

Previdenza Complementare, abbiamo davvero bisogno del pubblico anche qui?

Di Marco Abatecola

L'idea del fondo pensione di natura pubblica - ripresa prepotentemente a circolare nei giorni scorsi - non è del tutto nuova e per la verità la si trova già, nero su bianco, nella Nota di Aggiornamento del DEF dello scorso 30 settembre dove, tra le Linee Programmatiche in materia di Lavoro e Politiche Sociali, si parla esplicitamente di un "Fondo previdenziale integrativo pubblico".

Anche nell'ultimo Rapporto Annuale dell'INPS, presentato nel mese di luglio, troviamo un capitolo della Relazione del Presidente dal titolo ambizioso - "Previdenza Complementare, una nuova sfida per l'INPS" - nel quale un fondo pensione gestito dall'Istituto veniva indicato come la soluzione ideale al "problema" dell'assenza sul mercato di forme pensionistiche diverse da quelle previste dal d.lgs. n. 252/05. Un presunto vuoto che l'INPS si candidava già allora apertamente a colmare, trovando "curioso ... che il maggior ente di previdenza europeo non giochi un ruolo significativo in tale comparto".

Ora - tralasciando il fatto che non appare così strano che non sia prevista un'offerta di forme pensionistiche complementari diverse da quelle che lo stesso legislatore individua e che non è così curioso che l'ente gestore di primo pilastro non si occupi anche del secondo, quantomeno nel rispetto dei più elementari principi di diversificazione del rischio - è chiaro che una "forma complementare pubblica alternativa alle forme complementari private" è un concetto difficile da sostenere per chi ha presenti le normali dinamiche di concorrenza che caratterizzano un sistema basato, almeno in prima istanza, su un'offerta contrattuale di fondi pensione attraverso la quale transita la maggior parte delle adesioni collettive.

Nel dibattito di questo periodo sembra poi sfuggire il fatto che l'INPS già gestisce un fondo pensione complementare - il fondo residuale previsto all'articolo 8, comma 7, lettera b), numero 3) del d.lgs. n. 252/05 - e che le sorti di tale operazione non sono state particolarmente soddisfacenti se è vero che la Legge n. 205 del 2017 ne ha in realtà disposto la soppressione e la confluenza proprio verso una di quelle forme pensionistiche contrattuali rispetto alle quali si vuole ora essere alternativi.

Ciò nonostante, il Presidente dell'INPS appare fermamente convinto dell'opportunità dell'operazione e nella sua stessa relazione svolta nel corso dell'XVIII Rapporto annuale dell'Istituto si prefigge di garantire in tal modo "una prudente gestione dei fondi mirando ad una maggiore canalizzazione degli investimenti in Italia" in funzione peraltro, a suo dire, anticiclica.

Marco Abatecola è Responsabile del Settore Welfare di Confcommercio, è nel Cda di diversi Fondi ed è stato Segretario di Assofondipensione.

Ed è qui che diventa forse più chiaro il principale obiettivo cui punta l'idea in questione e che non è tanto legato all'aumento delle adesioni o dell'offerta di forme pensionistiche, in un settore che ne conta già 398 per circa 8,3 milioni di iscritti, ma è quella appunto di convogliare in investimenti domestici, al momento non meglio specificati, una buona quota di quei 132 miliardi gestiti dai fondi pensione "molti dei quali investiti all'estero".

E proprio su questa ultima considerazione occorre però intendersi meglio.

Nel 2018 le forme pensionistiche complementari hanno gestito complessivamente 132.516 milioni, di cui 36.696 milioni in investimenti domestici, composti per 28.296 milioni in titoli di stato italiani e 8.400 milioni in altri strumenti (altri titoli di debito o di capitale, OICR ecc.). A questi si aggiungono quasi 10 miliardi di liquidità e circa 2.750 milioni tra polizze e altre attività.

TABELLA 1			
	Investimenti domestici	Investimenti non domestici	Totale
	Importo	Importo	Importo
Attività			
Titoli di Stato	28.296	26.950	55.246
Altri titoli di debito	2.453	20.162	22.615
Titoli di capitale	1.205	20.555	21.760
OICVM	1.019	14.707	15.726
Altri OICR	1.746	754	2.500
- di cui: f.di imm..	1.425	147	1.572
Immobili	1.651	-	1.651
Part. in soc. imm.	326	-	326
Totale	36.696	83.128	119.824
Liquidità			9.944
Polizze assicurative			1.478
Altre att. e pass.			1.270
Totale patrimonio			132.516

Fonte: Covip

I numeri richiamati ci dicono, quindi, che oltre il 30% del patrimonio investito dai fondi pensione è già oggi allocato in attività domestiche, senza considerare i circa 10 miliardi di liquidità contando i quali si arriverebbe a circa il 40% di attività detenute in Italia.

