

## **Gli investimenti dei Fondi di previdenza complementare**

*Dopo l'adesione gli iscritti versano alla forma di previdenza complementare prescelta i loro contributi ed il tfr mentre il datore di lavoro versa il suo. Queste risorse, versate alla Banca depositaria non giacciono inerti e restituite così come sono alla fine della vita lavorativa, ma sono investite secondo gli indirizzi del Fondo, da un gestore finanziario per ottenere un rendimento che aumenta l'importo del montante accumulato.*

Rendimento che punta ad essere mediamente pari o superiore a quello assicurato dal tfr con le sue rivalutazioni (*benchmark ombra*).

I fondi pensione operano secondo il principio della Contribuzione definita. Nei sistemi a contribuzione definita si conosce l'entità della contribuzione ma non l'ammontare delle prestazioni, che dipendono da diversi fattori fra i quali:

- gli anni di iscrizioni al fondo
- i rendimenti finanziari
- l'entità della contribuzione
- la rendita che si sceglierà al termine della fase di accumulo

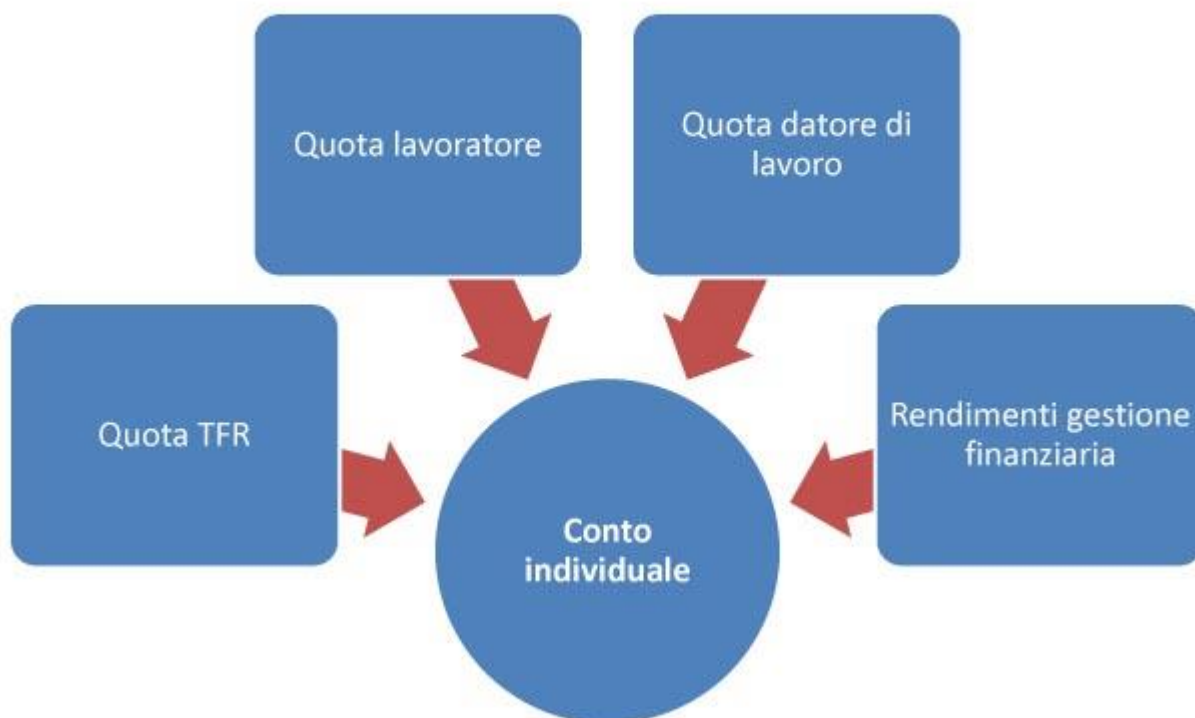
Nel processo di investimento gli attori sono tre:

Il Consiglio d'Amministrazione del Fondo pensione,  
la banca depositaria,  
il gestore finanziario.

**Il Consiglio d'Amministrazione traccia le scelte di fondo degli investimenti, la cosiddetta Asset Allocation. L'asset allocation è l'attività di investimento delle risorse nei vari strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, titoli di stato etc):** ♣ è strategica quando indica la ripartizione generale delle risorse tra le varie classi di attivi (azioni, obbligazioni, titoli di stato etc) in rapporto anche ai comparti di investimento presenti nel fondo secondo un orizzonte temporale di medio/lungo periodo.

