



Previdenza complementare e territorio: sfida difficile ma non impossibile

Territorio e funzione economica dei fondi pensione: limiti ed opportunità

Dott. Michael Atzwanger, LL.M.

Comitato Torino Finanza e Assoprevidenza

Torino, 17 Novembre 2010

Introduzione

I fondi pensione e le casse di previdenza assumono un rilevante

- **ruolo sociale:** provvedono a gestire una parte più o meno importante del nostro trattamento previdenziale;
- **ruolo finanziario:** sostengono, nella loro qualità di importanti investitori istituzionali, la liquidità dei mercati finanziari;
- **ruolo economico:** creano direttamente o indirettamente (investimenti in imprese) occupazione; know how; gettito fiscale.

Se sul ruolo sociale (introduzione del fondo pensione quale secondo pilastro del risparmio previdenziale) e sul ruolo finanziario (Direttiva UE) si è già detto e scritto molto, **sul ruolo economico dei fondi pensione il dibattito è solo agli inizi.**

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensioni

Il Presidente della Covip Finocchiaro, nella Relazione 2009 della Commissione, infatti notava autorevolmente che i fondi pensione *“possono intervenire nel finanziamento delle infrastrutture, dei piani di sviluppo regionali, degli investimenti ad alto contenuto tecnologico; possono alimentare il processo di produzione e contribuire a generare sviluppo nel Paese.”* (nel prosieguo: investimenti cd. “locali”).

A livello nazionale si sta, in effetti, dibattendo sul ruolo di fondi complementari e casse professionali nell’avvio di iniziative del Governo di social housing (cd. “Piano Casa”) e di private equity.

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito verrà però condotto tenendo presenti almeno **quattro aspetti fondamentali**:

1. **Il primo pilastro pensionistico italiano**, almeno per quel che concerne la parte delle pensioni calcolate ed erogate in base al sistema contributivo, **è già legato, sotto il profilo del “rendimento” all’economia italiana (PIL)**; pertanto va meditato bene l’investimento cd. “locale” effettuato da parte del secondo pilastro (in quanto il rendimento in strumenti cd. “locali” rispecchierà più o meno il rendimento del PIL nazionale) onde evitare una troppo forte concentrazione geografica degli investimenti verso un unico paese;

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito v'è però condotto tenendo presenti almeno **quattro aspetti fondamentali**: (... segue)

2. La struttura medio-piccola delle imprese italiane rende più arduo il tentativo di intermediare il risparmio previdenziale con le caratteristiche di molti settori dell'economia italiana. Infatti, **l'accesso da parte delle PMI ai mercati finanziari è ad oggi ancora molto limitato e di conseguenza occorre individuare modalità appropriate che consentano di raggiungere l'obiettivo.**

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito v'è però condotto tenendo presenti almeno **quattro aspetti fondamentali**:(... segue)

3. Ad oggi **i flussi di TFR generati dalle PMI italiane**, senza o con difficile accesso ai mercati finanziari, versati ai fondi pensione, **possono di fatto generare**:

- **flussi di liquidità da società p.es. artigiane verso società industriali/finanziarie**, che già hanno accesso ai mercati finanziari e nei quali i fondi pensione possono investire;
- **flussi di liquidità da regioni strutturalmente più deboli verso regioni strutturalmente più forti** in cui risiedono le imprese quotate;

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito v'è però condotto tenendo presenti almeno **quattro aspetti fondamentali**: (... segue)

3. Ad oggi **i flussi di TFR generati dalle PMI italiane**, senza accesso ai mercati finanziari e versati ai fondi pensione, **possono di fatto generare** : (... segue)

- **flussi di liquidità verso competitors internazionali delle nostre imprese**, che con la liquidità drenata sui mercati finanziari (in cui confluiscano ovviamente anche i flussi di TFR), riescono a finanziare quella stessa attività di concorrenza che poi si trovano a fronteggiare le aziende italiane, sia sul nostro territorio che all'estero.

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito v'è però condotto tenendo presenti almeno quattro aspetti fondamentali: (... segue)

4. La normativa italiana che limita gli investimenti dei fondi pensione e di casse (ove esista). Essa non prevede oggi l'investimento cd. "locale"

L'unico accenno esistente agli investimenti cd. "locali", e cioè che i fondi pensione tengano conto nell'investire le proprie risorse "*delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese*" (art. 2, comma 4, del d.m. 703/96), presuppone comunque che il fondo pensione operi (vedi d.m. 703/96, art. 2, comma 1) "*in modo che le proprie disponibilità siano gestite in maniera sana e prudente avendo riguardo agli obiettivi di:*

a) diversificazione degli investimenti evitando, conseguentemente, una forte concentrazione in pochi titoli; b) efficiente gestione del portafoglio; c) diversificazione dei rischi, anche di controparte; d) contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo; e) massimizzazione dei rendimenti netti.

