del momento, le pensioni non dovranno diventare oggetto di scambio; ma, piuttosto, dovranno essere rafforzate per far fronte alle esigenze di protezione sociale sempre più pressanti. Per questo riteniamo che quella complementare debba diventare, senza eccezioni, parte integrante della previdenza di tutti i lavoratori e le lavoratrici.

Le parti sociali e il futuro della previdenza complementare

Il modello di previdenza complementare italiano è uno dei frutti migliori delle relazioni industriali degli ultimi venti anni. Un modello che ha retto egregiamente alla più grande crisi dei mercati finanziari degli ultimi ottant'anni ed è preso ad esempio in Europa e in tutto l'Occidente. Concreta dimostrazione che, quando si coinvolgono le parti sociali a progettare il futuro del Paese, si conseguono sempre buoni risultati.

Ora una nuova sfida ci aspetta, ma siamo convinti che, come sempre, e come dimostrato nei numerosi stress test Europei, brillantemente superati, i nostri Fondi pensione negoziali sapranno uscirne a testa alta, sfruttando al meglio quelle che per noi sono le caratteristiche imprescindibili del sistema, ovvero, investire con lungimiranza e prudenza per garantire un adeguato futuro previdenziale ai lavoratori iscritti.

Siamo comunque ben consapevoli che si possa ancora migliorare, nonostante gli ottimi rendimenti finora ottenuti e l'oggettiva efficienza e trasparenza del sistema, in particolare dei Fondi Pensione Negoziati.

Prioritariamente bisogna rilanciare le adesioni. Sul rallentamento ha sicuramente inciso la grave crisi economica che dal 2008 ha coinvolto il nostro Paese, ma se le adesioni stentano ancora a decollare lo si deve soprattutto alla disinformazione e a scelte e comportamenti della politica e delle Istituzioni.

Analizzando i dati è, infatti, evidente che le più alte percentuali di adesione si raggiungono nella grande impresa nella quale il sindacato è fortemente presente e i lavoratori sono tutti correttamente informati. Bisogna, quindi, tornare a diffondere la cultura della previden-

Domenico Proietti è
Segretario Confederale Uil

za complementare nella piccola e piccolissima impresa, tra giovani e donne. Il Sindacato e le parti datoriali devono avviare una nuova stagione di impegno e di informazione nei confronti dei lavoratori.

Ma, parallelamente, è necessario che i Governi diano stabilità al sistema sostenendolo e promuovendolo. I ripetuti attacchi, le proposte di legge o gli emendamenti che di sovente vengono presentati con l'intento di snaturare il sistema, l'aumento della tassazione operato sui rendimenti, hanno avuto il solo effetto di spaventare i cittadini. I lavoratori sono stati frastornati e storditi con il risultato che, anche chi voleva aderire, nell'incertezza non l'ha fatto.

Bisogna invece riprendere una campagna di informazione e comunicazione che raggiunga in modo capillare tutte le fasce di popolazione mettendo ogni lavoratore nella migliore condizione per poter scegliere il proprio futuro previdenziale. Questa campagna, che potremmo chiamare di "adesione informata", dovrebbe coniugare la comunicazione istituzionale con l'apertura di un nuovo semestre di "silenzio-assenso" dedicato alla scelta di destinazione del Tfr che abbia come obiettivo quello di favorire – in maniera sempre libera e volontaria – un aumento del livello delle adesioni ai Fondi pensione. Parallelamente, chiediamo al Governo di ridurre la tassazione sui rendimenti annuali, inopinatamente elevata dall'11 al 20%. In Europa il modello fiscale dominante prevede una completa esenzione della tassazione in fase di accumulo; questo perché un sistema che opera una tassazione solo in fase di riscatto, è il migliore per garantire la crescita del montante previdenziale.