La scelta di istituzione di uno o più comparti di investimento e delle loro caratteristiche rientra in questa attività. È tipica degli organi di amministrazione del fondo.

## Come si alimenta il conto pensionistico del lavoratore



è tattica quella che considera (con orizzonti temporali anche di breve) la situazione di mercato e che consiste nell'acquisto e nella vendita dei singoli titoli (azionari, obbligazionari etc), selezionati tenendo conto dei vincoli e delle linee guida dell'asset allocation strategica. È attività tipica del gestore finanziario.

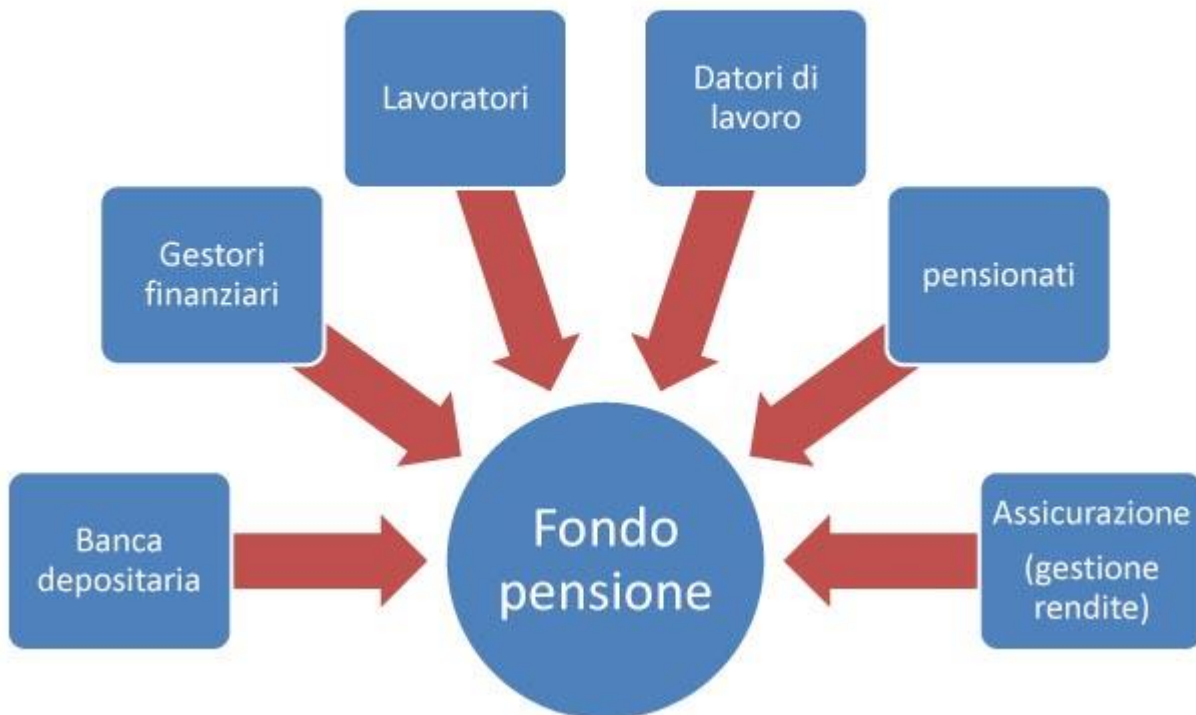
**Benchmark** ♣ Il benchmark è anche il parametro attraverso il quale valutare i risultati della gestione finanziaria. Il CdA individua il benchmark di riferimento nell'ambito dell'asset allocation strategica.

I Fondi possono avere più linee di investimento ♣

Si ha il **multicomparto** quando un fondo pensione prevede più comparti d'investimento con differenti profili di rischio-rendimento ♣

Gli investimenti sono classificati in base alle seguenti categorie: **obbligazionario puro** (solo obbligazioni con esclusione dell'investimento in azioni); **obbligazionario misto** (è consentito l'investimento in azioni, che assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento); **azionario** (almeno il 50 per cento del comparto è investito in azioni); **bilanciato** (in tutti gli altri casi) ♣

## I soggetti del Fondo Pensione



**Comparti garantiti:** sono le linee di investimento dei fondi pensione in cui si prevede la restituzione del capitale versato o la corresponsione di un rendimento minimo. Devono essere obbligatoriamente previsti nei fondi pensione per recepire i flussi del TFR conferito con modalità tacite.

