

Rilanciare la Previdenza Complementare
Incontro tra le strutture della UIL
Roma 8 settembre 2014, ore 14.30
Sala Bruno Buozzi UIL

Nuove Tipologie di Investimento

La UIL quando contribuì in maniera rilevante a definire l'attuale modello aveva infatti ben chiaro che, oltre all'obiettivo fondamentale della costruzione della pensione integrativa, dai fondi potesse venire un contributo importante allo sviluppo della nostra economia. Se questo fino ad oggi non è accaduto è perché sino ad ora è mancata un'offerta adeguata da parte dell'industria finanziaria di strumenti in grado di coniugare questi obiettivi con la finalità previdenziale propria dei Fondi Pensione.

Oggi le cose stanno progressivamente cambiando – anche grazie ai recenti interventi normativi di contrasto al *credit crunch* – e il dibattito sulla necessità che i Fondi Pensione italiani investano una parte maggiore dei loro *asset* nell'economia italiana è ormai entrato nel vivo. La stessa COVIP nel corso di una recente audizione parlamentare, datata aprile 2014, ha sottolineato che *“la quota di patrimonio che i fondi pensione destinano al supporto dell'economia reale italiana è limitata: alla fine del 2012 (...) i titoli emessi da imprese italiane totalizzavano 2,3 miliardi di euro (il 3,1 per cento del totale): di questi, 1,7 miliardi (il 2,2 per cento) si riferiva a titoli di debito e 660 milioni (lo 0,9 per cento) ai titoli di capitale”*. Anche per i Fondi Pensione Negoziali la situazione non è molto differente.

	Mil. €	Val. %
Liquidità	1.180,41	3.4
Titoli di stato	20.411,53	59.0
Altri titoli di debito	3.575,92	10.3
Titoli di capitale	6.162,68	17.8
Oicr	2.717,76	7.9
Derivati	116,59	0.3
Altre attività e passività	450,77	1.3
Quote fondi immobiliari chiusi	4,60	0.01
Totale risorse in gestione	34,620.25	100.0

Fonte Assofondipensione al 31/12/2013

	Mil. €	Valori %
Italia	9.535,78	38.6
Titoli di debito	24.731,35	100.0
Italia	324,46	4.0
Titoli di capitale	8.107,20	100.0

Fonte Assofondipensione al 31/12/2013

Certo è che le caratteristiche delle attuali gestioni finanziarie dei Fondi, essendo basate su indici globali, non possono non risentire del peso limitato assegnato all'Italia su quel dato *benchmark*. Va anche ricordato che il lavoratore iscritto ad un Fondo Pensione è già particolarmente esposto al suo rischio paese su tutte le altre componenti reddituali ed è per questo che una buona diversificazione geografica dei propri investimenti appare essere in linea con i normali principi di prudenza e di allocazione del rischio. Fatte queste precisazioni, il potenziale dei Fondi Pensione di incidere sull'economia italiana è comunque solo parzialmente espresso. Le motivazioni sono molteplici e riguardano sia il lato della domanda che quello dell'offerta. C'è in ogni caso uno spazio importante da colmare e l'occasione va colta ora e subito, per le opportunità di rendimento che si sono aperte e per il significato che tale operazione avrebbe oggi. In un momento nel quale i canali di finanziamento tradizionali hanno subito sensibili contrazioni con una diminuzione di circa il 4% su base annua degli impieghi alle imprese non finanziarie nel solo 2013.

In questo quadro gli investitori istituzionali possono incidere molto. Sia per l'approccio tipico del loro investimento che per l'orizzonte temporale di lungo periodo che lo caratterizza e che dovrebbe favorire impieghi in titoli di capitale o in *asset class* alternative tipicamente meno liquide rispetto alle tradizionali. Meno correlate rispetto agli attuali attivi e con minore volatilità e maggiore stabilità dei rendimenti storici.

Gli investimenti per lo sviluppo

Risulta pertanto coerente l'impegno del regolatore nell'eliminare vincoli che, anche indirettamente, possano rappresentare un ostacolo per l'adozione da parte dei Fondi Pensione di scelte di investimento più complesse. Con la recente Circolare COVIP n. 3904 del 13 Giugno 2014 la Commissione consente infatti il superamento del divieto del cumulo dei costi in caso di investimento in parti di OICR "alternativi". Tale provvedimento risulta quindi chiaramente finalizzato a favorire l'investimento in questo tipo di *asset class*, consentendo nel contempo la ricerca di un incremento della redditività del portafoglio nel medio-lungo periodo. Si tratta sostanzialmente di un'ulteriore opzione che l'Autorità di Vigilanza intende offrire al dibattito tutt'ora in corso sulla possibilità per i Fondi Pensione di accedere alle *asset class* alternative attraverso la parziale gestione diretta delle risorse.

