



Gli investimenti non tradizionali: il quadro normativo e le tendenze in atto

Roma, 11 Maggio 2011

Stefania Luzi e Paolo Pellegrini

Agenda

- **Il quadro normativo**
- **Le tendenze in atto**

Il quadro normativo

Disciplina vigente

- **Domanda: gli investimenti oggetto di questo seminario sono ammissibili per gli investitori previdenziali?**

Riferimenti normativi

- **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
- **Investimento dei fondi pensione preesistenti**
 - *Ut supra* + DM 62/07
- **Investimento dei Pip**
 - Disciplina ISVAP
- **Casse private e privatizzate**
 - D.Lgs. 509/94; D.Lgs. 103/96; DL 78/2010; DMEF 10.11.2010 (<http://www.mefop.it/articoli.php?id=12805>)

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	

Casse private e privatizzate

- **Evitare lo squilibrio**
- **No restrizioni quantitative**
- **Controllo dei Ministeri Vigilanti e della Corte dei Conti**
- **Alcune specifiche “cautele” (investimenti immobiliari)**

Il quadro normativo: mercati emergenti

- **Mercati emergenti: problema di definizione**
 - Non OCSE non quotati in EU, USA, Canada, Giappone
- **Fondi pensione: non ammessi**
- **Casse: ammessi**

- **Consultazione MEF 2008:**
 - Allargamento dei limiti
 - Mantenere: limite concentrazione, esposizione valutaria, non quotato

Il quadro normativo: Oicr e Hedge Funds

- **OICR e Hedge Funds**
 - OICR aperti armonizzati (evoluzione UCITS IV)
 - OICR aperti non armonizzati
 - OICR chiusi
 - OICR alternativi
- **Fondi pensione: risposte a quesito nov. 2009- apr.2011 (+ “ostacoli operativi”: ISC, BMK, period. valorizz., TER, PE, retroc. commiss.)**
- **Casse: ammessi (MEF su fondi immobiliari)**
- **Consultazione MEF 2008:**
 - Ampliamento asset class “alternative”...problema di definizioni
 - No velo nell’impiego di OICR

Evoluzione normativa in corso

- *fondi immobiliari familiari (“archiviata”)*
- *fondi alternativi (“archiviata”)*
- *Ucits IV*

Il quadro normativo: ETF

- **ETF: ammessi se armonizzati**
 - OICR aperti armonizzati (evoluzione UCITS IV)
 - OICR aperti non armonizzati
- **Fondi pensione: risposta a quesito nov. 2009 (+“ostacoli operativi”: ISC, TER, PE, retroc. commiss.)**
- **Casse: ammessi**
- **Consultazione MEF 2008:**
 - No velo nell'impiego di OICR

Il quadro normativo: Commodities

- **Commodities**
 - Problema di definizione
- **Fondi pensione: non ammessi**
- **Casse: ammessi**

- **Consultazione MEF 2008:**
 - Allargamento dei limiti
 - Ampliamento asset class “alternative”...problema di definizioni
 - Mantenere: limite concentrazione, esposizione valutaria, non quotato

Il quadro normativo

- **Sana e prudente gestione: in primo luogo, conoscenza di ciò in cui si investe**
- **Governance, struttura organizzativa, modello di controllo e gestione del rischio**

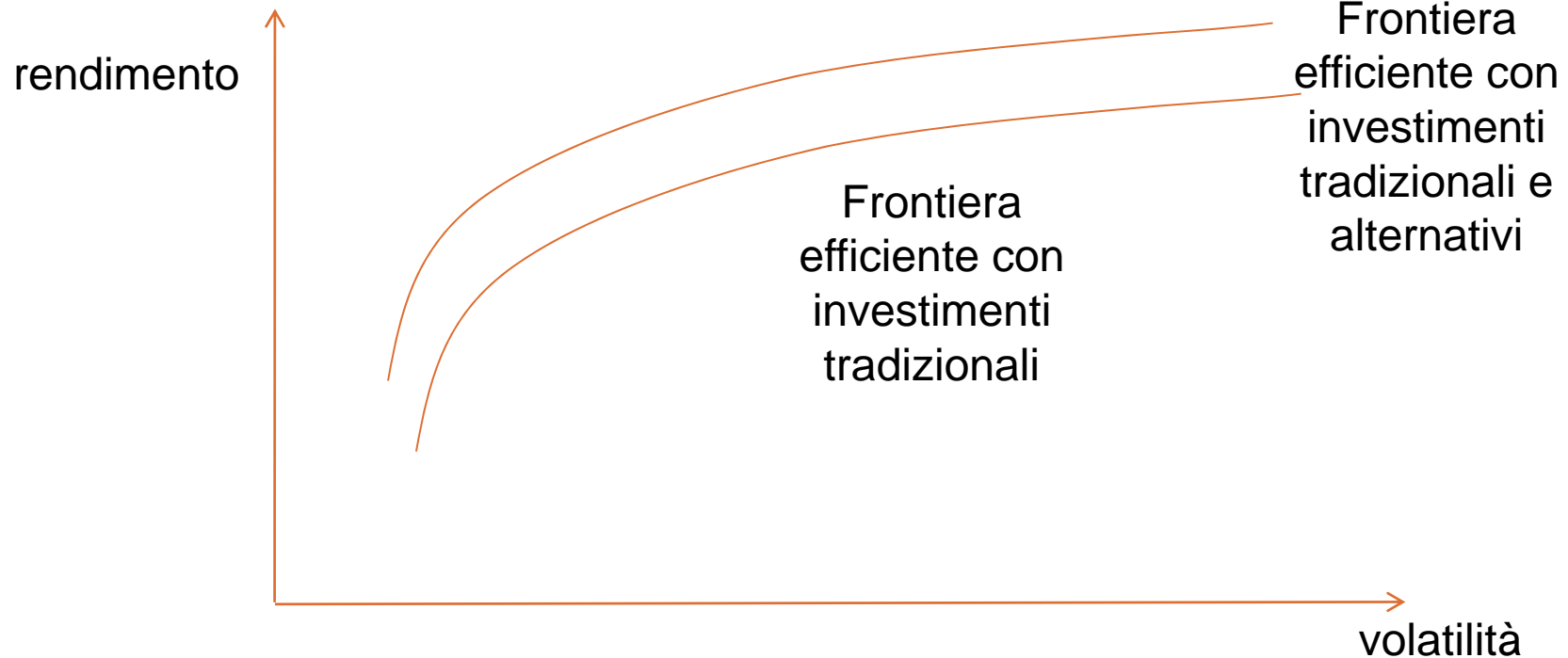
Agenda: le tendenze in atto

- **Perché investire in asset class alternative**
- **L'investimento negli alternativi da parte dei Fp esteri**
- **L'investimento negli alternativi da parte dei Fp italiani**
- **I principali problemi**
- **Le prospettive di crescita**



