



## ISTANBUL E CAPPADOCIA

Crocevia tra Oriente e Occidente

# Il processo di investimento e la selezione degli asset: un percorso noto al mercato?

**VI Itinerario Previdenziale**

**Dal 29 Settembre al 5 Ottobre 2012**

*Itinerari*  
PREVIDENZIALI



# Benvenuti al VI Itinerario Previdenziale



IL PROCESSO DI INVESTIMENTO  
E LA SELEZIONE DEGLI ASSET:  
UN PERCORSO NOTO AL MERCATO?

Istanbul 30 Settembre, 1 e 2 Ottobre 2012

Cappadocia 4 Ottobre 2012



Il processo di investimento  
e la selezione degli asset:  
un percorso noto al mercato?

[www.itinerariprevidenziali.it](http://www.itinerariprevidenziali.it)



## Scopi e obiettivi - Il viaggio studio

- ◆ **Itinerari Previdenziali** attraverso l'organizzazione di numerosi convegni, programmi di formazione e **viaggi studio** si propone di contribuire allo studio, alla formazione e alla diffusione delle maggiori tematiche legate al **welfare e ai relativi contesti socio – economici**;
- ◆ Si propone altresì di **sensibilizzare le forze politiche e sociali, i policy makers** e le authority sulle problematiche di questo settore che dopo la grande crisi del welfare state, iniziata negli anni Novanta e non ancora conclusasi, è in piena evoluzione.
- ◆ I nostri interlocutori privilegiati sono Enti di previdenza pubblici e privatizzati, fondi pensione complementari, Fondazioni di origine Bancaria, Fondazioni, associazioni e società operanti nel welfare integrativo e aziendale e Casse di Assistenza sanitaria integrativa.
- ◆ **Itinerari Previdenziali** ha introdotto nel nostro Paese queste iniziative innovative per favorire, pur nella diversità dei ruoli, la conoscenza dei differenti attori di mercato che porta inevitabilmente i benefici dello scambiarsi opinioni, conoscenze e concordare anche eventuali azioni comuni.



## Le quattro giornate di lavoro del viaggio studio

- ◆ **Per rendere più completo il confronto tra diverse esperienze**, a questo viaggio studi partecipano i più importanti esponenti delle Casse di Previdenza Privatizzate (509 e 103), dei Fondi Pensione Complementari Negoziali e Preesistenti e dei Fondi e Casse di Assistenza Sanitaria.
- ◆ E' ***l'unico evento italiano*** che accomuna tutti i principali attori del welfare di base e integrativo.
- ◆ Sono rappresentati oltre **50 soggetti istituzionali**, **4 advisor**, **12 fabbriche prodotte** e **120 partecipanti**.
- ◆ E' presente ~ il **90% del patrimonio delle casse privatizzate**, il **73% dei fondi negoziali** e oltre il **60% dei preesistenti**; (il resto è suddiviso tra circa 260 fondi); sono rappresentate **8 casse di assistenza sanitaria integrativa** tra le più importanti.



## Le quattro giornate di lavoro del viaggio studio Schema lavori 2012 – Le novità

- ◆ Sulla scorta delle esperienze e delle **vostre osservazioni** dello scorso anno, al fine di **ottimizzare i tempi, aumentare le occasioni di dibattito tra advisor, fabbriche prodotte e investitori**, si è pensato di innovare ulteriormente lo schema 2011 (peraltro assai proficuo) prevedendo:
  - ◆ **Tre sessioni di incontri da circa 4 ore con:**
    - ✓ Per ogni sessione **4** presentazioni istituzionali da 12 minuti; **3** interventi di responsabili di Casse Professionali, Fondi Preesistenti e Fondi Negoziali da circa 8 minuti cadauno, per illustrare il “processo di investimento” utilizzato al loro interno.
    - ✓ **50 minuti** di dibattito tra operatori, advisor e investitori che coinvolge anche tutti i partecipanti in sala.
  - ◆ **NOVITA'** «Tavola rotonda aperta» di riflessione conclusiva della durata di circa 2 ore in Cappadocia a AVANOS.

**Il programma completo dei lavori è nel Vostro raccoglitore**



## Le schede

Anche quest'anno Vi chiediamo di compilare:

- ◆ **SCHEDA TECNICO-CONOSCITIVA** riservata ai rappresentanti degli **ENTI PREVIDENZIALI E FONDI PENSIONE**
- ◆ **SCHEDA TECNICO-CONOSCITIVA** riservata ai rappresentanti delle **SOCIETA', GESTORI e ADVISOR**
- ◆ **SCHEDA VIAGGIO:** gradimento, indicazioni, suggerimenti per località e titoli convegni, rivolta a tutti i partecipanti.

