



# **TENDENZE E PROSPETTIVE NELLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE**

**FRANCESCO MASSICCI**  
*Presidente f.f.*

Roma, 18 marzo 2015

# Forme pensionistiche complementari. Le adesioni

(dati provvisori per il 2014)

	Dic 2014	Set 2014	Giu 2014	Mar 2014	Dic 2013	var.% Dic14/ Dic13
Fondi pensione negoziali	1.944.304	1.947.363	1.950.644	1.952.656	1.950.552	-0,3
<i>di cui: LDSP</i>	1.771.831	1.776.698	1.781.458	1.786.403	1.789.395	-1,0
Fondi pensione aperti	1.053.139	1.032.737	1.018.740	1.002.604	984.584	7,0
<i>di cui: LDSP</i>	473.583	471.172	465.362	459.124	455.802	3,9
PIP “nuovi”	2.453.938	2.338.681	2.282.032	2.209.050	2.134.038	15,0
<i>di cui: LDSP</i>	1.495.077	1.436.926	1.400.182	1.355.256	1.310.404	14,1
PIP “vecchi” <sup>(1)</sup>	505.000	505.000	505.000	505.000	505.110	
<i>di cui: LDSP</i> <sup>(1)</sup>	171.000	171.000	171.000	171.000	171.974	
Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>	654.000	654.000	654.000	654.000	654.627	
<i>di cui: LDSP</i> <sup>(1)</sup>	627.000	627.000	627.000	627.000	627.773	
<b>Totale iscritti</b>	<b>6.584.983</b>	<b>6.452.471</b>	<b>6.385.237</b>	<b>6.298.173</b>	<b>6.203.763</b>	<b>6,1</b>
<i>di cui: LDSP</i>	4.538.863	4.483.256	4.445.593	4.399.416	4.355.970	4,2

*LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato*

(1) Per i PIP “vecchi” e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d’anno. I dati indicati sono basati su quelli della fine dell’anno precedente.

# Forme pensionistiche complementari. Gli investimenti

(dati di fine 2013; importi in milioni di euro)

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>		PIP “nuovi”		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.174	3,4	672	5,6	1.622	5,9	861	6,6	4.329	5,0
Titoli di Stato	20.581	59,6	5.151	43,0	10.729	39,3	7.082	54,4	43.543	50,1
<i>di cui: italiani</i>	9.083	26,3	2.817	23,5	6.122	22,4	5.895	45,3	23.917	27,5
Altri titoli di debito	3.586	10,4	485	4,0	3.158	11,6	2.315	17,8	9.544	11,0
<i>di cui: italiani<sup>(2)</sup></i>	438	1,3	140	1,2	391	1,4	464	3,6	1.433	1,7
Titoli di capitale	6.176	17,9	2.625	21,9	3.625	13,3	1.584	12,2	14.010	16,1
<i>di cui: italiani<sup>(2)</sup></i>	250	0,7	220	1,8	197	0,7	49	0,4	716	0,8
OICR	2.776	8,0	3.004	25,1	3.968	14,5	1.215	9,3	10.963	12,6
<i>di cui: immobiliari</i>	5	..	1	..	1.170	4,3	126	1,0	1.302	1,5
Immobili	-	-	-	-	2.928	10,7	-	-	2.928	3,4
Altre att. e pass.	211	0,6	53	0,4	1.305	4,8	-43	-0,3	1.526	1,8
<b>Totale</b>	<b>34.504</b>	<b>100,0</b>	<b>11.990</b>	<b>100,0</b>	<b>27.335</b>	<b>100,0</b>	<b>13.014</b>	<b>100,0</b>	<b>86.843</b>	<b>100,0</b>
<i>di cui: titoli italiani</i>	9.771	28,3	3.177	26,5	6.710	24,5	6.408	49,2	26.066	30,0

(1) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(2) Dati stimati.

# Forme pensionistiche complementari. Gli investimenti

Metà del portafoglio costituito da titoli di Stato; il 27,5% del patrimonio è investito in titoli del debito pubblico italiano (24 mld €)

Copertura del fabbisogno finanziario delle imprese italiane (tramite azioni e obbligazioni) molto limitata: in forma diretta, 2,1 mld €, il 2,5% del patrimonio investito

Alcune cause:

- replica di *benchmark* di mercato costruiti in base al peso (marginale) dell'Italia sui mercati finanziari mondiali
- a prescindere dal *benchmark*, tendenza a investire nelle imprese domestiche con percentuali inferiori rispetto a quelle registrate in altri Paesi (*home country bias* inferiore)
- contabilità a valori di mercato/difficoltà di valorizzazione strumenti non quotati
- avversione al rischio CdA
- durata dei mandati di gestione non sufficientemente lunga rispetto all'orizzonte temporale delle linee di investimento

Investimenti immobiliari (4,9% del patrimonio) presenti solo nei fondi preesistenti

