

# ADEGUATI, SOSTENIBILI E SICURI? LA SFIDA PER I FONDI PENSIONE

# Libro verde della Commissione Europea (2010)

2

- Verso sistemi pensionistici **adeguati, sostenibili e sicuri** in Europa (Bruxelles, 7.7.2010, COM (2010)
- **Adeguatezza:** “i sistemi pensionistici devono assicurare un reddito di pensione adeguato e presuppongono una solidarietà tra le generazioni e all’interno di una stessa generazione”
- **Sostenibilità:** controllo della spesa pubblica per le pensioni ai fini della sostenibilità delle finanze pubbliche
- **Sicurezza:** “certezza” della prestazione finale

# Adeguatezza e sostenibilità

3

- Due facce della stessa medaglia (Com. Europea) o trade-off (Mefop)?
- “Non è detto che pensioni sostenibili siano necessariamente adeguate”. “Le riforme pensionistiche adottate di recente sono andate nella direzione di una riduzione del grado di copertura dei sistemi pensionistici pubblici; l’aumento del grado di sostenibilità, quasi sempre, è stato raggiunto con una riduzione, anche marcata, del grado di adeguatezza” (MEFOP, Camera dei Deputati, Audizione del Presidente Prof. Marè, Roma, ottobre 2010)

# Quale soluzione?

4

- Sostenibilità: legata all'aumento dell'età pensionabile
- Adeguatezza: si può migliorare con la previdenza complementare
  - ▣ A che punto siamo in Italia?

# La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione.

(dati di fine 2009)

Tipologia di lavoratori	Adesioni alla previdenza complementare <sup>(1)</sup>	Occupazione <sup>(2)</sup>	Tasso di adesione (%)
Dipendenti del settore privato	3.692.000	13.716.000	26,9
Dipendenti del settore pubblico	139.000	3.566.000	3,9
Autonomi <sup>(3)</sup>	1.225.000	5.640.000	21,7
<b>Totale</b>	<b>5.056.000</b>	<b>22.922.000</b>	<b>22,1</b>
<i>Per memoria:</i>			
Forza lavoro <sup>(4)</sup>		25.066.000	

(1) Iscritti a tutte le forme pensionistiche complementari, compresi i PIP istituiti precedentemente alla riforma del 2005 e non adeguati al Decreto lgs. 252/2005. Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti dei fondi pensione aperti e dei PIP facciano riferimento al settore privato.

(2) Il totale degli occupati e dei lavoratori autonomi è di fonte ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2009. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore pubblico è di fonte Ragioneria Generale dello Stato, Conto annuale delle Amministrazioni Pubbliche, ultimo aggiornamento riferito alla fine del 2008. Il totale dei lavoratori dipendenti del settore privato è ottenuto per differenza fra il totale degli occupati e la somma dei lavoratori autonomi e dei dipendenti pubblici.

(3) Con riferimento alle adesioni alla previdenza complementare, il dato include gli iscritti non che non risulta svolgano attività lavorativa.

(4) Fonte: ISTAT, Rilevazione sulle forze di lavoro, quarto trimestre 2009.

Fonte: Covip, Relazione Annuale per l'anno 2009

# Agire sui due fronti

6

- IMPRESE
- LAVORATORI

# Il TFR visto dai lavoratori

7

- Funzionamento simile al prodotto finanziario più semplice e diffuso: deposito bancario
  - ▣ “Certezza” della promessa di restituzione del capitale accumulato;
  - ▣ Rendimenti variabili in funzione dell’andamento dell’inflazione;
  - ▣ Si consolidano i risultati (rendimenti)

# C'è un problema di informazione

8

- Sensibilizzare al problema: necessità di comunicare le stime sul grado di copertura della pensione pubblica (singola posizione!)
- Migliorare la conoscenza: necessità di rafforzare l'informazione e la comunicazione sui diversi aspetti della previdenza complementare (rischi, natura delle prestazioni promesse, costi/spese, metodo di liquidazione, meccanismo delle rendite)
- **“Facilitare le decisioni prese con cognizione di causa”**