♣ Il **Life cycle** è quel meccanismo automatico di investimento presente in alcuni strumenti previdenziali che collega le diverse linee di investimento alle diverse età anagrafiche/ fasi della vita lavorativa. Si prevede in misura preponderante l'investimento in linee di tipo azionario ad inizio carriera per poi passare gradualmente verso linee obbligazionarie, monetarie e con minimo garantito in età prossima al pensionamento.

♣ **Multilinea** : E' la possibilità offerta da alcuni fondi pensione in base alla quale è possibile ripartire contemporaneamente tra più linee di investimento i propri contributi. Rappresenta una importante opportunità per meglio diversificare il proprio portafoglio previdenziale.

♣ Lo **Switch** nella previdenza integrativa indica il passaggio da un comparto di investimento ad un altro con diverso profilo di rischio e rendimento.

### I controlli interni

♣ Del consiglio di amministrazione sui gestori finanziari ♣

Del responsabile del fondo ♣

Del collegio dei revisori sulla gestione degli amministratori ♣

Dell'assemblea (indiretto) in sede di approvazione del bilancio e di elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo.

♣ La **Banca Depositaria** è la banca presso la quale sono depositate fisicamente le somme degli iscritti Oltre a custodire il patrimonio, essa controlla tutte le operazioni disposte dal gestore, con riferimento alle leggi generali e di settore, alle delibere del CdA del Fondo, alle prescrizioni dell'Autorità di Vigilanza, agli statuti e alle convenzioni di gestione.

Esegue tutte le operazioni che incidono sul patrimonio quali:

- acquisti e vendite
- pagamenti e riscossioni
- consegna e ritiro titoli
- stacco cedole e dividendi
- distribuzioni, sottoscrizioni e rimborsi
- Calcolare i valori dei titoli in portafoglio e delle quote.

***Il patrimonio del fondo è suddiviso in quote. La quota è l'unità di misura della posizione individuale oltre che del patrimonio del fondo. ♣ Il numero delle quote si incrementa in funzione delle contribuzioni successive che affluiscono sul conto e diminuisce in funzione delle prestazioni erogate e dei trasferimenti in uscita eseguiti. ♣ Il valore della quota varia in funzione dei rendimenti realizzati per il periodo di riferimento.***

Si può quindi sinteticamente dire che il patrimonio individuale (posizione) dell'aderente si incrementa in ragione dei versamenti mensili e della variazione positiva del valore quota.

## **Il Gestore Finanziario**

I soggetti abilitati alla gestione possono essere:

Banche

Imprese assicurative

Società di gestione del risparmio (SGR)

Società di investimento mobiliare (S.I.M.)

Questi devono rispettare le regole di prudente gestione e di stabilità rispetto alle quali sono controllati dalle rispettive autorità di vigilanza di settore (Consob, Banca d'Italia, Ivass)

## ***La Commissione di vigilanza sui fondi pensione – Covip***

Unica autorità di vigilanza sul settore delle forme di previdenza complementare per:

**Specificità del risparmio per fini previdenziali**

**Peculiarità del rischio previdenziale**

**Pluralità degli attori in campo (disomogeneità)**

## ***Differenza tra i fondi pensione e gli altri intermediari finanziari e assicurativi***

I poteri di vigilanza della Covip:

- Esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale, contabile
- Verifica il rispetto dei principi di trasparenza
- Verifica il rispetto dei criteri di individuazione e ripartizione dei rischi

***La banca depositaria ed il gestore finanziario sono scelti a seguito di una procedura pubblica***

## **Come cambia la strategia degli investimenti dei fondi**

I mercati obbligazionari – complice un lieve rialzo dei tassi – tirano il fiato. Continua invece, ma più lentamente, il rialzo dei listini azionari. L'ultimo trimestre dell'anno è cominciato con un "assestamento", che giunge dopo nove mesi di crescita pressoché per tutte le asset class. Ad ottobre i **rialzi azionari** compensano le performance negative delle obbligazioni: un andamento contrapposto che non si vedeva da tempo, è quanto sostiene Eurizon.