Con la consueta lungimiranza il sindacato, in questi anni, ha fortemente sostenuto la previdenza complementare introducendo nuove forme di adesione che prevedono il versamento di un contributo a carico del datore di lavoro, uno strumento che tutela la libertà di scelta del lavoratore. Molto importante è stata, ad esempio, l'adesione generalizzata alla previdenza complementare prevista dal Contratto Nazionale di Lavoro Edili-Industria e Cooperative, seguita poi da molti altri settori. Riteniamo, poi, che l'incentivazione delle adesioni possa essere corroborata anche da un miglioramento dell'offerta delle prestazioni accessorie, che permetta più ampie coperture alle lavoratrici e ai lavoratori interessati, come sperimentato nel settore chimico con l'offerta di una polizza assicurativa a tutela dei lavoratori in caso di invalidità.

Un'ulteriore sfida che attende i Fondi pensione è quella di raggiungere le dimensioni ottimali per rafforzare la propria offerta di pensione integrativa: per questo, in anticipo sui tempi, abbiamo avviato processi che stanno portando alla razionalizzazione dell'offerta dei Fondi pensione. Inizialmente quella di creare un Fondo per ogni singola tipologia contrattuale è stata una scelta giusta che ha avvicinato i Fondi ai lavoratori ai quali si rivolgevano, instaurando un rapporto più diretto e immediato capace di favorire il clima di fiducia necessario al rilancio della previdenza integrativa. Oggi, però, i Fondi, per competere, devono essere in grado di fornire prestazioni e servizi sempre più adeguati agli associati. Come avvenuto nel settore cooperativo, nel quale si è deciso di procedere alla fusione di tre Fondi,

tutti in salute e con ottimi rendimenti, per poter contare su numeri maggiori che si sono tradotti in un patrimonio più forte e in disponibilità e capacità finanziarie più ampie con un notevole risparmio sui costi gestionali a tutto vantaggio dei lavoratori iscritti.

Ritengo, poi, che gli investitori istituzionali come i Fondi pensione, possano giocare un importante ruolo nel sostegno alle nostre imprese nella grande sfida che aspetta il nostro Paese nei prossimi mesi. Se, fino a oggi, questa tipologia di investimenti ha visto i Fondi negoziali solo in parte coinvolti è stato per una carenza, sul mercato italiano, di prodotti finanziari che siano in linea e coerenti con le finalità previdenziali dei Fondi stessi. Per questo nell'ultimo anno è stato avviato da AssoFondiPensione, l'associazione dei Fondi negoziali, e da Cdp, un percorso che ha portato alla creazione di "Fondi di Fondi" che abbiano il preciso scopo di investire nella piccola e media impresa e nelle infrastrutture italiane. Un notevole supporto potrà venire da questi Fondi all'impresa italiana. Ma è fondamentale che il risparmio previdenziale dei lavoratori sia tutelato: per questo chiediamo al Governo di intervenire con misure che possano sostenere queste tipologie di investimenti.

La via per garantire una seconda gamba previdenziale forte ai lavoratori è stata tracciata e sta dando buoni risultati garantendo massima trasparenza ed efficacia, ma si può ancora migliorare. Ritengo, perciò, che sia giunto il momento per un confronto maturo che affronti tutti questi temi, tenendo ben presente che il fine della previdenza complementare è quello di tutelare i lavoratori e dare loro una futura, adeguata pensione.

Una sicurezza per il futuro

Le proiezioni di lungo termine dell'andamento di contributi e prestazioni nel nostro Paese hanno evidenziato, ormai da tempo, che la costruzione di un sistema previdenziale moderno ed efficiente deve necessariamente passare attraverso un sistema misto, parte a ripartizione e parte a capitalizzazione, in cui alla copertura di base standardizzata e con forti connotazioni solidaristiche, tipica della previdenza obbligatoria, debba aggiungersi una componente complementare e flessibile. La previdenza complementare ha quindi assunto una centralità strategica sin dalla riforma delle pensioni realizzata con la L. n. 335/1995 e anche i recenti accordi interconfederali hanno riaffermato il valore del secondo pilastro e la necessità di rafforzarlo nell'ambito del nostro sistema di Welfare State

Tuttavia, si sentono ancora discussioni sul fatto se la previdenza complementare sia lo strumento più adatto a incrementare la pensione pubblica, se debba o possa esserci un'integrazione più stretta tra l'Inps e i Fondi Pensione, se mantenere il Tfr in azienda possa consentire risultati migliori rispetto al versamento nei Fondi, se i Fondi siano efficienti nel gestire le risorse finanziarie ricevute.