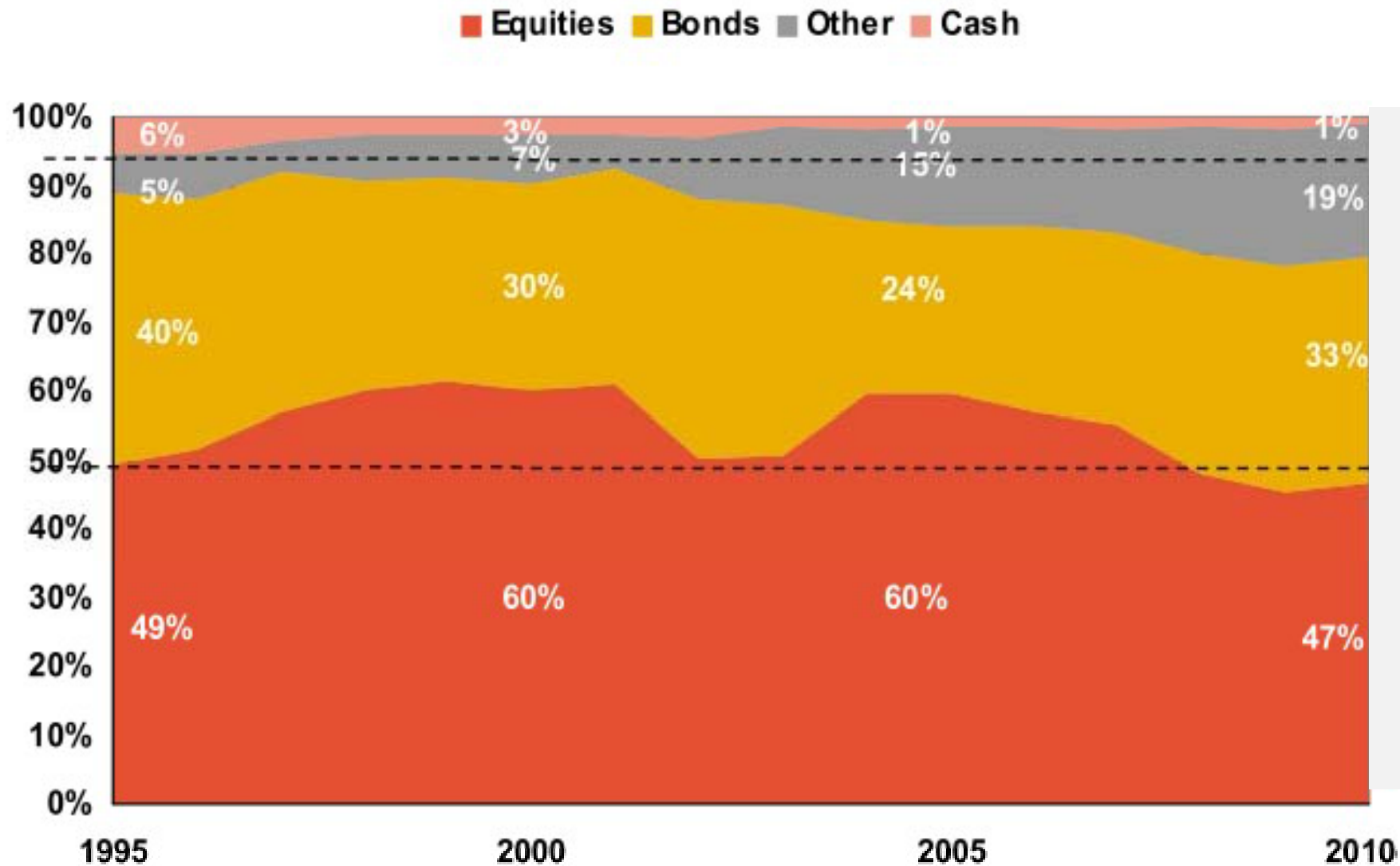
MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Perché investire in asset class alternative



- **Maggiore diversificazione → beneficio sul rendimento atteso...**
- **...anche se:**
 - la volatilità non è l'unica variabile rilevante
 - Come ponderare l'holding period e il diverso grado di liquidità delle asset class alternative?
 - Le correlazioni esplodono in fasi di crisi dei mercati → CIGNI NERI → controllo dei rischi anche quelli di coda