# Ma c'è anche un problema di credibilità

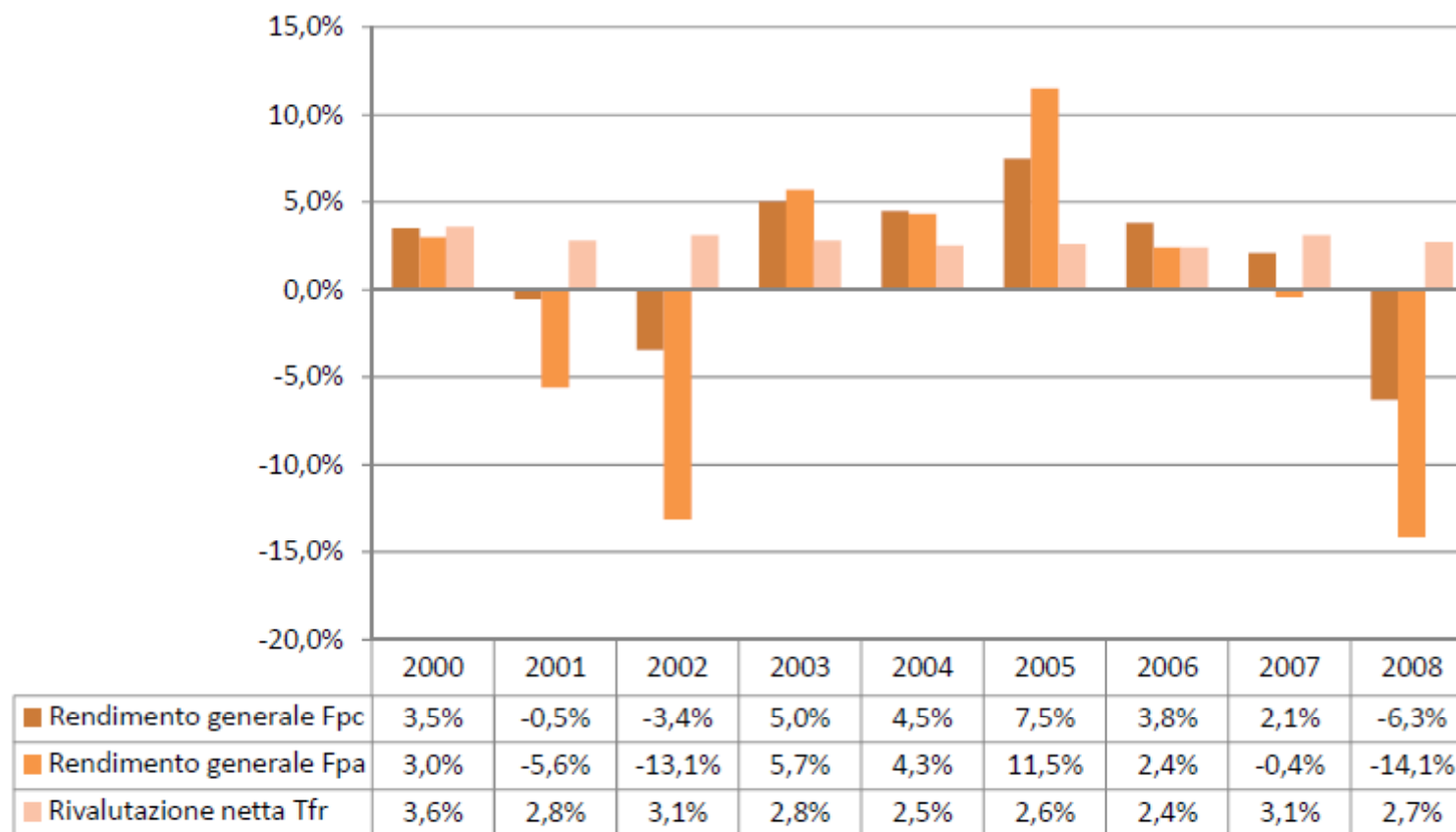
9

- Applichiamo i concetti di adeguatezza, sostenibilità e sicurezza ai fondi pensione (e alle loro promesse):
- **Adeguatezza** = redditività
- **Sostenibilità**: a prima vista non è un problema dei fondi a contribuzione definita (i rischi di investimento, inflazione e longevità ricadono sugli aderenti, che hanno minore capacità di farvi fronte individualmente), *forse un problema di costi?*
- **Sicurezza**: capitale accumulato non è garantito