In Italia il BPT a 10 anni è salito fino allo 0,92% (in Germania l'equipollente rende - 0,40% cioè in territorio negativo) mentre i mercati azionari globali hanno raggiunto un + 2%. Questo è lo scenario sintetico che impone delle scelte nuove: E' quello che si accingono a fare i protagonisti del secondo pilastro pensionistico italiano.

Dall'inizio della maxi avventura della **previdenza complementare italiana**, una storia a sé, tutta positiva, l'hanno fatta i fondi di categoria ed i fondi territoriali. Dotati di una buona governance, hanno superato indenni perfino la crisi del **subprime** e tutto l'infernale debacle finanziaria ad essi collegati, mantenendo un rendimento sempre superiore a quello del Tfr. Nessuno ci avrebbe mai scommesso, tant'è vero che con l'alibi del libero mercato i fondi di categoria che inizialmente dovevano operare da soli, sono stati affiancati da quelli gestiti dalle **banche** e dalle assicurazioni, perché ritenuti dotati di quelle professionalità e capacità necessarie che viceversa si davano **carenti** nei fondi aziendali o professionali e che sarebbero stati malamente gestiti da persone non del mestiere.

Ora è pur vero che fino a poco tempo fa, all'indicazione di dover tenere un comportamento del buon padre di famiglia, derivazione questa del diritto romano, e adottare una politica prudente negli investimenti, i fondi hanno scelto la strada della super prudenza, investendo nei titoli pubblici fino al 70% del loro patrimonio, ricevendo in illo tempore rendimenti apprezzabili. Ma quando l'aria è cambiata e il **rendimento zero** da ipotesi solamente di studio accademico è diventata una realtà, la cosa non poteva più andare perché i fondi hanno l'obbligo di fornire agli aderenti rendimenti più elevati (decreto legislativo 252/2005). La ricerca delle strade alternative è stata quindi pressoché immediata.

Il legislatore d'altra parte consapevole che l'esistenza di tanti piccoli fondi non consente di raggiungere dimensioni patrimoniali tali da costruire forti masse patrimoniali da investire, con la legge sul **mercato e la concorrenza** del 2017 ( legge 124/2017) ha tracciato un percorso per la fusione dei fondi in modo da avere pochi fondi pensione con patrimoni consistenti. Questa disposizione inattuata nella sostanza, come decine altre emanate dai governi succedutesi da Monti in poi (del 2011 ad oggi), ha prodotto comunque dei risultati in maniera "**collaterale**", si potrebbe dire. Per esempio i Fondi della Cooperazione hanno maturato autonomamente un processo di fusione senza aspettare nessuno. Nel luglio 2018 **Cooperlavoro, Previcoper e Filcoop** hanno dato vita al fondo "**Previdenza Cooperativa**", il fondo unico di previdenza complementare per i lavoratori delle cooperative italiane, che è oggi uno dei fondi pensione negoziali più grandi e patrimonializzati del Paese: il quinto per iscritti (112.000) e l'ottavo per patrimonio (1,9 miliardi di euro di attivo).

Un'altra strada intrapresa, perché i processi di fusione non sono sempre facili per tutta una serie di motivi, è stata quella della costituzione di un "**consorzio**". Il Consorzio è un'associazione fra imprese, di natura economica, che ha la specifica finalità di realizzare gli interessi finanziari dei partecipanti, attraverso la collaborazione fra i soggetti consorziati, volta alla massimizzazione dei risultati che intendono raggiungere. Questa collaborazione fra imprese può comportare una regolamentazione delle rispettive attività dei consorziati, oppure lo svolgimento di particolari fasi delle rispettive imprese consorziate. Si tratta quindi in sostanza di una collaborazione interaziendale, regolata e decisa in comune (cfr [laleggepertutti.it](http://laleggepertutti.it)).

Nel 2018, per la prima volta in Italia **cinque fondi** pensione si sono raggruppati per lanciare un bando congiunto di gara per la selezione di un soggetto a cui affidare la gestione di mandati di private equity, e per far ciò hanno messo in piedi il "**Progetto Iride**" I **Private Equity** si caratterizzano per operazioni di investimento in cui i soggetti privati valutano le opportunità presenti sul mercato ed acquistano le quote societarie in un lasso di tempo di almeno cinque anni. I fondi in questione sono **Foncer, Fondo Pensione Fondenergia, Fondo Gomma Plastica, Pegaso e Fondo Pensione Previmoda**, con il supporto di Prometeia Advisor Sim, in qualità di advisor finanziario.