Un'alternativa sicuramente percorribile e che può aiutare in una prima fase ma che non deve però rendere vani tutti i ragionamenti e gli approfondimenti fatti sino ad ora sulla possibilità di aprirsi, entro i limiti già consentiti dalla normativa, ad esperienze di gestione diretta. Assicurando così un'incidenza immediata e senza intermediazioni dei Fondi Pensione sulle esperienze attualmente messe in campo per il finanziamento dell'economia reale.

Già oggi, relativamente alla gestione diretta, i fondi pensione nell'investimento delle proprie disponibilità possono detenere quote di fondi chiusi entro il limite totale del 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e del 25 per cento del valore del fondo chiuso. Cogliere questa opportunità, fermi restando obiettivi e garanzie, è oggi decisivo per affermare ulteriormente il ruolo dei Fondi Pensione Negoziati nel sistema economico italiano.

Ovvio che tale tipologia di intervento presuppone la necessità di una profonda conoscenza degli strumenti offerti e la possibilità quantomeno di partecipare o di conoscere l'operato della *due diligence* svolta dai soggetti costitutori l'investimento.

È un rischio che però i Fondi devono saper governare investendo costantemente nella qualificazione della *governance* e nell'implementazione delle competenze ed expertise, anche tenendo presente che le attuali gestioni - cosiddette tradizionali - non sono più prive di rischi come lo erano forse un tempo.

Agendo su queste leve i Fondi Pensione potrebbero rappresentare davvero un nuovo collante tra mercati ed economia reale ed in tal senso la Direttiva AIFM rappresenta un'opportunità ulteriore, pur non potendo il sistema prescindere da un rafforzamento delle competenze e delle capacità di valutazione proprie. La Deliberazione COVIP del Marzo 2012 ha già permesso un salto di qualità evidente nel settore, rendendolo ormai pronto ad affiancare alle attuali gestioni modalità di investimento dirette che garantiscano una maggiore diversificazione rispetto ai costituenti degli indici di mercato adottati. Una straordinaria opportunità per i Fondi Pensione Negoziali per allargare gli spazi di democrazia economica e per contribuire in maniera importante allo sviluppo, orientando le dinamiche dei capitali.

L'incidenza sulle scelte strategiche di imprese ed aziende, la stabilizzazione dei flussi di capitale e la conseguente maggiore efficienza nell'allocazione di risparmio avrebbero ricadute positive su tutto il ciclo economico e non solo sulla stabilizzazione dei mercati finanziari che è effetto tipico delle strategie *contrarian* dei Fondi. Numerose ricerche empiriche (Zingales, CERP, 2009) dimostrano la correlazione virtuosa tra la quota proprietaria degli investitori istituzionali e l'intensità nell'attività di ricerca, sviluppo ed innovazione. L'*Egci Finance Working Paper* nel 2007 analizzava l'impatto dei Fondi Pensione sulle strutture economiche e produttive svedesi e dimostrava come l'operato dei fondi pensione avesse stimolato positivamente le *performance* societarie con una correlazione positiva tra politiche di investimento del fondo e valorizzazione delle azioni. Per il Regno Unito uno studio della *London Business School* ha poi evidenziato come l'attività dei fondi integrativi fosse in grado di guidare e condizionare positivamente la *governance* societaria delle grandi imprese valorizzandone le politiche economiche, finanziarie ed industriali. Perché ciò possa avvenire davvero il sistema ha però necessità di muoversi insieme per poter essere davvero incisivo ed efficace. Le profonde differenze tra i Fondi italiani in termini di numerosità di aderenti e di *asset under management* impongono un'iniziativa di sistema capace di evitare fenomeni di *herding*, collettivizzando in maniera virtuosa sia il processo di valutazione dell'investimento che la fase di realizzazione, controllo e monitoraggio. La dimensione collettiva assicurerebbe poi una migliore efficienza nella *due diligence* dell'investimento, garantendo il corretto perseguimento degli obiettivi.