# Rendimenti al 31/12/2008

10



Fonte: rielaborazioni Mefop su dati Covip

Mefop, corso di Alta Formazione, Milano 13 aprile 2011

# Ci sono modi per ridurre i rischi?

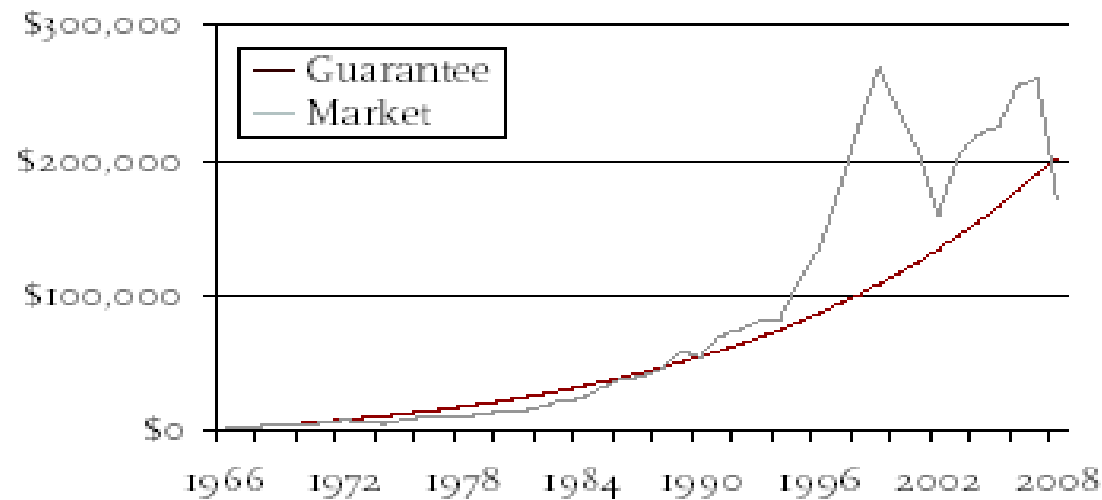
11

- Protezione del capitale (old style)
  - ▣ Comparto garantito: mima TFR.... ma allora resto con il TFR!
  - ▣ Gestioni che garantiscono “il consolidamento dei risultati” (simil gestioni separate)?
- Garanzia di rendimento (ma chi paga?)
- Protezione del capitale (new style):
  - ▣ Modifica della composizione del portafoglio all'avvicinarsi della pensione (life style/data target)
  - ▣ Controllo del rischio (gestioni core/satellite; gestione CPPI/VPPI; downside risk control)
  - ▣ Hanno un costo ma si dimostrano capaci di ridurre la volatilità a breve termine

