

Roma, 15 LUGLIO 2013
Prot. n. 52/2013

OGGETTO: Risposta a DISCUSSION PAPER COVIP: “La rappresentazione del rischio nella stima della pensione complementare”.

CONSIDERAZIONI GENERALI

Assofondipensione in primo luogo esprime apprezzamento per il lavoro svolto dall’Organo di Vigilanza per la realizzazione di un documento organico finalizzato a sistematizzare i diversi aspetti connessi alla rappresentazione del rischio nella stima della pensione complementare. Si ritiene inoltre opportuno riconoscere alla Covip di essere all’avanguardia rispetto a questi temi, considerando come la normativa europea in ambiti limitrofi abbia dimostrato un minor grado di apertura e di lungimiranza.

Sempre in premessa si evidenzia che l’occasione della consultazione potrebbe rappresentare l’opportunità di effettuare un intervento di “manutenzione” all’attuale Progetto Esemplificativo sotto due profili:

1. il tasso tecnico utilizzato nel caso di assenza di una propria tavola evidenzia tassi di conversione e assegni di rendita di valore decisamente scoraggianti (t.t. 0%), quando, in presenza di una convenzione, si possono rappresentare rendite con tasso tecnico 2,5%. Tale rappresentazione del rischio rischia di rendere lo strumento ulteriormente distorsivo, dal momento che l’assegno, ritenuto profondamente inadeguato nel caso “medio”, diventerebbe particolarmente basso nel caso “pessimistico”;
2. considerando l’introduzione della rischiosità, sarebbe opportuno poter rappresentare il progetto esemplificativo a partire da una necessità indicata dall’iscritto in termini assoluti a una determinata età, al fine di verificare il grado di realizzabilità di tale obiettivo. Porre la necessità previdenziale dell’iscritto al centro

del processo di pianificazione costituisce un aspetto centrale per dare significato all'attività svolta dal settore dei fondi pensione.

A – Utilità della rappresentazione del rischio di investimento

A.1 Ricorrere a una rappresentazione quantitativa del rischio di investimento favorisce scelte più consapevoli da parte degli aderenti o complica eccessivamente il messaggio? Perché?

Si ritiene che la rappresentazione quantitativa dell'incertezza che impatta sulla stima della pensione complementare, connessa alla variabilità dell'andamento dei mercati finanziari in cui sono investite le risorse, possa costituire un elemento importante per fornire agli aderenti informazioni utili per compiere scelte adeguate durante l'intero periodo di partecipazione alla forma pensionistica. Una più adeguata e semplice informativa a disposizione dell'iscritto risulta particolarmente necessaria nell'attuale contesto di crisi finanziaria che rende più complessa la valutazione dei rischi e conseguentemente più problematica l'adozione di corrette scelte di investimento, anche in considerazione del basso livello di conoscenza finanziaria degli italiani, evidenziato da numerose ricerche effettuate negli ultimi anni in tema di educazione-finanziaria e previdenziale. L'introduzione della rappresentazione quantitativa del rischio è fondamentale per dare un significato alle opzioni del multi comparto, alle strategie automatiche e alla "rischiosità" dei comparti garantiti, qualora vengano scelti come strategie di lungo periodo. Inoltre avere una rappresentazione quantitativa dei rendimenti e qualitativa del rischio può costituire un fattore discorsivo nel far scegliere comparti eccessivamente rischiosi agli iscritti, soprattutto se tali comparti possono essere maggiormente remunerativi per le reti di collocamento delle forme individuali.

Appare di particolare rilievo tale argomento, dal momento in cui nel Documento sulla Politica di Investimento il fondo pensione è chiamato ad esprimersi sia sulla redditività, sia sulla rischiosità delle linee offerte. A tale riguardo, pur considerando le diverse finalità degli strumenti, sarebbe necessario che vi fosse una modalità per rendere coerenti tali

rappresentazioni (es. i tassi di rendimento ipotizzati dai fondi per i singoli comparti non possono essere superiori a quelli delle ipotesi stabilite dalla Covip per il progetto esemplificativo).

A.2 Si ritengono possibili soluzioni di rappresentazione del rischio di investimento prescindendo da una quantificazione dello stesso (ad esempio, tramite rappresentazioni grafiche particolarmente efficaci)?

Si ritiene che rappresentazioni grafiche del rischio di investimento possano integrare ma non sostituire la quantificazione e la spiegazione testuale dello stesso.

A.3 La rappresentazione del rischio va inserita anche nel documento cartaceo che riporta le proiezioni o è preferibile limitarla agli strumenti a disposizione con i motori di calcolo sui siti web?

Appare opportuno che la descrizione del rischio cui è soggetta la stima della posizione individuale dell'iscritto sia contenuta anche nel documento cartaceo, al fine di fornire agli iscritti informazioni complete indipendentemente dalle modalità di acquisizione delle informazioni utilizzate.

B – Modalità di quantificazione del rischio di investimento

B.1 E' preferibile una quantificazione del rischio deterministica (cfr. par. 4.2.1) o stocastica (cfr. par. 4.2.2)? Perché?

Si ritengono preferibili i modelli stocastici in quanto, pur essendo caratterizzati da una maggiore complessità di implementazione, prendono in considerazione le variazioni delle variabili di input, ossia la variabilità dei parametri utilizzati per effettuare le proiezioni, fornendo risultati in termini di probabilità.

B.2 Si ritiene che il modello di simulazione del rendimento delle azioni debba tenere conto dell'effetto di mean reversion (cfr. 4.2.3)?

