



# ***L'asset allocation strategica e le forme di controllo***

---

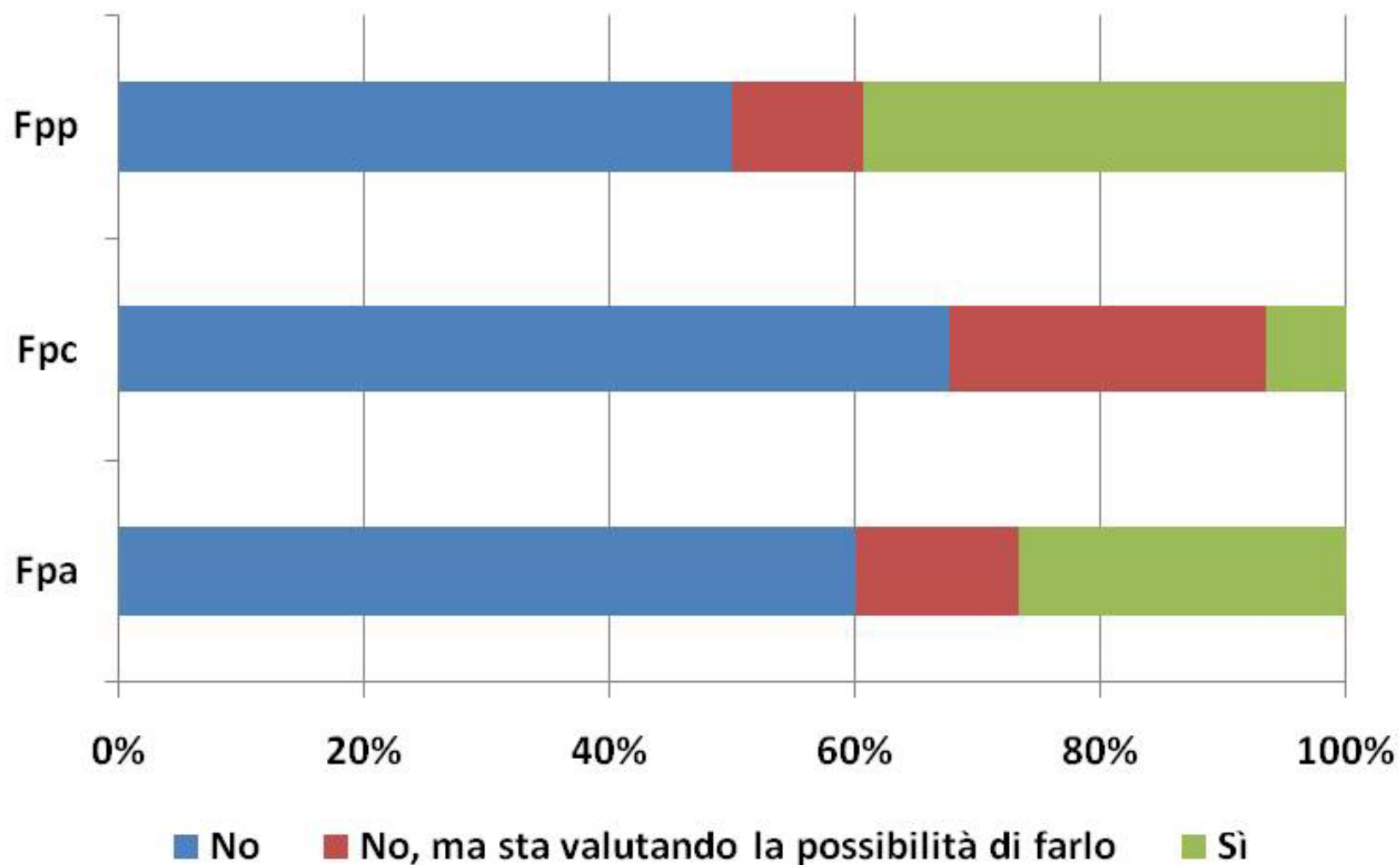
***Antonello Motroni  
Milano, 13 aprile 2011***

# Agenda

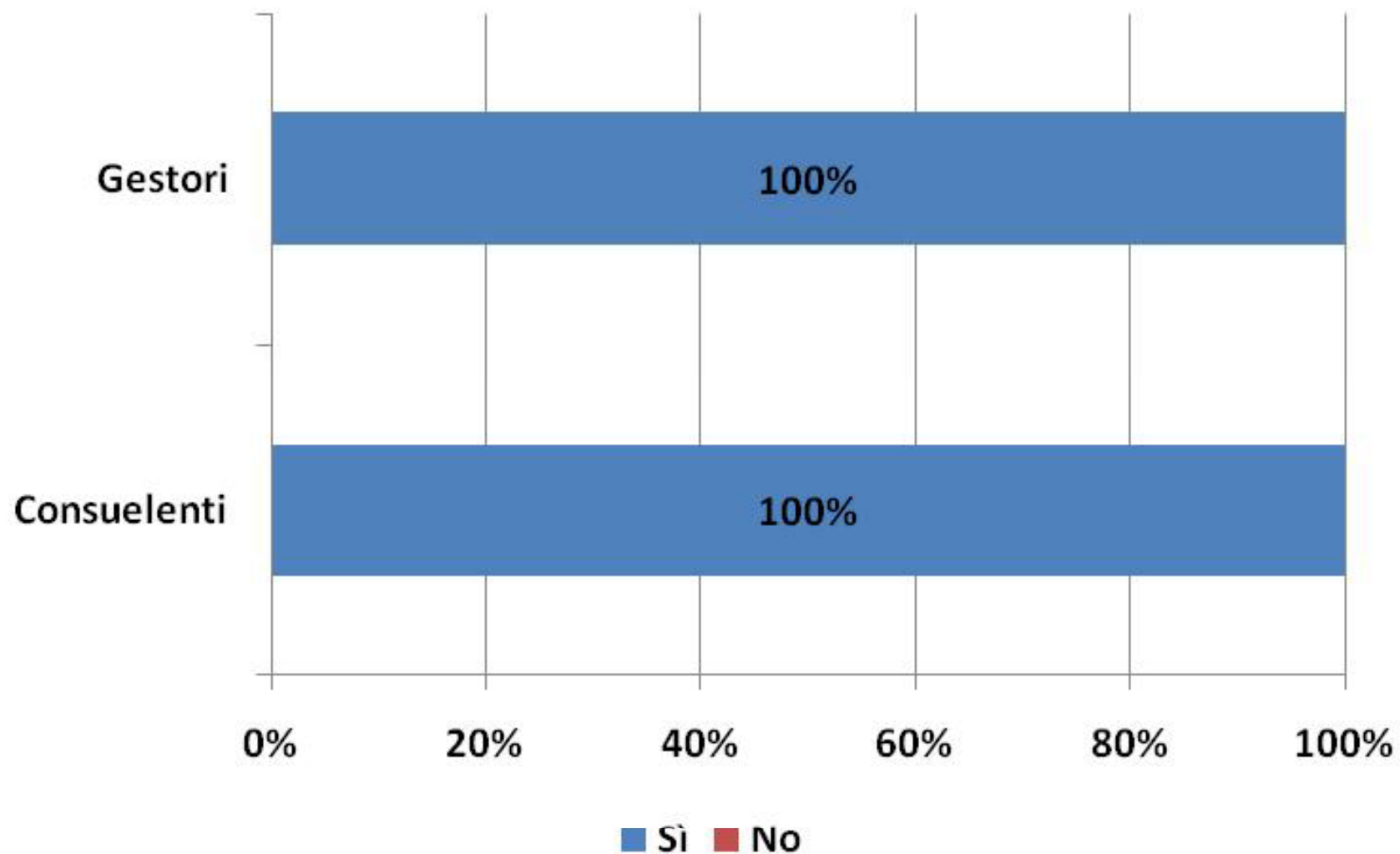
---

- ▶ **Investimenti alternativi**
- ▶ Servizi a valore aggiunto
- ▶ Riforma del DM 703/96
- ▶ Controllo della gestione finanziaria

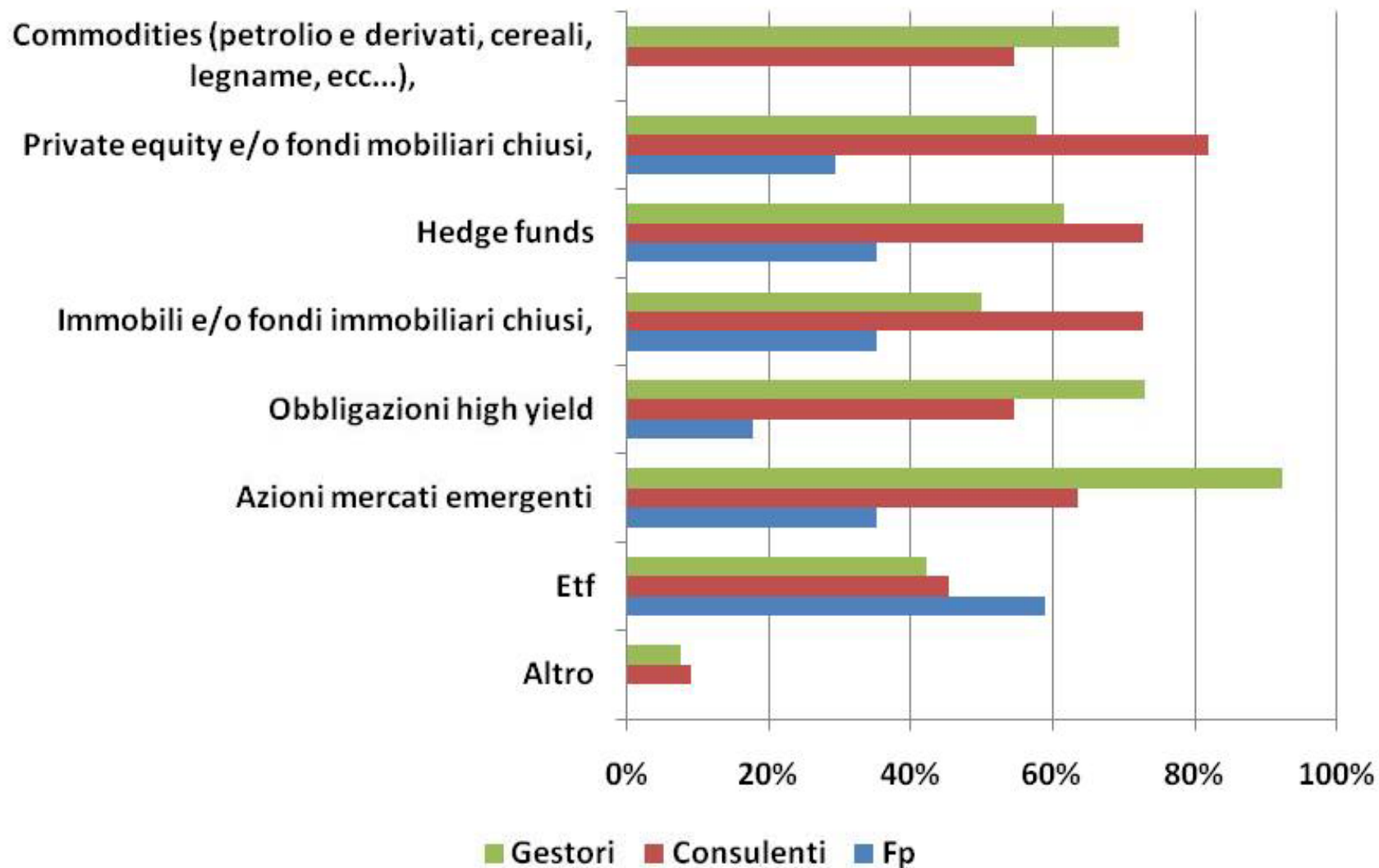
# Investimenti alternativi per soggetto rispondente



