

Fondi Pensione e Intermediazione Assicurativa

12 Novembre 2013

Economia e Gestione degli
Intermediari Finanziari

Eugenio Namor

enamor@liuc.it

I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia
- La gestione delle risorse del Fondo Pensione
- Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703
- Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza

- Riferimenti Bibliografici
 - *Economia degli intermediari finanziari*, L. Nadotti, C. Porzio, D. Previati, McGraw-Hill 2010. Cap IX

 - Websites
 - www.covip.it
 - www.ania.it
 - www.lavoro.gov.it
 - www.mefop.it

I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia
- La gestione delle risorse del Fondo Pensione
- Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703
- Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza

I tre Pilastri della Previdenza



Primo pilastro: la pensione pubblica di base

- Sino a qualche decennio fa modello previdenziale nei paesi EU gestito dallo Stato e basato sul **metodo della ripartizione**, ossia i contributi sono pagati direttamente per finanziare le prestazioni ai pensionati attuali
 - **Pros**: elevato grado di **solidarietà generazionale** e sociale
 - **Cons**: **costo crescente** per sistema pubblico aggravato da aumento longevità, scolarizzazione e disoccupazione. Pensioni rappresentano alta quota della spesa pubblica in Europa.

Il problema della pensione pubblica e la Previdenza complementare

- Si e' posto quindi il problema di
 - a) trovare **soluzioni eque** per preservare il livello delle prestazioni pensionistiche, e
 - b) far fronte al loro **costo crescente**
- La strategia dei paesi della UE e' stata quella di
 - **ridurre i costi** per le finanze pubbliche **associati al primo pilastro** introducendo riforme volte a ridurre in prospettiva drasticamente il **tasso di sostituzione** offerto dalla pensione pubblica rispetto agli attuali livelli non più sostenibili.
 - Introdurre forme di **previdenza complementare** per compensare questa riduzione

Pensione e tasso di sostituzione

- Il **Tasso di sostituzione** e' il rapporto tra l'ammontare della prima pensione percepita e quello dell'ultimo reddito ottenuto dall'occupazione
- Il compito di compensare la riduzione del tasso di sostituzione appare molto arduo stante l'attuale livello di adesione e il quadro normativo vigente
- Il tasso di sostituzione **sta subendo una contrazione per ogni generazione** che va in pensione

Il secondo pilastro.

Previdenza complementare e fondi pensione (a)

- La soluzione corrente adottata e' quella di strumenti di pensione *complementare* basati su **metodi a capitalizzazione**, ossia i contributi vengono **accantonati ed investiti**
- **Fondi pensione** nascono per conseguire entrambi gli obiettivi. Inoltre obiettivo di accrescere spessore dei mercati finanziari
- I fondi del secondo pilastro sono promossi da **uno o più sponsor** che sono i principali agenti che versano i contributi.
- I fondi possono essere promossi da:
 - a) **l'azienda stessa** – diffuso nel mondo anglosassone e nelle aziende multinazionali
 - b) **categorie di lavoratori** – e.g. sindacati. Riguardano ampio numero di aziende in un settore (e.g. Metalmeccanici..) Tipico dell'esperienza dei fondi negoziali italiani

Il secondo pilastro.

Previdenza complementare e fondi pensione (b)

- I fondi pensione si differenziano sulla base delle modalità di versamento delle contribuzioni e di pagamento delle prestazioni:
 - a) A **prestazione definita**: il gestore (o sponsor) del piano concorda di versare all'aderente al fondo una **prestazione specifica** in liquidità al momento del pensionamento, definita sulla base degli anni di servizio e del livello delle retribuzioni. Il *rischio* di eventuale gap tra risorse disponibili e valore atteso delle prestazioni è *sostenuto dallo sponsor*
 - b) A **contribuzione definita**: il fondo **non si impegna** a fornire uno **specifico reddito** da pensionamento, ma questo è funzione dei contributi forzosi e volontari, nonché delle politiche di investimento. Il *rischio* del gap è *sostenuto dal lavoratore*

I diversi schemi di fondi pensione

Tendenza da
Prestazione a
**Contribuzione
definita**

	Prestazione Definita	Contribuzione Definita
Austria	25	75
Belgio	100	0
Danimarca	50	50
Estonia	0	100
Finlandia	79	21
Francia	60	40
Germania	95	5
Giappone	94	6
Grecia	50	50
Irlanda	64	36
Italia	8	92
Lussemburgo	80	20
Olanda	95	5
Polonia	0	100
Portogallo	46	54
Regno Unito	84	16
Rep. Ceca	0	100
Rep. Slovacca	0	100
Spagna	10	90
USA	30	70
Svezia	50	50
Ungheria	0	100

Terzo Pilastro.