# L'effetto della garanzia

12

FIGURE 5. GUARANTEED ACCOUNT BALANCE ASSUMING A 6-PERCENT RETURN AND MARKET VALUES



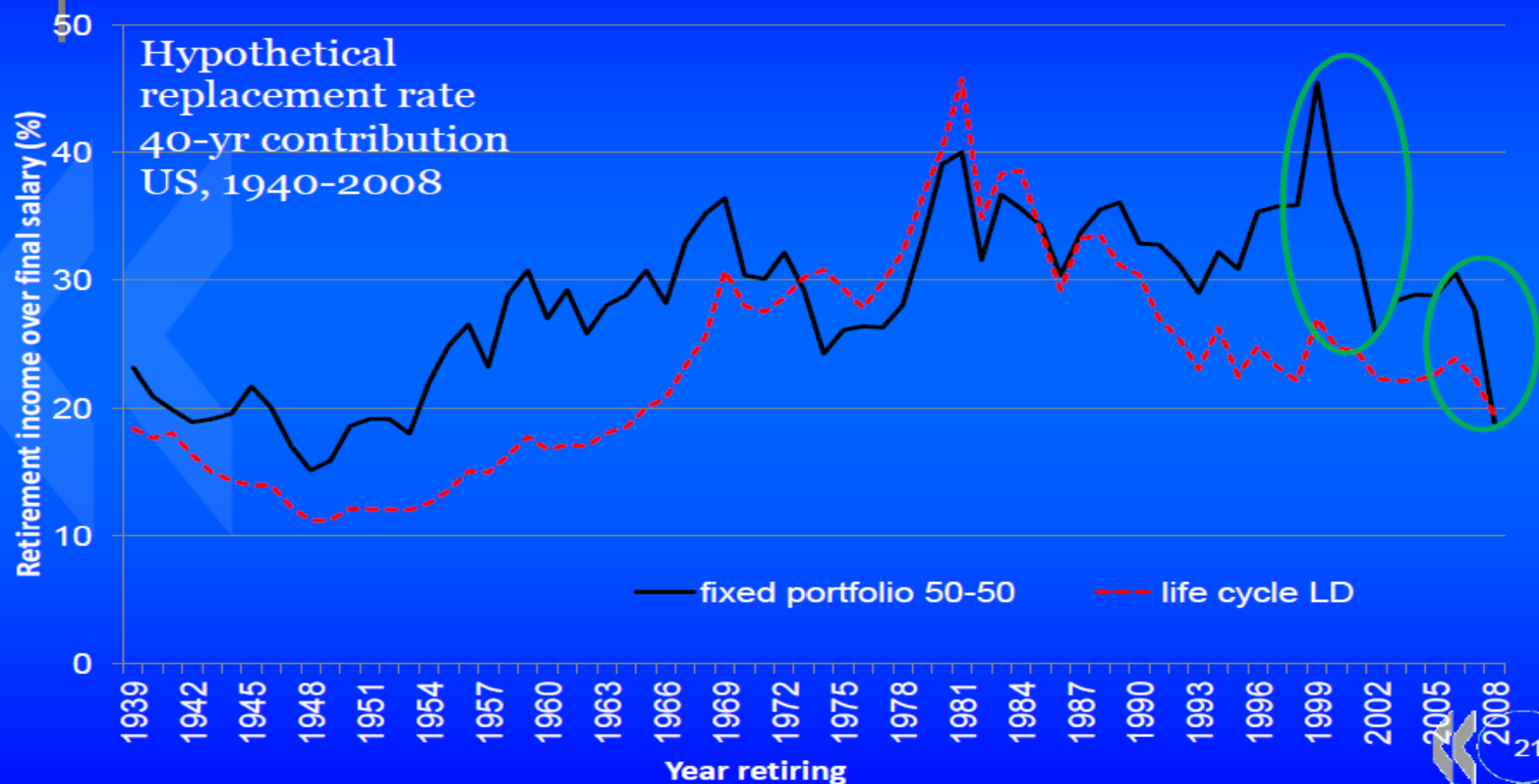
Year	Guarantee	Market
2007	\$188,000	\$259,600
2008	\$201,100	\$169,600

The level of those guarantees must be relatively high to be really meaningful

# Perdo la crescita dei mercati..... ma ci guadagno in salute?

13

## LC attenuates the fall in RR just before retirement



# Life style o dynamic risk budgeting?

14

## Default investment strategies: Results

- *The relative performance of investment strategies depends on the type of benefit during the payout phase.*

Payout Options	Default Investment Strategies
Life annuities at retirement	Step or piece-wise life cycle strategies with medium exposure to equities (50-60%)
Programmed withdrawals	Average multi-shaped and dynamic risk budgeting with medium exposure to equities
Combined arrangements	A mixed of investment strategies from the other two payout options