L'obiettivo delle schede è quello di consentire l'elaborazione di statistiche informative utili sia alle Casse, sia ai Fondi sia alle Società al solo scopo di conoscersi meglio e quindi poter migliorare l'efficienza delle relazioni.



Il processo di investimento  
e la selezione degli asset:  
un percorso noto al mercato?

Con la partecipazione di:





## Interventi di saluto di



**Andrea Camporese**

Presidente INPGI – ADEPP



**Gianfranco Verzaro**

Vice Presidente ASSOPREVIDENZA

Presidente Fondo pensione BNL





**ISTANBUL E CAPPADOCIA**

Crocevia tra Oriente e Occidente

# Il processo di investimento e la selezione degli asset: un percorso noto al mercato?



**Relazione introduttiva**

**Prof. Alberto Brambilla | Coordinatore CTS Itinerari Previdenziali**

*Istanbul, 30 Settembre 2012*

## Il processo di investimento e la selezione degli asset: un processo noto al mercato?

- ◆ Il tema oggetto del nostro approfondimento è certamente consequenziale a quello trattato lo scorso anno e cioè «*Le esigenze degli investitori istituzionali e le proposte del mercato: un connubio possibile?*». Ovviamente, dopo le follie degli anni della finanziarizzazione cartacea, un incontro tra mercato e investitori è possibile.
- ◆ Tuttavia le esigenze e le modalità degli investitori istituzionali previdenziali o fondazionali, sono diverse da quelle delle società di investimento e quindi lo sono anche i “processi” ad esse relativi.
- ◆ Proprio per favorire al massimo la conoscenza dei processi di investimento, nella tre giorni di studio i **responsabili delle Casse Previdenziali e dei Fondi Pensione spiegheranno le loro modalità nell’elaborare i processi di investimento e nell’individuazione degli asset** in cui impegnare i loro patrimoni, partendo proprio dalle loro specifiche esigenze; anche i **gestori finanziari e assicurativi**, evidenzieranno il loro processo di scelta degli asset e le modalità di verifica e controllo degli investimenti e dei rischi.



## Il processo di investimento e la selezione degli asset: un processo noto al mercato?

- ◆ L'insieme delle presentazioni, **accanto all'analisi dei dati elaborati sulla base delle schede compilate dai partecipanti\***, consentirà quindi di rafforzare la reciproca conoscenza delle modalità legate al "processo di investimento" con lo scopo di ottimizzare il dialogo tra investitori e gestori.
- ◆ Per fissare una base di partenza per la nostra discussione, è utile procedere ad un rapido riepilogo delle esigenze degli investitori previdenziali e fondazionali, utilizzando le definizioni elaborate dai partecipanti nel corso degli ultimi quattro "Itinerari Previdenziali".

**\*I dati verranno resi noti nella 4° sessione «tavola rotonda aperta»**



## GIORDANIA 2008 | «Perché la gestione sia davvero previdenziale»?

### Cosa fare

- ◆ «Le gestioni previdenziali devono tendere ai **rendimenti obiettivo** tipici delle forme previdenziali o fondazionali per rispettare le **promesse pensionistiche**, devono ottenere rendimenti obiettivo almeno pari ai requisiti di legge o alle medesime promesse ma soprattutto che tali rendimenti si **consolidino** nel tempo, esattamente come si consolidano le prestazioni.» Pertanto:
- ◆ L'investimento deve essere correlato ai rendimenti obiettivo: il CORE deve fornire il "rendimento obiettivo" e il SATELLITE deve migliorare i rendimenti anche ai fini dei fondi di riserva;
- ◆ Applicare **I'ALM** – Verificare il «funding ratio»;
- ◆ Puntare su investimenti in prodotti semplici e di immediata comprensione, nella valuta di pagamento delle pensioni;
- ◆ Preferire investimenti legati a beni e valori reali: settore alimentare, infrastrutture, nuove tecnologie, energia, beni e servizi innovativi, welfare, veicoli promossi dallo Stato, ...
- ◆ Analisi del rischio continua e scomposta anche per singoli obiettivi di gestione (attivi e pensionati; giovani versus prossimi alla pensione) con comparazione annuale tra "promesse" e risorse effettivamente disponibili.