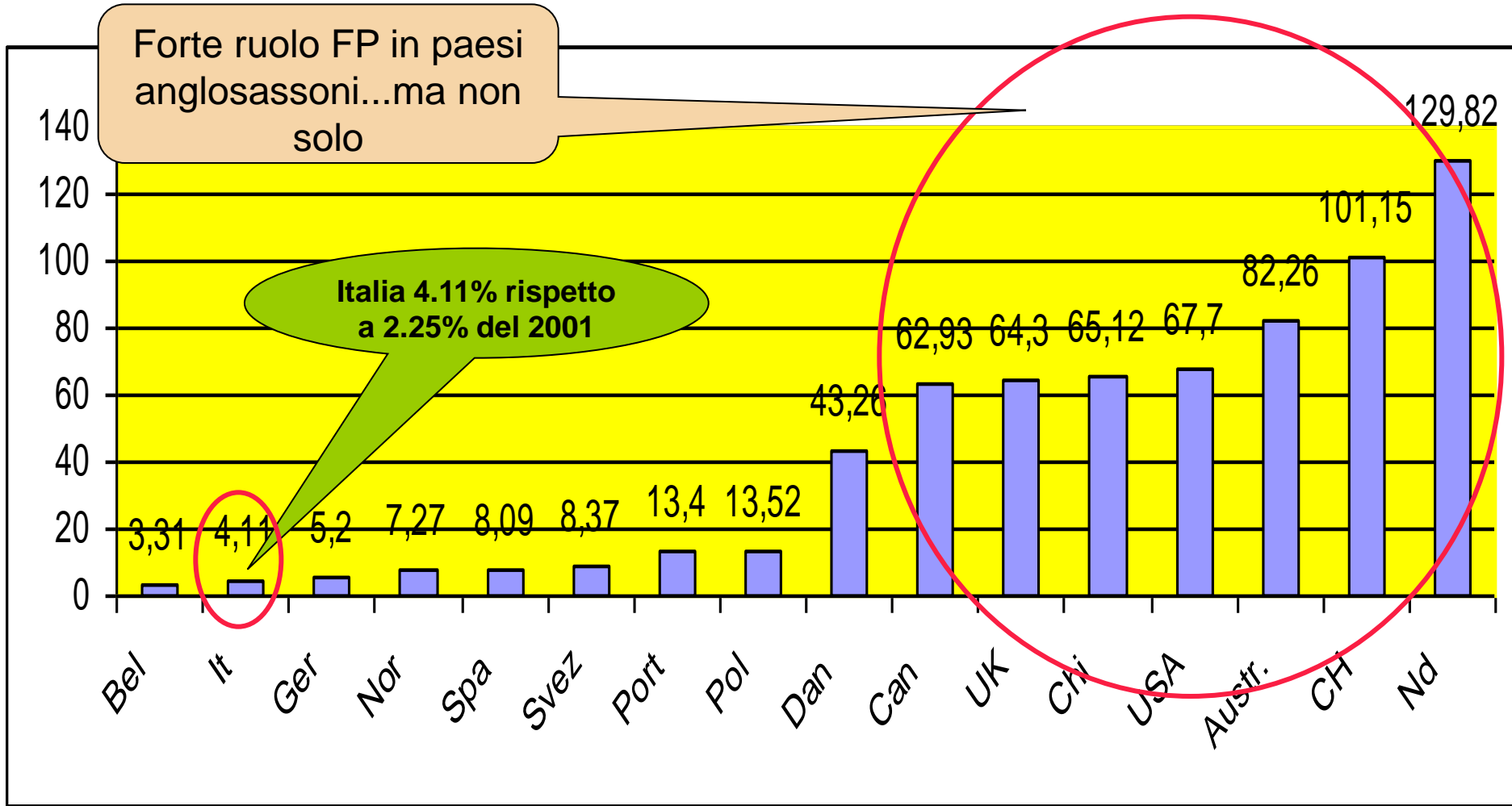
La previdenza integrativa individuale

- In molti paesi europei, tra cui l'Italia, esiste un terzo pilastro, ossia forme di previdenza *integrativa* realizzate su base individuale, anziché su base aziendale o di categoria come nel secondo pilastro. Le due forme più rilevanti in Italia di terzo pilastro sono:
 - a) I fondi pensione aperti (FPA)
 - b) I contratti di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale

Tassazione dei FP

- Esistono due tipologie di regimi fiscali per i FP:
 - **EeT**: che prevede l'esenzione fiscale nella fase di contribuzione, in quella di accumulazione e in quella di erogazione della prestazione. E' il metodo più diffuso
 - **EtT**: prevede la tassazione nella fase di accumulazione del capitale
- In Italia, anche dopo l'entrata in vigore del D. Lgs 252/05 e' in vigore un sistema EtT, dove i fondi sono tassati sia con una aliquota agevolata del 11% al momento dell'accumulazione