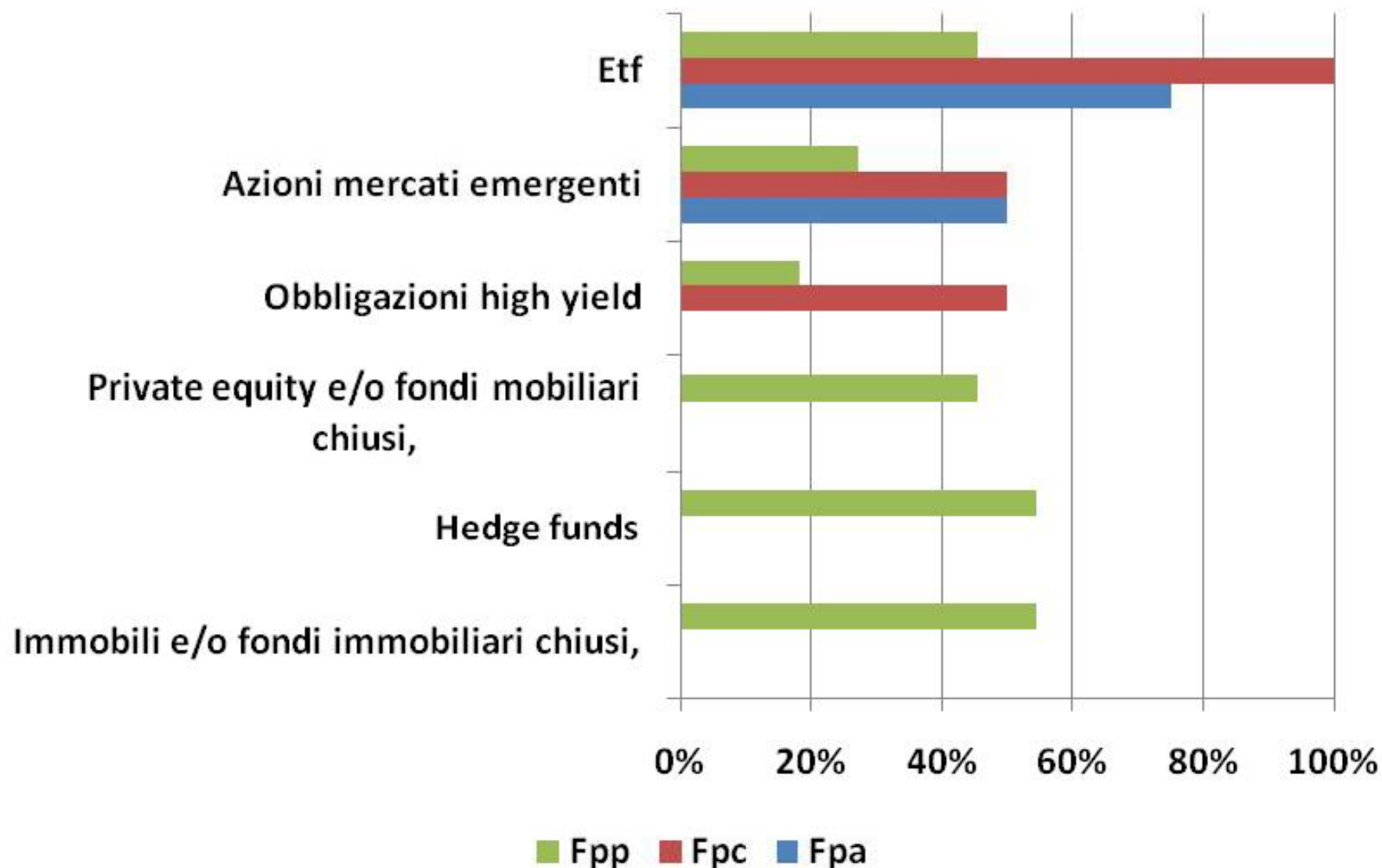
## ... dei gestori e dei consulenti



# In quali strumenti alternativi investono/dovrebbero investire?



# In quali strumenti alternativi investono i Fp?

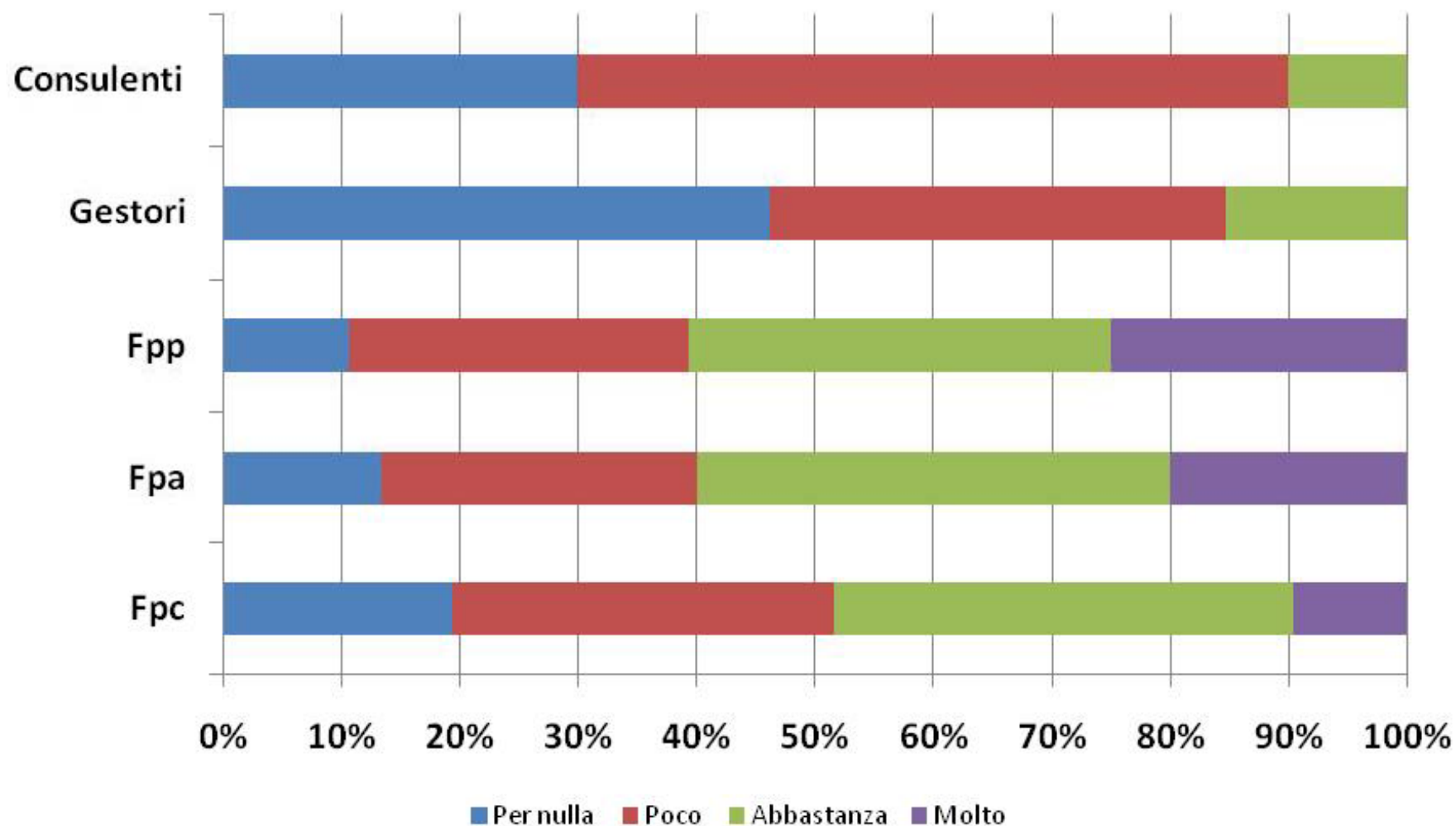


# Alcune evidenze

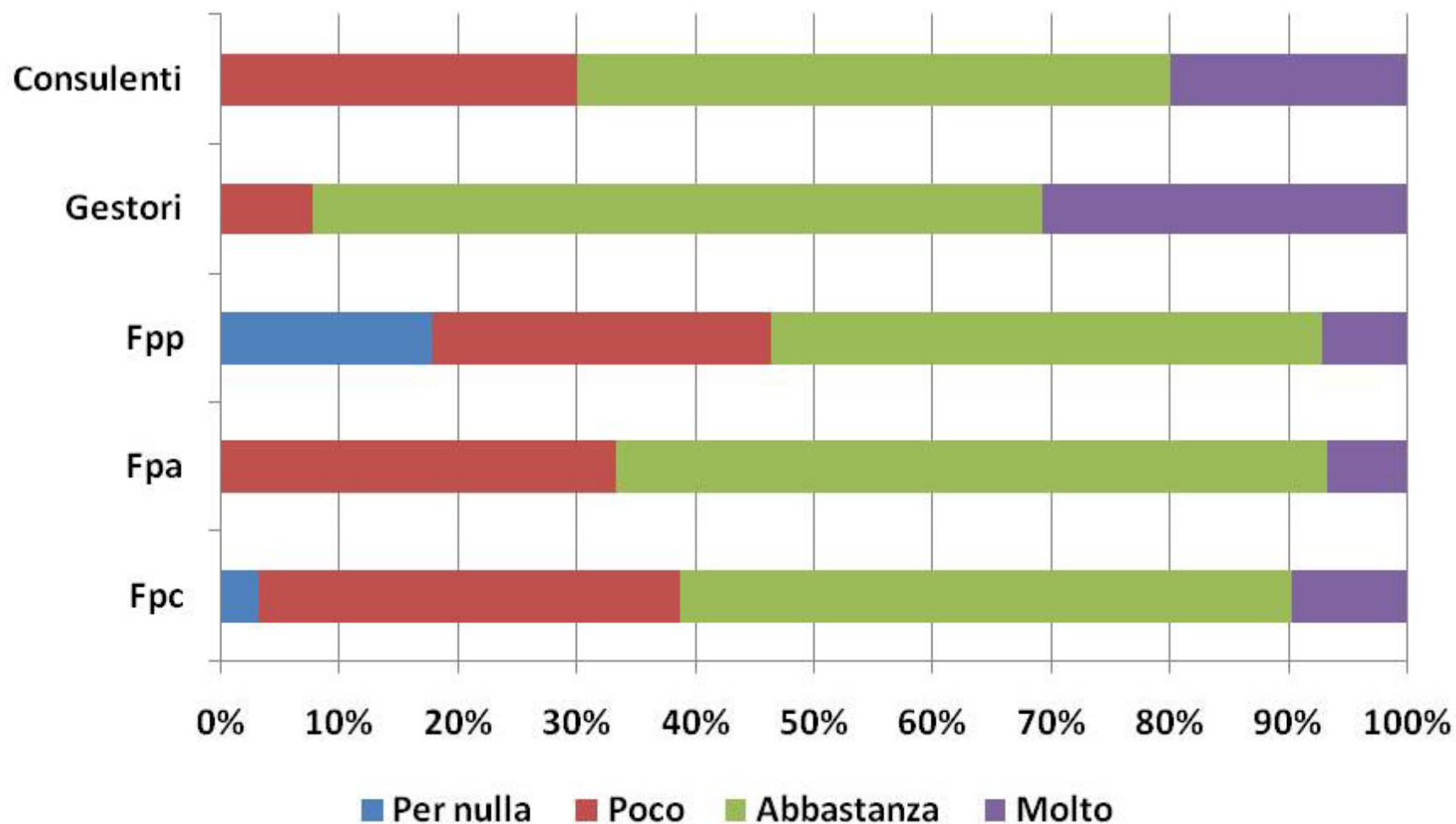
---

- ▶ **Prevalenza di un atteggiamento prudente rispetto a tali asset class;**
- ▶ **Sono soprattutto i Fp (particolarmente i Fpc, oltre il 60% dichiara di non investire in tali attività) ad avere un atteggiamento prudente; gestori e consulenti sono al contrario molto disponibili;**
- ▶ **Gestori favorevoli a investimenti in azioni mercati emergenti, commodities e obbligazioni a alto rendimento; consulenti favorevoli a investimenti in private equity, hedge funds e immobili; da parte dei fondi pensioni si preferisce l'uso degli Etf**