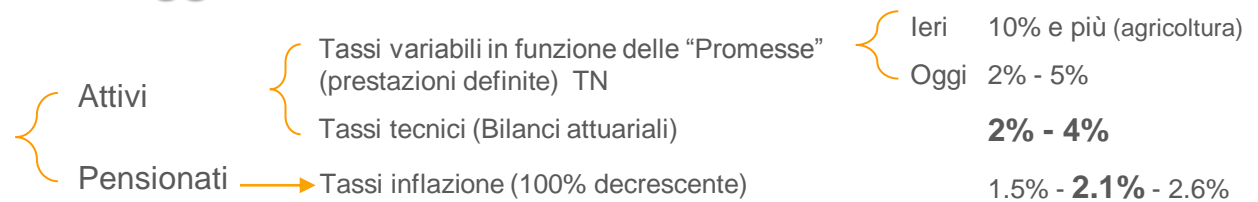


## SIRIA 2009 | I rendimenti obiettivo della previdenza pubblica e privata

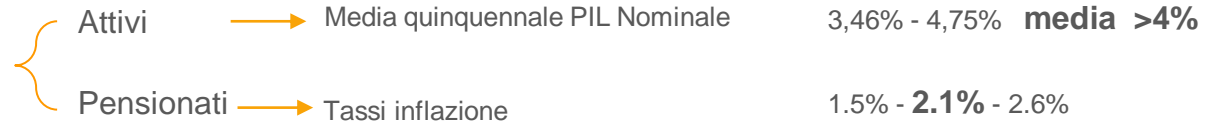
### Leggi e bilanci tecnici

#### 1. PREVIDENZA DI BASE

##### ◆ METODO RETRIBUTIVO

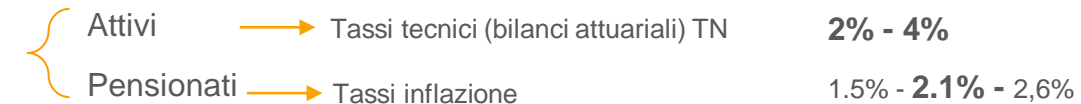


##### ◆ METODO CONTRIBUTIVO

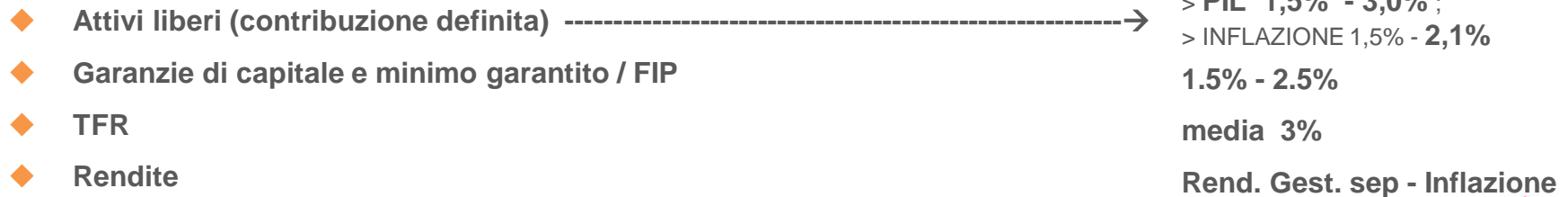


#### 2. PREVIDENZA INTEGRATIVA

Obbligatoria per legge



#### 3. PREVIDENZA COMPLEMENTARE



L'obiettivo inflazione L T, salvo fiammate x gli eccessivi debiti pubblici, è il **2,5%**.  
TN = tasso nominale



## SIRIA 2009 | Rendimento obiettivo della previdenza obbligatoria: PIL, Debito Pubblico, Inflazione e RendiStato, media 5 anni Pil Anni 1995-2011