L'ipotesi di "mean reversion" secondo cui, nel lungo termine, è probabile che a una fase di discesa dei corsi azionari segua una fase di espansione e viceversa, comporta riflessi sulla varianza dei corsi azionari nel senso di una crescita della stessa meno che proporzionale all'aumentare dell'orizzonte di investimento. Pertanto l'assunzione del fenomeno delle

mean reversion rende l'investimento azionario meno rischioso per quegli investitori che operano con un lungo orizzonte temporale di riferimento.

L'autocorrelazione negativa dei rendimenti su ampi orizzonti temporali, tuttavia, come sostenuto in letteratura finanziaria, necessiterebbe di disporre di serie storiche molto più complete ed estese di quelle attualmente disponibili per essere validata. Pertanto si ritiene opportuno non tener conto dell'effetto mean reversion.

B.3 Si ritiene più utile ricorrere ad altri modelli di simulazione dei rendimenti rispetto a quelli utilizzati in questo capitolo? Quali? (fornire riferimenti e, se possibile, esempi concreti di simulazioni)

No.

B.4 Si ritiene che i parametri per le simulazione individuati (cfr. tavola 4.3) siano coerenti con le aspettative future? In caso contrario, quali parametri si propongono? Perché?

Si ritengono condivisibili e prudenziali.

C – Modalità di rappresentazione del rischio di investimento nel progetto esemplificativo personalizzato

C.1 La rappresentazione per scenari è utile o sono preferibili alternative diverse? Nel secondo caso, quali sono? (fornire esempi pratici)

La rappresentazione per scenari appare, in termini di disclosure, la metodologia più adeguata a fornire agli iscritti un'informativa chiara sui possibili esiti dell'investimento previdenziale.

C.2 La rappresentazione del rischio deve riguardare unicamente il comparto al quale l'iscritto ha aderito (cfr. figura 4.1) o deve essere di tipo comparativo (cfr. figura 4.2)?

Sarebbe opportuno poter rappresentare anche il confronto con gli altri comparti e strategie automatiche, al fine di fornire periodicamente una valutazione che permetta di assumere scelte consapevoli, soprattutto se associate a un'analisi rispetto a un obiettivo da raggiungere. Inoltre, in considerazione della scarsa propensione al cambio di comparto da parte degli iscritti, un approccio di tipo comparativo, soprattutto nei lunghi periodi di partecipazione, potrebbe aiutare a correggere gli errori di un'errata scelta iniziale del

comparto di investimento. Tali analisi potrebbero essere addizionali, complementari e facoltative.

C.3 Si ritengono possibili modalità di rappresentazione del rischio di tipo comparativo più semplici rispetto a quella riportata nella figura 4.2?

Si ritiene appropriato l'esempio di rappresentazione fornito nella figura 4.2.

D – Ulteriori questioni

D.1 Si hanno proposte alternative all'ipotesi di correlazione nulla tra titoli azionari e titoli obbligazionari? Quali sono i motivi che ne giustificerebbero l'adozione?

Poiché la correlazione tra azioni e obbligazioni non è costante, ma varia nel tempo, influenzata dall'evoluzione di variabili macroeconomiche e di mercato, si ritiene opportuno fare riferimento nelle simulazioni all'ipotesi di correlazione pari a zero.

D.2 Si ritiene utile suddividere la categoria dei titoli obbligazionari in due categorie separate (titoli obbligazionari a breve termine e titoli obbligazionari a medio-lungo termine)? Quali parametri andrebbero utilizzati? Perché?

Pur condividendo l'utilità della suddivisione, stante l'impatto diverso che le differenti durate possono determinare sui rendimenti, si rileva la preoccupazione che ciò possa comportare un ulteriore appesantimento e complicazione dello strumento.

D.3 Si ritiene che nel progetto esemplificativo standardizzato vadano date le informazioni quantitative sugli scenari con riferimento a tutte le figure tipo previste dalle disposizioni o è sufficiente ricorrere a una rappresentazione generica (cfr. figura 4.3)? Si ritengono più efficaci altre rappresentazioni? Quali? (riportare esempi)

Ai fini di una più agevole comprensione delle informazioni contenute nel progetto standardizzato, si ritiene preferibile mantenere invariato il modello attuale, integrando lo stesso con alcune informazioni di carattere generale sulla rischiosità degli investimenti azionari e obbligazionari, in funzione dell'aumentare del periodo di partecipazione al fondo pensione.

D.4 E'opportuno rappresentare altri rischi oltre a quello di investimento (ad esempio: interruzioni contributive, data di pensionamento, ecc.)? Quali?

Gli interventi riformatori attuati in Italia negli ultimi anni in ambito previdenziale hanno apportato correzioni di natura strutturale, che hanno modificato il sistema di calcolo delle pensioni, l'età ed i requisiti per il pensionamento. Pertanto appare utile evidenziare le variazioni degli importi delle prestazioni pensionistiche in funzione della data di pensionamento. Inoltre, considerando il notevole impatto sull'entità della prestazione di periodi di discontinuità contributiva, sempre più frequenti nell'attuale contesto di crisi economica ed occupazionale, si potrebbero formulare previsioni che evidenzino gli effetti delle variazioni contributive.

E – Ulteriori proposte

E.1 Si hanno osservazioni, commenti o proposte relative alla rappresentazione del rischio nel progetto esemplificativo che non sono state trattate nelle domande precedenti? Quali?

Si dovrebbe definire la modalità di rappresentazione delle asset class non tradizionali (es. fondi immobiliari, fondi di private equity) sia in termini di rischio, che di rendimento da utilizzare nelle simulazioni del progetto esemplificativo standardizzato e personalizzato.

Il Segretario Generale
Marco Abatecola

