

Fondi pensione ed economia Italiana

Mauro Marè

Università della Tuscia e Mefop

Previdenza privata e crescita economica: idee e prospettive

LUISS, Roma 14 dicembre 2015

Outline

- 1. L'industria dei fondi pensione**
- 2. Numero, iscritti, patrimonio, tipologie di investimento....**
- 2. Cosa fare? Dimensione, adesioni e investimenti.....**
- 2. Investitori previdenziali ed economia reale: la ragioni di un fondo privato per l'economia italiana**

1 L'industria dei fondi pensione (fine 2014)

Forme pensionistiche complementari. Numero.

(dati di fine anno)

	2000	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondi pensione negoziali	42	42	42	41	39	38	38	39	39	38
Fondi pensione aperti	99	84	81	81	76	69	67	59	58	56
Fondi pensione preesistenti	578	448	433	411	391	375	363	361	330	323
<i>autonomi</i>	399	307	294	273	255	245	237	233	212	204
<i>interni</i>	179	141	139	138	136	130	126	128	118	119
PIP "nuovi"	-	-	72	75	75	76	76	76	81	78
Totale⁽¹⁾	719	574	629	609	582	559	545	536	509	496

(1) Nel totale si include FONDINPS.

Notevole riduzione del numero; 38 FPc, 56 Fpa, 323 Fpp; da 719 (2000) a 496 (2014)

2 Le adesioni (I trimestre 2015)

La previdenza complementare in Italia. Adesioni.

(dati di fine periodo; dati provvisori per il 2015)

	Mar 2015 ⁽¹⁾	Dic 2014	var.% Mar15/ Dic14
Fondi pensione negoziali	2.085.823	1.944.276	7,3
di cui: LDSP	1.909.048	1.769.084	7,9
Fondi pensione aperti	1.074.086	1.055.716	1,7
di cui: LDSP ⁽²⁾	482.373	472.270	2,1
PIP “nuovi”	2.508.551	2.445.984	2,6
di cui: LDSP ⁽²⁾	1.538.744	1.500.805	2,5
PIP “vecchi”	467.000	467.255	
di cui: LDSP ⁽²⁾	159.000	159.652	
Fondi pensione preesistenti	650.000	650.133	
di cui: LDSP	624.000	624.402	
Totale iscritti⁽³⁾	6.760.321	6.539.936	3,4
di cui: LDSP ⁽³⁾	4.713.796	4.527.509	4,1

La previdenza complementare in Italia. Tassi di adesione al lordo e al netto degli iscritti non versanti.

(dati di fine 2014)

Tipologia di lavoratori	Iscritti ⁽¹⁾	Iscritti versanti ⁽²⁾	Occupati ⁽³⁾	Tasso di adesione (%) ⁽⁴⁾	
				lordo	netto
Dipendenti del settore privato	4.527.509	3.663.517	13.476.000	33,6	27,2
Dipendenti del settore pubblico	173.081	169.216	3.304.000	5,2	5,1
Autonomi ⁽⁵⁾	1.839.346	1.131.921	5.499.000	33,5	20,6
Totale	6.539.936	4.964.654	22.279.000	29,4	22,3
<i>Per memoria:</i>					
Forze di lavoro ⁽³⁾			25.515.000		
Tasso di adesione in % forze di lavoro				25,6	19,5

2 Il patrimonio (I trimestre 2015)

La previdenza complementare in Italia. Risorse destinate alle prestazioni.⁽¹⁾

(dati di fine periodo; dati provvisori per il 2015; importi in milioni di euro)

	Mar 2015 ⁽²⁾	Dic 2014	var. % Mar15/ Dic14
Fondi pensione negoziali	42.015	39.644	6,0
Fondi pensione aperti	15.019	13.980	7,4
PIP “nuovi”	17.604	16.369	7,5
PIP “vecchi”	6.850	6.850	
Fondi pensione preesistenti	54.030	54.033	
Totale Risorse D.P.⁽³⁾	135.586	130.941	3,5

