



Roma, 25 Marzo 2014

---

## **“I Fondi Pensione e gli Investimenti Alternativi”**

***Sofitel Roma Villa Borghese  
Via Lombardia 47, Roma***



# Fondi pensione negoziali

## Iscritti e ANDP al 31/12/2013

---

<b>Iscritti</b>	<b>ANDP</b> (milioni di €)
<b>1.927.937</b>	<b>34.467,87</b>

\*I dati si riferiscono agli associati di Assofondipensione.



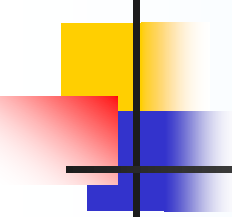
# Obiettivo primario della gestione patrimoniale dei Fondi pensione

---

**Obiettivo** FPN → erogazione di più elevati livelli di copertura previdenziale

## **Sana e prudente gestione:**

- diversificazione degli investimenti e dei rischi
- efficiente gestione del portafoglio
- contenimento dei costi
- massimizzazione rendimenti netti



## Risorse in gestione per tipologia di investimento al 31 dicembre 2013

	Mil. €	Val. %
Liquidità	1.180,41	3.4
Titoli di stato	20.411,53	59.0
Altri titoli di debito	3.575,92	10.3
Titoli di capitale	6.162,68	17.8
Oicr	2.717,76	7.9
Derivati	116,59	0.3
Altre attività e passività	450,77	1.3
<b>Quote fondi chiusi</b>	4,60	0.01
<b>Totale risorse in gestione</b>	<b>34.620,25</b>	<b>100.0</b>



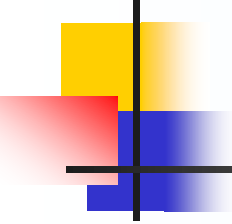
## D. M. 703/96 - limiti agli investimenti

---

- L'allocazione delle risorse dei fondi pensione è disciplinata dal d.m. 703/96, in corso di revisione. Il decreto individua i criteri che guidano la gestione del patrimonio e i limiti agli investimenti nelle diverse classi di attività.
- Relativamente alla gestione diretta, i fondi pensione, nell'investimento delle proprie disponibilità possono detenere quote di fondi chiusi entro il limite totale del 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e del 25 per cento del valore del fondo chiuso.

# Approcci operativi: la gestione diretta

Art. 6 Dlgs 252/05 co 1 lett. d)



---

*«Dal punto di vista procedurale l'investimento diretto non pone particolari questioni: lo Schema di statuto deliberato dalla COVIP il 31 ottobre 2006 già contempla tale fattispecie; è sufficiente quindi che l'organo assembleare dei fondi interessati deliberi una modifica statutaria in tale senso e che la stessa venga approvata dalla Commissione.»*

*COVIP Relazione 2009*



# Approcci operativi: la gestione diretta

*Inserire la norma negli Statuti*

---

## Art. 27 – Incarichi di gestione

1. Le risorse finanziarie del Fondo destinate ad investimenti sono **integralmente** affidate in gestione mediante convenzione con soggetti gestori abilitati ai sensi della normativa vigente.
2. Ai sensi dell'art. 6 comma 1 lettere d) ed e) del Decreto, il Fondo può sottoscrivere o acquisire azioni o quote di società immobiliari nonché quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi ovvero quote di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, nei limiti previsti dalla normativa di riferimento e successive modifiche e integrazioni.

*La formulazione è quella riportata nello schema di Statuto adottato dalla COVIP con Deliberazione del 31 ottobre 2006.*



## INVESTIMENTI ALTERNATIVI:SCENARI

---

### **Imminente Emanazione del nuovo D.M. n. 703/96:**

- Approccio Qualitativo
- Risk Based
- Maggiori Opportunità di Investimento e di Diversificazione
- Responsabilità Organi di Amministrazione
- Esigenza di Strutture Adeguate e Professionalmente Avanzate

### **Direttiva AIFM**

- Definizione univoca degli Investimenti Alternativi
- Armonizzazione
- Maggior tutela grazie a riconoscimento dell'autorità di vigilanza, all'obbligo di banca depositaria e all'obbligo di valorizzazione degli investimenti da parte di un soggetto terzo.





