

nel breve/medio periodo, essendo le strategie di investimento del fondo attentamente ponderate e costruite su un patrimonio già estremamente robusto (circa 2,6 miliardi di euro). Nel lungo periodo le ricadute si concretizzerebbero in minori economie di scala connesse all'investimento dei nuovi flussi contributivi, che potrebbero determinare un'incidenza negativa sugli obiettivi di crescente diversificazione.

Valzolgher: Il Tfr in busta paga andrà a ridurre la rendita futura del fondo pensione e, in tal modo, non si riuscirà a dare una previdenza complementare ma molto meno. In tema prettamente gestionale, disporre di un ammontare consistente di masse permette di ridurre i costi e permette di aumentare la diversificazione. Se diminuisce il patrimonio del fondo a seguito del calo delle entrate, i piani previdenziali, soprattutto quelli più piccoli, soffriranno in maniera notevole la non capacità di poter diversificare come dovrebbero i relativi portafogli. Un risvolto inevitabile sarà la riduzione dell'universo investibile: ad esempio le allocazioni nei fondi alternativi possono venire prese in considerazione solo se si dispone di un determinato livello di masse critiche.

Questo è particolarmente penalizzante se si pensa che, oggi, in un contesto di bassi rendimenti, per trovare delle fonti di performance si deve guardare al mondo degli alternativi, ma questo tipo di investimento, senza patrimoni considerevoli, non è realizzabile.

Se da un lato, il Governo Renzi potrebbe limitare, con la proposta avanzata, il vostro flusso contributivo in entrata, dall'altro lo stesso Governo ripete con sempre maggior insistenza un impegno del mondo dei fondi pensione a sostegno della crescita economica del Paese, anche attraverso la partecipazione a un possibile Fondo d'investimento per la crescita. Le due cose possono convivere secondo voi?

Biancofiore: La gestione tramite suddivisione del patrimonio in comparti di investimento con diversi profili di rischio/rendimento porta necessariamente a ragionare su masse critiche ridotte rispetto alla valorizzazione complessiva di un fondo pensione, tanto più nelle realtà in cui la maggior parte delle risorse sono investite in linee con orizzonte temporale breve o munite di garanzia di rendimento minimo. In questo contesto la riduzione dei flussi contributivi in entrata potrebbe aggiungere ulteriori vincoli tecnici a un passaggio già di per sé complesso sotto il profilo dell'ottimizzazione dell'asset allocation strategica.

Valzolgher: La diminuzione del flusso contributivo avrà senz'altro dei forti impatti per il rilancio dell'economia reale/locale. A un calo dei contributi seguirà, purtroppo, una riduzione degli investimenti nell'economia del territorio.

Se sarà concesso ai lavoratori di avere parte o tutto il Tfr in busta paga, quali misure dovrebbero anche

essere adottate, a vostro avviso, per dare slancio alla previdenza complementare ed evitare che tale segmento di mercato sia fortemente penalizzato dalle scelte dei lavoratori?

Biancofiore: Purtroppo, la previdenza complementare ha sempre scontato, sin dall'istituzione vent'anni fa dei fondi pensione, la mancanza di un disegno organico il cui ultimo effetto è quello che stiamo discutendo in questa sede. Si è fatto molto poco in tutti questi anni per incentivare il risparmio previdenziale soprattutto dei lavoratori più giovani ed ora con il provvedimento allo studio del Governo siamo all'assurdo: la maggiore fonte di finanziamento della previdenza complementare verrebbe utilizzata per incentivare i consumi. In tale contesto, c'è da augurarsi che i lavoratori italiani vengano messi nella condizione di poter operare una scelta consapevole a vantaggio del proprio futuro pensionistico.

Valzolgher: La propensione al risparmio e la capacità di risparmiare vanno stimolate, non deve essere fatta l'operazione opposta. Attualmente il Tfr lasciato in azienda o versato alla previdenza complementare ha comunque la possibilità di essere anticipato o dal fondo pensione o dal datore di lavoro, per una serie di eventi straordinari. Le casistiche sulla richiesta di riscatto sono limitate, ma ciononostante si ha la possibilità di utilizzare il risparmio che dovrebbe essere a fini previdenziali anche per far fronte a situazioni particolari, non contingenti.