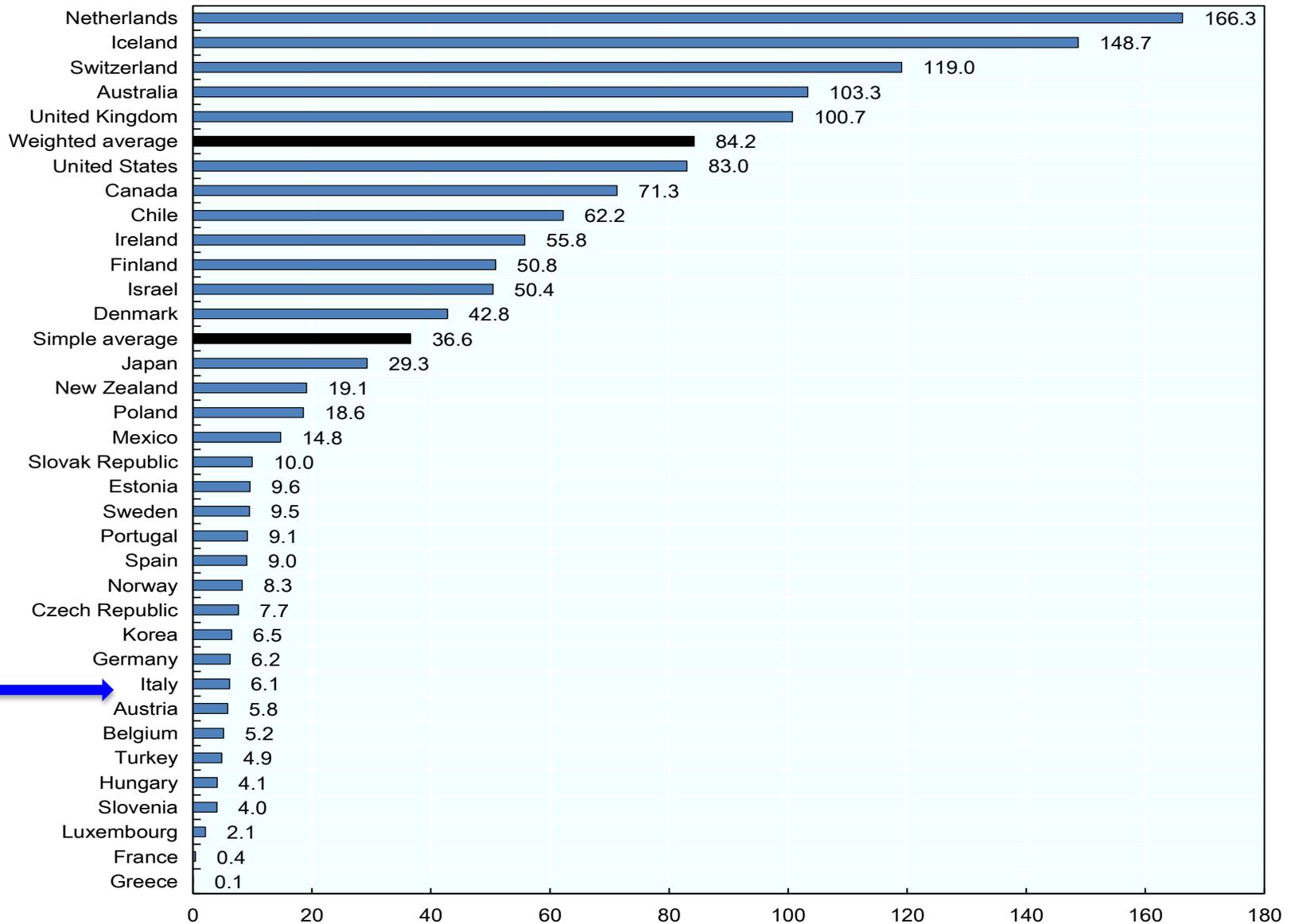
2 Gli enti di previdenza (casse private) (fine 2013)

Tipologia di ente	Numero	Iscritti	Pensionati	Totale attività (Mln. €)
103/96	8	173.816	9.934	4.242
509/94	15	1.521.631	359.233	61.478
Totale complessivo	23	1.695.447	369.167	65.720