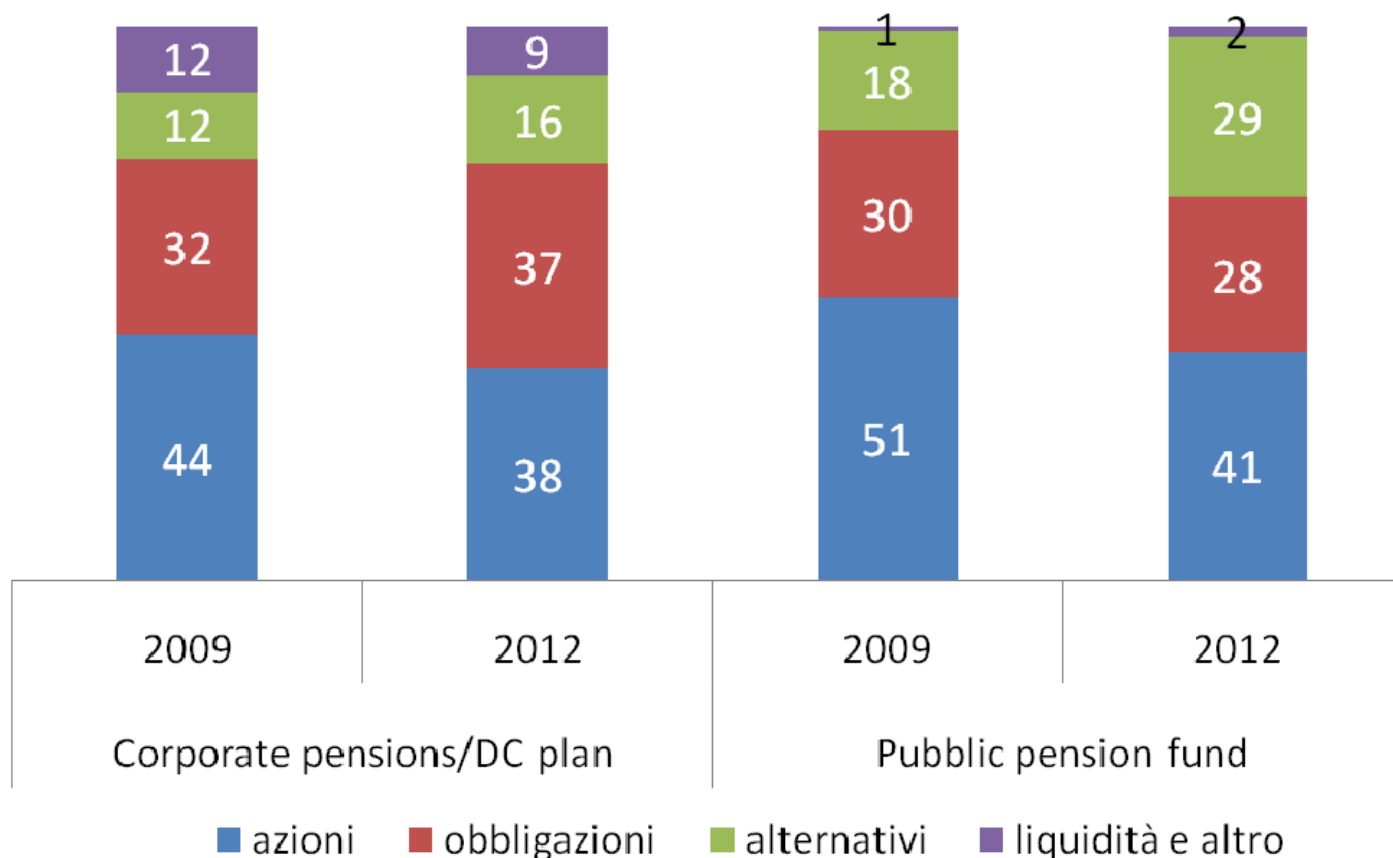
Cosa succede all'estero (1)



Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2011*- Note: i dati fanno riferimento ai seguenti paesi: Uk, Usa, Australia, Canada, Giappone, Olanda, Svizzera; la voce "Other" include: real estate, private equity, hedge funds,...

Cosa succede all'estero (2)

Asset allocation (esposizione effettiva e attesa)

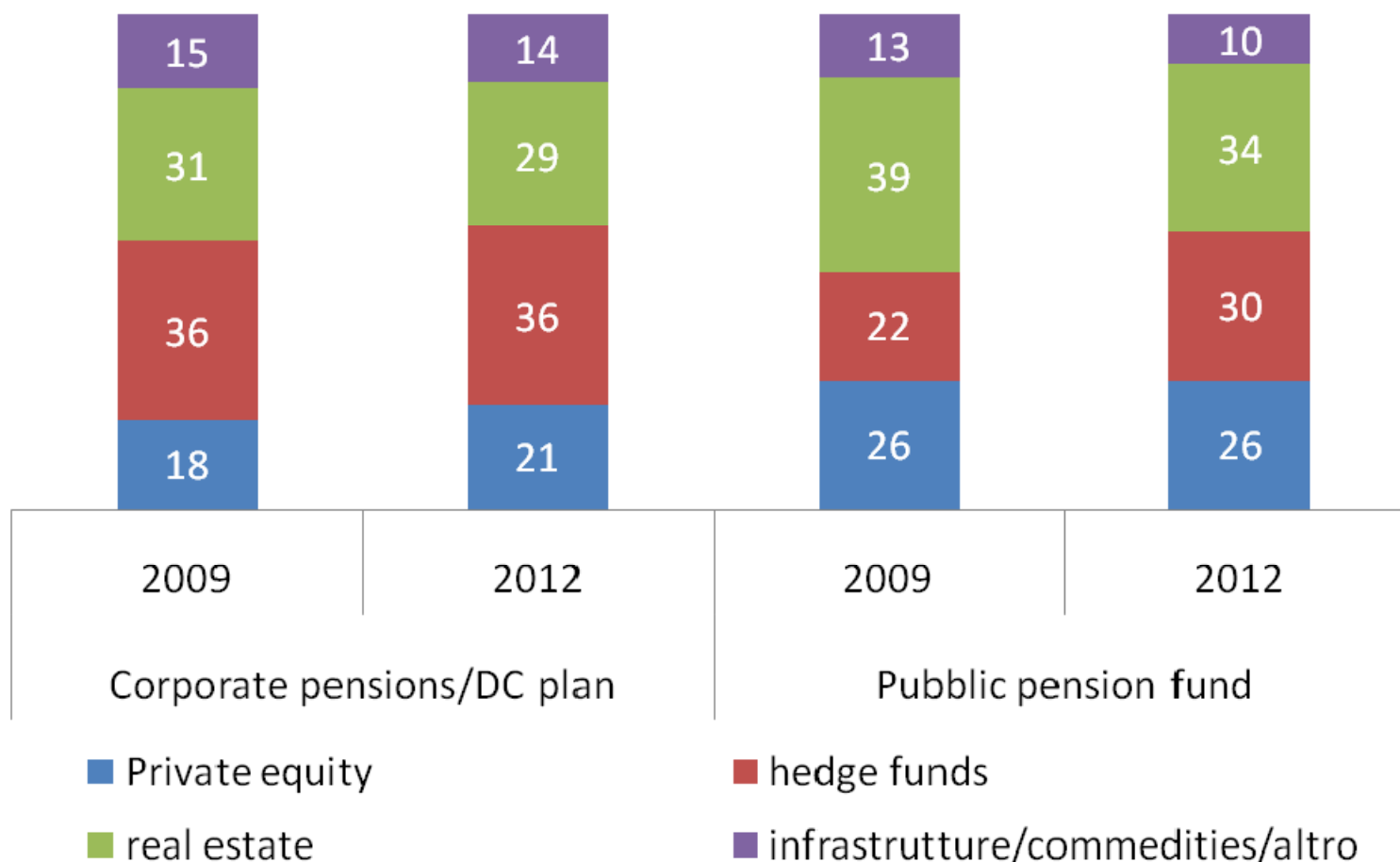


Fonte: Russell Investments, *Russell Investments' 2010 Global Survey on Alternative Investing*

Note: survey condotta su 119 investitori istituzionali. I dati si riferiscono al sub campione dei Fp (79), distribuiti sui seguenti paesi: Nord America, Giappone/Asia, Europa e Australia/Nuova Zelanda.

