FEDERICO FRENI, *Sottosegretario al Ministero dell'Economia e delle Finanze*. Buonasera.

Scusatemi, io ho chiesto – e ringrazio il Presidente Bagnai – di poter anticipare il mio intervento, perché le sollecitazioni di questo primo *panel* sono state molte e molto interessanti e credo che sia utile metterle a sistema.

Cominciamo col dire che sembra tutta una tragedia, mi pare che sia tutta una tragedia. Io ho avuto la fortuna o la sfortuna (valutate voi) da quattro anni e mezzo di avere la vigilanza sulle Casse di previdenza in due Governi diversi e devo dire però che tutta questa tragedia francamente non l'ho vista nella quotidianità. Ho visto certamente alcune problematiche, come le ho viste in tante articolazioni del sistema Paese. Ho visto tante problematiche e ho visto – è vero – alcune Casse bussare alla porta di «mamma INPS», però le ho viste bussare a tale porta non perché gli investimenti di quelle Casse fossero sbagliati, ma perché i sottostanti delle platee previdenziali si erano estinti. Infatti dobbiamo metterci in testa che il mondo cambia e che quelle professioni che 30 anni fa erano ricche e ampie in termini di platea oggi sono meno ricche e meno ampie in termini di platea, talvolta sono addirittura estinte, perché il mercato del lavoro è semplicemente cambiato.

Vogliamo continuare a dirci che le Casse hanno problemi perché i loro investimenti sono stati nel tempo sbagliati? È una sciocchezza. Per carità, beninteso, non tutte le ciambelle riescono con il buco, quindi ci saranno pur stati investimenti non azzeccati, ma nella media gli investimenti delle Casse di previdenza in questi anni hanno funzionato. Le Casse che hanno avuto problemi, o li hanno avuti per ragioni di carattere giudiziario – e se c'è il reato, non ci si può far niente, o meglio va in galera chi commette il reato –, oppure perché il sottostante previdenziale si è semplicemente estinto, e questo è un problema certamente non imputabile al fattore investimento.

Vengo all'economia reale (poi tornerò sul tema del sottostante previdenziale e sul tema saggio, che ha evocato il Presidente Savona, delle pensioni povere). Cos'è l'economia reale? Come si investe in economia reale? L'economia reale non è un pacco di pasta che si compra al supermercato; non posso dire «voglio l'economia reale», come se andassi al supermercato a prendere i fusilli. No. Come dice chi ha la vigilanza sui bilanci delle Casse e, quindi, chi deve poi monitorare che gli investimenti rendano – perché ricordiamoci sempre che il primo (e direi quasi unico) dovere delle Casse è quello di far sì che gli investimenti rendano e che le platee previdenziali siano garantite nella prestazione previdenziale –, perché si investa in economia reale il primo dovere è quello di far rendere gli investimenti.

A questo proposito, l'economia reale in questo Paese non ha avuto negli ultimi 25 anni alcuna considerazione dal punto di vista della politica degli investimenti, quindi noi possiamo anche rimproverare ai fondi pensione e alle Casse di non aver investito o di aver investito troppo poco nell'economia reale, ma la prima responsabilità è la mia: è di quelli che, come me, in questi 25 anni

non si sono sufficientemente applicati per creare strumenti di investimento nell'economia reale che garantissero la possibilità di creare un ecosistema degli investimenti in economia reale adeguato agli investitori istituzionali. L'investitore istituzionale infatti non è la signora Maria che investe dove vuole e, se guadagna, guadagna, se perde, peggio per lei; l'investitore istituzionale – soprattutto quando deve investire garantendo un patrimonio e un sottostante previdenziale – investe dove c'è ragionevole possibilità (non voglio dire certezza, perché quella non c'è mai) di guadagno e non dove bisogna investire, perché altrimenti il sistema Paese non funziona. Non basta.