Quindi siamo a 200/210 miliardi, tra il 12,5 e il 13% del Pil

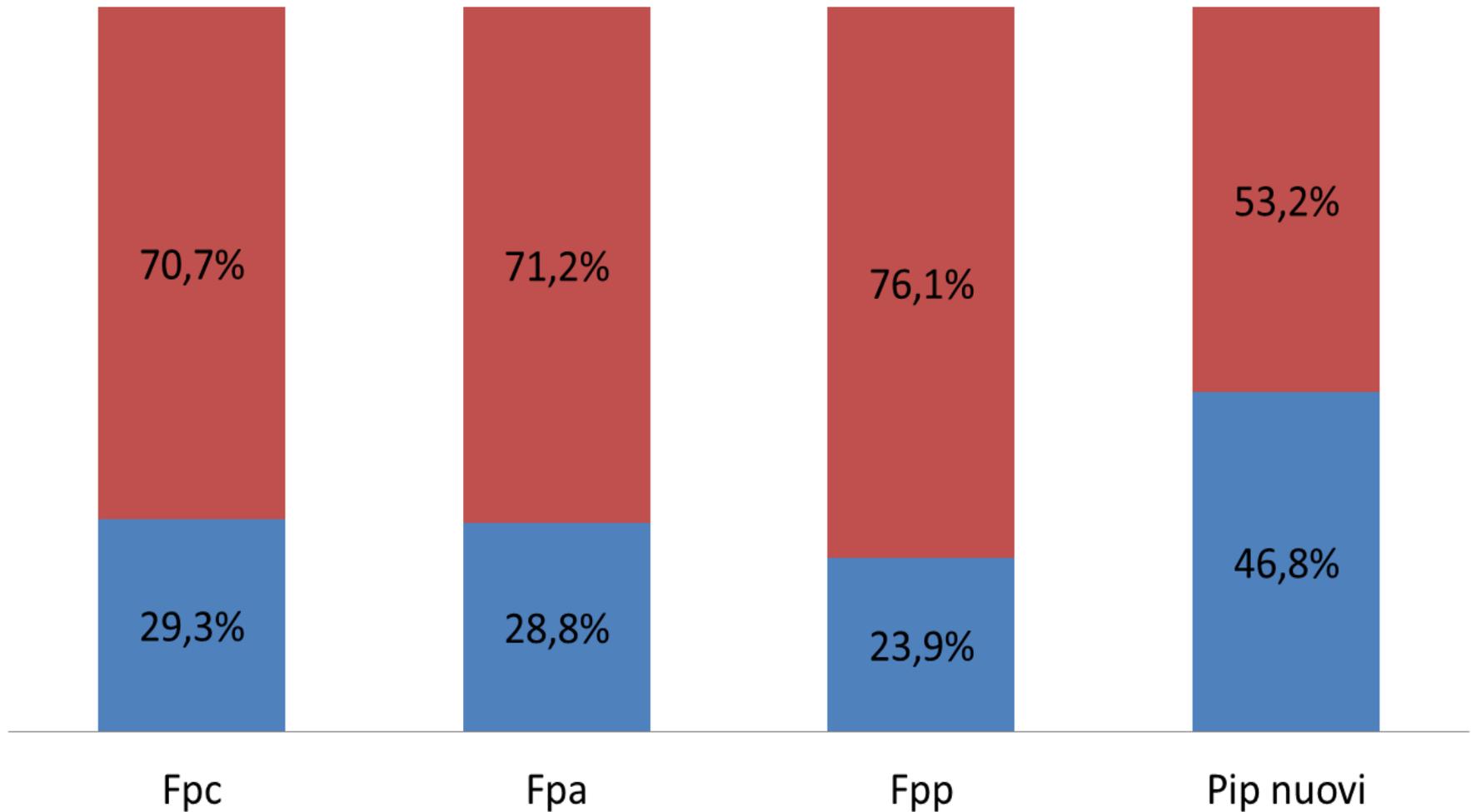
Figure 3. Importance of pension funds relative to the size of the economy in the OECD, 2013

As a percentage of GDP



Peso degli investimenti per allocazione geografica (fine 2014)