# INVESTIMENTI ALTERNATIVI

---

- Nel contesto attuale di grave crisi economica e finanziaria è in corso un dibattito circa l'opportunità che i Fondi Pensione, possano orientare parte degli investimenti al fine di contribuire in **asset cd alternativi** con la possibilità di utilizzare direttamente o indirettamente l'investimento di una parte del patrimonio in fondi chiusi mobiliari e immobiliari come previsto dall'art. 6 del DLgs 252/05, coniugando l'esclusività dell'obiettivo previdenziale con una gestione finanziaria che, nel rispetto dei criteri di gestione definiti dal D.M. n. 703/96, possa favorire ricadute positive su crescita e sviluppo.
- La complessità gestionale degli investimenti non tradizionali e la mancanza di competenze specializzate e di expertise dedicate ha rappresentato un freno all'investimento diretto.



## TIPOLOGIE DI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

---

- Fondi di Private Equity
- Fondi Real Estate
- Fondi Infrastructure
- Hedge Funds
- Commodities
- Fondi Private Debt



## PRO DEGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

---

- Gli investimenti alternativi possono essere coerenti rispetto alle esigenze dei Fondi Pensione, per le seguenti caratteristiche:
  - Attesa di un rendimento superiore a quello di altri strumenti finanziari più tradizionali disponibili sul mercato;
  - Asset class diversificate rispetto ai tradizionali attivi (equity e bond);
  - Protezione dall'inflazione (immobiliare ed infrastrutture);
  - Stabilità e prevedibilità dei flussi di cassa, connessa alla regolarità dei ricavi (investimenti in infrastrutture);
  - Coerenza con l'orizzonte temporale di lungo periodo dei fondi pensione;
  - Minore correlazione al ciclo economico (Infrastrutture).



# Opportunità investimento in alternativi

---

- Asset class diversificata rispetto ai tradizionali attivi (equity e bond) e rispetto ai costituenti del benchmark (la cui composizione rispecchia spesso più le tendenze passate che le evoluzioni future)
- Maggiore collegamento con economia reale (*private equity, venture capital, private debt ecc.*)
- Possibile legame con sviluppo del paese attraverso fondi di infrastrutture ecc.
- Maggiore stabilità dei rendimenti storici, minore volatilità e prospettiva su orizzonti medio-lunghi
- Coerenza con l'orizzonte temporale di lungo periodo dei fondi pensione



## CRITICITA' DEGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

---

- Liquidity risk (investimenti di lungo termine),
- complessità assessment gestori e monitoraggio fondo,
- esigenze di trasparenza,
- difficoltà di valutazione,
- conflitti di interesse,
- rischi operativi,
- necessità di governabilità ed accountability della gestione
- necessità di garanzie per la mitigazione del rischio, a favore degli investitori.



## CRITICITA' DEGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

---

« *principali tematiche di carattere generale:*

1. ... adeguato **sistema di controlli** sulla gestione e sui profili di rischio;
2. cura nella **scelta degli investimenti** e nell'individuazione di limiti coerenti con le specificità dei fondi;
3. attenzione al rispetto del principio di **diversificazione**;
4. **riorganizzazione dei compiti** all'interno dell'organo di amministrazione in termini di ruoli, responsabilità e flussi informativi;
5. superamento di taluni **ostacoli operativi**;
6. predisposizione di un'adeguata **informativa agli iscritti**.»



# Quali Problematiche?

---

- maggior grado di attivismo e di diversificazione → corrispondente capacità di valutare e monitorare il rischio di portafoglio in termini assoluti e relativi;
- Necessaria implementazione del monitoraggio degli indicatori di rischio → Value at Risk e problematica indicatori breve periodo/lungo periodo;
- Problema Liquidità e Valorizzazione della Quota
- Trasparenza/comunicazione agli iscritti
- Costi
- Possibili Conflitti di Interesse e rischi di concentrazione settoriale e/o geografica



## *Ostacoli operativi: variabilità del capitale del FP*

---

- **Facoltà di trasferimento:** facoltà di trasferire l'intera posizione maturata ad altra forma pensionistica decorsi 2 anni dalla data di partecipazione ad una forma pensionistica complementare.
- **Switch:** facoltà di trasferire la propria posizione da un comparto ad un altro comparto del medesimo fondo pensione o di frazionare la propria posizione.
- **Contribuzioni volontarie:** facoltà di decidere di versare ulteriori contributi, determinandone liberamente l'importo, entro un limite di deducibilità fiscale.
- **Anticipazioni:** facoltà di richiedere il 75% della posizione per spese sanitarie. Dopo 8 anni di permanenza, facoltà di richiedere il 30% senza motivazione, e fino al 75% per acquisto prima casa.
- **Riscatti:** facoltà dell'aderente di richiedere il riscatto del 100% della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione al fondo.





# Un possibile approccio associativo

---

- Accentrare competenze qualificate
- Monitorare i rischi specifici
- Un ruolo attivo sul mercato
- Scelte socialmente qualificate