



Mercoledì 3 marzo 2010



LA GESTIONE DEI PATRIMONI A FINI PREVIDENZIALI:

Quali le nuove regole in materia di redazione dei bilanci, investimenti, conflitti di interesse, performance e comunicazione agli iscritti?

ROMA - Cassa Forense





I TEMI CHE AFFRONTEREMO OGGI:

✓ LA GESTIONE DEI PATRIMONI A FINI PREVIDENZIALI:

Quali le nuove regole in materia di redazione dei bilanci, investimenti, conflitti di interesse, performance e comunicazione agli iscritti?

✓ PER I FONDI PENSIONE COMPLEMENTARE:

Sono ancora valide le regole in materia di investimenti e conflitti di interesse ?

✓ PER LE CASSE DI PREVIDENZA DEI PROFESSIONISTI:

Regole ? Quali ?



PIU' IN DETTAGLIO, LE DOMANDE SUL TEMA

- a) Quali modalità per rendere il decreto ministeriale n° 703/96 (a distanza di oltre 14 anni dalla sua emanazione) più rispondente alle attuali esigenze ?
 - ✓ Perché non consentire ai fondi che si dotano di strutture gestionali e di risk management anche la gestione diretta e gli investimenti in ambiente, sociale e produttivo?
- b) Quali soluzioni adottare al fine di proteggere meglio gli iscritti dalla volatilità dei mercati che si ripercuote negativamente sulle prestazioni pensionistiche ?
- c) Come 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?
 - ✓ È sempre vero che la previdenza lavora su tempi lunghi o è un “mito” da sfatare?

E..... TRE RIFLESSIONI



- ✓ **La gestione dei patrimoni a fini previdenziali** può essere utile e generare benefici anche al Paese?
- ✓ Dove vengono investiti i contributi versati e soprattutto il **TFR** ?
- ✓ Quali proposte per consentire **positive ricadute economiche** e sociali sugli iscritti e sull'economia del Paese?



AUSPICABILI OBIETTIVI DELLA NUOVA NORMATIVA

- a) **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**
- b) **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.**
- c) **Stabilizzazione dei risultati annuali di gestione; nuove regole per la contabilizzazione dei patrimoni e per il calcolo delle performance.**
- d) **Miglioramento dei livelli di comunicazione agli iscritti rendendo più stringente il rapporto tra linee di gestione offerte con gli obiettivi dell'iscritto.**



I DESTINATARI

✓ **Fondi di previdenza complementare di cui al D.LGS. N. 252/05**

Negoziali

Aperti

✓ **Fondi di previdenza complementare di cui al D.LGS. N. 252/05**

Preesistenti

potenzialmente

Casse ed Enti privatizzati di cui ai D. LGS. N. 509/94 e 103/96

Ovviamente per questi ultimi soggetti non v'è obbligo di adozione del DM 703 ne di eventuali modificazioni ed integrazioni ma molte delle considerazioni svolte potrebbero essere di grande utilità.

D'altra parte occorre rilevare che Casse ed Enti non hanno norme regolatorie come le Assicurazioni, i Fondi Comuni, i Fondi Pensione ed altre forme di risparmio e ciò nonostante si tratti di previdenza di primo pilastro; una riflessione appare quindi necessaria anche a tutela dei responsabili della gestione



PRIMO TEMA: A) TIPOLOGIE DI INVESTIMENTI

A) TIPOLOGIE DI INVESTIMENTI:

Perché non consentire ai fondi che si dotano di strutture gestionali e di **risk management** (interno o esterno) anche **la gestione diretta** (ad esempio dei semplici titoli di Stato Italia e UE o dei principali corporate senior investment grade), azioni e gli investimenti in ambiente, nel sociale e produttivo?

Si ottimizzerebbe la gestione con probabili riduzioni anche nei costi.

- ✓ Oltretutto acquistare titoli di stato italiani anche con copertura del rischio inflazione (un poco meglio degli attuali inflation linked proposti dal Tesoro) è la migliore garanzia di stabilizzazione dei rendimenti e genera anche una ricaduta positiva sull'economia.
- ✓ Come pure l'acquisto di "**cambiali finanziarie**" garantite da pool di banche; oppure **fondi indirizzati alle PMI** commerciali e produttive con fondo di rotazione garantito dallo Stato (simile al fondo istituito dal D. LGS n. 252/05 per compensare la perdita del TFR nelle PMI, poi cancellato nella legislatura successiva).
- ✓ Migliorerebbe la diversificazione anche l'acquisto di **titoli di Paesi Emergenti, ETF, Commodity; fondi immobiliari e fondi di private equity; gestioni separate di ramo V**
- ✓ Ma anche fondi immobiliari che operano nel sociale e fondi di private equity dedicati all'ambiente e alle energie pulite.



SECONDO TEMA: B) I CONFLITTI DI INTERESSE

B) CONFLITTI DI INTERESSE:

- ✓ Rafforzare **il livello di professionalità** dei soggetti che esercitano la gestione ed il controllo delle forme complementari (il DM n. 79/07 è già un buon modello).
- ✓ **Più flessibilità nella scelta dei soggetti** in cui investire ,aumentando però la **trasparenza** nelle scelte e nella comunicazione e applicando il regime sanzionatorio previsto dalla 252/05 (civile e penale);
- ✓ Favorire, ove possibile, le **ricadute positive** sull'economia nazionale e locale.