■ Italia ■ Resto del Mondo

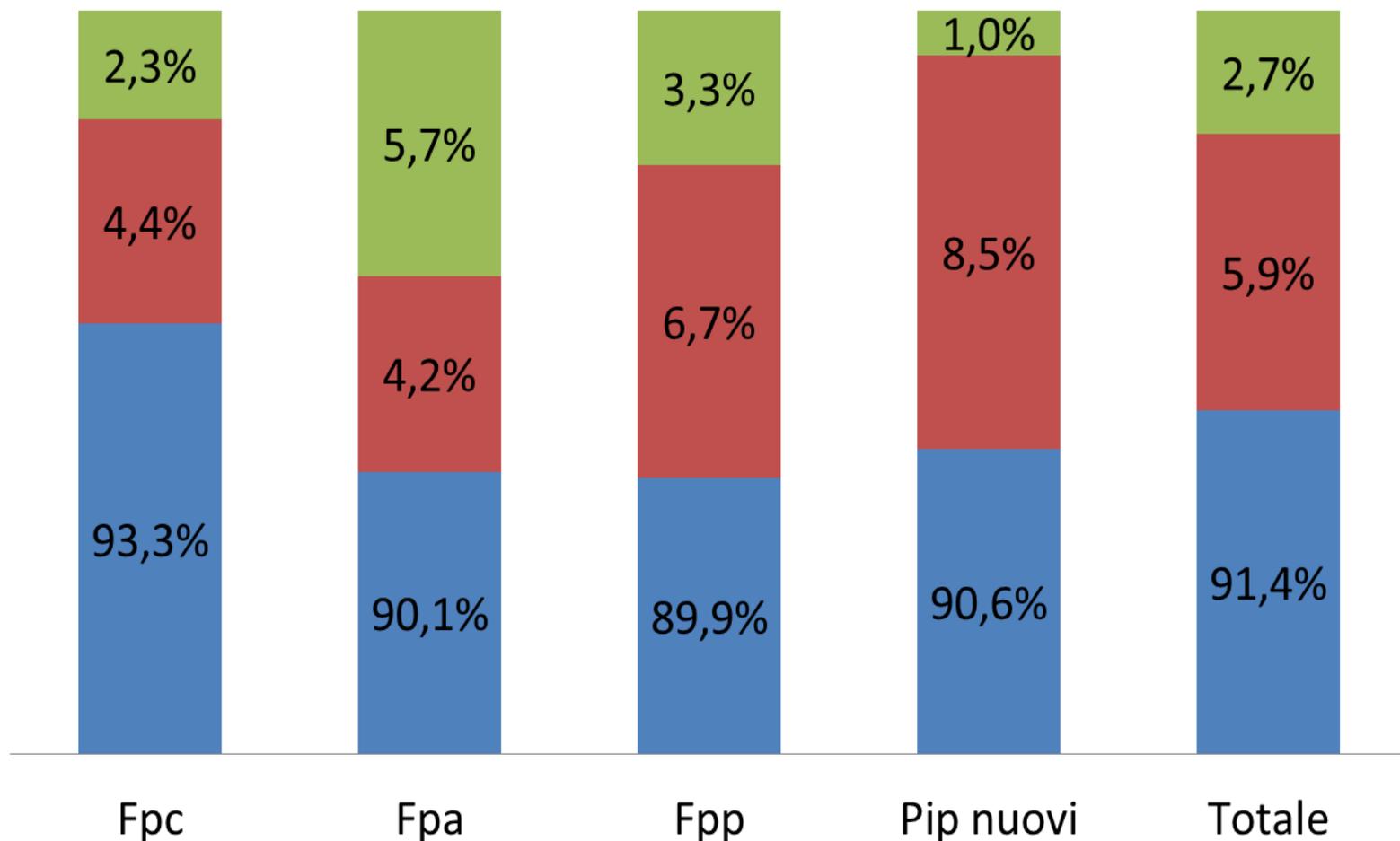


Fonte: Elaborazione Mefop su dati Covip

Note: il dato non considera la ripartizione geografica degli OICR. Per i Fpc, dato totale è pari a 39,644 mld., gli investimenti italiani sono pari a 11,622 mld., quelli relativi al resto del mondo a 28,022 mld. €

Gli investimenti in Italia per tipologia di strumento (fine 2014)