Cosa succede all'estero (3)

Allocazione negli alternativi (effettiva e attesa)



Fonte: Russell Investments, *Russell Investments' 2010 Global Survey on Alternative Investing*

Note: survey condotta su 119 investitori istituzionali. I dati si riferiscono al sub campione dei Fp (79), distribuiti sui seguenti paesi: Nord America, Giappone/Asia, Europa e Australia/Nuova Zelanda.

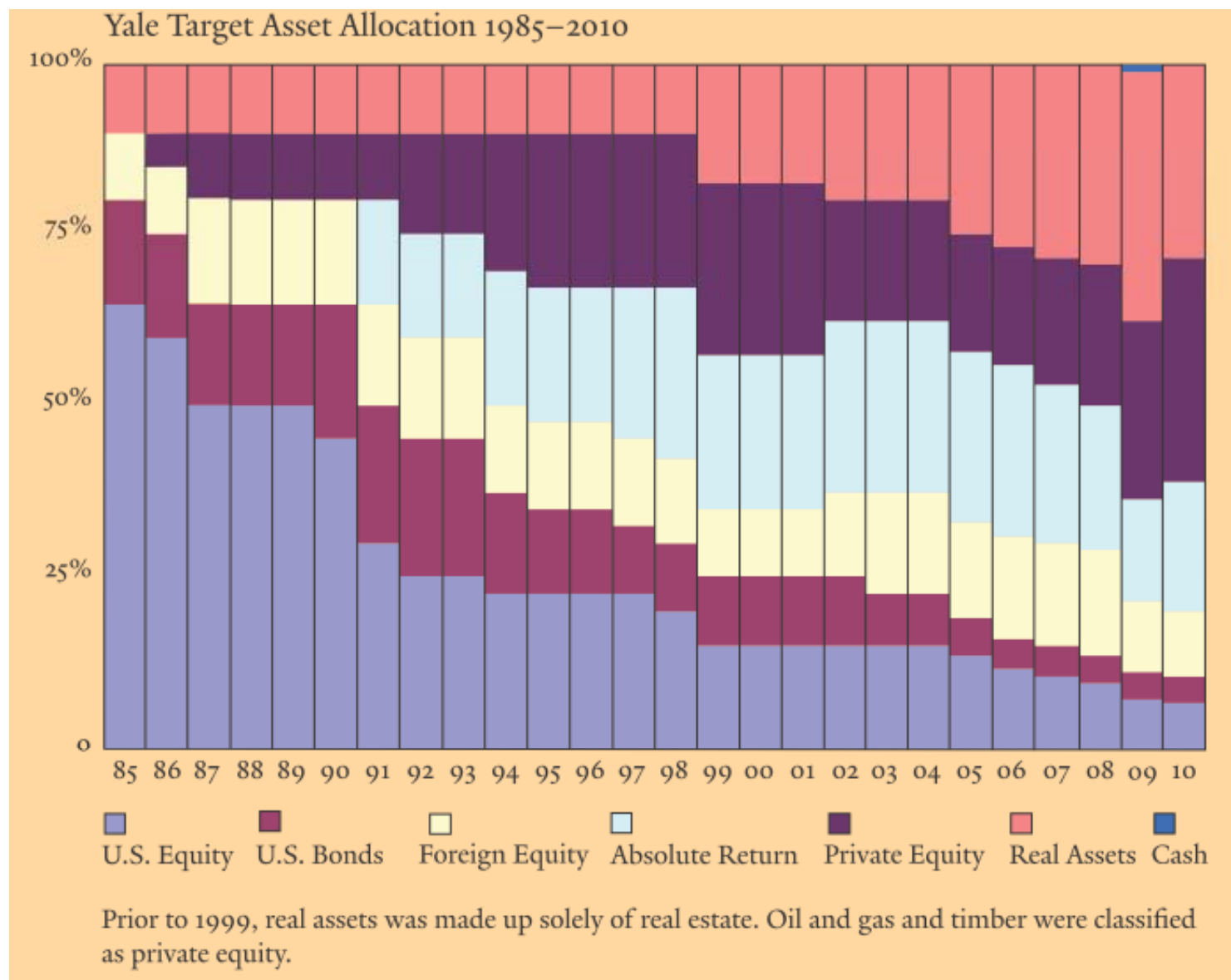
Cosa succede all'estero (4): il caso delle fondazioni americane

Size of Fund	Domestic Equities %	Fixed Income %	International Equities %	Alternative Strategies %	Short-term Securities/ Cash/ Other %
Over \$1 Billion	11	10	15	60	4
\$501 Million to \$1 Billion	18	14	17	45	6
\$101 Million to \$500 Million	25	17	17	35	6
\$51 Million to \$100 Million	31	21	18	24	6
\$25 Million to \$50 Million	35	24	16	17	8
Under \$25 Million	40	27	13	12	8

Alternative strategies are categorized in the NCSE as follows: Private equity (LBOs, mezzanine, M&A funds, and international private equity); Marketable alternative strategies (hedge funds, absolute return, market neutral, long/short, 130/30, and event-driven and derivatives); Venture capital; Private equity real estate (non-campus); Energy and natural resources (oil, gas, timber, commodities and managed futures); and Distressed debt.