Asset dei Fondi Pensione in alcuni Paesi in % del PIL (2008, 2009)



I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- **Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia**
- La gestione delle risorse del Fondo Pensione
- Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703
- Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza

Le basi regolamentari dei FP in Italia

- **D. Lgs. 124/93** - riforma e disciplina i trattamenti pensionistici complementari.
- **D. M. 703/96** - Regola i criteri e i limiti di investimento
- **D. Lgs 252/2005** – Rappresenta la riforma della previdenza complementare.
- **D.Lgs 201/2011** (c.d. Decreto “Salva Italia”) - art. 24 pone le basi per una riforma complessiva del sistema previdenziale

Le basi regolamentari dei FP in Italia. Il D. Lgs. 124/93 (a)

- Riforma e disciplina i trattamenti pensionistici complementari.
- Consente la istituzione di **forme pensionistiche complementari**
 - a) per i **lavoratori dipendenti** pubblici e privati, secondo un criterio di appartenenza a una categoria, comparto o raggruppamento;
 - b) per raggruppamenti di **lavoratori autonomi e di liberi professionisti**,
 - c) per raggruppamenti di **soci lavoratori di cooperative** di produzione e lavoro,
 - d) **per altri soggetti** destinatari del successivo d.Lgs. 565/1996

Le basi regolamentari dei FP in Italia. Il D. Lgs. 124/93

- Per i soggetti di cui ai punti a), c) e d), possono essere istituiti solo fondi in regime di **contribuzione definita**, al fine di salvaguardare i lavoratori dipendenti (e i datori di lavoro) da possibili eccessivi aumenti delle contribuzioni
- Per i lavoratori autonomi e liberi professionisti possono essere invece venire istituite **anche** forme pensionistiche di **prestazioni definite**

Le basi regolamentari dei FP in Italia. Il D.M 703/96 e il D. Lgs. 252/05

Gli altri due decreti chiave sono:

- **D. M. 703/96** – Regola i criteri e i limiti di investimento, nonché i conflitti d'interesse nei FP. E' attualmente in fase di revisione
- **D. Lgs 252/2005** – Rappresenta la riforma della previdenza complementare. E' entrata in vigore, nel gennaio 2007 (in anticipo di un anno rispetto alla data prevista nel 2008).

Le basi regolamentari dei FP in Italia. D.Lgs 201/2011, art 24 («Riforma Fornero»)

Cambia dal 1° gennaio 2012 le regole per andare in pensione e pone le basi per una riforma complessiva del nostro sistema previdenziale.

Fra gli elementi maggiormente innovativi rispetto al sistema precedente figurano:

- a. l'introduzione per tutti del **metodo contributivo pro-rata** come criterio di calcolo delle pensioni;
- b. percorso di **convergenza** delle regole previste per uomini e donne
- c. la presenza di clausole derogative soltanto per le fasce più deboli;
- d. la **flessibilità** nell'età di pensionamento, che consente al lavoratore maggiori possibilità di scelta nell'anticipare o posticipare il ritiro
- e. la **semplificazione e la trasparenza** dei meccanismi di funzionamento del sistema, con l'abolizione delle finestre e di altri dispositivi che non rientrino esplicitamente nel metodo contributivo.

Tipi di fondi pensione in Italia

- **Fondi Pensione Preesistenti (FPP)**: già operanti prima del 1993, specialmente nel comparto dell'intermediazione finanziaria e nei gruppi industriali multinazionali con sede in Italia
- Dopo l'introduzione del D.lgs 124/93 esistono due tipologie di *nuovi* fondi pensione:
 - **Fondi pensione Negoziali (FPN o FNC)**: avviati dalla contrattazione collettiva e riservati a **lavoratori inquadrati in categorie omogenee** (e.g. chimici, metalmeccanici,..); l'iniziativa istitutiva è di *natura "pattizia"*, ovvero derivante da contratti collettivi o accordi aziendali
 - **Fondi pensione Aperti (FPA)**: rivolti in particolare a **lavoratori autonomi e liberi professionisti**. Con la riforma della 252/05 è possibile anche **l'adesione collettiva di lavoratori** sulla base di accordi aziendali o di categoria. In questo modo si apre un terreno di concorrenza con i FPN.