■ obbligazioni governative ■ obbligazioni corporate ■ azioni

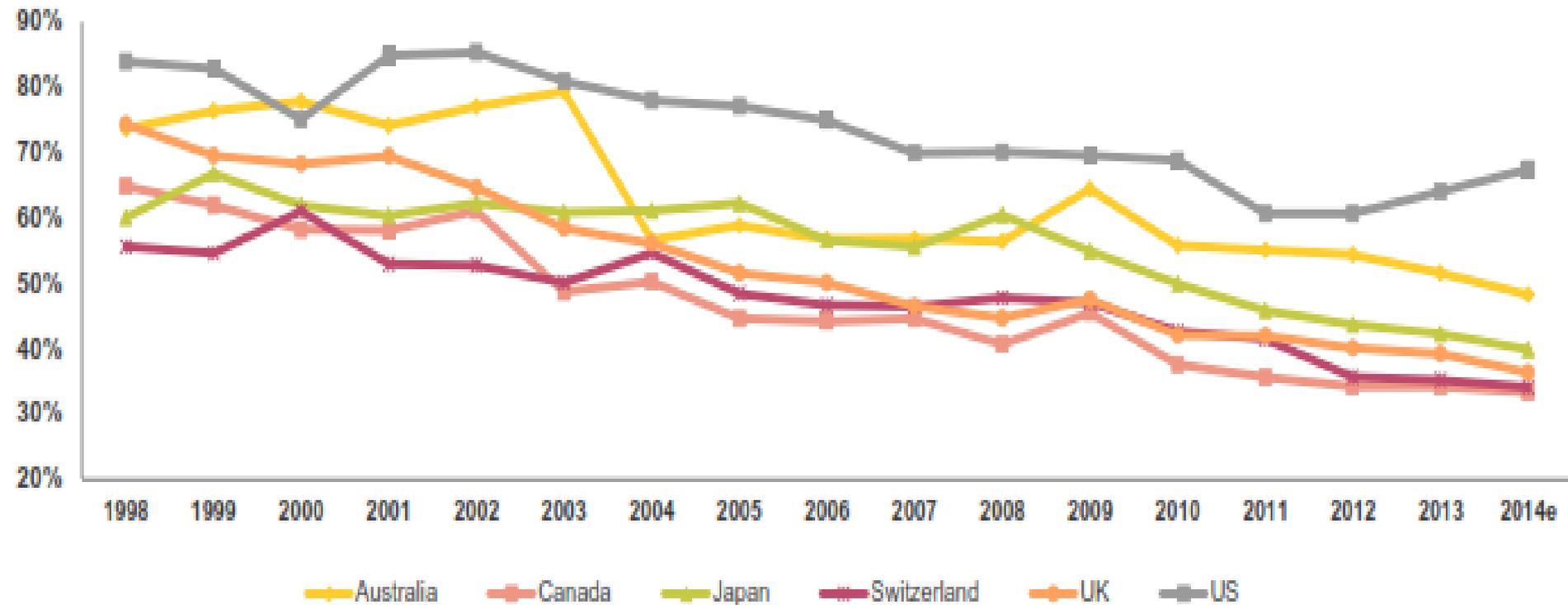


Fonte: Elaborazione Mefop su dati Covip

Note: il dato non considera la ripartizione geografica degli OICR. Per i Fpc, dato totale è pari a 11,62 mld. €, gli investimenti in obbligazioni governative, corporate e azioni sono rispettivamente pari a 10,84 mld., 0,51 mld., 0,27 mld. di €

L'home bias negli investimenti azionari

Domestic equity over total equity exposure



In media, riduzione dell'home bias dal 65% del 1998 al 43% del 2014

3 le questioni cruciali per i fondi pensione

a. efficienza

Numero fondi, forse eccessivo, troppi e troppo piccoli; come ridurli?

- Cap sui costi? numero di iscritti minimo? Fusioni? Accorparli per settore/industria? Vincolo amministrativo o autodeterminazione?
- Lasciare liberi fondi di decidere all'interno di una traversa temporale
- **Dimensione ottimale:** stima per i fondi pensione negoziali (di Gialleonardo-Marè): da 20 mila a 80 mila iscritti; valore asset non significativo

3 le questioni cruciali per i fondi pensione

b. Adesioni

ancora troppo limitate (solo 26% forza lavoro); come aumentarle?

- **Approccio volontario od obbligatorio?** Pregi e difetti (casi esteri);
- iscrizione semi-obbligatoria solo con contributo datoriale?
- massicce **campagne di informazione** sul primo e secondo pilastro; e poi forme di semi-obbligatorietà..
- Saranno sufficienti? Non si dovrà muovere gradualmente verso l'**obbligatorietà**?

3 le questioni cruciali per i fondi pensione

c. Effetti economia italiana

- Afflusso risorse FP e Casse all'economia italiana molto limitato;
- **home bias FP italiani** contenuto(solo 2-5% va ad azioni italiane)
- **varie ragioni**: mercato dei capitali italiano, carenza di offerta e di prodotti, piccole e medie imprese, natura familiare, ecc.;
- Ma anche, è ora di dircelo, un **sistematico pregiudizio**, e una limitata **capacità di investimento** nell'economia da parte dei fondi
- ruolo investitori previdenziali nell'economia italiana **va accresciuto**

4 Sviluppi e prospettive

- Nuovo **decreto MEF 166/2014** (politica di investimento) e **decreto MEF 5 giugno 2015** (credito di imposta) aprono opportunità di investimento FP nell'economia italiana
- **Nuovi strumenti e nuove asset class:** private equities, real estate funds, private bonds, Fondo per PMI,.....