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

Il dibattito v'è però condotto tenendo presenti almeno quattro aspetti fondamentali: (... segue)

4. La normativa italiana che limita gli investimenti dei fondi pensione e di casse (ove esista). Essa non prevede oggi l'investimento cd. "locale" (... segue)

Tra i principi che hanno ispirato principalmente il legislatore nel formulare i limiti massimi di investimento vanno annoverati i seguenti: limitare l'esposizione delle risorse del fondo pensione in strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati; vietare un'influenza dominante del fondo pensione sulla società emittente in caso di investimento in azioni o quote di società (salvo investimenti in azioni o quote di società immobiliari); limitare l'esposizione delle risorse del fondo pensione in azioni o quote di società contribuenti al fondo (per evitare casi simili a "Enron"); vietare investimenti diretti in immobili o diritti reali (pertanto sono consentiti investimenti immobiliari solamente attraverso azioni in società immobiliari o quote di fondi immobiliari chiusi); favorire il finanziamento di piccole e medie imprese (attraverso investimenti diretti in quote di fondi mobiliari chiusi).

Il dibattito sulla funzione economica dei fondi pensione

La concreta attuazione della funzione economica dei fondi pensione attraverso investimenti anche cd. “locali” dovrà pertanto essere confrontata costantemente con i menzionati aspetti i quali quindi ne vengono a costituire il limite naturale.

La realizzazione della propria funzione economica non dipenderà quindi solo dalla volontà dei fondi pensione, ma anche dalla capacità concreta degli operatori finanziari di fornire opportunità di investimento appropriate sotto ogni profilo alle esigenze dei fondi pensione e delle casse.

Investimenti cd. “locali”: problemi da considerare

Alcuni problemi da considerare: i conflitti d’interesse

Di rilievo sembrano le problematiche operative legate ai conflitti d’interesse, più accentuati in un contesto di investimenti cd. locali.

Sembra infatti ragionevole attendersi che situazioni di conflitto d’interesse saranno più frequenti e rilevanti nel momento in cui l’organo amministrativo di un fondo pensione venga posti dinnanzi a decisioni di investimento relative a titoli di capitale/debito nazionali/locali anzichè internazionali.

Occorrerà, in un contesto di investimenti cd. “locali”, uno sforzo particolare di trasparenza ed evidenziazione di situazioni di conflitti d’interesse, maggiore di quello già oggi reso dai fondi e dalle casse.

Investimenti cd. “locali”: proposte

Una proposta: “Massimizzare” gli investimenti cd. ”locali”

Massimizzare la funzione economica di un fondo pensione **significa, indirizzare,** nel rispetto dei principali limiti generali di investimenti dettati dalla normativa (massimizzare il rendimento e diversificare gli investimenti) e comparando gli strumenti con strumenti di pari struttura e rischiosità, **parte delle risorse investite in strumenti finanziari che producono ricadute economiche positive su un dato territorio piuttosto che su un altro.**

Investimenti cd. “locali”: proposte

Una proposta: “Massimizzare” gli investimenti cd. ”locali”: (...segue)

Massimizzare vuol dire preferire l’investimento, ad esempio nel settore dei fondi immobiliari chiusi, in strumenti che pur garantendo una diversificazione internazionale dei propri investimenti immobiliari, a beneficio della redditività e della riduzione del rischio paese, presentano una parte importante o meno delle risorse investite anche nel nostro paese o nel territorio locale di interesse. In tal modo il fondo pensione, può riuscire da un lato ad ottemperare ai limiti generali agli investimenti definiti dalla normativa e, dall’altro, a massimizzare la ricaduta locale del proprio investimento senza assumere rischi diversi da quelli comunque legati agli investimenti.

Investimenti cd. “locali”: proposte

Una proposta: “Massimizzare” gli investimenti cd. ”locali”: (...segue)

Massima diversificazione e massimizzazione della ricaduta locale degli investimenti non impongono quindi un trade-off di scelta, ma presentano, in questa ottica, una complementarità strategica.

I contenuti della presentazione sono tratti dal saggio "*Alcune riflessioni sulla funzione economica dei fondi pensione*" pubblicato sul numero 1/2010 della Rivista *Diritto ed Economia dell'Assicurazione* curata dall'IRSA Istituto per la Ricerca e lo Sviluppo delle Assicurazioni.