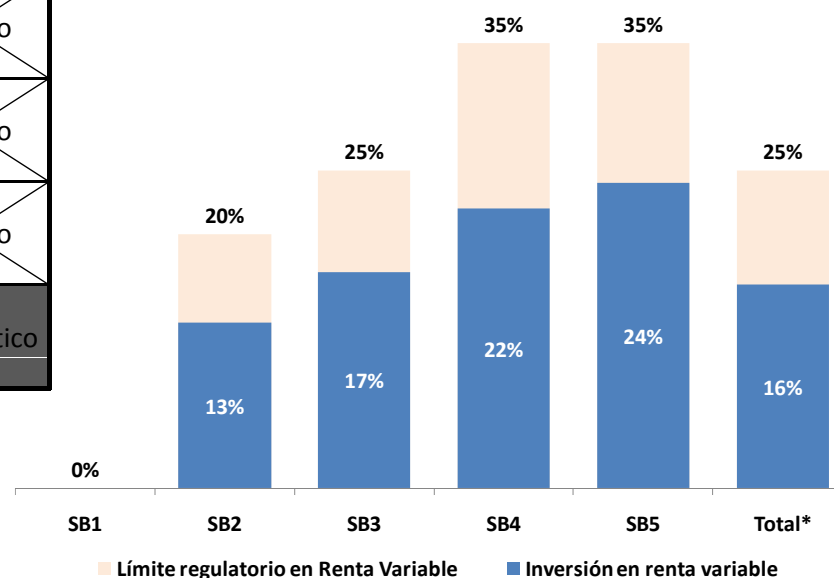
25

# Esperienze concrete: il Messico

15

Modello integrato formato da cinque fondi pensione con schemi di investimento diversificati

Fondo	Età ≤ 26	26 < Età ≤ 37	37 < Età ≤ 45	45 < Età ≤ 55	55 < Età
SB5	Automatico	Vietato	Vietato	Vietato	Vietato
SB4	Consentito	Automatico	Vietato	Vietato	Vietato
SB3	Consentito	Consentito	Automatico	Vietato	Vietato
SB2	Consentito	Consentito	Consentito	Automatico	Vietato
SB1	Consentito	Consentito	Consentito	Consentito	Automatico