Il Confronto con Cassa Depositi e Prestiti (prodotti esistenti, emissioni obbligazionarie e fondo ad hoc)

Nel corso degli ultimi mesi è stato particolarmente approfondito il tema di come il patrimonio investito dai Fondi pensione Negoziali possa essere in parte impiegato in veicoli d'investimento che abbiano un legame con l'economia reale del paese. A tal fine è stato costituito un tavolo di lavoro con la Cassa Depositi e Prestiti. In particolare sono state analizzate le diverse opportunità in relazione all'obiettivo di creare le condizioni utili affinché i fondi pensione convogliino una quota via, via più rilevante delle risorse gestite in investimenti rivolti a favorire lo sviluppo produttivo ed infrastrutturale del paese.

A tale riguardo si sono innanzitutto analizzati gli strumenti e i prodotti finanziari già disponibili per la clientela istituzionale (fondo strategico di investimento, CDP Reti e Fondi di *private debt*), lavorando sulle modifiche necessarie al fine di renderli maggiormente appetibili e convenienti per i fondi pensione.

Parallelamente si è approfondita la possibilità di individuare percorsi più idonei per favorire l'utilizzo da parte dei Fondi delle emissioni obbligazionarie della Cassa, anche pensate *ad hoc* per il mercato istituzionale. A tal proposito è stata ad esempio avviata una verifica circa la possibilità di utilizzare i buoni fruttiferi postali come strumenti idonei ad assolvere all'obiettivo dei fondi pensione di garantire, sulle linee di investimento dirette ad accogliere il TFR conferito tacitamente, la restituzione del capitale versato e rendimenti comparabili, in un orizzonte temporale pluriennale, con quelli aziendali.

Il terzo livello del confronto è infine orientato alla creazione di un fondo dedicato esclusivamente all'investimento dei fondi pensione, negoziali e preesistenti, e delle casse professionali.

L'analisi e la valutazione di prodotti *ad hoc* è nello specifico indirizzata su tre versanti:

- un'emissione obbligazionaria promossa da CDP e sostenuta da un accordo che impegni la CDP ad utilizzare il risparmio raccolto per favorire il finanziamento dello sviluppo infrastrutturale e locale;
- un fondo comune di investimento mobiliare chiuso, con i medesimi scopi, finalizzato ad acquisire sia quote rappresentative di capitale di debito che di rischio di società ed imprese operanti sul versante dello sviluppo infrastrutturale, della ricerca e dell'innovazione;
- un "fondo di fondi" diretto a cogliere le migliori opportunità già presenti sul mercato, attraverso l'acquisizione di quote fondi comuni di investimento operanti in settori strategici nel finanziamento dello sviluppo infrastrutturale e delle piccole e medie imprese.

Di ciascun versante vanno adeguatamente analizzati i limiti e le opportunità.

Un'emissione obbligazionaria dedicata, ad esempio, richiederebbe che l'investimento fosse effettuato in gestione indiretta, attraverso una o più SGR per il Fondo, il che implica una valutazione circa l'incidenza sugli attuali benchmark oltre che sulle scelte tattiche del gestore e le relative valutazioni delle performances ottenute. Inoltre vanno valutati gli eventuali effetti di spiazzamento sull'investimento nei titoli del debito pubblico e ricorso a strumenti di debito rispetto a quelli di capitale, in una prospettiva nella quale si vorrebbe invece rafforzare l'investimento azionario. D'altronde, sia la scelta di un fondo dedicato, così come di un fondo di fondi, richiedono di approntare un'efficiente attività di presidio del processo di investimento ed una *governance* adeguata dello stesso, in grado di coinvolgere le parti istitutive e i fondi pensione nelle scelte di strategia, di indirizzo e di controllo.

Le opportunità in termini di sostegno alla crescita e allo sviluppo del Paese potenzialmente realizzabili attraverso l'investimento dei fondi pensione devono in ogni caso necessariamente tradursi in strumenti idonei ad assicurare che l'investimento possa avvenire in condizioni di garanzia per gli aderenti, con riferimento ad obiettivi di redditività, protezione del patrimonio e minimizzazione dei rischi anche di controparte.

I Fondi Pensione devono essere i protagonisti del processo, governandolo e controllandolo direttamente. Il nuovo contesto regolatorio, creando un legame tra opzioni di investimento potenzialmente esplorabili e sistema di *governance* del processo di investimento non può che favorire tale approccio. A fronte di un ingresso di capitali verso *real asset* utili al paese dovrebbe però corrispondere una maggiore attenzione alla previdenza complementare da parte del Governo. Un rinnovato impegno che deve tradursi in politiche che aiutino a rafforzarne e a rilanciarne l'impianto, evitando che lo stesso venga invece costantemente messo in discussione nel dibattito politico ed economico. Anche e soprattutto in vista della prossima Legge di Stabilità, in occasione della quale saremo attenti come UIL ad impedire che il sistema di previdenza complementare non venga più usato per coprire e tamponare altre poste di bilancio che non hanno nulla a che vedere con il secondo pilastro di milioni di lavoratrici e di lavoratori.