Fonte: Nacubo – Common Study of endowments (2010)

Un focus: Il caso della Yale University Foundation



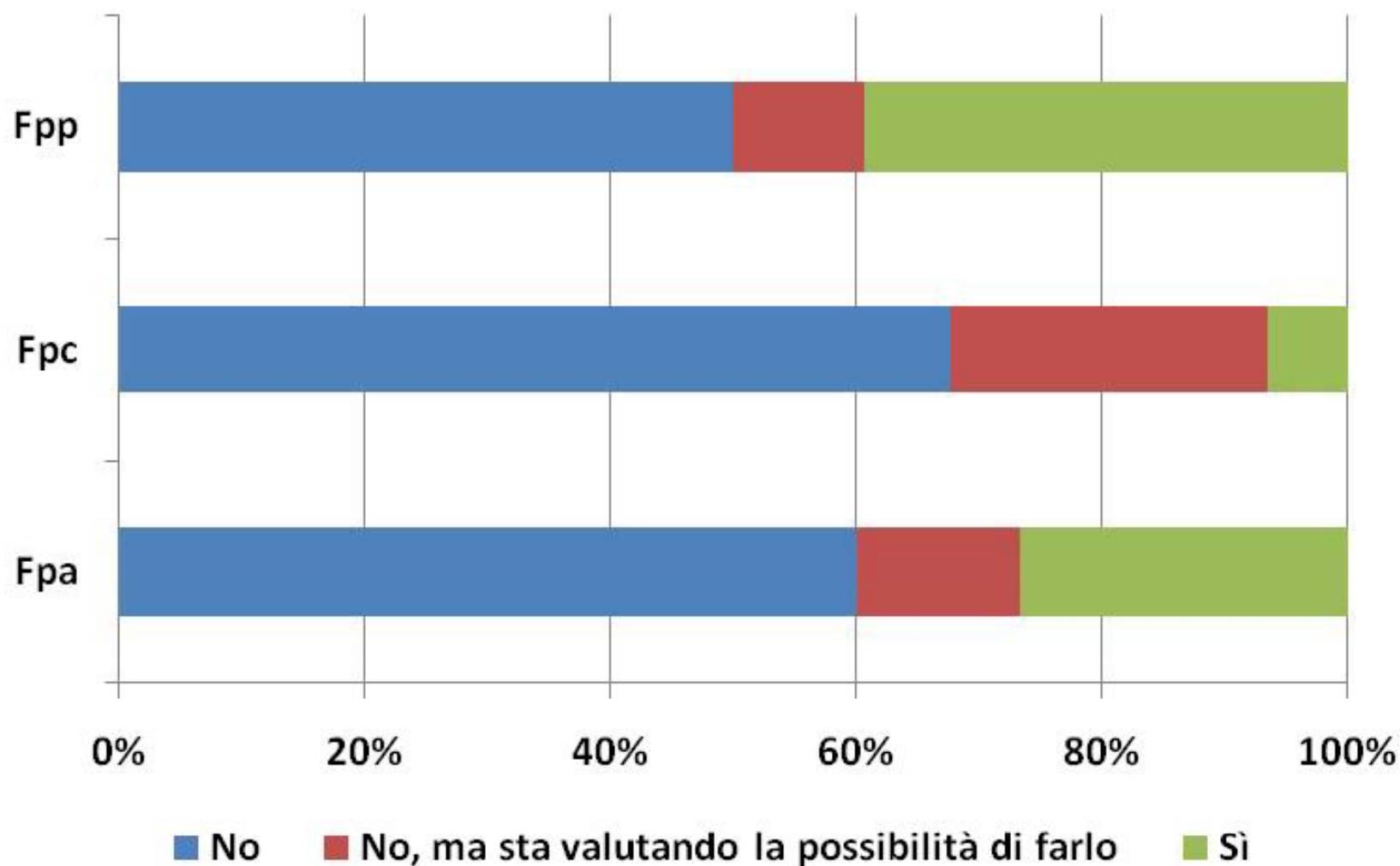
Fonte: 2010 – The Yale Endowments

Il caso della Yale University Foundation: i dati di giugno 2010

Asset class	Percentuale
Absolute return	21.0%
Azioni nazionali	7.0%
Azioni estere	9.9%
Obbligazioni	4.0%
Private equity	30.3%
Real assets	27.5%
Liquidità	0.4%

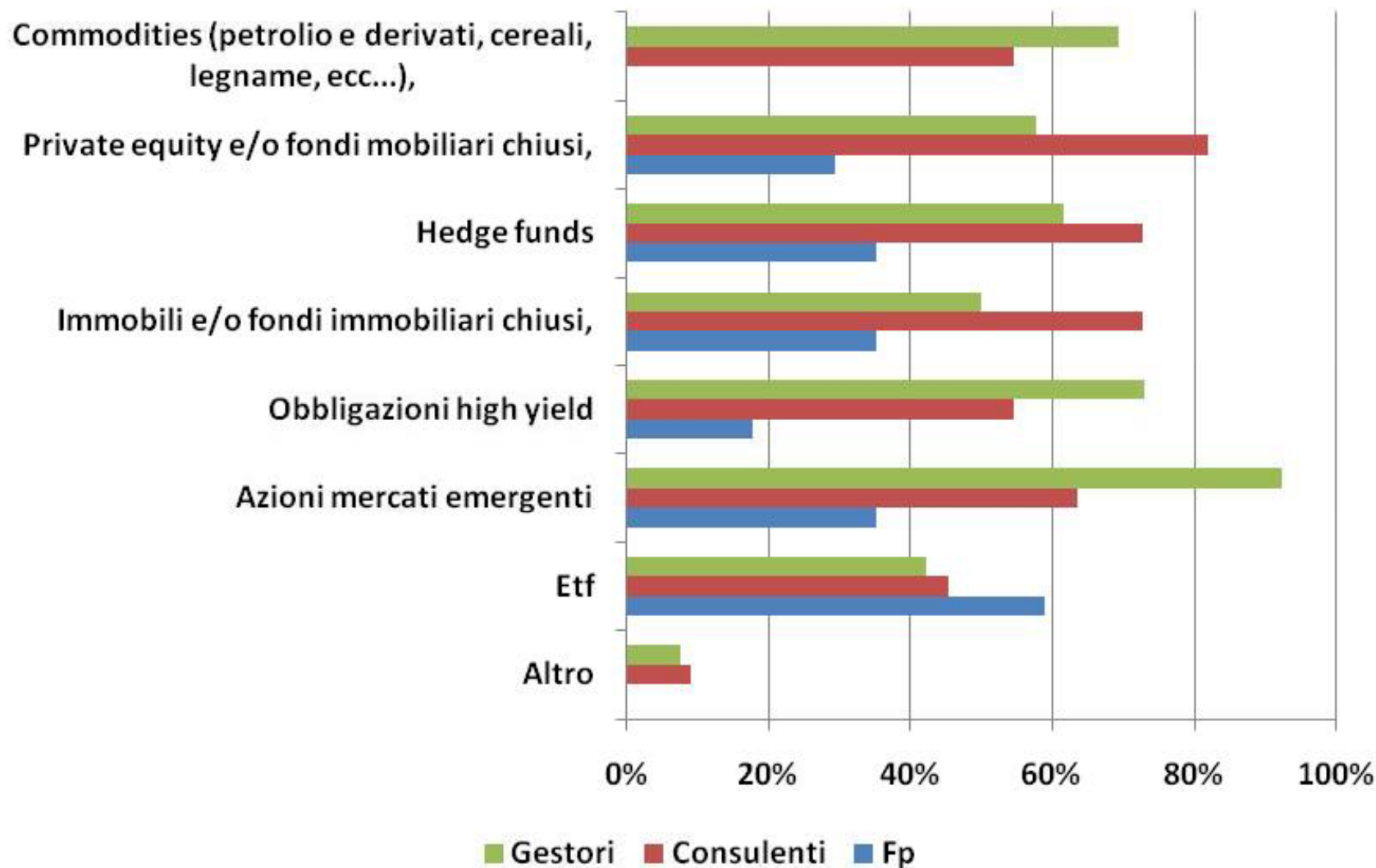
“... Viewed in the narrow timeframe of the crisis, liquid assets performed better than illiquid assets and safe assets performed better than risky assets. Viewed in a timeframe more appropriate for a long-term investor, well-chosen positions in illiquid assets perform better than other-wise comparable liquid assets and well-selected portfolios of risky assets produce better returns than risk-free U.S. Treasury securities.”

