



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Gestione finanziaria, politiche di investimento e Advisor

Mauro Marè

Art. 2. Documento sulla politica di investimento

- **1.** L'organo di amministrazione di ciascuna forma pensionistica delibera **un documento sulla politica di investimento**

- **2.** Il documento definisce **la strategia finanziaria** che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, **combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti**

- **3. Il documento individua:**

- a) gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;

- b) i criteri da seguire nella sua attuazione;

- c) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;

- d) il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

1 I passaggi rilevanti delle disposizioni Covip

Art. 3. Obiettivi della politica di investimento

- ...
- 2. L'obiettivo finale della politica di investimento è quello di perseguire combinazioni **rischio-rendimento efficienti** in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare; esse devono consentire di **massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.**
- 3. Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, la forma pensionistica definisce il **numero di comparti** che ritiene utile porre in essere, le **combinazioni rischio-rendimento** degli stessi, l'eventuale presenza di meccanismi life-cycle e il relativo funzionamento. A tale fine vanno attentamente analizzate le **caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali.**

2 I bisogni previdenziali: punto di partenza del processo



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **Quale obiettivo previdenziale?**
 - Pilastro complementare si aggiunge al pilastro obbligatorio
 - Obiettivo del II pilastro è l'integrazione del tasso di sostituzione del I pilastro
- **Stima dei tassi di sostituzione offerti dal I pilastro**



3 Un nuovo approccio gestionale

- Anche nei Fp a contribuzione definita è presente **una passività** (seppur implicita) da coprire
- **Adozione di modelli LDI** (liability driven investments)
- Maggiore coerenza con la mission del fondo pensione ma anche maggiore complessità gestionale

3 Un nuovo approccio gestionale



Gestione a benchmark

■ Obiettivo di investimento

- Performance rispetto ad un indice di riferimento

■ Asset Allocation

- Determinata in funzione di un indice statico

■ Risk management

- Focalizzato su indicatori di rischio relativo

Gestione Ldi

■ Obiettivo di investimento

- Gestione della “ **passività** ” **implicita** (prestazione previdenziale a scadenza)

■ Asset Allocation

- **Evoluzione dinamica in funzione dei risultati** raggiunti, dell'obiettivo di investimento e delle condizioni di mercato

■ Risk management

- **Misure di rischio coerenti** con l'obiettivo (mancata compensazione del gap)

3 quindi a che punto siamo?



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- Con le disposizioni su documento politiche di investimento, **quadro normativo più completo**
- Ultimo tassello: il **nuovo decreto (703) sui limiti agli investimenti** (in consultazione)
- Tuttavia, opportuna una riflessione su effetti riforma Fornero che ha modificato gli obiettivi previdenziali dei lavoratori

- L'art. 5 definisce per Fpc e Fpp, compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nella gestione finanziaria

- **Indicazione dei soggetti coinvolti**
 - Organo di amministrazione della forma pensionistica
 - Comitati finanziari composti dai consiglieri (ove presenti)
 - **Funzione finanza**
 - **Consulente finanziario** (ove presente)
 - Gestori finanziari
 - Banca depositaria (ove presente)

- Per **Fpa e Pip** si rimanda alla normativa di settore

5 I compiti della funzione finanza



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

■ Istituzionalizzazione della funzione finanza

- Impostazione della politica di investimento
- Attività istruttoria nella selezione dei gestori, proposta di affidamento/revoca dei mandati al C.d.A.
- Relazione periodica sulla gestione finanziaria (coerenza tra grado di rischio e rendimento ottenuto)
- Controllo e valutazione dell'operato dei gestori finanziari (relazione sui controlli effettuati da conservare per 10 anni)

6 La sfida della nuova funzione finanza

- **La funzione finanza può rappresentare un'opportunità di crescita per i fondi pensione**
 - Expertise e know how interno al fondo pensione

- **Rilevanza dei costi legati alla strutturazione della funzione finanza interna**
 - I costi di adeguamento potrebbero spingere i fondi ad esternalizzare la funzione finanza
 - Relazione accompagnamento si dice che: *“in caso di patrimoni limitati e di strategie finanziarie poco articolate la funzione finanza può essere affidata in outsourcing a soggetti esterni ovvero anche al direttore del Fp”*
 - **Ruolo delle associazioni di categoria?**
 - **Avvio di un virtuoso processo di concentrazione tra i Fp?**

6 La sfida della nuova funzione finanza

- **Professionalità addetti alla funzione finanza (advisor) e dei consiglieri membri di eventuali comitati finanziari**