ANNO	PIL	DEBITO PUBBLICO	Rapporto	Variazione	Variazione	INFLAZIONE 3	Rendimento	Tasso annuo di
	valori a prezzi correnti in mil. €	Valori in mil. €	DEBITO/PIL	PIL nominale	% DEBITO PUBBLICO sull'anno precedente		lordo annuo dei RENDISTATO 4	capitalizzazione  (media quinquennale PIL nominale) 5
	1	2						
1995	947.339	1.142.788	120,6				11,79	6,57
1996	1.003.778	1.205.512	120,1	6	5,5	3,9	9,18	6,21
1997	1.048.766	1.237.044	118	4,5	2,6	1,7	6,55	5,59
1998	1.091.361	1.252.420	114,8	4,1	1,2	1,8	4,63	5,36
1999	1.127.091	1.279.283	113,5	3,3	2,1	1,6	4,19	5,65
2000	1.191.057	1.297.100	108,9	5,7	1,4	2,6	5,35	5,18
2001	1.248.648	1.347.805	107,9	4,8	3,9	2,7	4,72	4,78
2002	1.295.226	1.368.512	105,7	3,7	1,5	2,4	4,45	4,37
2003	1.335.354	1.393.495	104,4	3,1	1,8	2,5	3,58	4,16
2004	1.391.530	1.444.563	103,8	4,2	3,7	2	3,59	3,93
2005	1.429.479	1.512.753	105,8	2,7	4,7	1,7	3,16	4,05
2006	1.485.378	1.584.096	106,6	3,9	4,7	2	3,86	3,54
2007	1.546.178	1.602.116	103,6	4,1	1,1	1,7	4,41	3,39
2008	1.567.762	1.666.603	106,3	1,4	4	3,2	4,46	3,46
2009	1.519.703	1.763.864	116,1	-3,1	5,8	0,7	3,54	3,32
2010	1.548.817	1.843.051	119	1,9	4,5	1,6	3,35	1,79
2011				3,4		3,0		1,62
Media ultimi 3Y	1.545.427	1.757.839	113,8	0,69	4,8	1,80	3,78	2.291
Media ultimi 5Y	1.533.568	1.691.946	110,3	1,55	4	2,12	3,92	2,864
Media ultimi 10Y	1.436.808	1.552.686	107,9	2,81	3,6	2,20	3,91	3,9151
Media 1995-2011 (16y)	1.298.592	1.433.813	110,9	3,35	3,2	2,31	5,05	4,875



## INDIA 2010 | «Gestioni previdenziali: è il momento del back to basic» Perché occorre ritornare ai fondamentali?

- ◆ Perché **il risparmio previdenziale è differente da quello puramente finanziario**;
- ◆ Perché bisogna investire in prodotti semplici, comprensibili, i cui effetti reddituali siano perlomeno prevedibili;
- ◆ Perché occorre investire guardando alla sostanza cioè ai dati di bilancio nel medio periodo (i fondamentali appunto) di ciò in cui si investe;
- ◆ Perché gli investimenti devono essere correlati strettamente con i **rendimenti obiettivi** tipici di ogni singola gestione e all'interno di questa nelle componenti che la compongono (gestione attivi, gestione pensioni, ecc.).





## Andalucia 2011 | «Le esigenze degli investitori istituzionali e le proposte del mercato: un connubio possibile?»

- ◆ Il **connubio** tra esigenze degli investitori e le proposte del mercato è possibile; c'è l'impegno ma...
- ◆ A volte, rispetto ai rendimenti obiettivo delle singole gestioni (Tasso Tecnico applicato – media geometrica/quinquennale del PIL – TFR – Rendistat), i risultati effettivi ottenuti sono insoddisfacenti sia per i fondi pensione complementare sia per le casse privatizzate...
- ◆ Ciò significa anche che per consentire il massimo dell'efficienza gestionale manca ancora la conoscenza delle reciproche esigenze e delle modalità di elaborazione delle stesse; il che evidenzia la necessità, in un mercato assai difficile e volatile, di ricercare il massimo del **connubio** possibile tramite la reciproca conoscenza.



## Conclusioni e prospettive

- ◆ Ovviamente se queste esigenze peculiari, sono ben metabolizzate da Casse, Fondi e Fondazione e vengono evidenziate a chi dovrà poi svolgere il lavoro di gestione, i miglioramenti dovrebbero essere apprezzabili; ***ed è questo lo scopo del nostro incontro.***
- ◆ Ci sono tuttavia ancora ***problematiche aperte*** che se opportunamente risolte potrebbero produrre ulteriori miglioramenti; le suddividerò in tre gruppi: Per tutti gli istituzionali – per le Casse dei Liberi professionisti – Per i Fondi Pensione.
- ◆ A voi aggiungere altre problematiche nel corso di questa intensa tre giorni.