ASSOFONDIPENSIONE: "L'AUMENTO DELLA TASSAZIONE È INACCETTABILE E PROFONDAMENTE SBAGLIATO"

L'aumento della tassazione sui fondi pensione complementari (l'aliquota di tassazione del risultato netto maturato dai piani previdenziali dovrebbe aumentare dall'11,50% al 20%) e la misura sul Tfr rischiano di penalizzare fortemente il settore italiano della previdenza complementare. Come conseguenza di tali provvedimenti, contenuti nella Legge di Stabilità 2015, in futuro ci potrebbero essere degli assegni pensionistici più leggeri. Di questo, MondoAlternative ne ha parlato con **Marco Abatecola**, Segretario Generale di Assofondipensione.

La proposta del Governo Renzi di trasferire una parte del Tfr nella busta paga dei lavoratori quanto penalizzerà il flusso contributivo che annualmente i fondi pensione ricevono dai loro aderenti?

Certo che avrebbe un impatto decisivo. Il rischio è quello di gettare alle ortiche tutto il lavoro fatto negli ultimi 15 anni per comunicare l'importanza del secondo pilastro previdenziale. Il Tfr è la principale fonte di finanziamento della previdenza complementare (articolo 8, comma 1, d.lgs. n. 252/05) e senza quel 6,91% della retribuzione versato al fondo pensione, e stante le retribuzioni medie particolarmente basse e incapaci di favorire il risparmio previdenziale, l'accantonamento sarebbe assolutamente insufficiente ad assicurare una copertura di secondo pilastro adeguata alle future esigenze previdenziali. Ricordiamo che sul flusso contributivo individuale il rateo di Tfr può pesare per oltre il 60%. È dunque evidente che l'interruzione del versamento del Tfr al fondo non potrà non avere ripercussioni sulle prestazioni future. La misura è tra l'altro sperimentale ma, per quanto mi riguarda, ho qualche dubbio che dopo il 2018 si possa tornare *sic et simpliciter* alla situazione precedente perché a quel punto l'effetto sarebbe quello di una contrazione del reddito disponibile, non proprio un volano di consenso quindi.

In sostanza mi sembra l'ennesima scelta dal respiro corto, orientata al presente e non certo al lungo periodo. Tutto il contrario rispetto all'esigenza più volte espressa e condivisa anche dal Governo di favorire una maggiore diffusione della cultura previdenziale nel Paese.

A livello gestionale e finanziario, quali impatti potrebbe avere la riduzione del flusso contributivo e quindi del patrimonio dei fondi pensione negoziali?

È innegabile che, soprattutto in alcuni fondi pensione, con platee di iscritti dal reddito medio non elevato la scelta del Tfr in busta paga potrebbe essere maggiormente perseguita a danno dell'accantonamento previdenziale. Dal punto di vista gestionale potremmo trovarci di fronte a una sensibile contrazione della contribuzione futura. C'è da dire però che gli asset in gestione sono ormai importanti e tutti i fondi negoziali hanno ormai raggiunto una frontiera dimensionale che permette una gestione ottimale degli attivi. Ecco perché questa misura non avrà direttamente ripercussioni gravi sul funzionamento del fondo, anche grazie al meccanismo della capitalizzazione individuale e della contribuzione definita, ma avrà certamente impatti sui montanti finali di chi compirà la scelta del trattamento di fine rapporto destinato direttamente in busta paga.

In che modo si possono rendere edotti i cittadini affinché essi possano scegliere in modo consapevole se optare o meno per la monetizzazione del Tfr?