- **Conflitti di interesse**
 - Indipendenza tra consulente incaricato della funzione finanza e gestori finanziari
 - Modalità di remunerazione del soggetto esterno incaricato della funzione finanza

7 L'advisor finanziario nella PC



- **presenti sin dalla fase di avvio della gestione finanziaria**

- **anche se solo recentemente la normativa di settore ne ha inquadrato l'operatività**

- **I riferimenti normativi:**
 - Deliberazione Covip del 16 marzo 2012
 - Circolare Covip del 30 ottobre 2012 – Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento – Profili applicativi

8 L'advisor nelle disposizioni Covip

- **L'art. 5** (Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento) **al comma 2, lettera d) individua i compiti dell'advisor** (ove presente):

*1) fornisce una **valutazione indipendente** dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuva l'organo di amministrazione nell'impostazione della politica di investimento;*

*2) **elabora analisi e formula raccomandazioni** all'organo di amministrazione riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti; a tal fine interagisce con la funzione finanza per una valutazione dei risultati raggiunti*

8 L'advisor nelle disposizioni Covip

- **La circolare 30/10/2012 invita i Fp** che hanno deciso di esternalizzare la funzione finanza a **illustrare le ragioni di tale scelta** e a descrivere le attività esternalizzate, le modalità di interazione fondo-advisor, nonché i presidi posti in essere per controllare la sua attività

- Essa invita anche i fondi, che hanno affidato l'incarico di redigere il **documento sulla politica di investimento a un advisor, ad assumere un ruolo comunque attivo e consapevole**

9 rafforzamento governance fondi pensione



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- Sin dalla nascita, nei Fp negoziali si è assistito alla tendenza pressoché **generalizzata di utilizzare l'advisor in tutte le fasi del processo di investimento** (definizione asset allocation strategica, selezione del gestore, controllo della gestione finanziaria)
- **provvedimenti Covip** vanno nella direzione di **rafforzare la governance del processo di investimento**, anche attraverso una migliore strutturazione interna con la predisposizione della **funzione finanza**
- Ricerca di una **maggiore responsabilizzazione** da parte del fondo pensione

I risultati dell'indagine finanziaria Mefop

Quali soggetti supportano il CdA nelle diverse fasi del processo di investimento?

Soggetti	Asset allocation strategica		Selezione gestori		Controllo gestione	
	Fpc	Fpp	Fpc	Fpp	Fpc	Fpp
Commissione del CdA	68%	50%	68%	54%	42%	39%
Esperto/i del CdA	3%	14%	13%	14%	13%	11%
Responsabile	10%	21%	10%	21%	10%	18%
Direttore	32%	32%	48%	36%	39%	36%
Direttore finanziario	6%	11%	6%	11%	6%	11%
Struttura interna	23%	18%	16%	25%	19%	46%
Consulente finanziario	65%	64%	77%	61%	90%	57%

Fonte: Mefop, *La gestione finanziaria: gli operatori del settore a confronto*, MidTerm report n. 5, anno 2011

- **Tendenza ad utilizzare il medesimo consulente in tutte le fasi in cui si articola il processo di investimento**
 - Ragione di costi? Semplicità organizzativa?

- **Possibile insorgenza conflitti di interesse per le fasi di selezione del gestore e controllo della gestione finanziaria**
 - Controllo effettuato da chi si è occupato anche della selezione?
 - **Possibile soluzione:** limitazione ruolo consulente alla definizione dei criteri di scelta dei gestori e dei relativi pesi che il CdA, in fase di valutazione, potrebbe decidere di integrare.
 - la valutazione dei candidati in short list avverrebbe senza il coinvolgimento diretto advisor

Art. 6 Sistema di controllo della gestione finanziaria

1. Il documento descrive *il sistema di controllo della gestione finanziaria, delineando l'insieme delle procedure da adottare per verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti. Il sistema deve essere articolato, in relazione alla complessità della strategia di investimento adottata dalla forma pensionistica*

12 Quali prospettive?

- fino ad oggi, significativa presenza del **consulente finanziario**
- i recenti provvedimenti normativi vanno comunque nella direzione di **irrobustire la governance dei fondi e le strutture organizzative interne**
- In prospettiva, ruolo più consapevole e maturo del **CdA dei fondi e migliore specificazione ruolo e compiti del consulente**
- Specializzazione delle attività in funzione delle diverse necessità dei singoli investitori previdenziali