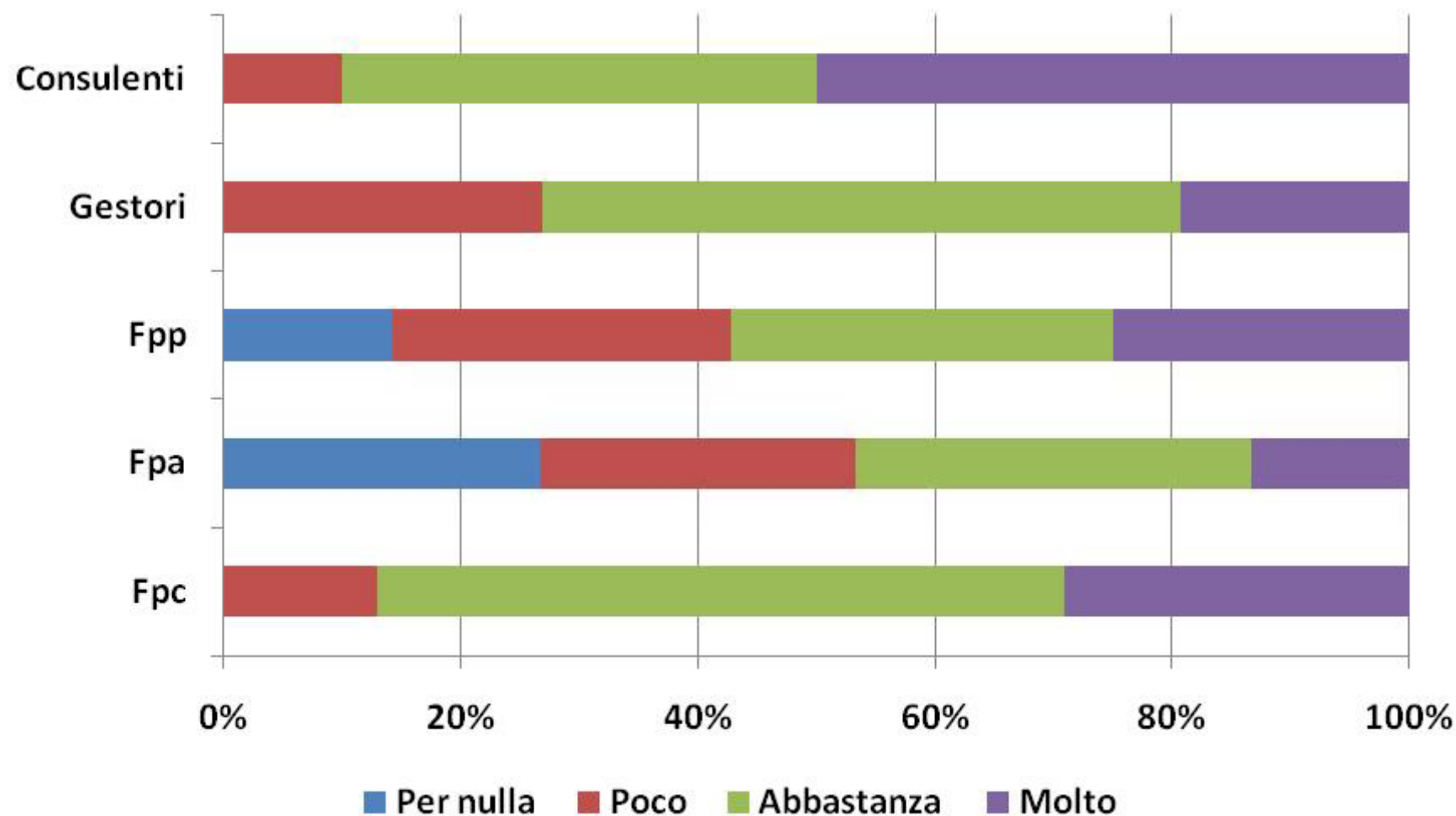
# Si tratta di investimenti troppo rischiosi e non adatti alla logica dei fondi pensione



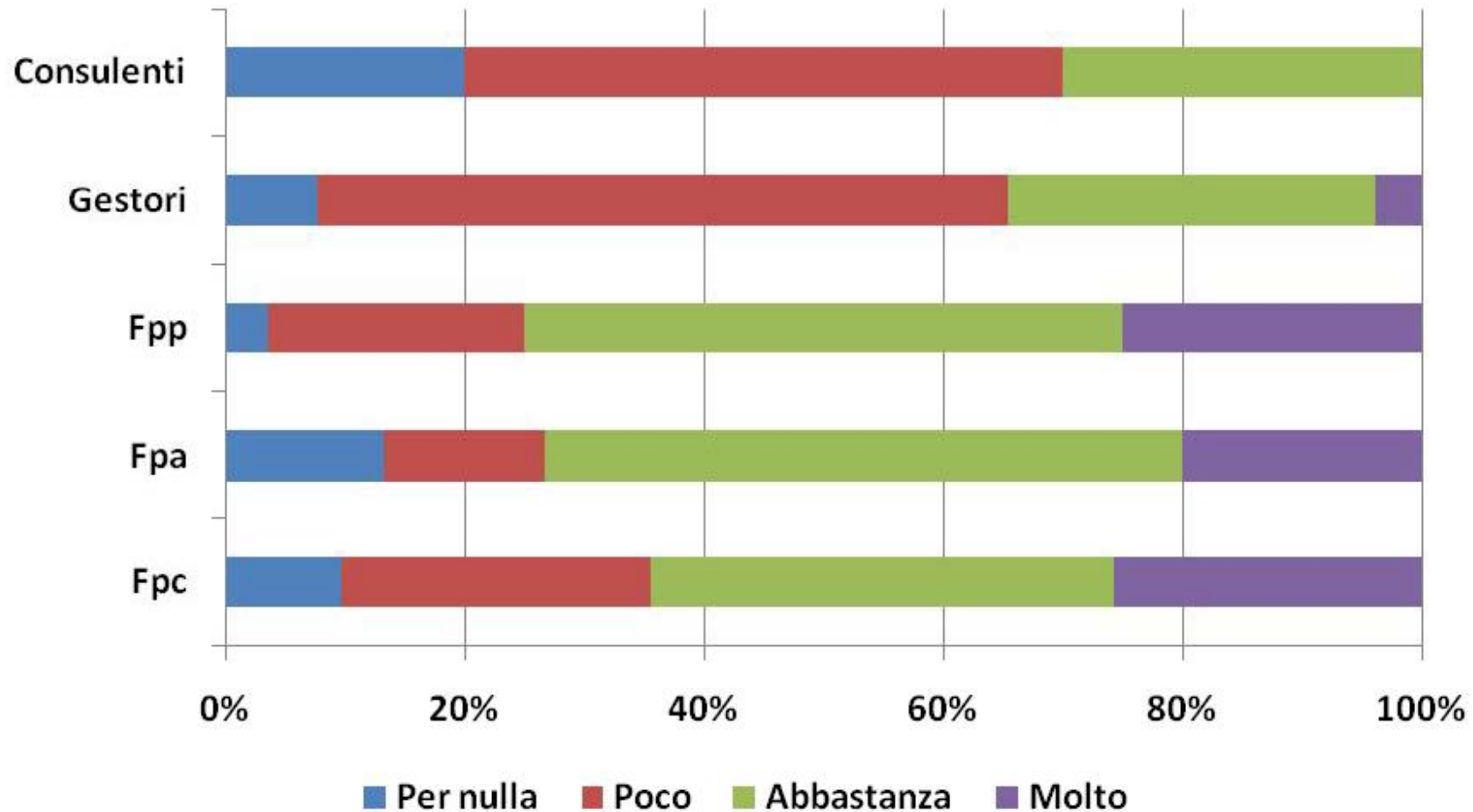
# Aumentano la diversificazione di portafoglio riducendone la volatilità



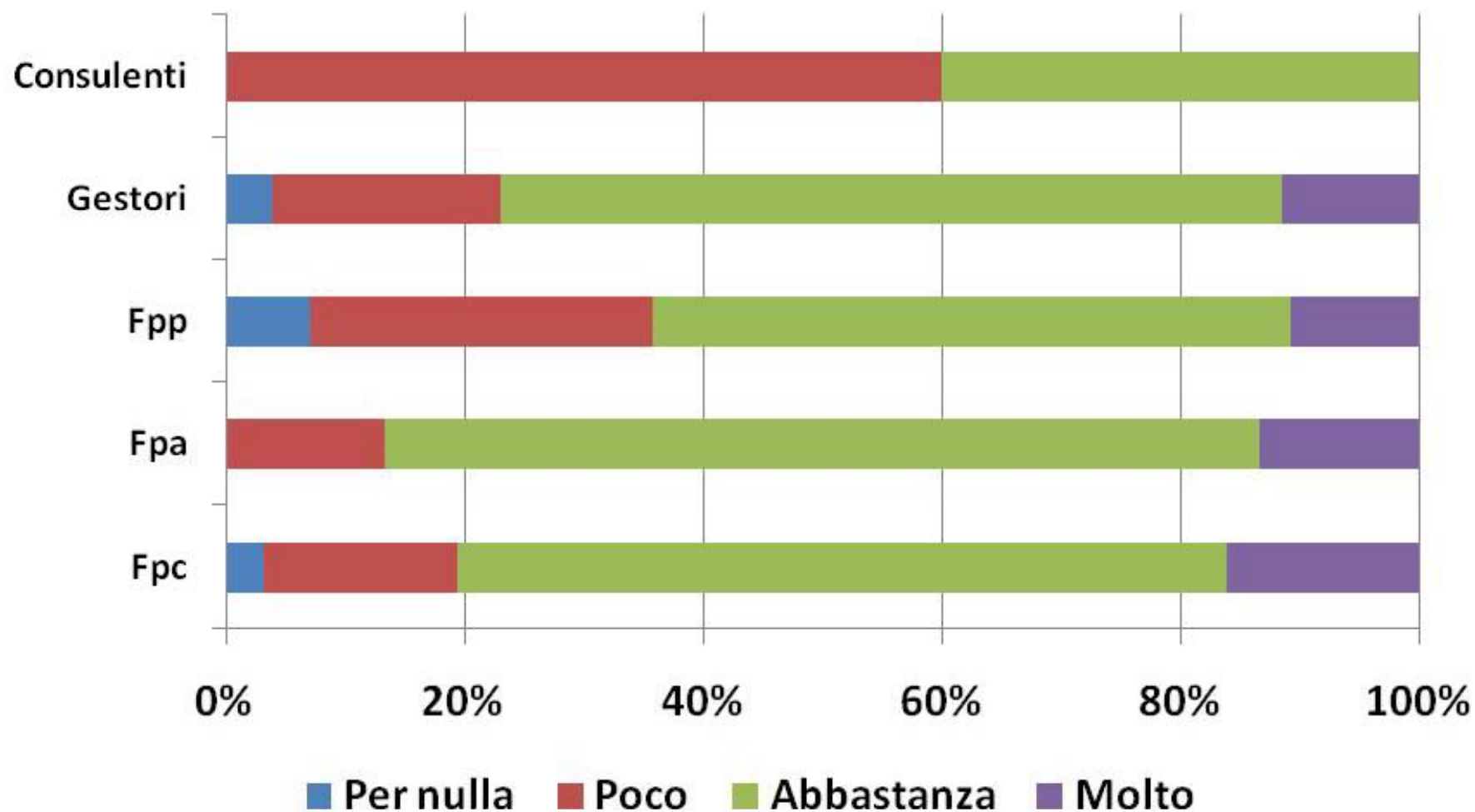
## I fondi pensione non dispongono ancora delle strutture e delle competenze per gestire adeguatamente tali strumenti



# Il costo degli investimenti alternativi è ancora troppo elevato



**Anche con un eventuale allentamento dei vincoli agli investimenti, previsto dal documento di consultazione del DM 703/96, la crescita degli investimenti alternativi non sarà rilevante**



# Alcune evidenze

---

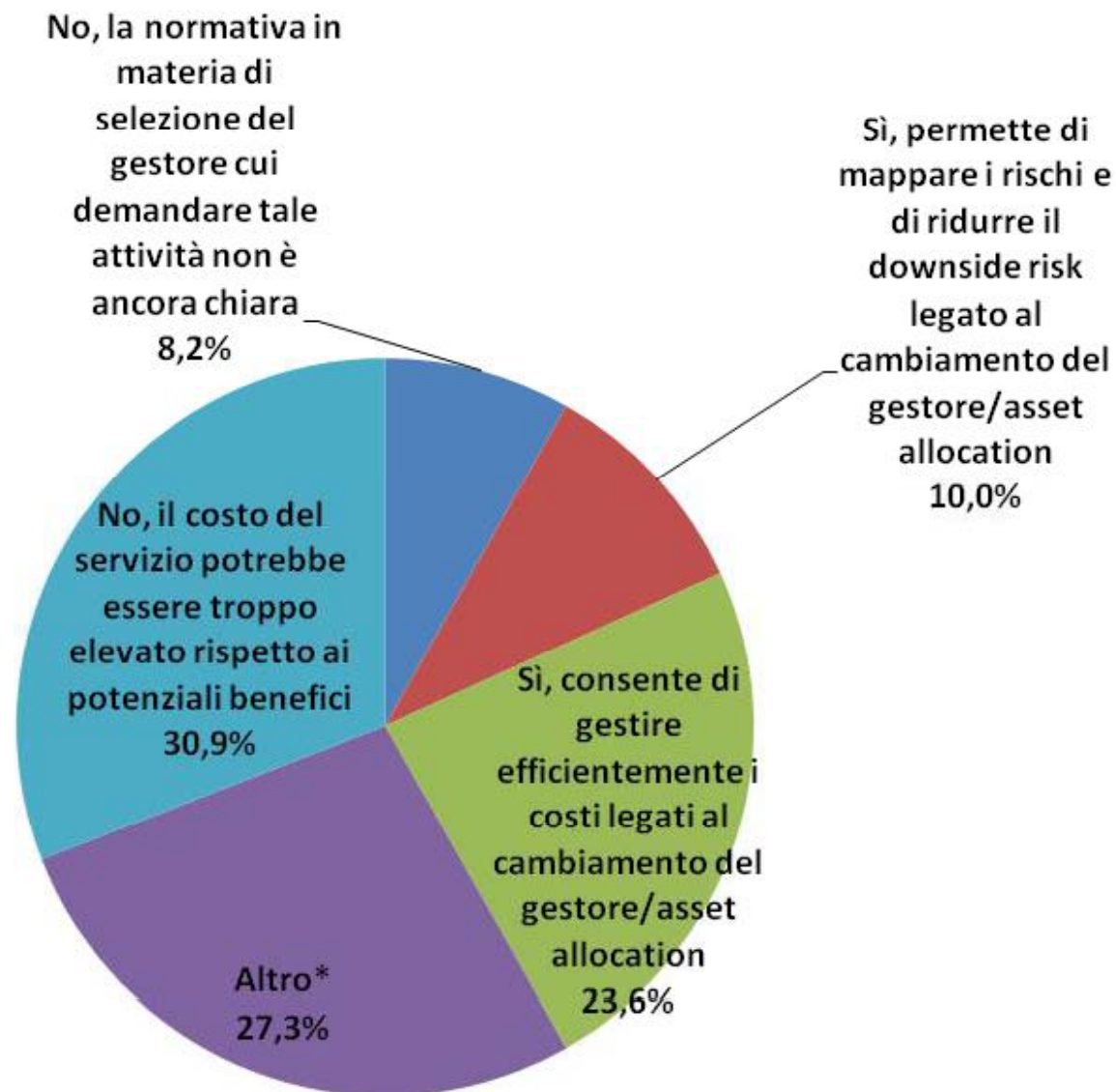
- ▶ No a pregiudizi ideologici verso gli investimenti alternativi;
- ▶ Si evidenziano i vantaggi in termini di diversificazione e riduzione della volatilità;
- ▶ Problema di adeguamento delle strutture dei fondi e di acquisizione delle competenze
- ▶ .... Se i fondi continuano a porre l'accento sul contenimento dei costi ...
- ▶ In prospettiva sembra confermato che gli investimenti alternativi continueranno a rimanere residuali nei portafogli dei fondi