L'esperienza fino a qui condotta dal sistema, grazie anche al ruolo svolto dalle parti sociali, è stata indubbiamente positiva, sia sotto il profilo delle adesioni che in termini di accumulo di risparmio previdenziale.

Gli ultimi aggiornamenti statistici pubblicati dalla Covip rilevano, a dicembre 2019, che gli iscritti hanno superato gli 8 milioni, di cui oltre 3 milioni nei Fondi pensione negoziali e il

Pierangelo Albini è
Direttore dell'Area Lavoro,
Welfare e Capitale Umano di
Confindustria

patrimonio ammonta ad oltre 180 miliardi di euro, di cui oltre 56 miliardi di euro nei Fondi negoziali.

Nello stesso periodo, tutte le categorie di Fondi hanno maturato rendimenti positivi, recuperando le perdite del 2018 e consolidando i risultati registrati nel decennio precedente: nel periodo da inizio 2009 a fine 2019, il rendimento medio annuo composto è risultato pari al 3,7% per i Fondi negoziali, a fronte di una rivalutazione media annua composta del Tfr pari al 2%

Le ripercussioni sui mercati causate dalla pandemia per Covid-19 stanno avendo impatti anche sui Fondi pensione, ma fortunatamente il sistema a capitalizzazione è concepito per avvalersi del principio di diversificazione a livello globale, che permette di fare meglio fronte a condizioni di crescita particolarmente sfavorevoli a livello nazionale come quella che stiamo vivendo.

Non solo. La previdenza complementare, sulla scorta dei più recenti provvedimenti normativi ha contribuito a fornire una risposta alle crescenti esigenze di flessibilità e gradualità del sistema nel suo complesso, agevolando (ad esempio con la Rendita Integrativa Temporanea Anticipata) anche la copertura di un bisogno crescente di protezione sociale in caso di discontinuità occupazionale o di uscita anticipata dal mercato del lavoro, di non facile soluzione nell'attuale contesto di finanza pubblica.

Sotto altro aspetto, i Fondi pensione possono investire il risparmio previdenziale accumulato attraverso strumenti a lungo termine che riescano a generare, oltre al rendimento finanziario, anche ricadute dirette sul territorio, sia in termini sociali, per fronteggiare l'emergenza demografica con un Welfare più efficiente e inclusivo che, al contempo, per finanziare l'economia nazionale, facendosi promotori di un circolo virtuoso teso alla crescita economica e delle prospettive occupazionali. Per questo abbiamo sostenuto con favore l'iniziativa "Progetto Economia Reale", avviata da Assofondipensione con Cassa Depositi e Prestiti e Fondo Italiano di Investimento, nel gennaio 2020, per la costituzione di una piattaforma per l'investimento dei Fondi pensione negoziali in fondi di Private Equity, Debt, ad Impatto sociale, proprio con l'obiettivo di favorire la diversificazione/decorrelazione del rischio di portafoglio da un lato e il sostegno all'economia, all'occupazione e alla coesione sociale del Paese dall'altro.

Fatta questa doverosa premessa sulla comprovata bontà del secondo pilastro, evidenziamo che il sistema oggi non ha bisogno di alcuna "alternativa" come di recente ipotizzato, ma ha necessità di essere ulteriormente potenziato perché copre solo un terzo della popolazione attiva, con una concentrazione maggiore di aderenti nelle classi di età centrali (34-54 anni) e nell'Italia settentrionale e poco diffusa ancora tra gli under 34 e al Sud Italia.

Dopo tredici anni dalla prima Campagna istituzionale, a livello nazionale, del 2007, occorre ripensare a un intervento significativo e strutturale per favorire l'alfabetizzazione previdenziale e finanziaria dei lavoratori, dando avvio ad un nuovo semestre di silenzio-assenso per favorire la ripresa delle adesioni ai Fondi pensio-

ne, nel rispetto del principio della volontarietà della scelta.