Il Rilancio delle Adesioni

Un maggiore legame tra investimenti dei Fondi pensione e l'economia reale del Paese non può però prescindere dal rafforzamento del secondo pilastro previdenziale italiano, garantendo quella stabilità e certezza delle norme che lo regolano – evitando interventi come quello del DL n. 66/14 che ha innalzato per il 2014 l'aliquota di tassazione sui rendimenti dei Fondi dall'11% all'11,5% - fondamentale per il buon funzionamento dello stesso e per una ripresa forte delle adesioni. Bisogna innanzitutto riprendere una campagna di informazione e comunicazione che raggiunga in modo capillare tutte le fasce di popolazione mettendo ogni lavoratore nella migliore condizione per poter scegliere il proprio futuro previdenziale. Questa campagna può confluire nell'apertura di un nuovo semestre dedicato alla scelta di destinazione del TFR che abbia come obiettivo quello di favorire – in maniera sempre libera e volontaria – un aumento del livello delle adesioni ai fondi pensione.

Secondo gli ultimi dati della COVIP sul fronte delle adesioni si arriva ormai ad oltre sei milioni di aderenti per 510 fondi pensione autorizzati all'esercizio, 39 dei quali negoziali. Si tratta più o meno del 25% dei potenziali aderenti. Tuttavia la strada da fare è ancora tanta. In Italia lo sviluppo dei Fondi Pensione è ancora *in nuce* rispetto a quanto avviene in altri paesi europei. Basti pensare che le attività dei Fondi Pensione italiani rappresentano il 7,7% del PIL (116 mln) a fronte di una media nell'area Euro del 15% e nel Regno Unito e negli USA addirittura del 65% fino a numeri superiori al PIL per paesi come Olanda e Svezia.

Gli scenari cui i Fondi Pensione dovranno far fronte per il futuro riguardano quindi anche le modalità di sviluppo del sistema, tanto più all'interno di un ciclo economico non favorevole che ha penalizzato sicuramente l'accantonamento previdenziale.

Bisogna affrontare i problemi legati alle differenze territoriali e sociali – minore adesione al Sud e tra i giovani ad esempio – nonché le difficoltà riscontrate nel settore della piccola e media impresa. Le adesioni sono state maggiori nelle imprese di grandi dimensioni, dove le parti datoriali e, soprattutto, il sindacato hanno svolto un'opera meritoria di informazione. Più deboli sono state le adesioni nelle piccole imprese dove per il sindacato è sicuramente più difficile raggiungere la totalità dei lavoratori e dove il rapporto diretto tra datore di lavoro e lavoratore ha spesso contribuito a frenare la destinazione del TFR alle forme pensionistiche complementari, favorendone il mantenimento in azienda.

Per quanto riguarda le difficoltà riscontrate nella piccola e media impresa è opportuna l'istituzione di un tavolo di confronto – che coinvolga parti sociali, governo e imprese – per studiare una possibile soluzione in questo senso, eliminando uno dei principali ostacoli alla piena e completa diffusione dello strumento complementare in alcuni settori. Dobbiamo infatti tener ben presente che il mancato avvio della previdenza integrativa nelle tantissime piccole imprese italiane penalizza soprattutto i lavoratori più giovani.

Il ruolo della contrattazione

Anche le parti istitutive sono chiamate a ricercare strumenti contrattuali innovativi che possano essere funzionali allo sviluppo delle adesioni, soprattutto nei settori con minori iscrizioni. La contrattazione – e più in generale il ruolo delle parti istitutive – riveste nel sistema integrativo italiano un'importanza eccezionale che spesso ha supplito ad alcune mancanze dello stesso legislatore in materia. Esempi come quello di Prevedi - che ormai dal settembre 2010 permette l'iscrizione al Fondo anche in assenza di TFR e solo con il proprio contributo e quello aggiuntivo del datore di lavoro - dimostrano come gli spazi siano enormi. Molto importante – sempre nel comparto edilizia - l'adesione generalizzata alla previdenza complementare contenuta nell'ultimo rinnovo del Contratto Nazionale di Lavoro Edili-Industria e Cooperative. I datori, infatti, apriranno una posizione versando una quota stabilità per ogni

dipendente al relativo fondo pensione negoziale, così i lavoratori avranno comunque aperta una loro posizione. Rimane poi ferma la libera facoltà del lavoratore di aderire al fondo con le modalità previste dalla normativa vigente. Questa grande opportunità andrebbe perseguita con decisione anche in altri comparti contrattuali, permettendo così una più capillare diffusione della previdenza complementare.