Gli investimenti alternativi nei Fp

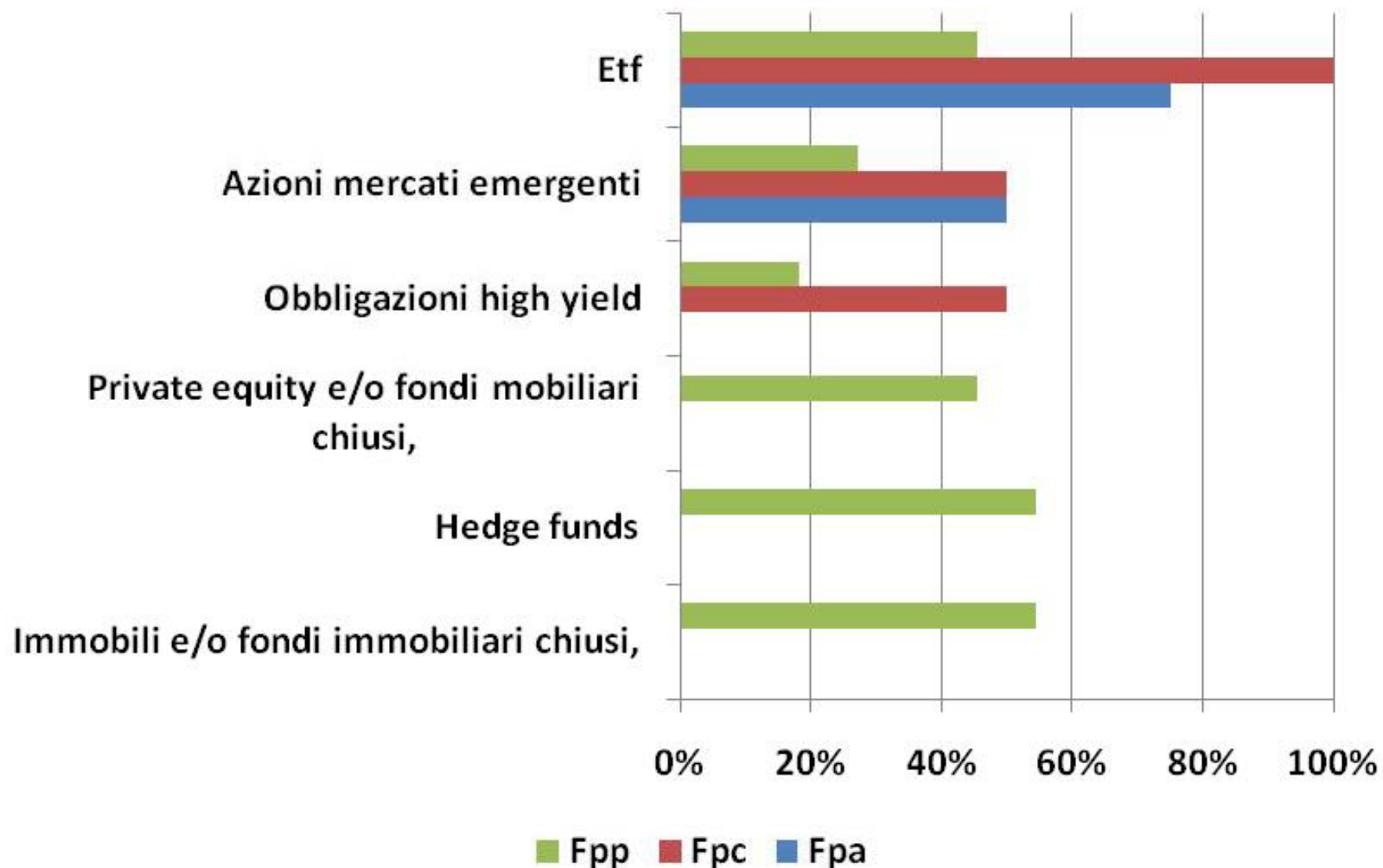


Fonte: indagine finanziaria Mefop 2011

In quali strumenti alternativi investono/dovrebbero investire?



In quali strumenti alternativi investono i Fp?



Quali problemi?

- Mancata coerenza con le finalità previdenziali per eccessiva rischiosità?
- Competenze e capacità di controllo dei Fp non adeguate alla maggiore complessità gestionali di tali asset class?
- Costi?
- Orizzonte temporale di riferimento, liquidità e trasparenza?