Così come è importante, a nostro avviso, accrescere la consapevolezza sull'importanza di aderire alla previdenza complementare, al fine di non lasciare che il Tfr cosiddetto "inoptato" delle aziende con organico superiore ai 50 dipendenti confluisca nel Fondo Tesoreria Inps per la previdenza complementare nella misura di circa 5 miliardi l'anno, e nei fatti utilizzato "per spese correnti", piuttosto che andare ad accrescere la dimensione patrimoniale dei Fondi.

Per quel che concerne la necessaria revisione della normativa fiscale, occorre superare lo schema Ett seguito in Italia in deroga all'impostazione comunitaria, così come il criterio del pro-rata nella tassazione delle prestazioni. Va abbandonata la tassazione dei rendimenti sul "maturato" in favore del criterio del "realizzato". Si potrebbe incrementare anche il limite di deducibilità di 5.164 euro, almeno per coloro che aderiscono e versano contributi per un soggetto fiscalmente a carico. Da tempo, ai fini del rilancio del sistema, chiediamo anche misure per sostenere l'equilibrio finanziario delle piccole imprese che conferiscono il Tfr dei propri dipendenti ai Fondi pensione, come il miglioramento delle misure compensative, la riduzione del contributo di solidarietà, nonché un Fondo di garanzia per l'accesso al credito sostitutivo del TFR.

Il potenziamento dei Fondi pensione negoziali passa anche attraverso lo sviluppo di assetti organizzativi più adeguati, richiesti dal recepimento della Direttiva 2016/2341 (IORP II) e in questo senso va svolta una azione decisa verso la razionalizzazione e l'aggregazione delle forme pensionistiche, per la realizzazione di economie di scala e assetti patrimoniali significativi.

Proprio in questo momento, in attesa della positiva evoluzione dell'emergenza sanitaria, torniamo a chiedere al regolatore politico una maggiore attenzione al tema della previdenza complementare e alla necessità di un suo potenziamento non più differibile, partendo dallo stato attuale e dalle modifiche che stanno coinvolgendo il mondo del lavoro, il sistema di welfare e i mercati finanziari, anche a causa delle gravi conseguenze della pandemia.

Altri numeri di Lavoro&Welfare disponibili online

| Numero | Mese | Anno | Titolo |
|--------|-----------|------|--|
| 1 | gennaio | 2014 | Un decalogo per il jobs act |
| 2 | febbraio | 2014 | Cantiere previdenza. Decalogo per le pensioni |
| 3 | marzo | 2014 | La CIG. che cos'è, come funziona, chi la finanzia, come si può riformare |
| 4 | aprile | 2014 | Il decreto Lavoro. Opinioni a confronto |
| 5 | maggio | 2014 | Il decreto Lavoro. Il testo del Governo e le modifiche di Camera e Senato a confronto |
| 6 | maggio | 2014 | L'intervento fiscale del Governo sul lavoro. Come calcolare gli 80 euro e leggere la busta paga |
| 7 | giugno | 2014 | Garanzia Giovani |
| 8 | luglio | 2014 | Pianeta Previdenza |
| 9 | settembre | 2014 | Il modello Tedesco |
| 10 | ottobre | 2014 | Il TFR in busta paga? |
| 11 | dicembre | 2014 | Come cambia il mercato del lavoro. Tra Jobs Act e Legge di Stabilità. Con il contributo delle Riviste giuslavoristiche: "Diritti Lavori Mercati", "Lavoro e diritto" e "Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale" |
| 12 | gennaio | 2015 | Le politiche attive del Lavoro Tra stato e Regioni |
| 13 | febbraio | 2015 | Appunti per una nuova politica Industriale |
| 14 | marzo | 2015 | Appunti per una nuova politica Industriale. Turismo ed occupazione |
| 15 | aprile | 2015 | JOBS ACT. Dalle tutele nel posto di lavoro alle tutele nel mercato del lavoro? |
| 16 | maggio | 2015 | Alternanza Scuola-Lavoro |
| 17 | giugno | 2015 | Contro la povertà. Quali politiche di contrasto |
| 18 | luglio | 2015 | La separazione tra previdenza ed assistenza. Quali effetti sul bilancio dell'INPS? |