Si parla tanto di un provvedimento orientato alla libertà di scelta del lavoratore. Belle parole ma in presenza di asimmetrie informative che danno una visione distorta, incompleta o nulla del futuro previdenziale atteso, non sono sicuro che si possa parlare di libertà di scelta. La libertà di decidere presuppone infatti il possesso diffuso di tutti i prerequisiti informativi necessari alla scelta consapevole. In assenza di questi e in un Paese con cultura previdenziale assai scarsa, non c'è libertà di scelta perché i bisogni di breve periodo prevarranno sempre, non avendo chiarezza e contezza di quelli futuri. Ecco perché questa operazione non può non prevedere una campagna di informazione previdenziale massiccia e capillare ma non mi pare che sia nelle corde di questo Governo. A proposito di questo mi chiedo ad esempio che fine abbia fatto la busta arancione...

Se da un lato, il Governo Renzi potrebbe limitare, con la proposta avanzata, il vostro flusso contributivo in entrata, dall'altro lo stesso Governo ripete con sempre maggior insistenza un impegno del mondo dei fondi pensione a sostegno della crescita economica del Paese, anche attraverso la partecipazione a un possibile Fondo d'investimento per la crescita. Le due cose possono convivere secondo voi?

Il tavolo che era stato facilitato dal Ministero dell'Economia subirà senza dubbio gli effetti di queste scelte. Scelte che vanno peraltro in controtendenza rispetto a quanto ci era stato detto, anche relativamente alla possibilità di accedere a vantaggi di natura fiscale. Il Governo non può pensare di chiamare i fondi pensione a contribuire all'economia reale e contestualmente metterne a repentaglio la sostenibilità con politiche di breve periodo od orientate a far cassa, come quelle sulla tassazione dei rendimenti. Come si dice, non si può avere la botte piena e la moglie ubriaca. Quello che è certo è che il tema di integrare i nostri portafogli con asset class alternative rimane in piedi se non altro per esigenze strettamente finanziarie e di ricerca di rendimento, stante la situazione dei mercati obbligazionari. Potrebbero però cambiare gli interlocutori dei fondi che, a questo punto, potrebbero essere quelli direttamente di mercato e che l'industria finanziaria ha sviluppato in questi ultimi tempi.

Le misure fiscali annunciate dalla Legge di Stabilità per il settore previdenziale hanno negativamente sorpreso gli operatori del settore. Da tempo, infatti, si parlava di "un'armonizzazione della fiscalità del settore previdenziale", ma nessuno si aspettava che sarebbe stata un'armonizzazione nettamente al rialzo. Qual è il vostro giudizio su queste misure?

A mio avviso è una misura inaccettabile e profondamente sbagliata. In tre mesi si è cambiata due volte l'aliquota di tassazione sui nostri rendimenti elevandola sostanzialmente di nove punti percentuali. Un'enormità. L'impatto non è solo quello che sosteranno i nostri iscritti in termini di maggiori imposte ma è anche quello di destabilizzare il sistema con l'ennesimo messaggio di incertezza ed instabilità. I sistemi previdenziali hanno bisogno di regole certe perché altrimenti i lavoratori si allontanano temendo che il rischio politico sia più forte della convenienza del sistema. Inviterei qualche esponente del Governo a venire con noi in qualche assemblea per promuovere la previdenza complementare così da aiutarci a rispondere a eventuali domande sul regime fiscale attuale ed atteso. Tra l'altro è la prima volta che sento equiparati i fondi pensione al concetto di rendita finanziaria da colpire a vantaggio del lavoro. Non una bella novità direi.

Il dibattito parlamentare, che avverrà sulla Legge di Stabilità, potrebbe cambiare e rivedere l'innalzamento della tassazione attualmente presentato. Avete fiducia che tale rialzo possa essere evitato?

Sicuramente interverremo sul Parlamento perché si corregga questo errore. Sono diversi i parlamentari, anche della maggioranza, che hanno capito quanto questo provvedimento sia ingiusto. Per mesi, ad esempio, ci hanno detto che investivamo troppo poco nell'*equity* o nel *corporate* ed oggi varano una norma che, lasciando i bond governativi tassati al 12,5% rispetto ai restanti strumenti tassati al 20%, incentiva l'investimento in Titoli di Stato nei nostri portafogli. Non esattamente un esempio di coerenza. Mi auguro possano esserci quindi dei margini per rimediare e noi siamo a disposizione per fornire il nostro contributo al dibattito che sono certo si svilupperà.