# Agenda

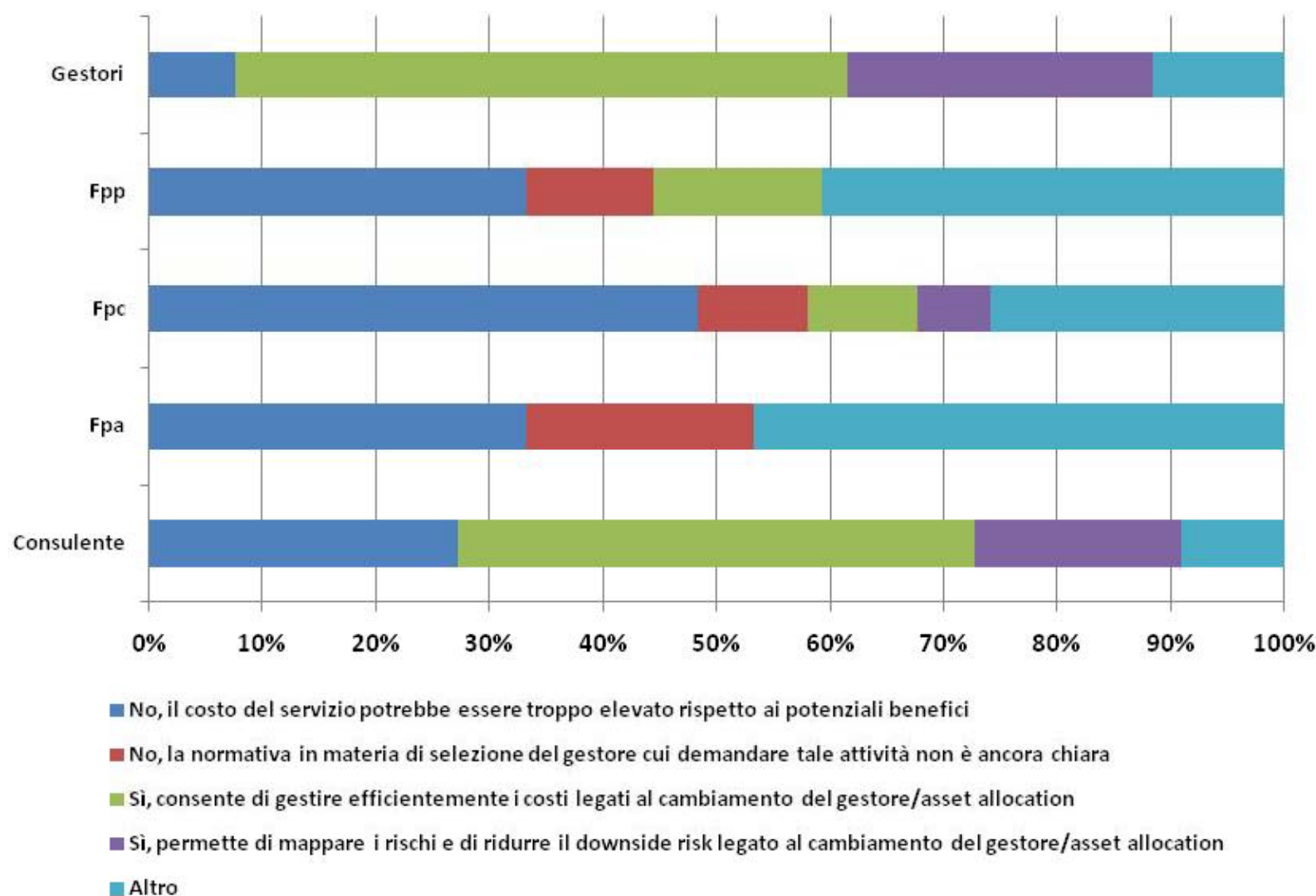
---

- ▶ Investimenti alternativi
- ▶ **Servizi a valore aggiunto**
- ▶ Riforma del DM 703/96
- ▶ Controllo della gestione finanziaria

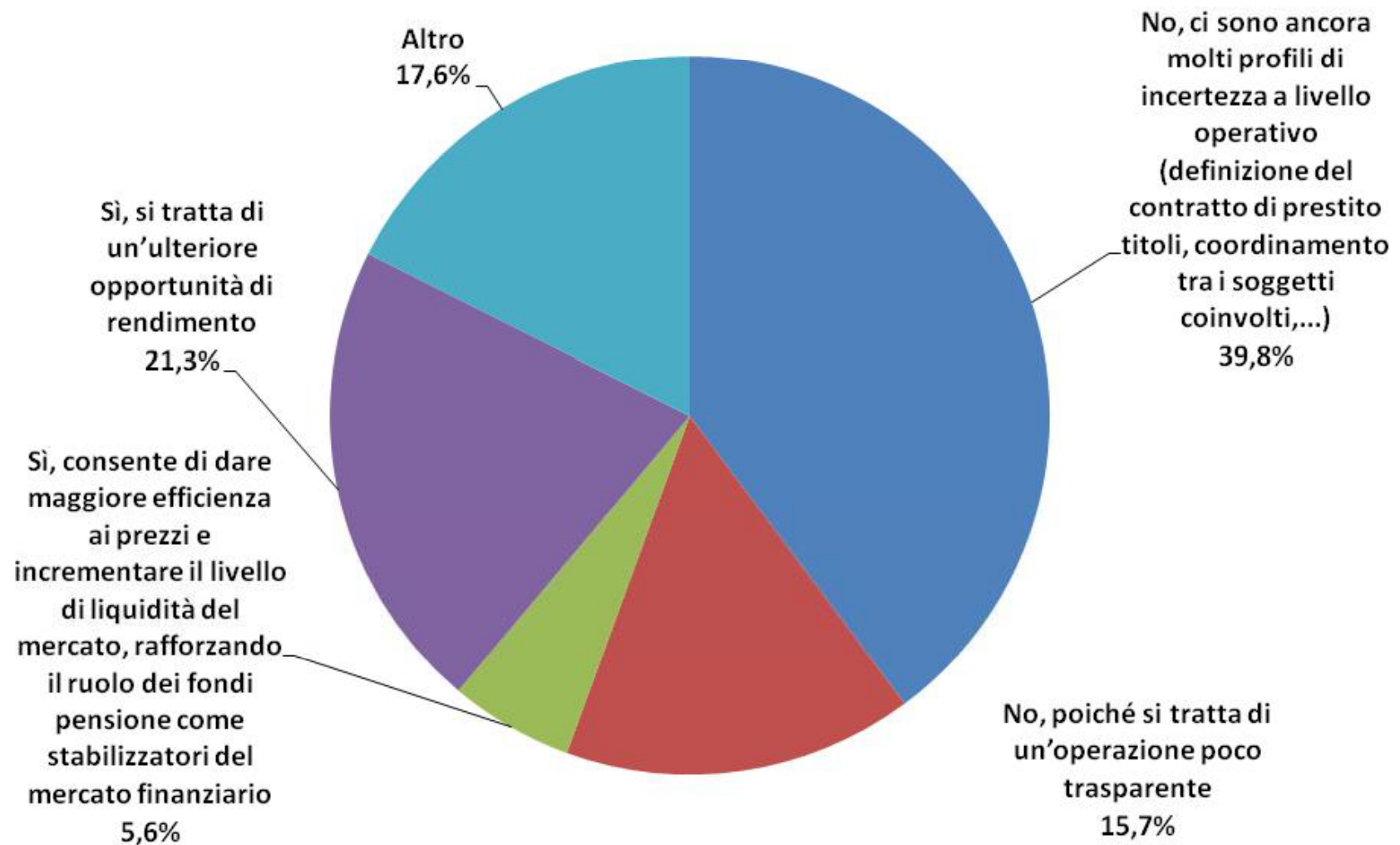
# Transition management



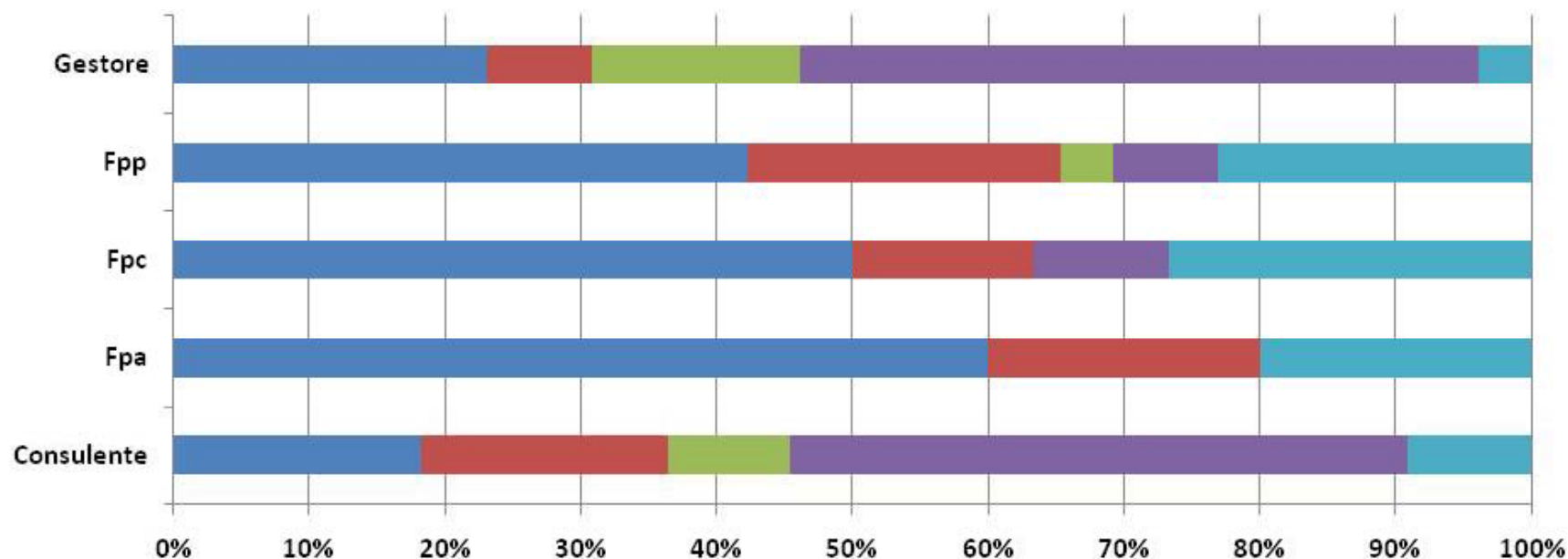
# Transition management per soggetto rispondente



# Prestito titoli



# Prestito titoli per soggetto rispondente



■ No, ci sono ancora molti profili di incertezza a livello operativo (definizione del contratto di prestito titoli, coordinamento tra i soggetti coinvolti,...)