| Numero | Mese | Anno | Titolo |
|---------------|-------------|-------------|---|
| 19 | settembre | 2015 | Contro il caporalato e il lavoro nero |
| 20 | dicembre | 2015 | Il codice degli appalti. Tra concorrenza e tutele sociali |
| 21 | gennaio | 2016 | Smart Working |
| 22 | febbraio | 2016 | Risorsa Lavoro Autonomo |
| 23 | marzo | 2016 | Sport & Lavoro |
| 24 | aprile | 2016 | I voucher. Nova freontiera del prreariato? |
| 25 | giugno | 2016 | Dislessia e Lavoro. Da disagio a opportunità |
| 26 | luglio | 2016 | Lavori Usuranti. Norme più eque e categorie da aggiornare |
| 27 | ottobre | 2016 | (e) Labora. Lavoro, innovazione, equità. La Summer School di L&W |
| 28 | ottobre | 2017 | Aspettstiva di vita |
| 29 | gennaio | 2018 | Licenziare è troppo facile? Come modificare il Jobs Act |
| 30 | marzo | 2018 | Terza indagine. Il lavoro che cambia |
| 31 | aprile | 2018 | Contrattazione. Un nuova fase per le relazioni industriali? L'accordo tra Confindustria e Cgil, Cisl, Uil |
| 32 | luglio | 2018 | Salute e Sicurezza sul lavoro. Il testo unico compie 10 anni |
| 33 | ottobre | 2018 | Mettere in/sicurezza lo stato sociale |
| 34 | febbraio | 2019 | Reddito di cittadinanza. Quota 100: le criticità in evidenza |
| 35 | giugno | 2019 | Salario minimo. <i>Oltre la propaganda.</i> |
| 36 | ottobre | 2019 | Lo stato di salute dell'Italia |
| 37 | dicembre | 2019 | Come funziona il cuneo contributivo e fiscale. Il punto sulla CIG del 2019 |
| 38 | marzo | 2020 | Automotive: l'Italia nella grande transizione. Dall'auto alla grande mobilità |
| 39 | luglio | 2020 | Previdenza complementare |

Lavoro&Welfare Hai letto tutto?



Approfondimenti, analisi, opinioni.
Ogni mese.

LW 66

On-line su www.lavorowelfare.it



Associazione
LAVORO&WELFARE

MODALITÀ DI PARTECIPAZIONE ALL'ASSOCIAZIONE LAVORO & WELFARE

SOCIO

Si diventa soci ordinari versando 50€ (100€ e oltre per i soci sostenitori) sul

Conto Corrente Postale n. 001025145325
Intestato a Associazione Lavoro&Welfare

oppure attraverso bonifico bancario codice
IBAN **IT81W0760103200001025145325**

Oppure contattando la sede nazionale o le
sedi territoriali. Il versamento dà diritto
anche all'abbonamento alla rivista
"LAVOROWELFARE" e alla partecipazione
gratuita ai corsi di formazione.

RINNOVI

Per i soci che intendono rinnovare l'iscrizione
per il 2020 è sufficiente un versamento a
partire da 25,00 € secondo le modalità
indicate sopra.

ADERENTE

L'iscrizione come aderente
(5€ minimo) è possibile contattando la
sede nazionale o le sedi territoriali.

RINNOVI

Per gli aderenti che intendono rinnovare
l'iscrizione per il 2020 è sufficiente un
versamento a partire da 5,00 €, secondo
le modalità indicate sopra.

IMPORTANTE

Le diverse modalità di socio o di
aderente all'Associazione, sono regolate
dallo Statuto e dal Regolamento
consultabili anche sul sito
www.lavorowelfare.it



CAMPAGNA DI TESSERAMENTO 2020