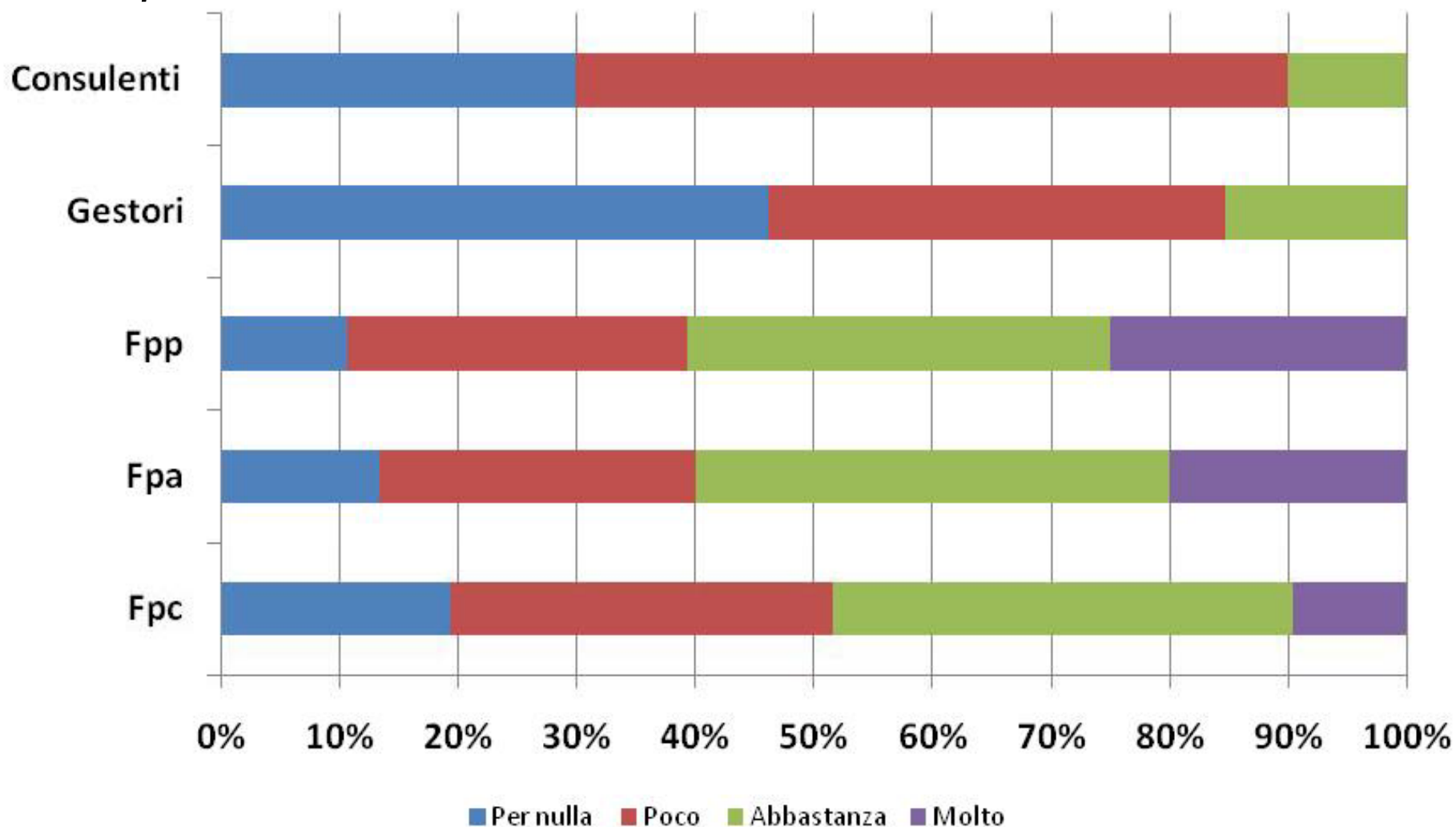
MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

La compatibilità con le finalità previdenziali

Grado di accordo con la frase:

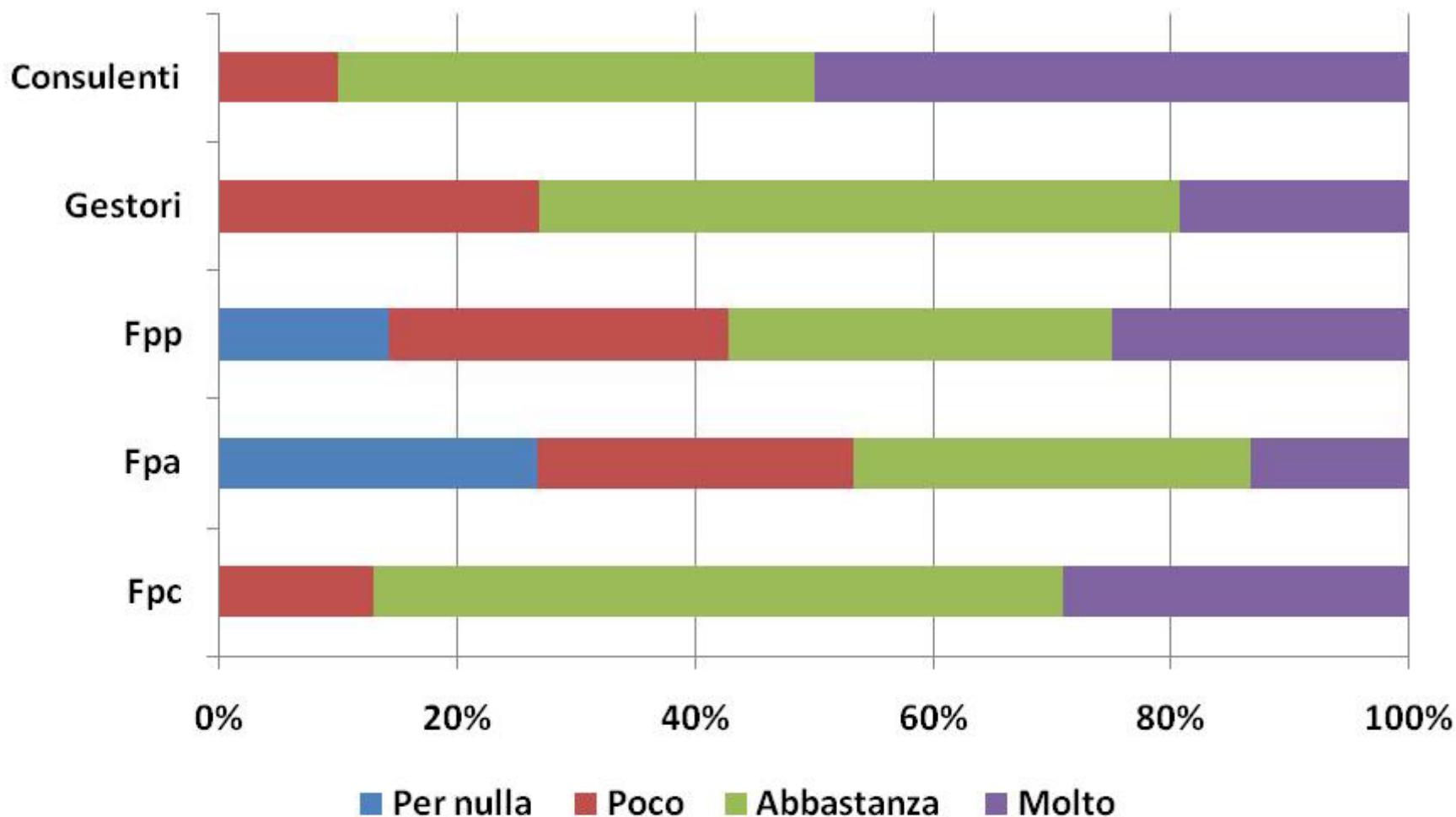
...Si tratta di investimenti troppo rischiosi e non adatti alla logica dei fondi pensione