Tipi di fondi pensione in Italia

- Dopo il 2000 (D. Lgs 47/2000) possibili anche **Piani Individuali Pensionistici (PIP)**, realizzati secondo due modalità:
 - a) attraverso l'adesione a un FPA, oppure
 - b) tramite la stipula di contratti di assicurazione sulla vita con una compagnia di assicurazione

Vigilanza sui FP: la COVIP

- La vigilanza dei fondi pensione e' affidata a un organismo apposito, la **Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP)**.
- LA COVIP ha personalità giuridica di diritto pubblico ed esercita la vigilanza con vari strumenti tra cui:
 - Il rilascio dell'autorizzazione per l'esercizio dell'attività
 - L'autorizzazione alle convenzioni per la gestione delle risorse con gli intermediari abilitati
 - La verifica del rispetto dei criteri di individuazione e di riaprtizione dei rischi nella scelta degli investimenti
 - Il controllo sulla gestione tecnica e finanziaria dei fondi, anche mediante ispezioni

I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia
- **La gestione delle risorse del Fondo Pensione**
- Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703
- Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza



LIUC Mappa del risparmio gestito in Italia

(Patrimonio “promosso”. Dati Assogestioni. Milioni di €)

	giu 13	% giu 13	sett 11	% sett 11	Var%
OICR aperti	517,111	41.6	424,447	45.2	+21.8
OICR chiusi	42,595	3.4	40,836	4.3	+4.3
GPF retail	21,493	7.4	29,435	3.1	-26.9
GPM retail	73,645	5.9	71,415	7.6	+3.1
Gestioni previdenziali	53,842	4.3	30,559	3.3	+76.2
Gestioni assicurative	473,104	38.1	275,535	29.3	+71.7
Altre gestioni	61,508	4.9	67,063	7.1	-8.3
Totale	1,243,299	100	939,291	100	+32.3

Breakdown gestioni previdenziali (vista dei delegati) (Dati Assogestioni. Giugno 2013. Milioni di €)

FPN rimangono i più rilevanti	Raccolta Netta (giugno 13)	Patrimonio lordo	In % sul totale gestioni portafoglio
Gestioni di Patrimonio Previdenziali	3,635	53,842	7.9
Fondi Pensione Aperti	925	10,988	1.6
Fondi Pensione Negoziali	1,039	23,464	3.4
Forme di previdenza complementare individuale (PIP)	3	161	0
Fondi Pensione Presistenti	266	4,588	0.7
Casse di Previdenza	96	1,308	0.2
Altre Forme Previdenziali	1,306	13,334	2.0

Riferimenti normativi per gli investimenti

A. Investimento dei fondi pensione contrattuali e aperti

- D.Lgs. 252/05; DM 703/96; DM 673/96; Covip 30.12.98 (BMK); Covip risposta a quesito nov. 2009; aprile 2011

B. Investimento dei fondi pensione preesistenti

- Come sopra + DM 62/07

C. Investimento dei Pip

- Disciplina ISVAP

D. Casse private e privatizzate

- D.Lgs. 509/94; D.Lgs. 103/96; DL 78/2010; DMEF 10.11.2010

Principi generali della regolamentazione degli investimenti

- **A. Casse**

- 1. **Storicamente**

- Nessuna restrizione quantitativa ma alcune specifiche «cautele» (e.g. immobiliare)
 - Principio di «evitare lo squilibrio»
 - Controllo da parte dei «Ministeri Vigilanti» (Economia e Lavoro) e della Corte dei Conti

- 2. **Recentemente**

- Ruolo di controllo anche per la Covip
 - Principi prudenziali più «rigorosi»
 - «Casse devono dimostrare che non esistono squilibri nella gestione previdenziale sulla base di un tasso di sostituzione a 50» (Fornero)
 - Evoluzione normativa verso convergenza tipo 252. In un certo senso una 703 per le Casse

Principi generali della regolamentazione degli investimenti

- **B. Fondi Persistenti (FPP)**
 - Restrizioni quantitative e su tipologia di asset classes molto limitata.
 - Contrariamente a FPN(soggetti a D Lgs 703) possono investire direttamente in OICR.
 - Ma dal 31 maggio 2010 si sono dovuti «gradualmente» adeguare a dlgs 703. Negozano con COVIP su base del pregresso
 - Storicamente hanno gestito le risorse direttamente. A partire dal 31 maggio 2012 possono continuare a farlo solo se dimostreranno di avere l'adeguata capacità gestoria. Altrimenti gestiscono indirettamente (ex Dlg 703)
- **C. Fondi Pensione Negoziali (FPN)**
 - Forti restrizioni quantitative sulla base del Dlg 703/1996

La gestione delle risorse del fondo pensione

- Secondo il D.Lgs 703/1996 e il d.lgs 252/2005 (art. 6), i fondi pensione gestiscono le risorse:
 - **Indirettamente**, sulla base di convenzioni con:
 - a) soggetti autorizzati alla “gestione di portafogli” secondo come da art 1, comma 5, lettera d) del TUF (D. Lgs. 58/1998), ossia banche e SIM
 - b) imprese assicurative,
 - c) SGR,
 - **Direttamente**, tramite acquisti o sottoscrizioni di:
 - a) **azioni o quote di società immobiliari,**
 - b) **quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, sino al 20% del patrimonio del fondo e al 25 % del valore del fondo chiuso**

D.Lgs 703: cosa possono fare i Fondi Pensione....