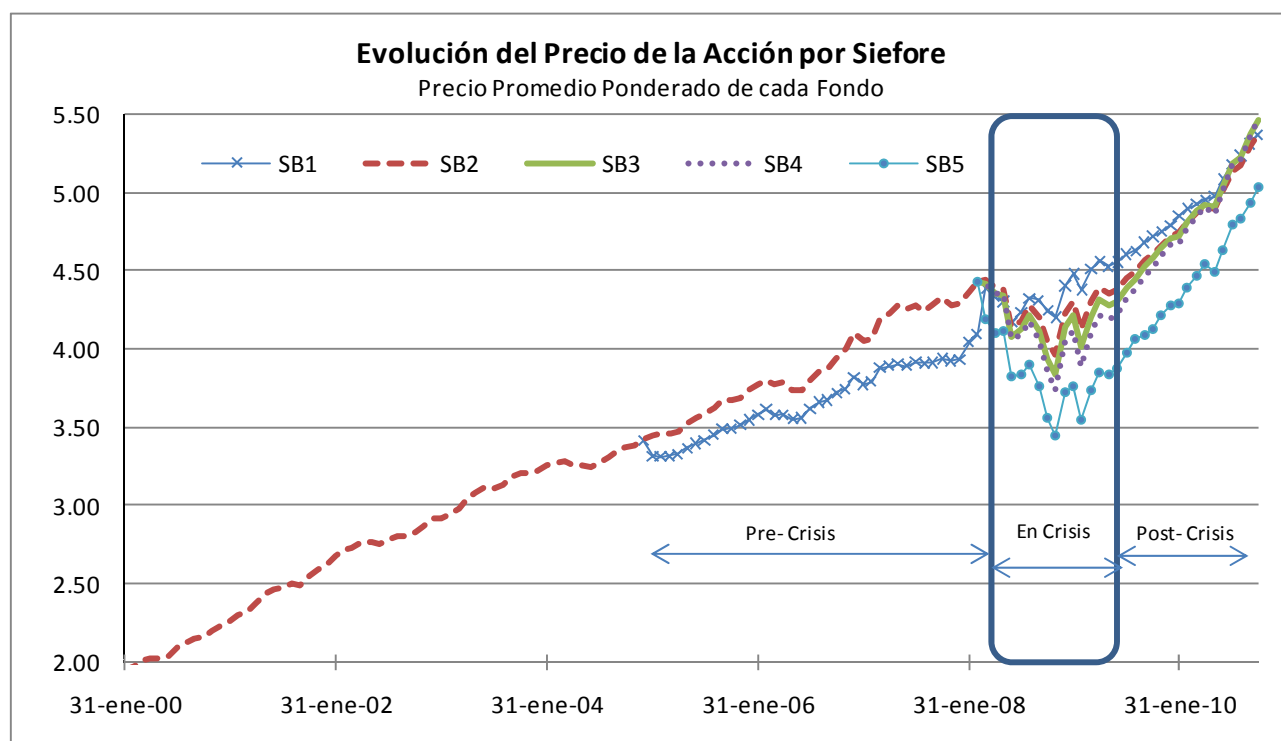


Il ruolo dei fondi pensione in una economia globale, in corso di pubblicazione, il Mulino, 2011

Mefop, corso di Alta Formazione, Milano 13 aprile 2011

# Performance alla prova dei fatti

16



Siefore	SB1	SB2	SB3	SB4	SB5
---------	-----	-----	-----	-----	-----

**Periodo Crisi-in-corso**

S					
ratio	-0,161	-0,179	-0,164	-0,170	-0,184

1	4	2	3	5
---	---	---	---	---

**Periodo Post-Crisi**

S					
ratio	1,045	1,189	1,190	1,176	1,162

5	2	1	3	4
---	---	---	---	---

Il ruolo dei fondi pensione in una economia globale, in corso di pubblicazione, il Mulino, 2011

Mefop, corso di Alta Formazione, Milano 13 aprile 2011

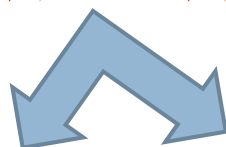
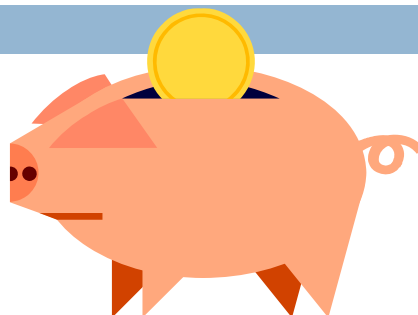
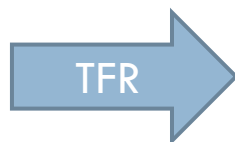
# Agire sui due fronti

17

- **IMPRESE**
- LAVORATORI

# Un ruolo per gli investimenti alternativi

18



Mefop, corso di A

prile 2011



Banche (depositi vincolati)  
PEVC  
Società di leasing/factoring  
Assegni negoziabili (borsa)

# Le pre-condizioni

19

- IOPS- Good practices in risk management of alternative investments by pension funds:
  - ▣ 9 principi di base
- GP 3a: Supervisory authorities expect that, when pension funds decide to invest in alternative investments, **they have a clear understanding of the risk characteristics of the alternative investments** in which they are investing and that **this understanding is supported by analysis at regular intervals of the risk profiles of the investment strategies and the capacities of the managers of the funds** in which the pension fund has invested or intends to invest. The analysis should be based on **timely and sufficient information** about the funds and their managers, so that an independent assessment can be made.

# Alcuni errori nel passato (recente)

20

- Preparazione inadeguata dei gestori dei fondi pensione e degli investitori istituzionali in materia di principi globali e best practices necessari per investire in strumenti alternativi;
- Inadeguatezza delle modalità di interazione fra gestori di fondi, amministratori e regulators necessarie per comprendere l'effettiva utilità ed efficacia delle norme vigenti;
- Mancanza di omogeneità nell'adozione e rispetto dei principi internazionali in materia di contabilità e auditing, nonché dei principi per l'elaborazione di informazioni finanziarie uniformi e comuni;
- Generale inadeguatezza delle prassi in materia di trasparenza e scarsa chiarezza e affidabilità delle informazioni sugli asset sottostanti.....

# Conclusioni

21

- Adeguati, sostenibili e sicuri?
- Investire in credibilità:
  - ▣ gestioni a valore aggiunto per l'aderente
  - ▣ preparazione del Cda/fund managers/consulenti
  - ▣ soluzioni dei conflitti di interesse (fpa)