Se spostiamo poi le considerazioni sugli investimenti in *equity* dei fondi pensione possiamo rilevare che oggi quelli domestici pesano oltre il 5,5% del totale investito in titoli di capitale e, questo, nonostante il fatto che il peso delle azioni italiane sull'indice azionario mondiale MSCI World è dell'ordine dell'1,5%

Avendo così chiare le dimensioni del fenomeno sarebbe ora interessante capire cosa si intenda allora per convogliare in Italia una parte maggiore di queste risorse, visto che la stessa regolamentazione europea (IORP e IORP II) richiama i fondi pensione al rispetto dei principi di diversificazione internazionale, oltre che di *asset class*, e tenendo presente che l'*home bias* che caratterizza tanto la componente obbligazionaria quanto quella azionaria degli attuali portafogli è quindi già molto forte se si rapportano le attività domestiche detenute all'incidenza appunto del nostro Paese sugli indici di mercato globali.

Basti considerare che, su 55 miliardi di titoli di Stato detenuti, oltre il 51% sono italiani e

questa quota era anche più alta (56%) in fasi critiche per il nostro debito pubblico, come il 2011, quando la politica di investimento delle forme pensionistiche complementari ha pertanto contribuito ad attenuare le tensioni cui gli stessi titoli erano sottoposti. Proprio nel 2011 gli indici dei titoli governativi italiani sono diminuiti in media del 5,7% mentre le obbligazioni governative di Germania e Francia hanno registrato rendimenti positivi dell'ordine, rispettivamente, del 9,6% e del 4,6%. Come certifica la COVIP, nel medesimo anno, nei fondi pensione negoziali i rendimenti sono stati 1,1% nei comparti obbligazionari misti e 1,7% in quelli puri; nei fondi pensione aperti si sono attestati, rispettivamente, a 0,4% e 1,0% e i comparti obbligazionari dei PIP hanno reso lo 0,9%.

Risultati che, a fronte della forte flessione dei titoli sovrani italiani, sono stati possibili proprio grazie alla diversificazione presente nei portafogli detenuti, tutelando così in maniera più efficace il risparmio degli iscritti anche in una fase di mercato complicata. Se in quella fase un ipotetico fondo pensione pubblico fosse stato esposto esclusivamente sul rischio Italia, come sembra di capire sia nelle intenzioni di chi lo propone, gli aderenti avrebbero sopportato perdite ben peggiori rispetto a quelle sopportate dagli iscritti ai fondi pensione di mercato. Tale minore efficienza non sarebbe stata sostenibile in un fondo pensione privato, che deve mantenere i suoi "clienti" grazie a rendimenti in linea con le aspettative, ma rischia di essere invece sostanzialmente ininfluenza in un fondo pubblico.

Queste considerazioni sono peraltro limitate ad una misurazione della reale diversificazione nell'ambito del secondo pilastro ma, più propriamente, le valutazioni andrebbero estese all'intera esposizione al rischio paese cui i partecipanti ai fondi pensione sono nel complesso esposti, in termini di contestuale partecipazione al primo pilastro pubblico, di rischio occupazionale e - per gran parte - di attività mobiliari e immobiliari in varie forme detenute.

E' chiaro che allargando in tal modo il campo di osservazione non si può non rilevare come sia nei fatti impropria la connotazione anticiclica data al fondo pensionistico pubblico che, lungi dall'essere decorrelato al ciclo economico, ne sarebbe invece parte integrante esponendo il pilastro complementare ai medesimi rischi cui è soggetto il primo (di andamento economico, demografici, di mercato del lavoro ecc.).

Piuttosto l'idea di base che alimenta il progetto sembra essere quella che un soggetto pubblico abbia una capacità maggiore nel gestire le risorse affidate, coniugando obiettivi di rendimento con opportunità di finanziamento dell'economia reale italiana. Eppure, se anche questo fosse vero, andrebbe allora cambiata la normativa di riferimento che oggi non prevede la possibilità per i fondi di gestire tutto il patrimonio in forma diretta ma li vincola ad una gestione delegata, attraverso SGR, della maggior parte delle masse in gestione. Una modifica di questo tipo - a meno che non si pensi di riservarla solo al fondo in questione, con evidenti problemi in termini di regole differenti in un mercato comune e concorrenziale - avrebbe impatti difficilmente prevedibili sul sistema, incamerando in ogni caso rischi maggiori per gli aderenti alle forme pensionistiche. Non solo, ma l'attuale DM n. 166/2014 che determina i principi di investimento di tutti i fondi pensione è molto chiaro quando richiama la gestione ad una "*adeguata diversificazione del portafoglio finalizzata a contenere la concentrazione del rischio e la dipendenza del risultato della gestione da determinati emittenti, gruppi di imprese, settori di attività e aree geografiche*". Una previsione che certamente mal si concilia con la volontà dichiarata di investire il capitale raccolto interamente su attività domestiche.