Secondo il **D.Lgs 703**, art 3 comma 1, i Fondi Pensione:

Possano investire in:

- a. titoli di debito (emittenti di paesi OCSE)
- b. titoli da capitale (emittenti di paesi OCSE)
- c. parti di OICVM armonizzati (UCITS)
- d. quote di fondi chiusi.
- e. titoli di debito e di capitale di emittenti di paesi non OCSE entro il limite del 5% del patrimonio del fondo, purché negoziati in mercati regolamentati in UE, US, Canada e Giappone.

Possano inoltre:

- a. effettuare operazioni di pronti contro termine
- b. detenere liquidità;
- c. effettuare operazioni sui seguenti contratti derivati
 - futures su strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, e relativi indici
 - swaps su tassi di interesse, valute e indici
 - contratti di opzione per acquistare o vendere titoli di debito, azioni, contratti futures o swaps, indici, valute e tassi di interesse;

.....e cosa **NON** possono fare

Non possono investire :

- a. ne' in **hedge funds**, ne' in FoFH
- b. in **Commodities**
- c. direttamente in **Emerging Markets** (solo in aziende quotate in UE, US, Canada e Giappone e entro 5%).

Non possono inoltre:

- effettuare vendite allo scoperto.

Investimenti in OICVM

- Ammessi investimenti in «**OICVM rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE**», ossia in linea con direttive UCITS, ossia:
 - OICR aperti armonizzati (evoluzione UCITS III e IV)
 - ETF, se armonizzati
- Vale però (***risposta COVIP al quesito del Novembre 2009***) il **principio del sottostante**, ossia:
 - le politiche di investimento degli OICVM devono essere compatibili con quelle del fondo pensione stesso,
 - si deve poter monitorare il rispetto dei limiti ex D.Lg 703 basandosi sull'ammontare effettivamente investito dall'OICVM («*look through*»),
 - si devono effettuare opportune verifiche puntuali nel caso di politiche di investimento particolarmente “rischiose”

In pratica la gestione dei fondi pensione e gli OICR

- **I FP non possono investire direttamente in OICR, ma indirettamente nell'ambito delle convenzioni** con i soggetti autorizzati, ossia nell'ambito di gestioni in fondi
- In pratica il *look through* fa sì che quasi tutti i fondi gestiti nell'ambito dei mandati siano fondi della «casa» gestiti dallo stesso gestore mandatario
- Nel 2012 (fonte Banca d'Italia) i FPP avevano investito in “quote di fondi comuni circa € 4.2 miliardi; i FP “post 1993” € 5 miliardi.
- Da segnalare che nel 2012 le Casse avevano investimenti in fondi per € 13.7 miliardi

Fondi pensione: il 703/96 in sintesi

Mercato	Emittente	Paesi OCSE	Paesi non OCSE	Organismi Internazionali (almeno 1 paese UE)	Soggetti residenti paesi OCSE			Soggetti non residenti paesi OCSE		Max	Limite per emittente
					Titoli di debito	Titoli di capitale	Sub Totale	Titoli di debito	Titoli di capitale		Altri
	Non Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	50	0	50	20	10	20	0	0	50	5
	Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	100	5	100	100	100	100	5	5	100	15
Liquidità										20	
Fondi chiusi										20	25 del fondo target
Divisa Euro										100	
Divisa non Euro										66	
	Totale azioni quotate dell'emittente										5 (azioni con diritto di voto)
	Totale azioni non quotate dell'emittente										10 (azioni con diritto di voto)
	Azioni o quote di soggetti tenuti al versamento della contribuzione									20 (30 se FP di categoria)	
	Per i soli fondi aziendali, strumenti finanziari emessi da soggetti tenuti al versamento della contribuzione									5 in impresa; 10 in gruppo	

FP: principali attività

(2012. Fonte: Banca d'Italia. Milioni €)

	FPP "ante riforma 93"	FP "post riforma 93"	Enti Previdenziali
Liquidità	2,050	2,424	4,082
Portafoglio Titoli	20,990	38,351	33,262
Obbligazioni	13,899	26,202	18,806
Azioni	2,820	7,148	729
Quote Fondi Comuni	4,271	5,001	13,726
Mutui e altre attività finanziarie	2,884	-276	5,965
Immobili	2,566	-	7,383
Totale attività	28,490	40,499	50,692

Dati comparati

- Discrepanza tra dati Assogestioni e Portafoglio titoli secondo Banca d'Italia e' dovuta a:
 - FPP hanno maggiori gradi di libertà nella gestione diretta al di fuori delle “convenzioni”
 - Non tutte le convenzioni sono stipulate con *fund houses* che riportano ad Assogestioni
 - Nelle “quote di fondi comuni” sono compresi anche fondi immobiliari chiusi che possono non essere compresi nel perimetro di Assogestioni.