# Enti previdenziali privati e privatizzati. Gli investimenti

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2012		2013	
	Importi	%	Importi	%
<b>Attività</b>				
Liquidità	6.673	10,9	4.991	7,6
Titoli di Stato	9.589	15,7	12.972	19,7
<i>di cui: ITALIA</i>	7.529	12,3	9.225	14,0
Altri titoli di debito	6.208	10,2	6.624	10,1
<i>di cui: ITALIA</i>	1.390	2,3	1.361	2,1
Titoli di capitale e altre partecipazioni	2.483	4,1	3.668	5,6
<i>di cui: ITALIA</i>	992	1,6	1.134	1,7
OICR	16.817	27,5	18.843	28,7
<i>aperti armonizzati</i>	8.685	14,2	9.349	14,2
<i>aperti non armonizzati</i>	658	1,1	735	1,1
<i>chiusi e alternativi</i>	7.475	12,2	8.759	13,3
<i>di cui: fondi immobiliari</i>	6.491	10,6	7.616	11,6
<i>di cui: domiciliati in ITALIA</i>	6.203	10,2	7.138	10,9
<i>di cui: fondi di private equity o venture capital</i>	591	1,0	686	1,0
<i>di cui: domiciliati in ITALIA</i>	<i>n.d</i>	<i>n.d</i>	420	0,6
Immobili	12.817	21,0	11.521	17,5
Partecipazioni in società immobiliari	599	1,0	693	1,1
Polizze assicurative	512	0,8	435	0,7
Altre attività	5.363	8,8	5.965	9,1
<b>Totale</b>	<b>61.060</b>	<b>100,0</b>	<b>65.711</b>	<b>100,0</b>

# Enti previdenziali privati e privatizzati. Gli investimenti

---

Rilevante presenza degli investimenti immobiliari, per lo più indirizzati al mercato italiano: 30,2% delle risorse complessive (suddivisi in 17,5% investimenti diretti, 11,6% quote di fondi immobiliari, 1,1% partecipazioni in società immobiliari)

I titoli di debito formano il 29,8%, di cui oltre i 2/3 titoli di Stato

Titoli di Stato italiano pari al 14% del portafoglio complessivo (9,2 mld €)

Copertura del fabbisogno finanziario delle imprese italiane (tramite azioni, obbligazioni e quote di fondi di *private equity*) anche qui limitata: 3 mld €, il 4,4% delle attività totali

# L'evoluzione della normativa primaria

L'inasprimento della tassazione sui rendimenti riduce il potenziale di accumulazione della previdenza complementare e crea distorsioni e possibili arbitraggi fra strumenti finanziari. Esso è in parte attenuato dal credito di imposta per investimenti in attività a medio e lungo termine riconosciuto alle forme complementari e anche alle casse private e privatizzate; le modalità applicative sono tuttora in corso di definizione

Il prospettato DdL 'concorrenza' tenderebbe alla portabilità totale del contributo datoriale, ad agevolare il riscatto della posizione accumulata anche nelle forme individuali e all'ampliamento dell'area dei potenziali destinatari dei fondi negoziali anche al di là dei contratti collettivi di riferimento

Si tratta di misure che sembrano muoversi nella direzione di innalzare la pressione competitiva sulle forme complementari. Ovviamente iniziative di tal genere devono accompagnarsi a misure volte ad accrescere ulteriormente i profili di trasparenza (peraltro già ben presenti nelle disposizioni della COVIP) al fine di assicurare la massima consapevolezza nelle scelte dei lavoratori

# Gli interventi normativi sugli investimenti

## FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI

DM Economia 166/2014 (che ha sostituito il DM Tesoro 703/1996, tenendo conto dell'evoluzione normativa e dell'innovazione finanziaria nel frattempo intervenute -il vecchio Decreto fu emanato quando la moneta corrente era ancora la lira). Si applica ai fondi pensione (con alcune deroghe riguardo ai fondi preesistenti), i quali dovranno adeguarsi entro maggio 2016

## ENTI PREVIDENZIALI PRIVATI E PRIVATIZZATI

Schema di regolamento del Ministero dell'Economia e delle finanze in materia di investimento delle risorse finanziarie, gestione e prevenzione dei conflitti di interessi e disciplina del depositario degli enti previdenziali privati e privatizzati: è stato posto in consultazione ed è ora in fase di finalizzazione



# Gli interventi normativi sugli investimenti: elementi essenziali (1)

- per le forme complementari, la normativa tiene conto degli ulteriori limiti previsti dal Decreto lgs. 252/2005 e delle norme di derivazione comunitaria
- per le casse private e privatizzate, la normativa si ispira, secondo quanto previsto dalla legge e con gli opportuni adattamenti, alla regolamentazione emanata per i fondi pensione
- gli investimenti devono conformarsi ai **generali criteri** di: sana e prudente gestione, ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio, diversificazione, efficiente gestione
- a tali criteri generali, sono affiancati **alcuni limiti quantitativi** che si riferiscono, in particolare, a: OICR alternativi, strumenti non negoziati su mercati regolamentati, strumenti finanziari connessi con merci, esposizione in valuta
- requisito di adeguatezza della struttura organizzativa rispetto alla dimensione delle attività e alla complessità delle strategie di investimento:
  - per le forme complementari, in linea generale è affermata l'importanza delle Disposizioni COVIP 2012 che hanno previsto la predisposizione dell'apposito Documento sulla politica di investimento
  - per le casse private e privatizzate, si richiede la formalizzazione di un Documento sulla politica di investimento