Va qui poi ricordato che l'INPS per conto della Tesoreria di Stato gestisce già una parte importante di quella che sarebbe dovuta essere la previdenza complementare dei lavoratori.

Dal 2007, infatti, il TFR dei lavoratori impiegati in aziende con almeno 50 dipendenti che non optano per l'iscrizione ad uno dei fondi pensione disponibili sul mercato deve essere dall'azienda girato all'INPS per il finanziamento - come chiarito dal legislatore dell'epoca - di iniziative volte allo sviluppo dell'edilizia ad alta efficienza energetica, al salvataggio e ristrutturazione di imprese in difficoltà, ad investimenti pubblici, all'alta velocità, ecc.

Senza entrare nel dettaglio delle operazioni finanziabili così elencate, dal 2007 ad oggi questo fondo ha raccolto circa 70 miliardi di euro, oltre 36 dei quali risultano essere stati utilizzati di fatto per il finanziamento di spese correnti senza una puntuale rendicontazione, tanto da sollevare in più di un'occasione osservazioni in merito da parte della Corte dei Conti alle quali il MEF ha risposto sostanzialmente opponendo una difficoltà, gestionale e contabile, nel ricostruire esattamente l'utilizzo delle risorse afferenti al Fondo TFR.

È quindi lecito chiedersi, se nel caso in cui la gestione della previdenza complementare dei lavoratori venisse svolta dall'INPS, quali sarebbero allora gli obblighi di rendicontazione dell'Istituto verso gli aderenti ed anche a chi risponderebbero le politiche di investimento connesse; se alle esigenze previdenziali dei lavoratori o, invece, alle esigenze di finanziamento di iniziative economiche pubbliche che la politica dovesse di volta in volta decidere di attivare.

In tal senso la recente esternazione di Marcello Minenna, circa la creazione di strumenti finanziari garantiti dal pubblico - Btp sintetici - con cui mobilitare il risparmio privato verso aziende in difficoltà, per "*emanciparle dalla dipendenza dalle banche*", aiuta a capire come sia in atto in alcuni ambienti una riflessione che punta non solo all'utilizzo di soldi pubblici per il risanamento di alcune aziende oggettivamente problematiche ma, anche, alla mobilitazione a tal fine di risorse private seppur gestite da investitori istituzionali.

Il fondo pensione INPS rischia di essere nient'altro che lo strumento o il veicolo per l'attuazione di questo disegno.

L'ingresso nel sistema di un fondo pensione gestito da un soggetto che già oggi ha flussi di entrate superiori ai 480 miliardi annui, inoltre, lungi dall'avere effetti positivi sui livelli di adesione generali alla previdenza complementare (30% della forza lavoro), che si rivelano storicamente anelastici rispetto all'offerta, produrrebbe con tutta probabilità un effetto spiazzamento sulle altre forme, alterando la normale concorrenza del settore e rischiando di cannibalizzare esperienze che hanno invece avuto negli anni un andamento positivo rispetto alle finalità per le quali erano state istituite, ottenendo in 10 anni (2008-2018) un rendimento del 3,7%, contro il 2% del TFR nel medesimo periodo.

Se questi rendimenti possono essere ottenuti o incrementati attraverso un maggiore ricorso all'investimento in *asset class* direttamente collegate all'economia reale è un dibattito aperto all'interno del mercato - che ne sta valutando rischi ed opportunità anche in relazione ad iniziative consorziate volte a massimizzarne l'efficacia - ma è un dibattito che deve rispondere prima di tutto all'esigenza di efficientamento dei portafogli dei fondi e non alla voglia ricorrente di considerare il risparmio privato come un qualcosa che, all'occorrenza, possa essere a disposizione del decisore politico. Ed in questo senso anche l'industria dei fondi pensione, più che chiedere incentivi e garanzie di natura pubblica sugli investimenti effettuati in economia reale, dovrebbe invece attenersi ad un approccio squisitamente di mercato, in grado di sfruttare le possibili sinergie con le maggiori istituzioni operanti nel settore e di cogliere grazie ad esse le migliori opportunità presenti, attraverso professionalità adeguate e processi di investimento rigorosi. Senza scorciatoie che rischiano di ingenerare confusione e sovrapposizioni tra iniziativa privata ed iniziativa pubblica.

Il sistema economico italiano, d'altra parte, è già caratterizzato da una forte presenza dello Stato - con quasi 10.000 società partecipate di cui oltre 600 solo dalle amministrazioni centrali - e di un soggetto pubblico che si occupi anche della previdenza privata di oltre 8 milioni di lavoratori non ne sentiamo oggettivamente il bisogno.

IBL Focus

Chi Siamo

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

Cosa Vogliamo

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.