Adesso che da qualche mese a questa parte il primo strumento di investimenti seri in economia reale è stato creato, il Fondo di fondi creato con CDP Venture Capital – vi guardo con occhio concupiscente, ovviamente, e mi rivolgo in particolare al Presidente Oliveti –, a quella che è la prima e unica iniziativa che esiste sul mercato di investimenti nell'economia reale che abbia un suo senso logico e un suo assetto strutturato io sono convinto che le Casse parteciperanno. L'economia reale però non è – ripeto – il pacco di pasta che dobbiamo comprare. L'economia reale è un ecosistema a cui dobbiamo concorrere; se non concorriamo all'ecosistema dell'economia reale, non possiamo lamentarci se l'economia reale non funziona, e i primi che devono concorrere siamo noi politici (cosa che, in questo caso, stiamo facendo).

Regolamento investimenti. Come ho avuto modo di dire, conto che il Regolamento investimenti sia in Gazzetta Ufficiale entro il mese di luglio. È stato bollinato, è stato trasmesso ai sensi dell'articolo 17 della legge n. 400, quindi per me è prossimo alla firma del Ministro. Conto che nel mese di luglio ci sia.

Colgo e ringrazio il Presidente Mario Pepe dello spunto per la parte relativa alla selezione dei gestori. La sventura è che io, nei primi 40 anni della mia vita, ho studiato i contratti pubblici, quindi purtroppo ricordo ancora qualcosa.

Ricordavo – magari sbagliando – che l'Allegato 1 del Codice del 2006, poi trasfuso nell'Allegato 1 del Codice del 2016, prevedesse un'esclusione specifica per determinati contratti, tra cui ritenevo rientrassero i contratti di investimento, i contratti e i servizi di investimento di cui all'articolo 1. Evidentemente, non la si pensava così e questa è stata una delle ragioni per cui il Regolamento investimenti dal 2011 a oggi si è arenato. Allorquando, nel 2023, si è trattato di rifare il Codice dei contratti pubblici, mi sono peritato di essere certo che quell'interpretazione fosse corretta e che quindi i contratti e servizi di investimento fossero certamente esclusi dal novero dei contratti sottoposti alle regole dell'evidenza pubblica; del resto, non è che tutto ciò che è incluso nell'Allegato 1 sia rimesso alla discrezionalità assoluta di chi lo vuole aggiudicare: semplicemente, il contratto si aggiudica seguendo i princìpi di concorrenza enunciati nella prima parte del Codice e non anche tutti i princìpi procedimentali enunciati nella seconda. Questo vuol dire che non c'è un controllo del

giudice amministrativo su questi affidamenti? No, non vuol dire questo, assolutamente, il controllo del giudice amministrativo c'è lo stesso (questo per chi pensa che escludere i contratti dell'Allegato 1 voglia dire dargli un controllo).

Quindi, essendo stata diligentemente inserita la norma nel nuovo Codice dei contratti in modo esplicito, ero convinto che quei contratti potessero essere esclusi. Evidentemente, il Consiglio di Stato non la pensava come me, ci ha restituito il regolamento con un rilievo, rilievo che abbiamo superato (e leggerete come) facendo uso del diritto amministrativo, grazie a Dio conoscendolo. D'altra parte, continuo a pensare che quei contratti debbano restare esclusi – attenzione – non dal rispetto delle regole e delle direttive comunitarie in materia di concorrenza e, quindi, non dal rispetto delle regole della concorrenza e della buona prassi degli affidamenti, ma dalle regole procedimentali che disciplinano una parte degli affidamenti, che sono altri, il che non vuol dire che ciascuno affida a chi gli pare.

Se poi il mercato è concentrato, certamente non possiamo imputarlo a chi di quel mercato beneficia. Sarà colpa delle Casse se il mercato degli *advisor* è un mercato concentrato o, probabilmente, è un dato che dobbiamo semplicemente limitarci ad accettare così com'è, sapendo di non poter intervenire, posto che è un mercato prettamente internazionale, che offre servizi standardizzati o quantomeno servizi ad alta standardizzazione? Io non penso che un mercato concentrato debba essere per forza un mercato in cui qualcosa va storto; penso semplicemente che un mercato concentrato sia un mercato dove si è – per «n» ragioni che non sta a me individuare – rilevato un fallimento concorrenziale. Possiamo analizzare tutta la teoria *antitrust* che volete, ma il dato di fatto è che quel mercato in Italia, anzi in Europa quello è e quello resta.

