

Scenari

I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE

Fondi pensione, anno zero per le Pmi

Investimenti su mercati internazionali ed emittenti di alta qualità, poche risorse all'economia reale

Investimenti in Italia

Entro i confini nazionali soprattutto titoli di Stato e quote di big come l'Eni. La ricerca di strumenti alternativi

di **Marco Conte**

Carlo Z. è impiegato in una piccola impresa. Ha aderito da parecchi anni al suo fondo pensione di categoria per incassare in futuro un secondo reddito pensionistico oltre a quello del primopilastro. Come molti altri suoi colleghi ha optato per un calcolo individuale ma anche nella speranza che gli strumenti previdenziali potessero investire in qualche modo in imprese come la sua. L'obiettivo, delineato negli anni 90, era infatti di creare un mercato dei capitali alimentato dai fondi pensione e dai fondi comuni (nati qualche anno prima).

Le cose sono andate diversamente: il Tf dei lavoratori, i contributi datoriali e quelli volontari, vengono investiti sui mercati internazionali finanziando le multi-

PROGETTO FALLITO

Due anni fa il progetto di un fondo dei fondi pensione per dirottare risorse in progetti territoriali ma l'innalzamento delle aliquote ha bloccato tutto

nazionali internazionali e gli emittenti di alta qualità.

Ditricolo, titoli di Stato a parte, ci sono piccole quote di big come Eni. Alla sua azienda non è arrivato nemmeno un euro, nonostante la necessità di liquidità per investimenti e l'arretramento del credito bancario, alle prese con sofferenze record. Cosa non ha funzionato? Partiamo dal paradosso del decreto del '96 che fissava criteri e limiti degli investimenti dei fondi pensione: da una parte prevedeva investimenti nell'economia reale, dall'altra imponeva loro di investire in strumenti liquidi. Una contraddizione in termini che ha prodotto tanti convegni e pochissimi

fatti. Eppure due anni fa si era andati vicino: tecnici del Mef e i rappresentanti dei fondi pensione aveva-

no messo a punto la struttura di un fondo dei fondi pensione pronto a dirottare una porzione delle risorse in progetti territoriali; ma l'innalzamento delle aliquote sui rendimenti dal 11,5 al 20% deciso dall'esecutivo ha bloccato il progetto. In compenso è stato stanziato un credito di imposta di 80 milioni di euro per gli investimenti in economia reale; i frutti tardano a maturare, anche perché i decreti attuativi sono giunti 16 mesi dopo l'attuazione della norma.

La necessità di rispondere alle esigenze di lavoratori come Carlo Z. ha spinto alcuni fondi a passare all'azione: non direttamente (non è loro consentito a differenza delle Casse privatizzate) ma selezionando soggetti terzi cui affidare mandati di gestione. Per primo si è mosso Laborfonds, fondo pensione territoriale del Trentino Alto Adige, che ha destinato circa 53 milioni nel Fondo Strategico Trentino-Alto Adige (FSTAA), in consorzio con altri soggetti istituzionali del territorio. Più di recente, il fondo negoziale Priamo (addetti del trasporto pubblico) ha investito 15 milioni di euro (su 1,2 miliardi) in un fondo dei fondi di private debt (mini-bond, ma non solo) lanciato dal Fondo italiano di investimento; l'obiettivo è di portare al 7% la quota di questo asset nel comparto "bilanciato sviluppo". A far spazio in portafoglio i bond governativi, cui secondo i dati Covip il sistema dei fondi pensione è eccessivamente esposto (si veda la tabella accanto), con rendimenti bassissimi e con un turnover di portafoglio eccessivo: la duration media dei titoli è di 5 anni e 4 mesi, non coerente con gli obiettivi previdenziali che sarebbero di lungo termine. L'altro caso

riguarda Eurofer, dedicato ai ferrovieri e ai dipendenti Anas, che ha deciso di affidare 25 milioni (su 780 milioni del comparto bilanciato) a un gestore esperto di infrastrutture; ad aggiudicarsi il mandato il fondo Meif5 di Macquarie che investe anche, e marginalmente, nel nostro paese. In entrambi i casi i fondi si sono scontrati con la difficoltà di reperire sul mercato strumenti in grado di investire nell'economia reale italiana: in questo circolo vizioso, manca l'offerta di strumenti adeguati perché la domanda è sempre stata carente, e viceversa. Non che all'estero le cose siano molto diverse (vedi altro articolo in pagina): i governi premono gli investitori istituzionali perché producano ricadute dei loro asset nel territorio, mentre gli investitori istituzionali devono prioritariamente proteggere le pensioni degli iscritti, con una scelta oculata del portafoglio. In mezzo la via stretta di individuare gli strumenti che consentono di compensare entrambe le esigenze: salvando sia la pensione futura di Carlo Z. e aiutando magari anche la sua azienda.



Fondi negoziali

- Sono i fondi pensione costituiti in base all'iniziativa delle parti sociali mediante contratti o accordi collettivi a qualunque livello, regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria. Sono aperti all'adesione dei lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato.



Seconda puntata

La prima è stata pubblicata il 14 maggio

Fondi pensione: anno zero per le Pmi

Investimenti in Bilanciato - Coni - Credito - Governativo

Fondo	Asset (Miliardi)	Investimenti in Bilanciato (%)	Investimenti in Coni (%)	Investimenti in Credito (%)	Investimenti in Governativo (%)
...