## Conclusioni e prospettive

### Le problematiche aperte comuni a tutti i soggetti previdenziali

- ◆ **Revisione dei modelli gestionali** consentendo l'applicazione di sistemi di contabilizzazione degli asset sia a mercato (mark to market) sia con immobilizzi (esattamente quello che accade in tutte le assicurazioni del mondo che devono dare rendimenti minimi e consolidare le prestazioni); tutto ciò al fine di ridurre la volatilità e neutralizzare, per quanto possibile, le differenze delle prestazioni in relazione al timing di uscita dalla gestione.
- ◆ Consentire soluzioni per proteggere meglio gli iscritti dalla volatilità dei mercati che si ripercuote negativamente sulle prestazioni pensionistiche; stabilizzazione dei risultati annuali di performance.
- ◆ Di conseguenza omogeneizzare e standardizzare il metodo per il **calcolo delle performance** da attribuire ai montanti individuali; e anche standardizzazione nella redazione dei bilanci.



## Conclusioni e prospettive

### Le problematiche aperte per le Casse Privatizzate

- ◆ Revisione del regime di tassazione con eliminazione della duplicazione; riduzione al 6% delle imposte sulle plusvalenze realizzate;
- ◆ Ridefinizione delle finalità del contributo integrativo e suo utilizzo anche a fini previdenziali;
- ◆ Revisione delle norme sull'utilizzo dei patrimoni ai fini della sostenibilità a 50 anni;
- ◆ Regimi di Vigilanza e controllo



## Conclusioni e prospettive

### Le problematiche aperte per i fondi pensione complementari

- ◆ Consentire di ottimizzare la gestione delle risorse destinate alle prestazioni pensionistiche aumentando progressivamente le possibilità di gestione diretta in funzione dei livelli organizzativi e di controllo del rischio; **nuovi limiti di investimento correlati a organizzazione e controllo del rischio;**
- ◆ Formulare uno schema più coerente con la realtà (aziende che contribuiscono o gruppi di aziende) in materia di conflitti di interesse il più possibile allineato con la 252/05.
- ◆ Allineare l'obiettivo dell'iscritto (propensione al rischio, attese di rendimento, programmi di vita o di lavoro, ecc.) con le linee di investimento proposte e con quanto comunicato?
- ◆ Revisione del criterio delle commissioni omnicomprensive



## I nuovi coefficienti di trasformazione

ETA'	Coefficienti 335/95 originari da 1/1/1996: in %	Coefficiente rideterminato nel 2006 e in vigore dal 1/1/2010: in %	riduzione %	Coefficiente rideterminato nel 2012 e in vigore dal 1/1/2013: in %	riduzione %	riduzione %
			1996 - 2010		2010 - 2013	1996 - 2013
			14 anni		3 anni	17 anni
57	4,720	4,419	<b>6,38</b>	4,304	<b>2,602</b>	<b>8,813</b>
58	4,860	4,538	<b>6,63</b>	4,416	<b>2,688</b>	<b>9,136</b>
59	5,006	4,664	<b>6,83</b>	4,535	<b>2,765</b>	<b>9,408</b>
60	5,163	4,798	<b>7,07</b>	4,661	<b>2,855</b>	<b>9,723</b>
61	5,334	4,940	<b>7,39</b>	4,796	<b>2,915</b>	<b>10,592</b>
62	5,514	5,093	<b>7,64</b>	4,940	<b>3,004</b>	<b>10,409</b>
63	5,706	5,257	<b>7,87</b>	5,094	<b>3,1006</b>	<b>10,725</b>
64	5,911	5,432	<b>8,10</b>	5,259	<b>3,185</b>	<b>11,03</b>
65	6,136	5,620	<b>8,41</b>	5,435	<b>3,292</b>	<b>11,424</b>
66				5,624		
67				5,826		
68				6,046		
69				6,283		
70				6,541		

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati Ministero Lavoro - Nucleo Valutazione



## Riflessioni

- ◆ **Casse e fondi pensione** gestiscono oggi oltre **120 miliardi di euro** dei quali pochi risultano investiti nel Paese.
- ◆ **Investitori Istituzionali**: comprese le fondazioni bancarie il patrimonio passa a oltre 159 miliardi.
- ◆ Ogni anno in media vanno in scadenza **circa 8 miliardi di titoli**.
- ◆ Altri **10 miliardi** sono nuovi flussi che dovranno essere investiti.