L'investimento complessivo ammonterà a 216 milioni di euro e sarà focalizzato sull'Europa con una quota significativa in fondi alternativi che investono in imprese operanti in Italia.

A seguire anche **Previndai**, primo fondo pensione italiano per patrimonio che ha deciso di investire in economia reale, con una forte propensione verso il sistema Italia. Il Fondo conta circa 80.000 dirigenti iscritti, 870 milioni annui di entrate contributive e un patrimonio complessivo che a fine 2018 superava 11,5 miliardi di euro, investiti in due comparti assicurativi (9,5 miliardi) e in due comparti finanziari (2 miliardi). Nell'ambito di una revisione complessiva della strategia di investimento dei comparti finanziari, **Previndai** ha destinato una **quota** pari al 10% di tali portafogli ad asset alternativi **illiquidi**. Si tratta di oltre 200 milioni di capitali pazienti, con un

orizzonte temporale di investimento fino a 15 anni, destinati a private equity (44 milioni), direct lending- prestito diretto (59 milioni) e infrastrutture azionario (107 milioni). Il **direct lending** è un prestito che viene fatto ad un'impresa da parte di un'altra azienda o di investitore istituzionale. E' possibile in seguito al D.L. 18/2016 che ha eliminato l'appannaggio esclusivo dell'esercizio del credito esclusivamente alle banche

Approvata nel 2017, la nuova strategia di investimento in asset alternativi è oggi operativa attraverso un modello di investimento diretto e 6 **player** di mercato individuati tra fondi di investimento mobiliare chiusi, selezionati con evidenza pubblica. Fino al 50% del piano sarà destinato al mercato domestico, a dimostrazione delle opportunità di investimento che offre il sistema Italia utili per generare ritorni positivi per le imprese e italiane, che costituiscono la platea di riferimento del Fondo.

I dettagli del piano strategico che destina parte di portafogli finanziari ad asset alternativi sono stati presentati il 30 ottobre 2019 a Roma dal presidente del Fondo, Giuseppe Noviello, nell'ambito del convegno '**Fondati nell'economia reale. La nuova strategia di investimento di Previandai**'.

Anche il Fondo **Solidarietà Veneto**, un fondo territoriale relativo alla Regione Veneto è fra i protagonisti delle nuove scelte di investimento. Il fondo pensione italiano Solidarietà Veneto ha annunciato l'intenzione di ampliare la propria asset allocation per includere per la prima volta infrastrutture e immobili.

Riferendo sugli sviluppi nella prima metà di quest'anno, il fondo ha dichiarato che, a causa dell'esperienza accumulata nel **debito privato** e nel private equity, è pronto a sviluppare ulteriormente i suoi investimenti alternativi, ma anche a introdurre due nuove classi di attività: infrastrutture e immobili.

Riferisce [lpe pensions](#) che nel fare questo, il fondo – che ha come aderenti il personale delle aziende con sede in Veneto – ha dichiarato che terranno conto dell'impatto ambientale.

Paolo Stefan, direttore di Solidarietà Veneto, ha descritto questo approccio come: "altamente innovativo per il nostro Paese, ma quasi normale se guardiamo oltre le Alpi".

Il tentativo di diversificare attraverso investimenti quotati da solo potrebbe rivelarsi parzialmente inefficace. Questo è il motivo per cui il fondo pensione ha deciso, nell'ultima revisione strategica dell'asset allocation, di aumentare gradualmente la propria quota di investimento in questa direzione. I benchmark per i comparti "Prudent" e "Reddito" stanno allungando i tempi della durata delle obbligazioni, perché i rendimenti attesi saranno più elevati nei prossimi anni.

Le attività totali di Solidarietà Veneto sono salite a 1,36 miliardi di euro alla fine di giugno da 1,26 miliardi di euro alla fine del 2018.

Ora si apre anche la possibilità di investimenti nei **PIR**, i piani individuali di risparmio stando alle previsioni contenute nel nuovo decreto fiscale. Come si vede è un mondo in pieno movimento dinamico e che vuole superare le possibili gabbie che potrebbero essere messe nell'attuazione pratica della IORP2.