Alcune considerazioni su attività FP

- Anche considerando il totale dell'attivo, FP gestiscono asset marginali rispetto alla massa del risparmio gestito
- Asset allocation. Accentua le stesse "anomalie" del risparmio gestito in generale:
 - bassa incidenza di azioni
 - Alta esposizione a liquidità e obbligazioni

Le “linee di investimento”

- La 703/96 (art 3, comma 4) consente ai FP l’istituzione di varie “linee di investimento”
- L’art 6 consente l’istituzione di linee di investimento con la **garanzia della restituzione del capitale** previa stipula di accordo con i soggetti previsti dall’ art 6, comma 1 del D. Lgs 124/93, ossia gli stessi soggetti con cui stipulare le “convenzioni”

Il D.Lgs 252/2005. Aspetti rilevanti per l'industria del risparmio gestito

- Facoltà per il lavoratore di conferire il TFR alle forme di previdenza complementare
- FP competono quindi con rivalutazione del TFR che garantisce ritorno positivo sopra il tasso d'inflazione
- Mantenimento della facoltà di scelta per le adesioni, ma introduzione del concetto di “**silenzio-assenso**” nel caso di assenza di espresso rifiuto
- Nel caso di rifiuto, possibilità di esprimere assenso successivamente, ma non reversibilità nel caso di assenso
- L'art 8, comma 9 del D. Lgs 252/05 prevede nel caso di “*conferimento tacito*” del TFR l'investimento “*nella linea a contenuto più prudentiale, tali da garantire la restituzione del capitale e rendimenti comparabili....al tasso di rivalutazione del TFR*”. Ossia conferimento a linee a capitale garantito.

Considerazioni sul D.Lgs 252/05

- **I fondi a capitale garantito** sono un buon veicolo come primo passo per introdurre i lavoratori al mondo della previdenza complementare “gestita” (soprattutto in periodo di mercati in ribasso), ma dubbi sui risultati di lungo termine
- In US sviluppo di “***lifecycle products***” ossia di prodotti che gestiscono il livello di rischio *del lavoratore* a seconda dell’età e della generazione di reddito nel corso della vita del lavoratore. L’esposizione azionaria è massima nei primi anni e si riduce all’avvicinarsi dell’età della pensione.
- Sviluppo di “***liability driven investments***” (**LDI**) per gestire il rischio degli sponsors nel caso di schemi a prestazione definita

I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia
- La gestione delle risorse del Fondo Pensione
- **Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703**
- Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza

Gli sviluppi recenti. Casse

- Per quanto riguarda le **Casse (primo pilastro)** i recenti sviluppi comprendono
 - Ruolo di controllo anche per la Covip (che si aggiunge a quello del Min. Economia e Min. Lavoro)
 - Principi prudenziali più «rigorosi»
 - «Casse devono dimostrare che non esistono squilibri nella gestione previdenziale sulla base di un tasso di sostituzione a 50» (Fornero)
 - Evoluzione normativa verso convergenza tipo 252. In un certo senso una 703 per le Casse. Quindi meno libertà di azione rispetto al passato



Gli sviluppi recenti. FPP

- Per quanto riguarda i **Fondi Pensione Preesistenti**,
 - dal 31 maggio 2010 si sono dovuti «gradualmente» adeguare al dlgs 703. Hanno negoziato percorso di adeguamento con COVIP su base del pregresso
 - Storicamente hanno gestito le risorse **direttamente**. A partire **dal 31 maggio 2012** possono continuare a farlo solo se dimostrano di avere l'adeguata capacità gestoria. **Altrimenti gestiranno indirettamente** (ex Dlg 703). **Quindi gran parte dei fondi opererà tramite mandati**

Lgs. 703 e gli investimenti alternativi.