Che vogliamo fare, non scegliamo il gestore? Non vogliamo investire in OICR? Vogliamo ricominciare a comprare immobili, vogliamo ricominciare a incentrare il patrimonio delle Casse sugli immobili? Credo invece che dobbiamo prendere atto di come è strutturato il mercato e, una volta capito com'è strutturato, trovare il modo migliore di farlo funzionare, perché far funzionare il mercato vuol dire consentire a questi enti, che hanno in gestione la cosa più sacra, che è la previdenza dei professionisti che vi aderiscono, di far rendere quella previdenza, perché tanto storia non ce n'è.

È vero, è stato detto: probabilmente è il momento di aggiornare non soltanto le regole di vigilanza – ci tornerò tra poco, aspettate cinque minuti, poi lo prendiamo lo stesso il caffè! –, ma anche le regole di *governance* e di gestione del sistema delle Casse. Probabilmente è vero, dovremmo farci tutti carico di immaginare una condivisa – sottolineo condivisa – riforma del sistema delle Casse, che ne tuteli la sacra autonomia e che garantisca al contempo un principio solidaristico che non lasci appiedato nessuno, perché nessuno vada da mamma INPS a piangere nel momento in cui ne ha bisogno e perché certamente le pensioni non siano così povere, come l'attuale tendenza ci porta a

guardare.

Esistono strumenti per farlo? Certo che esistono. Vogliamo farlo? Allo stato, nessuno ha voluto farsi carico di questo peso. Diciamo che, una volta chiuso il Regolamento investimenti, potremmo pensare che questo sia il prossimo passo che dobbiamo fare tutti insieme. E così come abbiamo avuto il coraggio di tirare fuori il Regolamento investimenti da un polveroso cassetto dove era stato chiuso nel 2011 e di chiuderlo, oggi dovremmo avere il coraggio di tirare fuori da quello stesso polveroso cassetto una riforma strutturata degli enti di previdenza, che ne sappia preservare l'autonomia – perché senza l'autonomia degli enti di previdenza il sistema non gira – e ne sappia al contempo garantire un bilanciamento solidaristico, che consenta a tutte le gestioni di poter andare avanti.

Mi chiedete se sono favorevole ad accorpamenti di Casse? Devo dire che sono laico. Certo non possiamo gravare una gestione sana di una gestione meno sana; certo non possiamo gravare una gestione perfettamente in linea di dipendenti che magari sono tutti del settore privato con una gestione che per ragioni storiche è meno in linea o magari di una professione *medio tempore* estinta. Però, sicuramente, una riforma dobbiamo pensarla, così come dobbiamo ripensare a una riforma della vigilanza.

Sono d'accordo, pensiamo ad una riforma della vigilanza. Viviamo (questo è un tema ampio) nel dogma che, tanto più la vigilanza è repressiva, tanto meglio saremo tutelati, ma è una solenne sciocchezza, perché la vigilanza funziona quando è collaborativa, non quando è repressiva. Il controllo funziona quando è attività procedimentale collaborativa, non quando sono bacchettate sulle mani *ex post*, almeno nel 2025; se poi vogliamo continuare a ragionare con moduli degli anni '90, siamo liberissimi di farlo, esponendoci tutti al fallimento. L'unica vigilanza che può funzionare oggi è quella collaborativa, è quella che non voglio dire che prenda per mano l'ente vigilato, ma che opera insieme all'ente vigilato giorno per giorno: cosa che noi come Ministeri vigilanti – Ministero del Lavoro e Ministero dell'Economia – proviamo a fare con i rappresentanti in Collegio sindacale delle Casse di previdenza, è una cosa che la Commissione parlamentare prova a fare con le audizioni tematiche su vari settori. Vigilare non significa quindi reprimere, vigilare significa evitare che ci siano problemi, andare insieme verso la stessa direzione, che è necessariamente una direzione di investimenti e di bilanci che funzionano. Ha senso il bilancio attuariale a 50 anni? No, secondo me oggi non ha senso. E non ha senso perché voglio sfasciare la gestione delle Casse? No, semplicemente perché il mondo è cambiato, le professioni sono cambiate: continuate a usare i parametri degli anni Novanta, del 1994, e vedrete che andremo tutti a sbattere! Ma serve coraggio per cambiare le gestioni, serve coraggio per cambiare le regole di vigilanza, serve coraggio per dirci – qui lo dico con la serenità di chi ha abusato di tutto questo, nel tempo – che, quando il Paese ha avuto bisogno, le Casse c'erano

(e c'è chi sa a cosa mi riferisco).