**Quanto Pil, sviluppo e occupazione potrebbero produrre se investiti, almeno in parte, nel nostro Paese ?**



## Le sinergie possibili

- ◆ Le Casse di Previdenza dei Liberi Professionisti e i fondi pensione sono una importante risorsa per il Paese e possono produrre significative ricadute economiche sul tessuto produttivo innescando una spirale virtuosa che potremmo sintetizzare come:
  - ✓ Maggiori ricadute (investimenti finanziari), maggiore occupazione, maggiori contributi previdenziali e quindi un miglioramento complessivo dell'equilibrio gestionale a ripartizione e del tasso di crescita del Pil.
  - ✓ Una opportunità quindi per l'intero Paese se il Governo rimuovesse alcuni ostacoli e taluni vincoli normativi favorendo la previdenza e consentendo di investire, almeno una parte delle risorse, sui soggetti contributori. Infatti, buona parte dei contributi della previdenza complementare è proveniente dal TFR, retribuzione differita per i lavoratori ma circolante interno per le aziende; ma anche i restanti contributi (lavoratore, datoriali) o quelli soggettivi e integrativi versati dai liberi professionali vengono sottratti all'economia reale.
  - ✓ Individuare nuovi strumenti di investimento (cambiali finanziarie - fondo di garanzia, veicoli ecc) consentirebbe di rafforzare il nostro tessuto produttivo il che garantirebbe, oltretutto, un incremento della occupazione e dei redditi.





## Le sinergie possibili

- ◆ E' dunque importante per il Paese di disporre di questi che sono ormai gli unici investitori istituzionali.
- ◆ Si pensi soltanto alla loro strategica utilità nelle frequenti aste di titoli di stato; basterebbe un loro minimo coinvolgimento per coprire il non collocato evitando aumento dei tassi.
- ◆ Oppure potrebbero sottoscrivere emissioni ad hoc (es: titoli a tasso fisso con protezione dell'inflazione o legate anche a particolari progetti).
- ◆ Veicoli gestiti da Tesoro o CDP per opere infrastrutturali (rigassificatori, energie rinnovabili, ecc.).
- ◆ **FONDI E CASSE POTREBBERO INVESTIRE 5 MLD OGNI ANNO PER 10 ANNI SIA IN TITOLI SIA IN VEICOLI**



## Le sinergie possibili Cosa sarebbe legittimo chiedere

- ◆ **L'unione fa la forza!!** Dalle apparenti diversità alla comunanza di obiettivi; è questo lo scopo dei nostri eventi perché Casse Professionali o Fondi Negoziali o Fondi Preesistenti DA SOLI non vanno molto avanti se non incidono sui policy maker. Assieme possono chiedere molto; inizialmente:
- ✓ Un **tavolo permanente col Governo** per promuovere e tutelare lo sviluppo della previdenza delle libere professioni e quella complementare e in generale del welfare integrativo.
- ✓ La revisione del sistema di tassazione delle plusvalenze realizzate (tutti al 6% e sul riscattato) eliminando la doppia tassazione ove operante.
- ✓ L'introduzione di un fondo di garanzia per le PMI che versano il TFR ai fondi pensione.
- ✓ La possibilità di investire parte delle risorse a favore delle categorie e delle aziende che contribuiscono a fondi e casse



## Le sinergie possibili Cosa sarebbe legittimo chiedere

- ◆ Avevamo accennato questa proposta già due anni orsono; non se n'è fatto nulla perché forse si pensava che le cose potessero migliorare per conto loro. Non è stato così; sia per le Casse Privatizzate, sia per i Fondi Complementari e anche per le Casse sanitarie, la situazione è peggiorata: molto per le Casse dei liberi professionisti con decisioni al limite dell'assurdo; ma anche per i fondi pensione con ricorrenti proposte di sottrazione del TFR, abolizione della Covip, nessuna ulteriore promozione né agevolazione; e di incerto futuro pare anche la posizione delle Casse sanitarie integrative alla luce delle ultime prese di posizione del Governo.
- ◆ Forse è giunto il momento di mettere da parte i particolarismi, fare un "blocco welfare" e forti dei numeri degli iscritti (oltre 12 milioni al lordo delle duplicazioni) iniziare un dialogo con il Governo. Il nostro supporto non mancherà.
- ◆ **Il Comitato Tecnico Scientifico di Itinerari Previdenziali, ancora una volta sarà al vostro fianco.**



Il processo di investimento  
e la selezione degli asset:  
un percorso noto al mercato?



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