3° TEMA: C) LA STABILIZZAZIONE DEI RISULTATI ANNUALI

C) LA STABILIZZAZIONE DEI RISULTATI ANNUALI, per una maggiore equità intergenerazionale (tema sollevato dal lavoro del professor P. Onofri nel volume realizzato da *Itinerari Previdenziali* “L’ADEGUATEZZA DELLE PRESTAZIONI: tutto ciò che si può e si deve fare per garantire prestazioni decorose” presentato nel corso del **convegno di primavera del marzo 2009**) e' fondamentale per garantire lo sviluppo ed il consolidarsi della PREVIDENZA COMPLEMENTARE. A tal fine:

- ✓ **CONTABILIZZAZIONE E VALORIZZAZIONE DEI PATRIMONI:** si dovrebbe decidere anzitutto quale metodo adottare in tema di **contabilità e valorizzazione dei patrimoni destinati alle prestazioni:** mark to market totale oppure un mix di mark to market e immobilizzi al fine di ridurre la volatilità e neutralizzare, per quanto possibile, le differenze delle prestazioni in relazione al timing di uscita dalla gestione.
- ✓ Ciò comporta quindi anche un differente modo di **CALCOLARE LE PERFORMANCE** da attribuire ai montanti individuali.



3° TEMA: C) LA STABILIZZAZIONE DEI RISULTATI ANNUALI

Proposte per i criteri contabili ad hoc per previdenza:

- ✓ immobilizzabili bond governativi o sovranazionali con rating almeno pari a quello dello Stato italiano;
- ✓ possibilità di portare a conto economico anno per anno l'inflazione maturata negli zero coupon reali;
- ✓ valutazione con **mark to model** di controparte terza qualificata di obbligazioni diverse da quelle immobilizzabili che non dispongano di mercato ritenuto adeguatamente liquido per formare prezzo significativo, predefinendo tale occorrenza in modo formale e con approvazione di sindaci e società di revisione;
- ✓ immobilizzazione delle partecipazioni azionarie non quotate delle quali sia dimostrata la valenza strumentale alle finalità' previdenziali;
- ✓ partecipazioni azionarie quotate a valore di mercato ovvero immobilizzabili a valore per il quale si disponga di effettiva opzione di vendita a scadenza;
- ✓ valutazione dei fondi chiusi pro forma tra un NAV ufficiale e l'altro, tipicamente semestrale;
- ✓ tutto il resto a valore di mercato;



4° TEMA: D) COMUNICAZIONE AGLI ISCRITTI

D) COMUNICAZIONE: Come allineare l'obiettivo dell'iscritto con quanto comunicato e previsto come asset allocation in termini di linee di investimento? Nuovi modelli di comunicazione con parametri comprensibili e verificabili. Probabilmente una compiuta attuazione del precedente punto c) potrebbe già essere sufficiente non solo a “comunicare” ma anche a “tutelare” meglio gli iscritti;

✓ A proposito di tutela degli aderenti in relazione ai possibili **shock finanziari** che si potrebbero ripercuotere molto negativamente sui “montanti” previdenziali e quindi sulle rendite finali, si è parlato negli ultimi tempi di programmi “**life cycle**”; recentemente è ritornata d’attualità la proposta di un “**fondo di garanzia**” con tanto di quantificazioni.



4° TEMA: D) COMUNICAZIONE AGLI ISCRITTI

- ✓ **Le formule *life cycle*** con i loro tempi e automatismi potrebbero fare a volta più danni di quanti non ne vorrebbero risolvere; si pensi ad un passaggio da una linea azionaria ad una bilanciata nel pieno o nell'immediato post crisi finanziaria; sarebbe un disastro per l'iscritto che non recupererebbe più le perdite. Probabilmente formule di calcolo meno volatili, o con rendimenti "target" e/o VAR, ridurrebbero maggiormente questo rischio. (recenti studi hanno dimostrato questa tesi).
- ✓ Lo stesso si può dire per la formula "**target date fund**" presentata recentemente da David Laibson (professor di economia alla Harvard University) e molto usate negli USA ??
- ✓ Quanto al "**fondo di garanzia**", al di là dei costi che pure sono importanti in uno scenario di scarsissime risorse destinabili ai fondi pensioni, si potrebbero verificare le stesse problematiche registrate dal fondo di garanzia Inps per il Tfr; fino a che sono casi sporadici l'istituto rimborsa al 100% ai lavoratori rimasti senza posto di lavoro e senza liquidazione ma quando la crisi è sistemica i rimborsi sono insufficienti e a volte non ci sono proprio; è quindi logico pensare che in presenza di shock finanziari pesanti il fondo non risolverebbe i problemi. Inoltre sarebbe meglio destinare lo 0,35% dei contributi a forme di "**portable LTC**". Ci sono poi i noti problemi di "moral hazard" che non sono da sottovalutare.



E INFINETEMPI LUNGI??

✓ È sempre vero che la previdenza lavora su tempi lunghi?

La velocità di rotazione del TFR è quantificata in circa 7 anni; ciò significa che i **rapporti di lavori** hanno una durata ridotta (almeno rispetto ai canonici 35 – 40 anni di anzianità contributiva);

Se poi si considerano le altre variabili legate alla vita umana (invalidità – premorienza – non autosufficienza) oppure le vicende legate al lavoro (periodi di sospensione, CIG o CIGS, mobilità ecc) le durate o comunque i tempi di accantonamento dei contributi **non paiono così lunghi.**