Da segnalare, sotto questo aspetto, anche l'accordo raggiunto di recente dalle parti istitutive del Fondo Fopen che permette sia ai lavoratori che godono dello sconto energia a suo tempo contrattualmente previsto, ma anche per quelli che non ne hanno mai usufruito perché assunti dopo il 1996, di quantificare tale beneficio versandolo direttamente al fondo pensione FOPEN in aggiunta al TFR e alla contribuzione personale e datoriale. Un modo concreto ed innovativo per irrobustire l'accantonamento di secondo pilastro e per favorire un domani previdenziale più sereno.

La Razionalizzazione dell'offerta di Fondi Pensione Negoziati

Le nuove sfide per la previdenza complementare italiana chiamano il settore ad una progressiva razionalizzazione dell'offerta di Fondi che permetta di raggiungere dimensioni ottimali ed economie di scala vantaggiose per gli aderenti. Fondi più grandi, oltre a poter approcciare più facilmente a tipologie di investimento complesse avvalendosi di maggiori risorse proprie, sarebbero anche in grado di incidere in maniera più efficace sulle dinamiche dei mercati e sulle scelte delle aziende di cui detengono pacchetti azionari contribuendo così ad un vero allargamento degli spazi di democrazia nel sistema finanziario italiano. Una dimostrazione di come Fondi di dimensioni adeguate possano positivamente orientare anche lo sviluppo dell'economia reale. Perché ciò possa avvenire davvero il sistema ha però necessità di masse critiche più adeguate per poter essere davvero incisivo ed efficace. Una razionalizzazione dell'offerta tra Fondi di comparti affini potrebbe quindi efficacemente rispondere a questa esigenza.

Le fusioni già completate

Alcune esperienze positive ci sono già state come nel caso dell'accorpamento di Artifond, di Marcopolo e di Previprof nel Fondo Fon.Te., della fusione tra i fondi Fondav e Previvolo in Fondaereo e della fusione attualmente in corso tra i Fondi Sirio e Perseo per i comparti, sanità, enti locali e ministeri.

Ulteriori possibilità di razionalizzazione

Lo stesso percorso può essere utilmente seguito anche in altri comparti che vedono più fondi pensione per settori tra loro affini. Nel settore della cooperazione sono ad esempio presenti tre diversi fondi pensione (Filcoop, Previcooper e Cooperlavoro), nel settore chimico, energia e tessile i fondi sono sette (Fonchim, Gommaplastica, Previmoda, Foncer, Fopen, Fondenergia e Fiprem), in quello dei trasporti si contano oggi sei fondi (Priamo, Previlog, Eurofer, Fondaereo, Previambiente, Prevaer), nelle comunicazioni cinque (Telemaco, Byblos, Fondoposte, Craipi e Mediafond) e nelle costruzioni tre (Arco, Concreto e Prevedi).

È evidente che questo processo, ferma restando l'autonomia delle fonti istitutive, sarebbe in grado di creare fondi pensione dalle dimensioni molto importanti con grande convenienza per gli aderenti e con capacità di agire come investitori istituzionali di livello, anche in termini di *engagement* (orientando quindi le scelte delle Spa sulle quali investono) e di capacità di investimento in progetti infrastrutturali o industriali che favoriscano la ripresa del nostro sistema economico e produttivo.

Il Ruolo della COVIP

Il miglioramento dell'attuale sistema di previdenza complementare passa dal mantenimento e dal rafforzamento del ruolo della COVIP come autorità di vigilanza autonoma specifica e indipendente che garantisca la tutela del risparmio previdenziale e la corretta concorrenza tra le diverse forme pensionistiche. Ogni ipotesi di trasferire queste competenze nella Banca d'Italia – come era stato paventato anche recentemente nella bozza di riforma della PA dal Governo Renzi – o in altra autorità farebbe venir meno queste garanzie, oltre a creare possibili conflitti di interessi tra vigilante e vigilati. L'abolizione, o comunque il depotenziamento della COVIP, sarebbe inoltre vissuta dai lavoratori come un elemento di messa in discussione del modello di previdenza complementare, provocando incertezze che non faciliterebbero la diffusione del secondo pilastro e che rischierebbero anzi di far allontanare anche quei lavoratori già iscritti.