Così investono i fondi pensione

FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI - COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO

Dati di fine 2014. Importi in milioni di euro e valori percentuali

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.119	2,8	708	5,1	1.652	5,7	737	4,5	4.217	4,3
Titoli di Stato	23.582	59,5	6.303	45,1	11.054	38,0	8.768	53,6	49.759	50,2
<i>di cui: italiani</i>	10.839	27,3	3.626	25,9	6.260	21,5	6.935	42,4	27.704	27,9
Altri titoli di debito	4.509	11,4	566	4,0	3.589	12,3	3.441	21,0	12.114	12,2
<i>di cui: italiani</i>	512	1,3	169	1,2	469	1,6	650	4,0	1.801	1,8
Titoli di capitale	7.388	18,6	3.019	21,6	4.169	14,3	1.890	11,5	16.466	16,6
<i>di cui: italiani</i>	271	0,7	230	1,6	231	0,8	73	0,4	805	0,8
OICR	3.134	7,9	3.403	24,3	4.475	15,4	1.485	9,1	12.500	12,6
<i>di cui: immobiliari</i>	21	-	2	-	1.231	4,2	135	0,8	1.389	1,4
Immobili	-	-	-	-	2.761	9,5	-	-	2.761	2,8
Altre att. e pass.	-88	-0,2	-19	-0,1	1.425	4,9	48	0,3	1.366	1,4
Totale	39.644	100,0	13.980	100,0	29.125	100,00	16.369	100,0	99.183	100,0
<i>di cui: titoli italiani</i>	11.622	29,3	4.025	28,8	6.960	23,9	7.658	46,8	30.310	30,6
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria	-	24,6	-	43,1	-	19,8	-	19,1	-	24,9

FORME COMPLEMENTARI - DURATION DEI TITOLI DI DEBITO IN PORTAFOGLIO

Dati di fine anno. Valori in anni

	2010	2011	2012	2013	2014
Fondi pensione negoziali	3,5	3,3	3,8	3,9	4,4
Fondi pensione aperti	3,5	3,5	3,6	3,6	4,2
Fondi pensione preesistenti	-	3,2	4,1	3,7	4,9
PIP "nuovi" di ramo I	-	7,5	7,4	8,2	9,2
PIP "nuovi" di ramo III	-	2,2	2,4	2,4	2,8
Totale	-	3,7	4,3	4,4	5,3

FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI - TURNOVER DI PORTAFOGLIO

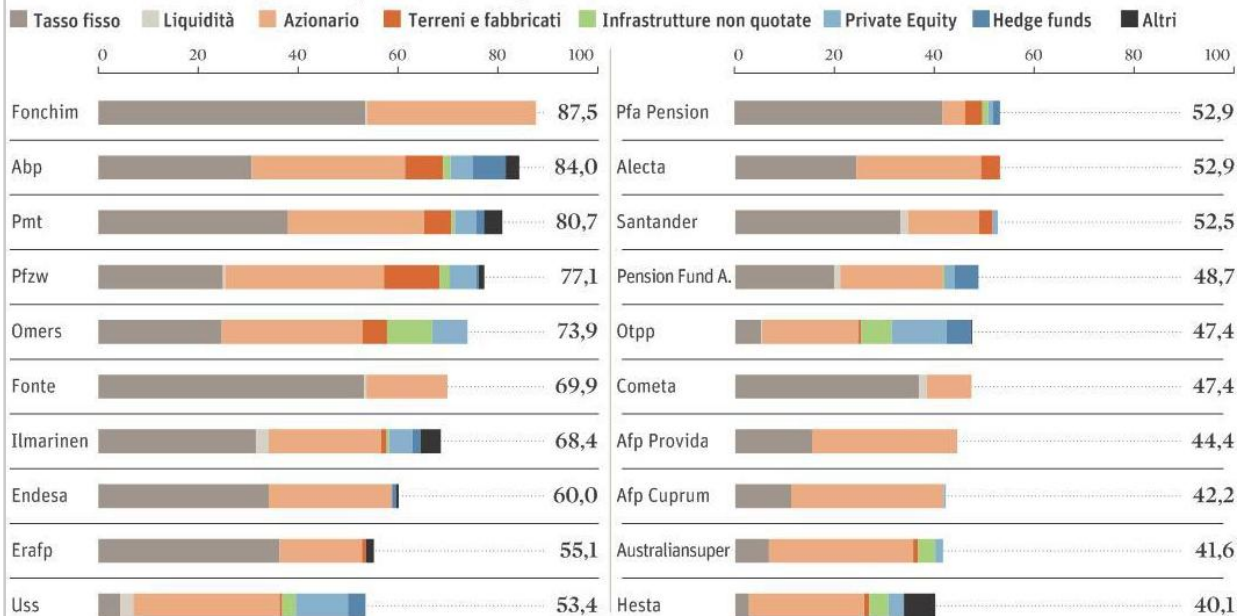
Dati di fine anno. Valori percentuali

	2010	2011	2012	2013	2014
Fondi pensione negoziali	122,2	101,8	105,1	92,7	86,1
Fondi pensione aperti	105,7	103,7	88,7	87,9	74,9
Fondi pensione preesistenti	-	104,5	81,8	86,6	71,3
PIP "nuovi" di ramo I	-	36,1	39,8	38,3	26,5
PIP "nuovi" di ramo III	-	112,2	114,2	101,8	105,2
Totale	-	96,2	89,6	84,7	73,5

Fonte: Covip

La classifica

Investimenti all'estero dei maggiori fondi pensione mondiali per categoria di asset



Fonte: Ocse