■ No, poiché si tratta di un'operazione poco trasparente

■ Sì, consente di dare maggiore efficienza ai prezzi e incrementare il livello di liquidità del mercato, rafforzando il ruolo dei fondi pensione come stabilizzatori del mercato finanziario

■ Sì, si tratta di un'ulteriore opportunità di rendimento

■ Altro

# Agenda

---

- ▶ Investimenti alternativi
- ▶ Servizi a valore aggiunto
- ▶ **Riforma del DM 703/96**
- ▶ Controllo della gestione finanziaria

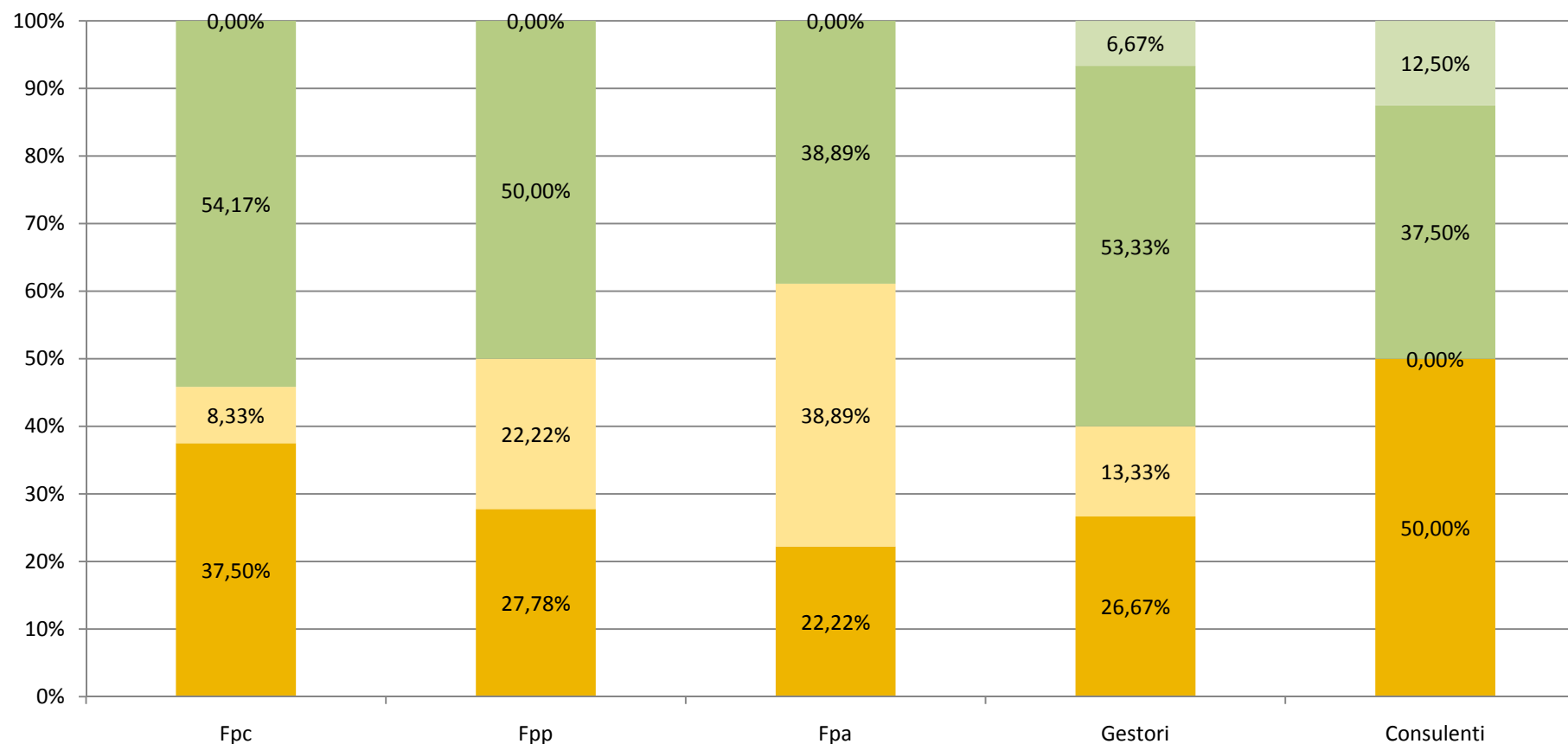
▶ **Principio del *prudent man* (Dir. IORP-consultazione MEF 2008)**

- Investimenti in attività precluse o oltre il limite fissato vincolati alla presenza di adeguati presidi di controllo del rischio all'interno del fondo pensione

▶ **Alla luce del dibattito sviluppatosi dopo la consultazione del MEF (2008) sulla revisione del DM 703/96, su quali linee dovrebbe essere impostata la revisione del decreto (Fp, gestori e consulenti)**

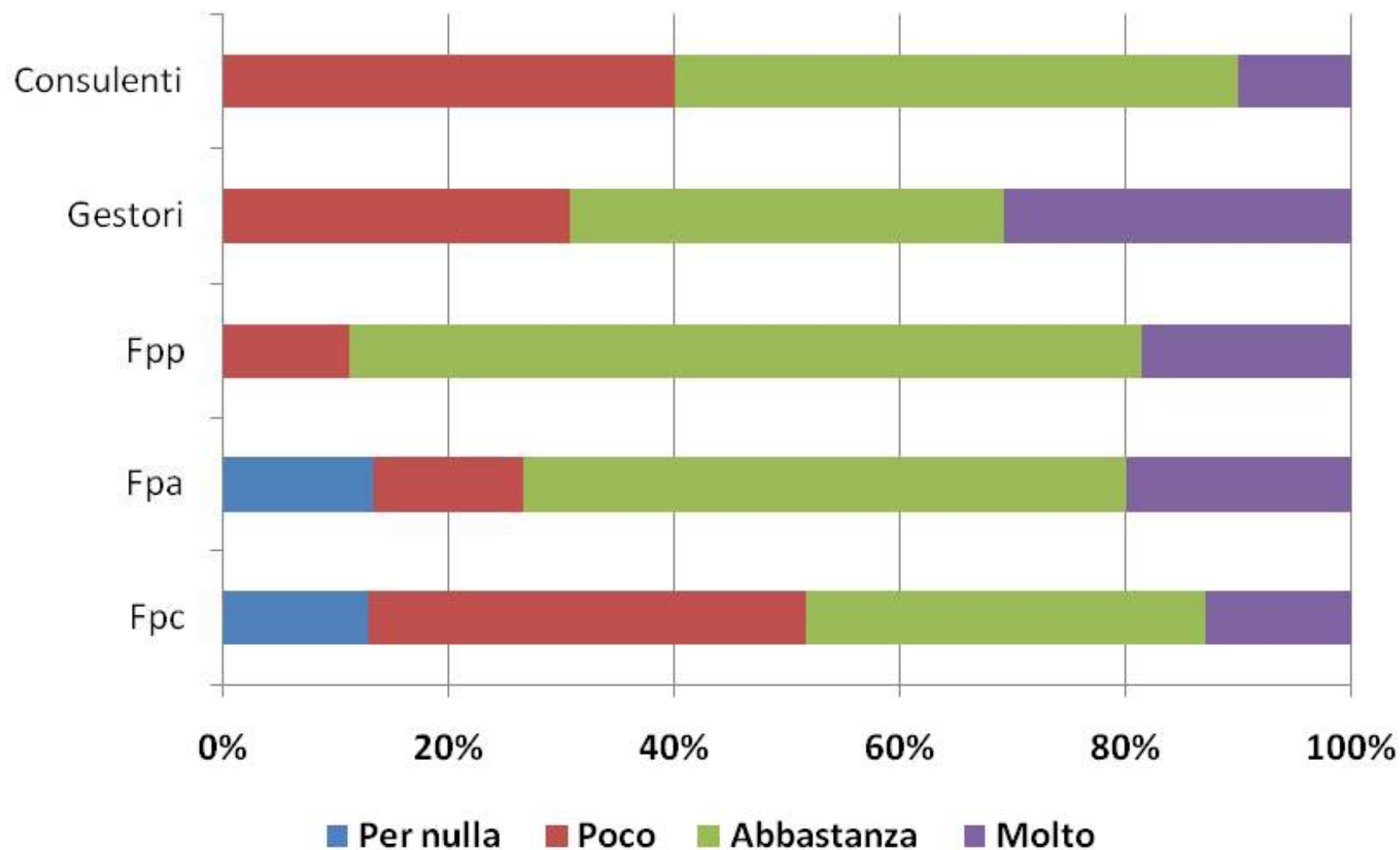
- Maggiore attenzione al rischio
- Ampliamento delle attività investibili
- Potenziamento della struttura di controllo del rischio all'interno del fondo pensione

# Aspettative in merito al processo di revisione del D.Lgs.703/96 (Indagine 2009)

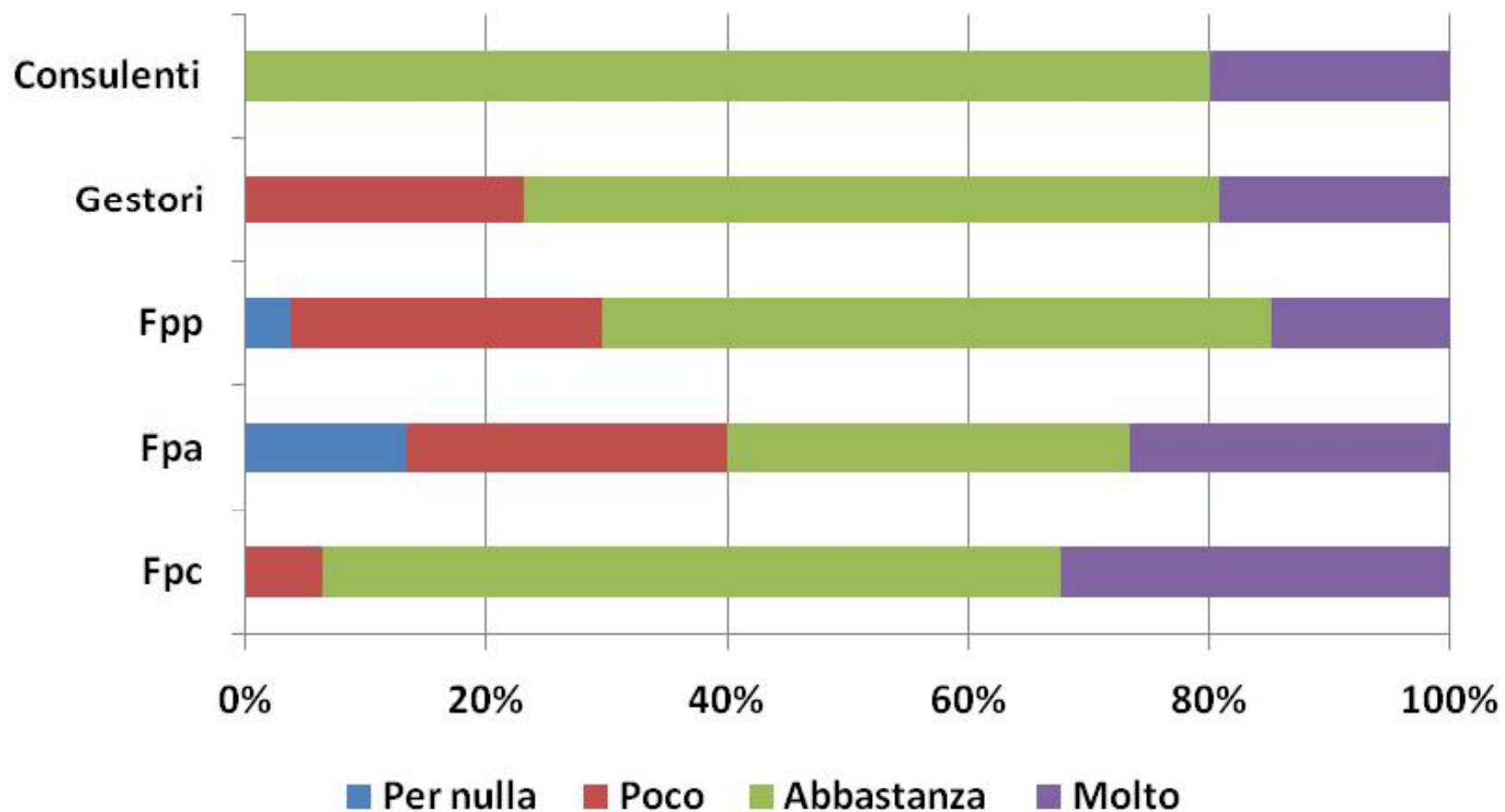


- i lavori riprenderanno seguendo una direzione più conservativa dell'attuale disciplina rispetto a quella delineata dal documento di consultazione
- i lavori riprenderanno seguendo la medesima direzione delineata dal documento di consultazione
- prima della ripresa dei lavori, dovrebbe essere previsto un nuovo momento di consultazione con gli operatori del settore
- altro