Le proposte di riforma

- Da anni in discussione una riforma del 703 che tra l'altro ampli l'universo investibile con l'introduzione altre asset classes (emerging, commodities, hedge funds).
- All'inizio del 2012 **pubblicato un *consultation paper***
- Il nuovo approccio e' basato non più su limiti quantitativi, bensì sul principio che *"ti lascio fare se sei adeguatamente equipaggiato dal punto di vista organizzativo, del risk management etc..."*
- Investimenti alternativi vengono inclusi nel limite del 20% previsto dal dlgs 703 per i fondi chiusi
- Ampliamento dell'universo investibile ora limitato a paesi OCSE

I temi della lezione

- I tre pilastri della previdenza
- Le basi regolamentari dei fondi pensione in Italia
- La gestione delle risorse del Fondo Pensione
- Sviluppi recenti e riforma del dlgs 703
- **Il ruolo delle compagnie d'assicurazione nella previdenza**

Le compagnie di assicurazione e la previdenza

- La previdenza e' un tipico terreno di concorrenza tra SGR e compagnie di assicurazione.
- Entrambe possono:
 - Competere per le “convenzioni” per i FPN
 - Istituire e gestire i Fondi Pensione Aperti
- Inoltre le compagnie di assicurazioni (e solo loro) possono istituire contratti di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale

Vigilanza sulle assicurazioni: l'IVASS

- Dal **2 gennaio 2013** la vigilanza sulle assicurazioni è affidata all' **Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS)** che ha sostituito l'ISVAP, in seguito al decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 che nell'ambito della *spending review* ha introdotto una nuova formula di governance integrata parzialmente con quella della Banca d'Italia
- L'IVASS è presieduto dal direttore generale della Banca d'Italia e opera sulla base di principi di autonomia organizzativa, finanziaria e contabile, oltre che di trasparenza ed economicità, per garantire la stabilità e il buon funzionamento del sistema assicurativo e la tutela dei consumatori.

Gestione dei rischi tramite attività assicurativa

- L'attività assicurativa si basa sul **principio mutualistico**
- **Legge dei grandi numeri:** dato un evento aleatorio con probabilità p , e posto pari a v il numero di volte in cui esso si verifica su n prove, all'aumentare di n la frequenza v/n tenderà a p .

Ramo danni vs vita

- Art 1882 cc: *«il contratto col quale l'assicuratore, verso pagamento di un premio, obbliga di rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno a esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana»*
- Base della **distinzione tra ramo danni e ramo vita**

Imprese assicurative

- **Inversione del ciclo produttivo** – i ricavi (premi) vengono incassati prima del sostenimento dei costi (indennizzi pagati agli assicurati)
- Quindi, assicurazioni dispongono di ingenti risorse finanziarie da investire
- Oltre a gestione e copertura dei rischi agiscono come intermediari, finanziando unità in deficit

Determinazione del premio

- **Premio puro:** valore atteso (attuariale) delle prestazioni dovute dalla compagnia in base alle seguenti ipotesi (basi tecniche):
 - Statistiche e demografiche
 - Finanziarie
- **Premio effettivamente pagato dall'assicurato = premio puro + caricamenti**, ossia:
 - Caricamento di rischio
 - Caricamento per costi di gestione
 - Caricamento per la remunerazione del capitale proprio

Contratti assicurativi.

Le tipologie del ramo vita

- **Ramo I** – assicurazioni sulla durata della vita umana
- **Ramo II** – assicurazioni di nuzialità e natalità
- **Ramo III** – assicurazioni di cui ai Rami I e II, le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICVM, di fondi interni, di indici o di altri valori di riferimento (di fatto: “*Unit o Index Linked*”)
- **Ramo IV** – assicurazione di malattia e contro il rischio di non autosufficienza, che siano garantite mediante contratti di lunga durata, non rescindibili, per il rischio di invalidità grave dovuto a malattia, o a infortunio, o a longevità
- **Ramo V** – operazioni di capitalizzazione
- **Ramo VI** – operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazione in caso di morte, in caso di vita, o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa (di fatto gestione dei FPA)

I prodotti assicurativi ramo vita

Classificazione sulla base della Direttiva 96/1992
trasposta in Italia nel nuovo Codice delle Assicurazioni
Private (D.lgs 209/2005)

- **Ramo I – Durata della Vita Umana**
 - Caso morte
 - Caso vita
 - Miste
 - Possono essere
 - Di puro rischio
 - rivalutabili

I prodotti assicurativi ramo vita

- **Ramo III – Assicurazioni di cui al Ramo I connesse a fondi d'investimento (*unit-linked*)**
 - Netta separazione tra profilo attuariale e finanziario
 - Prestazioni espresse in unità di conto il cui valore dipende dai parametri di riferimento a cui la polizza e' agganciata (*linked*):
 - Fondi comuni d'investimento (*unit-linked*)
 - Indici di mercato (*index-linked*)
- **Ramo IV- Malattia o infortunio**

I prodotti assicurativi ramo vita

- **Ramo V – Capitalizzazione**

- Natura esclusivamente finanziaria
- Comprendono *unit* e *index linked* quando non vi sia aleatorietà della prestazione
- Normalmente durata minima di 5 anni
- Unico contenuto assicurativo (quando previsto) nella garanzia finanziaria di restituzione del capitale o di ritorno minimo
- Incluse nella nozione di prodotto finanziario