5 Un fondo per l'economia italiana

- **Fondo per Economia italiana** promosso dai Fondi Pensione/Casse di Previdenza, **completamente volontario** (anche con altri investitori istituzionali pubblici e privati)
- Dimensione possibile: 2-4 miliardi, essenzialmente **investimenti indiretti (fondo di fondi?)**; difficile per investitori istituzionali investire direttamente; necessità gestori professionali
- **Vantaggi**: diversificazione, aumento rendimenti, aumento afflusso risorse economia, crescita governance societaria, privatizzazioni, ...
- Soprattutto **riduzione rischio politico**, tentazione che qualcuno possa “acquisire” in qualche modo patrimonio investitori previdenziali (Polonia, Repubblica Ceca, Argentina, ecc.)

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- Perché penso sia **importante ruolo diretto fondi pensione?**
- **Fondi pensione gestiscono risparmio previdenziale.** La gestione va eseguita con prudenza, limitando i rischi, valutando attentamente investimenti nei mercati finanziari
- Ma **i rischi sono dappertutto....**, scenari demografici, economici e politici e storia italiana (riforma pensioni senza fine) dimostrano che **anche con il primo pilastro non siamo al sicuro....**
- Il **sistema pubblico viene** ridefinito sempre; le riforme mutano il perimetro dei benefici, il grado di generosità e di solidarietà, dati i vincoli finanziari

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- Parte del **rischio finisce per essere trasferito agli individui, è inevitabile**
- Ma era così anche quando pensavamo che le **risorse pubbliche fossero illimitate e che non vi fossero rischi**: il finanziamento implicava maggiori imposte e/o maggiore disavanzo (**più imposte in futuro sui giovani**)
- Ma c'è modo e modo di affrontare questo rischio: da soli o collettivamente....: con **approccio collettivo** (fondi pensione) **il rischio si ripartisce meglio e si riduce**
- **Sistema fondi pensione da più forza agli investimenti degli iscritti**; rende possibile forme di redistribuzione del rischio tra settori e individui; si può pensare a un **fondo di solidarietà interno**

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- Esistono due strade: **a) un fondo pubblico; b) un fondo privato**
- per varie ragioni, **preferenza per un fondo privato**
- **Decentramento decisioni garantisce indipendenza**, libertà nella gestione e nella scelta investimenti finanziari, maggiori capacità di controllo, riduce rischio politico e tentazione dei governi....
- **Garanzie** costano e vengono fatte pagare ai sottoscrittori... soprattutto in uno scenario di rendimenti finanziari (economico) come questo

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- **Decisioni finanziarie in un fondo pubblico** potrebbe seguire obiettivi legittimi di politica economica e non la diversificazione/minimizzazione del rischio....
- Soluzione indipendente (privata) da maggiore forza e autonomia ai fondi e agli iscritti nel mercato finanziario
- **Schema di assicurazione/garanzia pubblici producono incentivi perversi** (moral hazard);
- **fondi non hanno giusto incentivo a controllare gestori e investimenti**, gestione finanziaria risorse può essere irresponsabile, data garanzia..

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- Dove l'accumulazione ha luogo all'interno di un sistema pubblico unico, i funzionari dello stato sono i responsabili finali dell'allocazione dei fondi tra alternative di investimento. Chi si oppone a un sistema di accantonamento pubblico teme che le decisioni di investimento dei politici siano guidate da considerazioni politiche piuttosto che economiche, con l'effetto di ridurre il rendimento degli investimenti, destinare gli investimenti a impieghi improduttivi e generare intromissioni nelle decisioni dei manager delle imprese.
- In un sistema privato basato su conti individuali, l'autorità di decidere l'accumulazione spetta a milioni di lavoratori. Scegliendo le alternative di investimento, sono i lavoratori e i gestori dei fondi privati – non i funzionari pubblici – a esercitare l'autorità ultima sull'allocazione degli investimenti.
- Burtless 2000

6 Perché un fondo per l'economia italiana

- Quindi le **questioni politiche cruciali** sono:
 - a. È possibile l'accumulazione di enormi riserve all'interno di un sistema pensionistico pubblico?
 - b. Se si raggiunge l'accumulazione delle riserve, questa sarà controbilanciata da una riduzione delle imposte o da una maggiore spesa pubblica non pensionistica in altri settori del governo, eliminando l'effetto dell'accumulazione di riserve sul risparmio nazionale.
 - c. Anche qualora si raggiungesse l'accumulazione di riserve, le riserve pensionistiche saranno investite prudentemente? O l'influenza politica destinerà gli investimenti a progetti non economici che danno origine a rendimenti sotto la pari? [Burtless 2000].