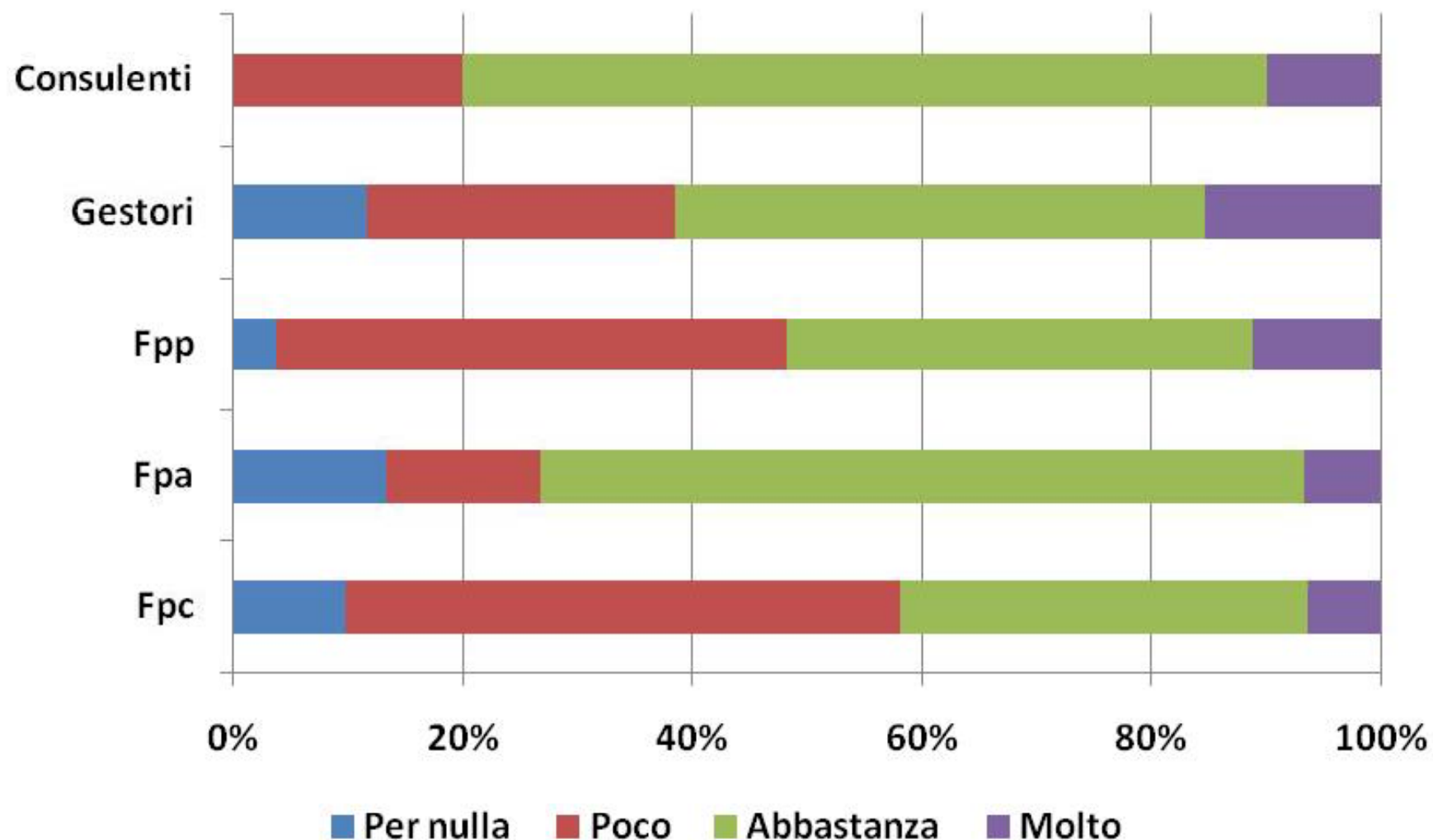
## La crisi finanziaria del 2007-2008 ha evidenziato che i limiti quantitativi agli investimenti non rappresentano più uno strumento efficace per tutelare gli interessi degli aderenti



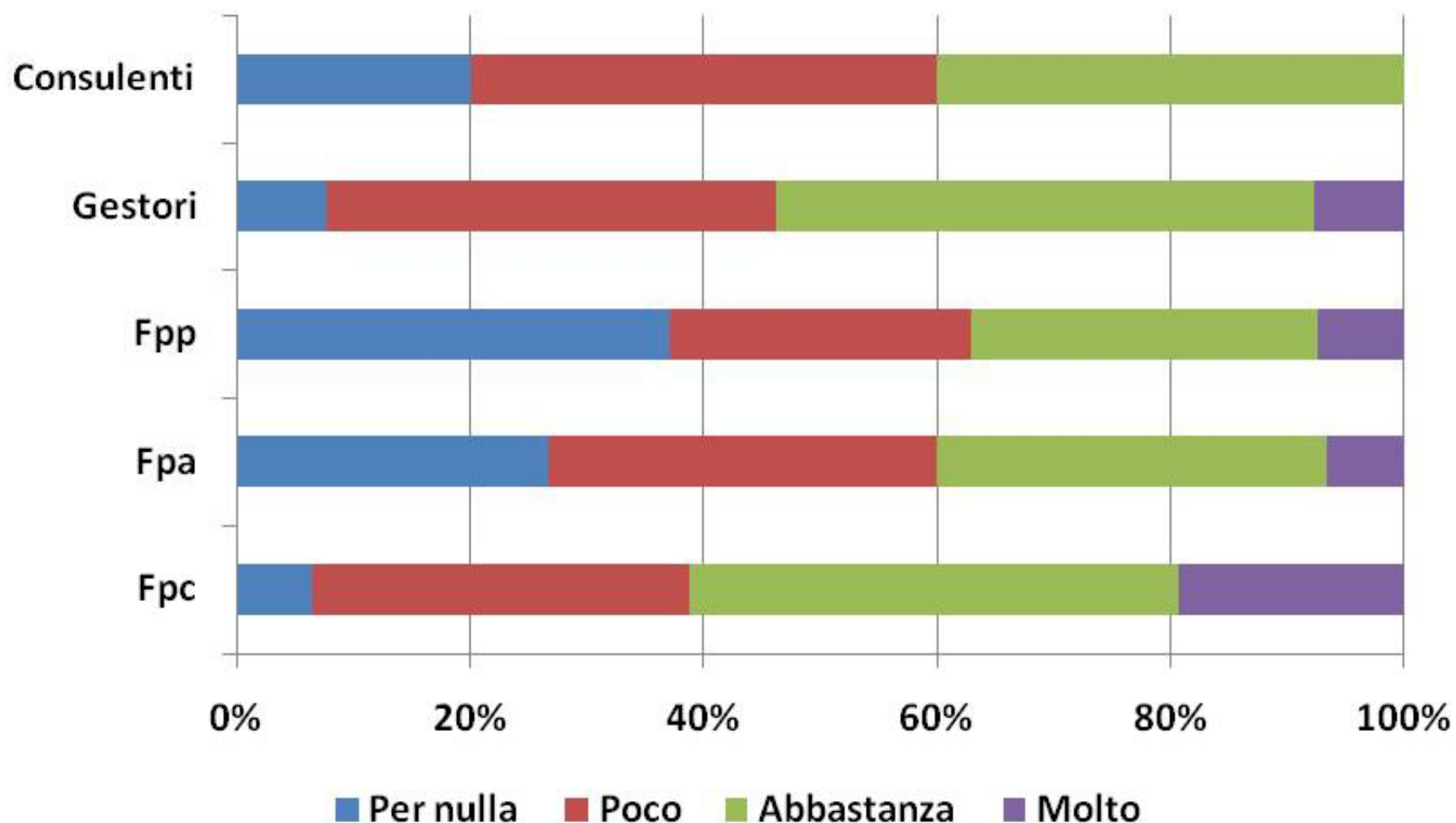
## Il fondo dovrà potenziare le strutture per poter svolgere un più accurato controllo del rischio, con un forte incremento nel livello dei costi operativi



# Il nuovo modello potrebbe portare a una semplificazione e razionalizzazione del mercato



**Si introduce una discriminazione - tra fondi pensione in grado di adeguarsi alle possibili previsioni e fondi pensione non in grado di farlo - che potrebbe danneggiare l'immagine e la credibilità di alcuni di essi**



# Alcune riflessioni

---

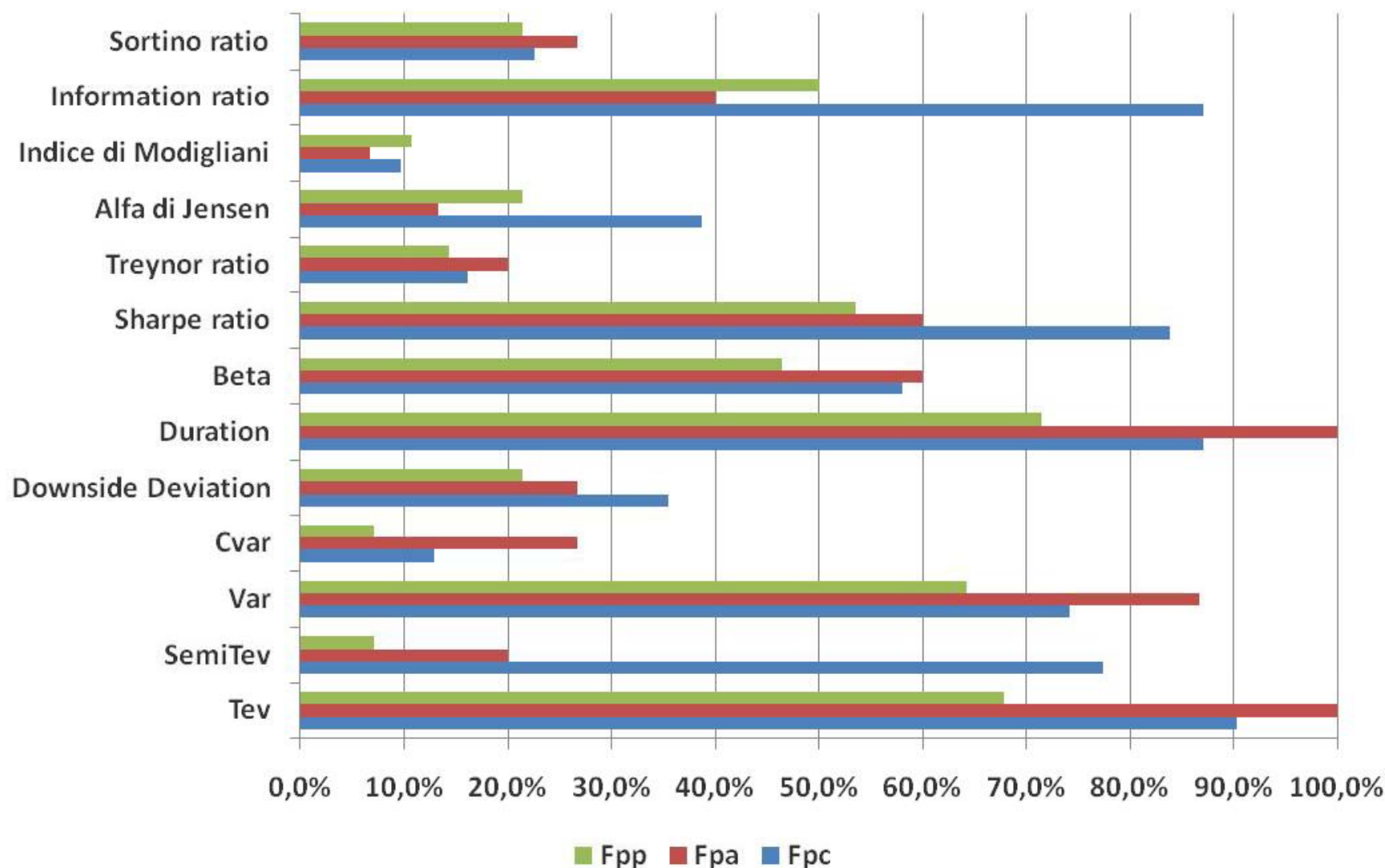
- ▶ **Presa d'atto comune che i limiti quantitativi non sono più adeguati ai mutati scenari finanziari**
- ▶ **Il principio del *prudent man* può rappresentare una opportunità in termini di:**
  - Razionalizzazione del mercato (economie di scala, fusioni e accorpamenti di fondi, ecc.)
- ▶ **Rischi legati all'adeguamento**
  - Costo eccessivo rischia di trasformarsi in uno svantaggio competitivo per alcuni fondi. Elemento da non trascurare in una situazione di portabilità (seppure governata) della posizione