# Gli interventi normativi sugli investimenti: elementi essenziali (2)

---

- investimento in quote di OICR soggetto:
  - a specifiche motivazioni in base alla dimensione e alla politica di investimento del fondo/ente
  - alla compatibilità con la politica di investimento del fondo/ente
  - alla capacità di monitoraggio del rischio associato a ciascun OICR
  - FIA alternativi non UE non commercializzati in Italia consentiti solo con accordi di cooperazione tra l’Autorità competente del Paese d’origine e le Autorità italiane
  - per le forme complementari, all’assenza di oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo e comunicati agli aderenti
- utilizzo dei derivati ferme restando le disposizioni comunitarie e comunque solo per finalità di riduzione del rischio o di efficiente gestione, senza generare leva > 1
- divieto di vendite allo scoperto e di operazioni in derivati equivalenti
- al pari dei fondi pensione, estensione dell’obbligo di un depositario alle casse private e privatizzate
- obbligo di formulare per iscritto un’efficace politica di gestione dei conflitti di interesse, adeguata alle dimensioni e alla complessità della propria attività

# La disciplina degli investimenti degli enti previdenziali privati e privatizzati. I limiti quantitativi

Categorie di attivi	Limiti quantitativi (in % disponibilità dell'ente)
<u>Investimenti diretti in immobili e diritti reali immobiliari</u>	$\leq 20\%$
<u>Strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati e fondi di investimento alternativi (FIA)</u>	$\leq 30\%$ (quota di FIA, compresi fondi chiusi immobiliari, $\leq 20\%$ ); per i FIA alternativi, ulteriore limite 25% patrimonio FIA
Strumenti finanziari di uno stesso emittente	$\leq 5\%$ ( $\leq 10\%$ nel caso di soggetti appartenenti a un gruppo), con eccezioni (ad es., titoli di Stato Paesi UE/OCSE)
Investimenti in azioni o quote di una stessa società	$\leq 5\%$ ( $\leq 10\%$ ) del capitale della società se quotata (non quotata)
Strumenti finanziari connessi a merci	$\leq 5\%$
Esposizione valutaria	$\leq 30\%$

# Gli altri interventi sul sistema di previdenza complementare

Il *general approach* del Consiglio dell'UE sulla proposta di direttiva c.d. IORP 2, raggiunto sotto la presidenza italiana, pone l'enfasi su:

- *governance* e gestione dei rischi, definendo alcuni ruoli essenziali della struttura organizzativa con i necessari requisiti di professionalità nonché l'obbligo di effettuare una valutazione di tutte le situazioni di rischio rilevante da parte dei fondi
- trasparenza informativa, con il PBS (*Pension Benefit Statement*), già disciplinato dalla COVIP nell'ordinamento nazionale (c.d. Progetto esemplificativo)
- attività *cross-border*, rendendo possibile anche il trasferimento di gruppi di posizioni tra fondi operanti tra diversi Stati

# Considerazioni conclusive

(1)

Sugli investimenti, le misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalle banche centrali comprimono fin quasi ad annullarli i tassi di interesse sugli strumenti di mercato monetario e obbligazionario → si riducono le aspettative di guadagno sui portafogli obbligazionari

Per le forme complementari, in prevalenza orientate al reddito fisso, l'obiettivo di massimizzare i rendimenti netti entro rischi 'accettabili', rende necessario guardare a strumenti finanziari con un profilo di rischio più elevato, ma in prospettiva più redditizio

Gli investimenti cosiddetti alternativi (ad es. *private equity*) possono rappresentare uno strumento utile, puntando alla diversificazione e, allo stesso tempo, contribuendo al sostegno finanziario delle imprese domestiche

# Considerazioni conclusive

(2)

Tenuto conto del contesto rappresentato, siamo quindi in un momento che potremmo chiamare di manutenzione del sistema: al di là di interventi calati dall'alto, agli organi di governo delle forme previdenziali è richiesto un deciso salto di qualità:

- nei processi organizzativi interni
- nella capacità di gestire i rischi e di fronteggiare la concorrenza
- nella ricerca di dimensioni adeguate, che siano funzionali agli interessi degli iscritti
- nell'orientare le politiche di investimento in modo che sia previsto un ruolo maggiore per gli strumenti alternativi, ferma restando la necessità di un'offerta ampia e adeguata ai bisogni delle forme previdenziali