Le capacità gestionali dei Fp

Grado di accordo con la frase:

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





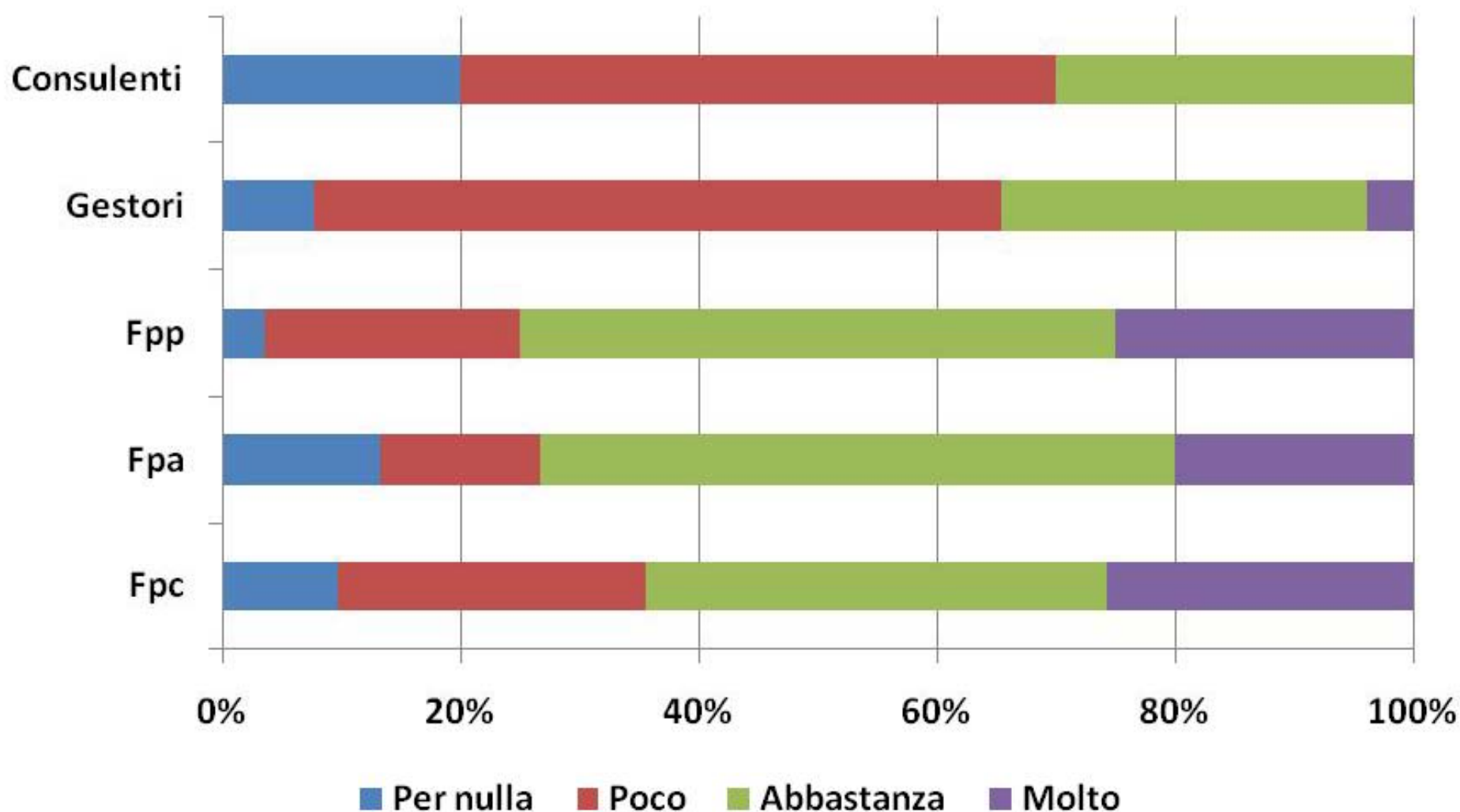
MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

I costi

Grado di accordo con la frase:

...Il costo degli investimenti alternativi è ancora troppo elevato



L'orizzonte temporale di investimento e la liquidabilità

- Holding period più lungo e diverso grado di liquidabilità per gli investimenti alternativi
- Il problema della valorizzazione
- Le esigenze di liquidità dei fondi
 - il teorico lungo orizzonte di riferimento “accorciato” dall’esercizio delle prerogative individuali

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**



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Le prospettive di crescita

Grado di accordo con la frase:

...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