# Agenda

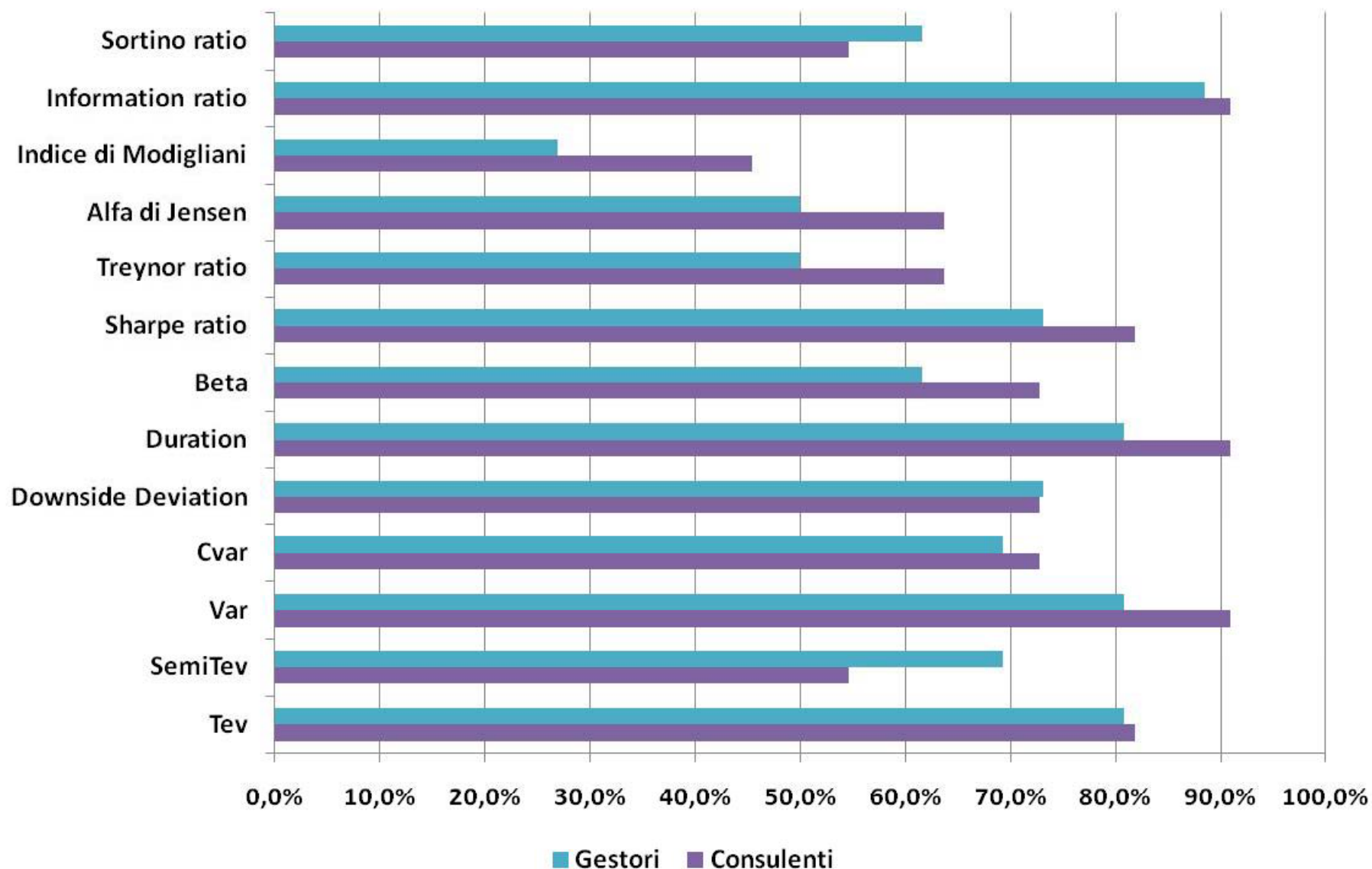
---

- ▶ Investimenti alternativi
- ▶ Servizi a valore aggiunto
- ▶ Riforma del DM 703/96
- ▶ **Controllo della gestione finanziaria**

## Quali indicatori utilizza il fondo pensione per il controllo della gestione finanziaria?



## Quali indicatori ritiene più adatti per il controllo della gestione finanziaria dei fondi pensione?

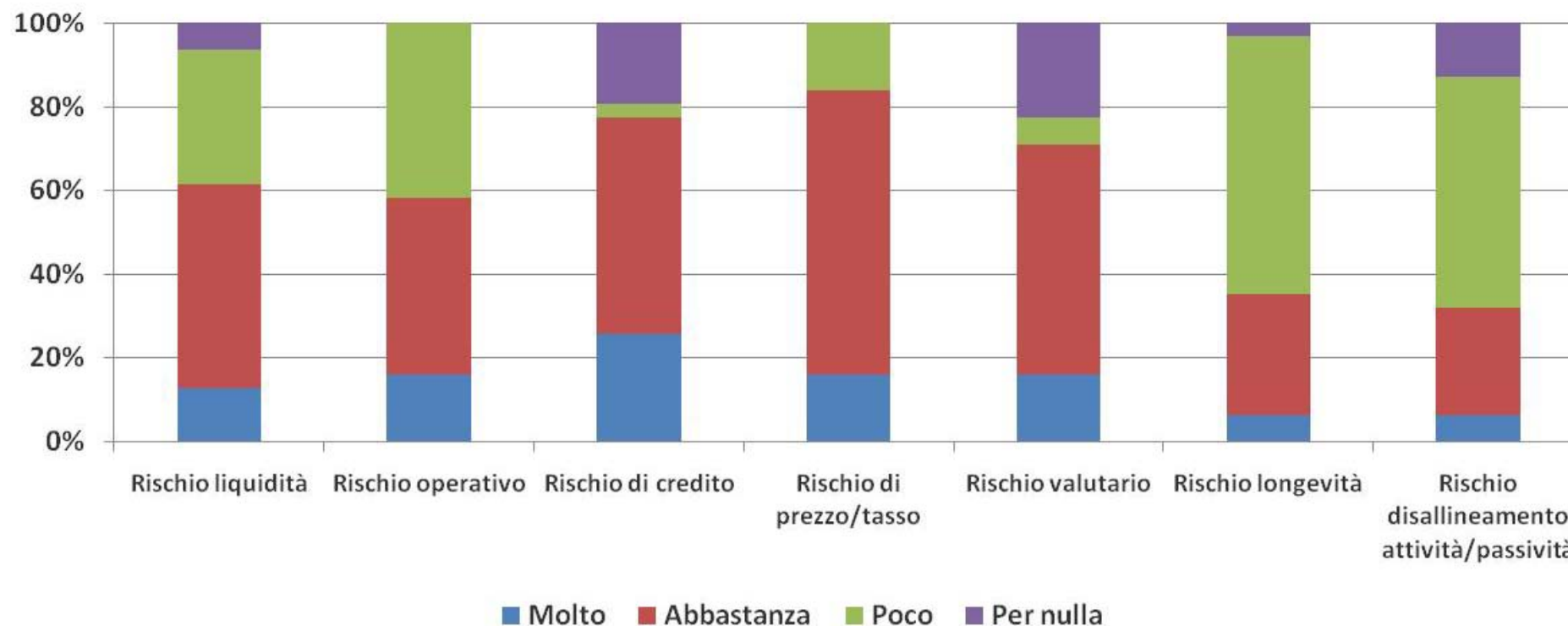


# Alcune riflessioni

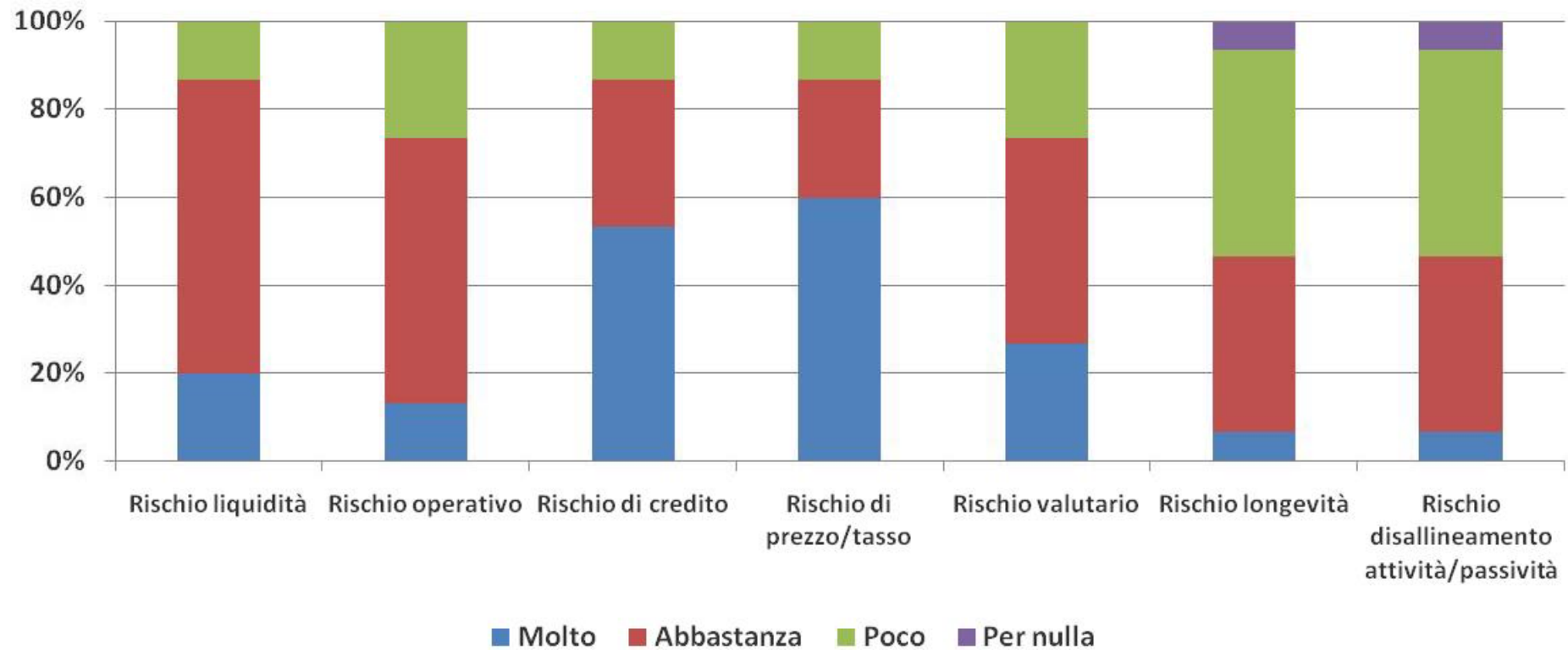
---

- ▶ **Prevalenza di indicatori di rischio relativo (Tev – Semi Tev); scelta coerente con il modello a benchmark**
- ▶ **Ciò che realmente rileva per gli aderenti è il rischio assoluto**
- ▶ **Scarsa attenzione da parte dei fondi agli indicatori connessi al rischio di coda**
- ▶ **Maggiore frequenza degli eventi estremi**
- ▶ **Nuovo approccio alla gestione del rischio: i modelli risk overlay**