I prodotti assicurativi ramo vita

- **Ramo VI – gestione fondi collettivi legati a prestazioni previdenziali**
 - Fondi Pensione Aperti (FPA) istituiti dalle compagnie assicurative

Breakdown gestioni di prodotti assicurativi (Dati Assogestioni. Giugno 2013. Milioni di €)

	Raccolta Netta (Giugno 13)	Patrimonio gestito lordo	In % sul totale gestioni portafoglio
Gestioni di Prodotti Assicurativi	2,717	473,104	69.2
Unit Linked	-608	56,003	8.2
Index Linked	-1,080	4,360	0.6
Gestioni Separate	3,913	379,530	55.5
Altri Prodotti Assicurativi	492	33,191	4.9
Prodotti Assicurativi non classificati	0	20	0

Assicurazioni vita:

quanto pesano i rami? (migliaiaia €)

	Valore Premi Gen-Sep 2013	% 2013	Var % 2013/12
Ramo I – Vita Umana	35,339,366	75.7	34.6
Ramo III – Polizze linked	10,121,440	21.7	21.7
Ramo IV- Malattia	6,502	0	61.0
Ramo V – Capitalizzazione	1,144,289	2.5	33.1
Ramo VI – FPA	48,111	0.1	-11.4
TOTALE	46,659,709	100	31.5

Prodotti finanziari emessi da assicurazioni e regolamentazione

- La legge sul risparmio (D.Lgs 303/2006) ha chiarito che **si considerano prodotti** finanziari emessi da imprese d'assicurazione le polizze di **Ramo III (*unit-linked*)** e di **Ramo V (*capitalizzazione*)** a eccezione di quelle con finalità previdenziali
- Devono rispettare
 - l'obbligo di pubblicazione del prospetto informativo (Regolamento Consob)
 - Art 21 e 23 TUF
 - Direttiva MIFID in tema di adeguatezza e appropriatezza

Assicurazione Danni

Classificazione sulla base della Direttiva 49/1992
trasposta in Italia nel nuovo Codice delle Assicurazioni
Private (D.lgs 209/2005)

A.Ramo Auto

- Ramo Responsabilità Civile Auto (RCA)
- Ramo Corpi di Veicoli Terrestri (CVT)

B.Rami non auto

- Eventi dannosi che colpiscono i beni di proprietà dell'assicurato
- malattia e infortuni
- Responsabilità civile (RC)

Assicurazioni e SGR: *amici o nemici?*

Aree di concorrenza

- Istituzione FPA
- Convenzioni per FPP
- Raccolta retail: fondi comuni vs. Unit Linked

Aree di sinergia

- Gestione Unit Linked (Ramo III)
- Gestione linee garantite per FPN (Ramo V con delega)
- Gestione FPA (delega a SGR) (Ramo VI)
- Gestione riserve tecniche



LIUC Previdenza: Assicurazioni vs SGR

- Previdenza: ideale per convergenza e conflitto tra fund houses e assicurazioni (e.g. Fidelity e 401(k) negli USA)
- Esempi **concorrenza** e di **cooperazione** tra SGR e assicurazioni appartenenti a diversi gruppi o allo stesso gruppo
- L'esistenza di ***sinergie nella produzione*** e di necessità di coordinare la distribuzione di prodotti concorrenti, ha portato alla creazione in diversi gruppi integrati di filiere di Wealth Management (CS, ex Sanpaolo...)
- In altri casi **acquisizioni o creazioni di fund houses** da parte di gruppi assicurativi (Allianz....). In questo caso la SGR e' il junior partner, anche per ragioni di capitale.
- **Non vi e' evidenza conclusiva che un modello sia migliore dell'altro.** Ripensamenti all'interno degli stessi gruppi. C'e spazio per tutti e il modello dipende molto dai **rapporti di forza interni** e dal **modello distributivo.**

In conclusione. Parole chiave sulla previdenza e imprese assicurative

- Pensione pubblica, complementare e integrativa individuale: i tre pilastri
- Metodo della ripartizione vs capitalizzazione
- Capitalizzazione: prestazioni definite vs contribuzioni definite
- Tasso di sostituzione
- Riferimenti legislativi: D.Lgs 124/93, D.M. 703/96, D.Lgs. 252/05, D. Lgs 201/2011 art 24
- Secondo e terzo pilastro: FPP, FPN, FPA
- Lifecycle products vs LDI
- Previdenza come terreno di confronto tra assicurazioni e SGR
- Prodotti assicurativi a contenuto finanziario: Ramo III (unit linked) e Ramo V