Premesso che – a quanto mi consta – se c'è un ente che in questo Paese fa uso abbondante di intelligenza artificiale, e da tempo, è INPS, io per esempio sono abbastanza laico sull'uso del TFR. Per questo sono convinto che se prendessimo tutti il coraggio a due mani (quando lo abbiamo detto l'anno scorso sembravamo marziani) e ci dicessimo che una quota del TFR, chiamiamola «x» (che può essere il 10, il 5 per cento), non rimane in casa, ma finisce su un fondo che investe in economia reale, e quando il lavoratore va in pensione o gli viene restituita *tout court* e gli viene dato il 100 per cento del TFR, oppure si prende il 100 per cento meno x (quindi il 90 per cento o quel che è) del TFR e si prende le quote del fondo e le redime quando vuole, noi così la facciamo partire l'economia reale. Infatti, o continuiamo a lamentarci del fatto che in Italia gli investitori istituzionali sono pochi, hanno pochi soldi e che quindi abbiamo pochi investimenti in economia reale – perché gli investimenti in economia reale li fanno gli investitori istituzionali, non c'è storia –, oppure ci inventiamo modelli nuovi. Se non abbiamo il coraggio di pensare modelli nuovi, potremo lamentarci da qui all'eternità, ma non otterremo nulla. Bisogna quindi espropriare i lavoratori del TFR? No, ci mancherebbe altro, il TFR è sacro ed è dei lavoratori. Però, mentre il lavoratore lavora, nell'attesa di dargli tutto il suo TFR, possiamo mettere quel TFR a sistema (con tutte le garanzie del mondo, beninteso)? Perché no? Abbiamo il coraggio di ragionare su tutto questo? Partendo dal privato e arrivando al pubblico: il pubblico, per fare una cosa simile, ha bisogno di una copertura, perché è gettito in uscita, ma sul privato potremmo ragionarci.

Abbiamo il coraggio di ragionare su tutto questo? Vogliamo inventare, vogliamo pensare nuovi strumenti a servizio dell'economia reale o vogliamo continuare a dirci che sono troppo pochi quelli che ci stanno e a fare il pianto greco? Io non credo sia utile fare il pianto greco. Poi su come negli anni gli investimenti delle Casse abbiano reso, su quale sia il *benchmark* giusto per valutare gli investimenti delle Casse non sarò io a dirvi che non vanno comprati i BTP – anzi compratene tantissimi, siamo tutti felicissimi, ci mancherebbe altro! –, però credo (visto che è un mantra di chiunque faccia investimenti) che la differenziazione di portafoglio sia una delle prime e sane regole di ogni tipo di investimento e che un portafoglio troppo omogeneo non sia un buon portafoglio, per cui se una Cassa viene da me con un portafoglio omogeneo, la risposta che le do è «non siete capaci di fare gli investimenti», perché i portafogli o sono eterogenei o non sono portafogli.

Detto questo, non voglio dire che vada tutto bene, ma non va nemmeno tutto male. Leviamoci dunque un po' di pessimismo, perché questa baracca (per baracca intendo il sistema delle Casse e il Paese) si salva soltanto se tutti insieme ci mettiamo in testa che gli investimenti si devono fare, con le garanzie per tutti, ma che dobbiamo avere tutti il coraggio di cambiare paradigma, perché o si cambia paradigma, o si ha il coraggio di dire cosa non va, ma anche cosa va, cosa non è andato – però

laicamente dobbiamo dirci cosa non è andato, perché non ricordo una Cassa che sia andata a gambe all'aria per investimenti sbagliati (magari ho la memoria corta e me ne scuso, ma io non me la ricordo) –, oppure le cose resteranno così come sono. Diciamoci cosa non va, diciamoci cosa va – il Regolamento investimenti arriva, l'ho promesso, non vi preoccupate; per me, una volta bollinato, è finito, nel senso che è uscito dal Ministero dell'Economia –, ma soprattutto smettiamo di lamentarci.

Grazie.