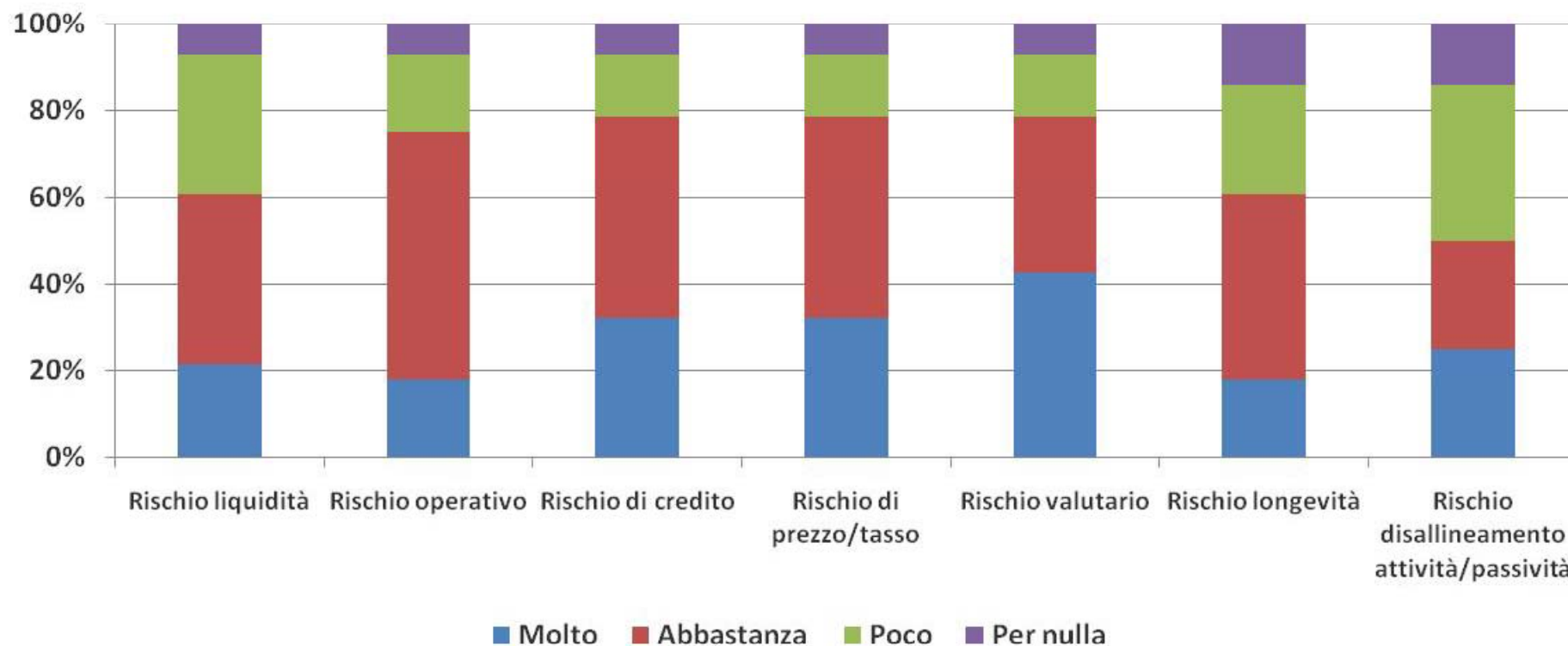
# Valutazione dei fattori di rischio: Fpc



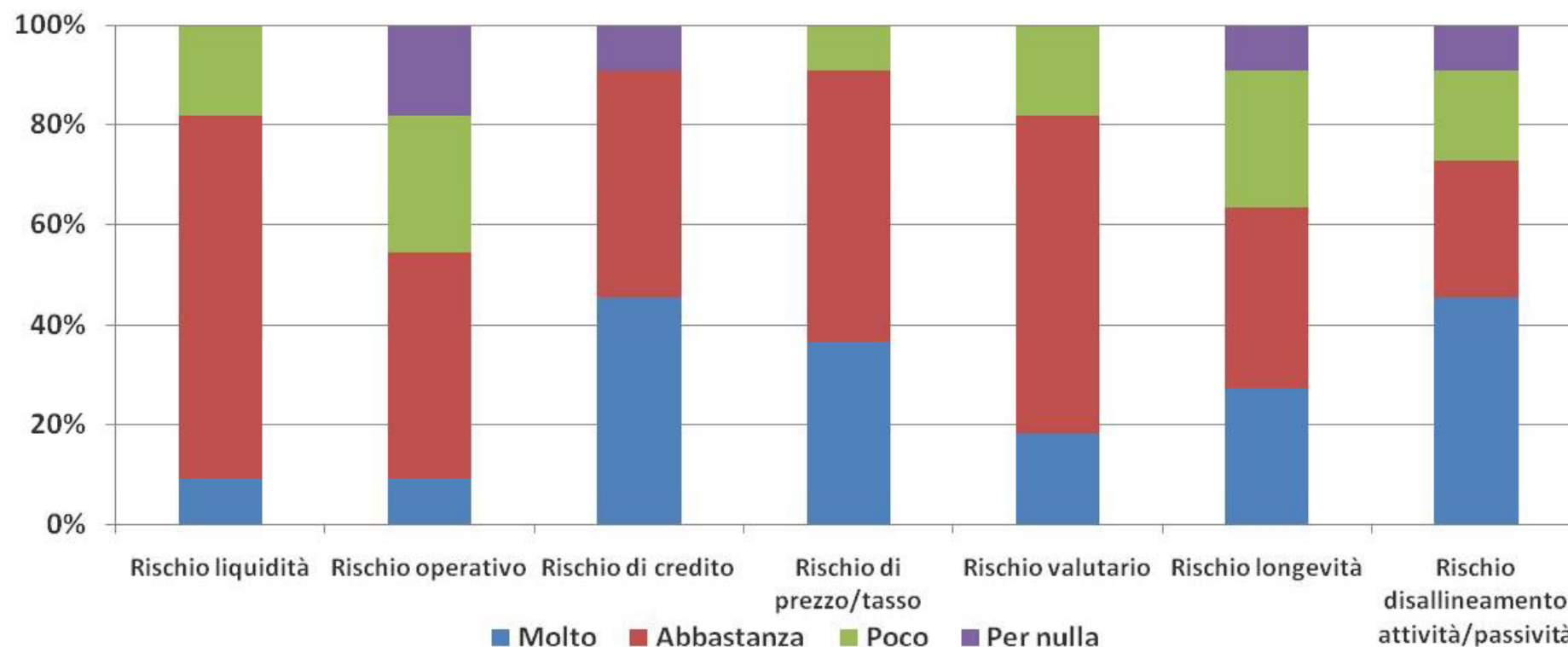
# Valutazione dei fattori di rischio: Fpa



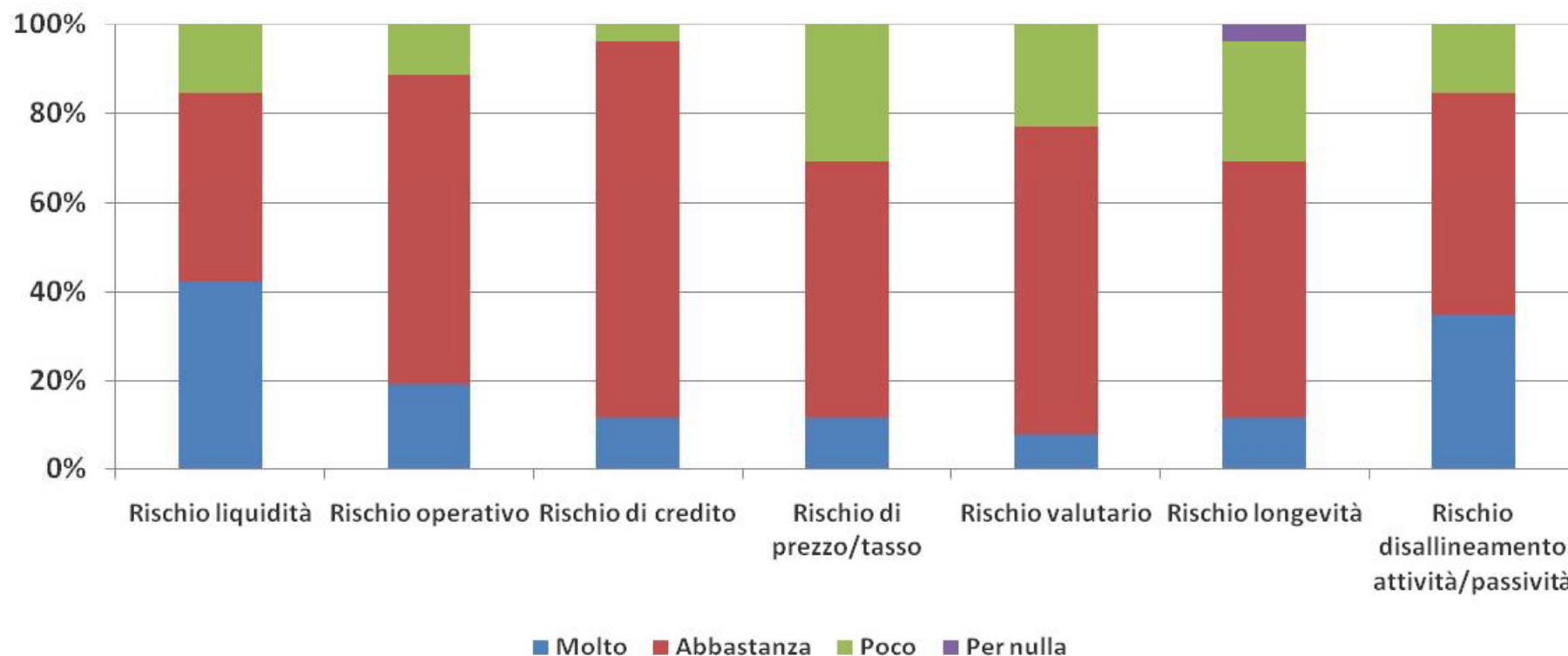
# Valutazione dei fattori di rischio: Fpp



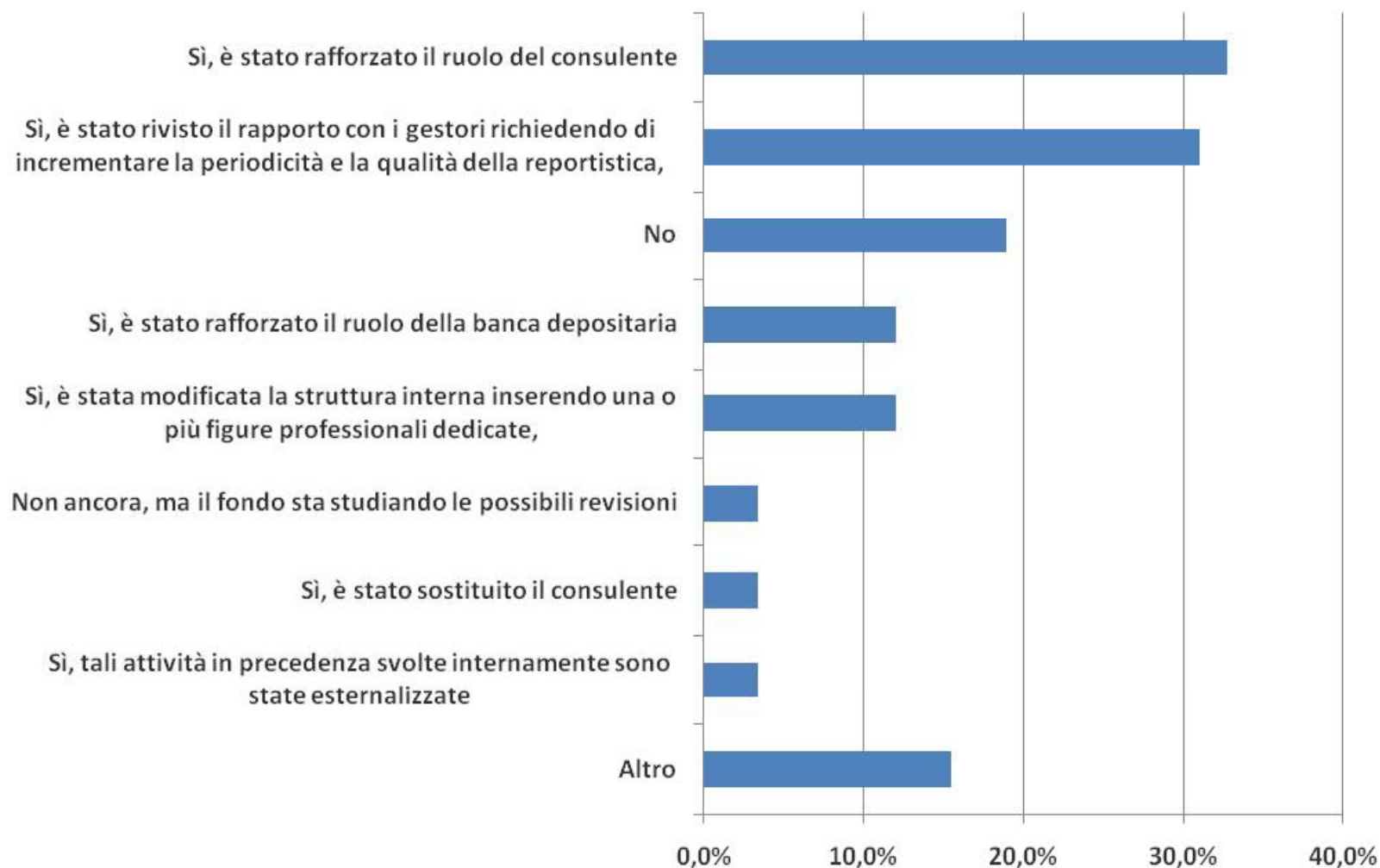
# Valutazione dei fattori di rischio: consulenti



# Valutazione dei fattori di rischio: gestori



# Revisione del processo di controllo del rischio a seguito della crisi finanziaria – Fpc e Fpp



## **Revisione del processo di controllo del rischio a seguito della crisi finanziaria – Gestori, consulenti, Fpa**

---

- ▶ **Revisione delle procedure di controllo**
- ▶ **Maggiore attenzione alle fonti di rischio**
- ▶ **Creazione/potenziamento della struttura interna**
- ▶ **No (soprattutto i Fpa)**