

## SEMINARIO ORGANIZZATO DA MEFOP

Roma, 11 dicembre 2012

### Ottimizzazione dei costi e servizi a valore aggiunto per gli investitori previdenziali

Intervento Commissario Stanghini

Uno degli aspetti più rilevanti da valutare in fase di adesione alla previdenza complementare è il profilo del costo. A parità di rendimento, l'adesione a una forma meno onerosa consente, al pensionamento, di beneficiare di una prestazione più elevata rispetto a quella che si avrebbe aderendo ad un fondo pensione con costi più gravosi.

Nella realtà operativa dei fondi i costi si dividono in due macro categorie: i **costi amministrativi** (legati alla gestione amministrativa del fondo – possono essere ricondotte a questa categoria le commissioni una tantum da corrispondere al momento dell'adesione, le spese annuali e le spese per l'esercizio di alcune prerogative individuali quali, ad - es., le anticipazioni, i trasferimenti, i riscatti, il ribilanciamento della posizione individuale) e i **costi di natura finanziaria** (gli oneri connessi all'investimento delle risorse, le commissioni di incentivo o di over performance, i costi di transazione per la compravendita di titoli sul mercato-espliciti o impliciti - gli oneri per la banca depositaria per il servizio di custodia ).

Il contenimento dei costi da un lato e la trasparenza delle condizioni economiche dall'altro rappresentano aspetti fondamentali per lo sviluppo della previdenza complementare; la COVIP in questi anni ha effettuato una serie di interventi al riguardo. Tra i più significativi:

- l'indicazione, negli schemi di regolamento e di statuto, di una struttura dei costi predefinita;
- la richiesta di riportare nella nota informativa l'importo di tutti i costi che gravano di retamente o indirettamente sull'aderente;
- l'introduzione dell'indicatore sintetico dei costi ( ISC ) che consente di rappresentare i costi sostenuti dall'aderente sulla propria posizione individuale per ogni anno di partecipazione e di confrontare le forme previdenziali con strutture di costi differenti;
- la richiesta di rappresentare l'ISC nella nota informativa;

- la pubblicazione dell'ISC di tutte le forme sul sito della COVIP;
- la richiesta di indicare, sia nella nota informativa sia nella comunicazione periodica, il TER ( che permette di misurare l'incidenza dei costi annuali sostenuti dalle forme previdenziali sul patrimonio medio annuo );
- la scelta di prendere in considerazione i costi sostenuti da ciascuna forma previdenziale nelle simulazioni del progetto esemplificativo .

Guardando alla gestione finanziaria, analisi svolte dalla COVIP in sede di vigilanza cartolare hanno mostrato carenze nella definizione e nell'articolazione dei processi decisionali, oltre che inefficienze nei risultati ottenuti in rapporto ai rischi assunti e ai costi sostenuti:

- non sempre è emersa un'adeguata distinzione dei ruoli e delle responsabilità degli organi e/o delle strutture preposti al processo di investimento: consiglio di amministrazione, advisors, gestori ;
- sotto il profilo degli investimenti sono emerse: una durata media (duration) della componente obbligazionaria particolarmente contenuta rispetto a quella degli impegni pensionistici; dei rendimenti, valutati su orizzonti pluriennali, al di sotto dei rispettivi benchmark, (anche se considerati al lordo dei costi di gestione); tassi di rotazione del portafoglio eccessivi anche nel caso di gestioni passive; un impatto significativo degli oneri di negoziazione in particolar modo per l'acquisto di titoli non quotati.

Le evidenze riscontrate hanno reso necessaria una maggiore attenzione della COVIP sulle modalità di attuazione del processo di investimento; la Commissione ha ~~pertanto emanato, con deliberazione del 16 marzo 2012, le "Disposizioni sul~~ processo di attuazione della politica di investimento" definendo altresì i contenuti del documento nella politica di investimento previsto dall'art.6, commi 5 ter e 5 quater del decreto legislativo n.252/05.

Il documento sulla politica di investimento sintetizza il processo di programmazione e di attuazione delle scelte finanziarie poste in essere, individua gli obiettivi dell'attività di allocazione finanziaria, i criteri da seguire per realizzare il piano finanziario, l'articolazione dei soggetti partecipanti al processo di investimento con l'indicazione dei rispettivi compiti e delle relative responsabilità (sottolineando

l'opportunità, per le forme che dispongono di un ammontare di risorse elevato e che adottano strategie finanziarie complesse, di dotarsi di una struttura interna in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria) nonché le modalità di effettuazione del controllo del rischio e di misurazione dei risultati conseguiti ( il tutto volto all'individuazione di una **combinazione rischio / rendimento efficiente**).

L'Autorità di Vigilanza ha posto particolare attenzione all'assetto organizzativo delle forme complementari specie per i fondi negoziali e preesistenti autonomi; per i fondi pensione aperti, i Pip e i fondi preesistenti interni le disposizioni si integrano con la disciplina propria di settore delle società istitutrici.

L'investimento in strutture organizzative e professionali nel breve periodo può costituire un costo, ma nel lungo produce sicuramente dei benefici per il fondo stesso. La razionalizzazione del processo di investimento che ne deriva e la chiara individuazione delle responsabilità in capo ai soggetti interessati dovrebbero permettere al fondo di assumere minori rischi e di ottenere in prospettiva maggiori rendimenti. **L'investimento va peraltro calibrato in funzione del modello gestionale adottato e del grado di complessità della gestione, secondo un principio di proporzionalità.**

Inoltre voglio sottolineare la coerenza dei principi indicati da COVIP nel documento sulla politica di investimento con l'impostazione di revisione del nuovo DM 703 :

- riconoscimento di una maggiore flessibilità alla gestione dei fondi pensione attraverso l'ampliamento dell'universo degli strumenti utilizzabili;
  - responsabilità dei fondi pensione nell'assunzione e nel monitoraggio del rischio, attraverso un rafforzamento della capacità dei fondi di valutare e monitorare adeguatamente i rischi di investimento e quelli operativi.
- 

Il documento sulla politica di investimento costituisce pertanto strumento di governo della gestione finanziaria; i fondi si dovranno dotare di strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione e alla qualità del portafoglio, alla politica di investimento che intendono adottare, ai rischi assunti nella gestione, alla gestione diretta e/o indiretta, alla quota di investimenti effettuati in strumenti non negoziati nei mercati regolamentati.

In questo quadro di riferimento ben vengano quei servizi a valore aggiunto quali :

- Transition management
- Prestito titoli
- Best execution
- Valutazione di titoli non quotati.

L'art.6 comma 7 delle disposizioni sul processo di attuazione delle politiche di investimento stabilisce che i fondi pongano “particolare attenzione .....alla misurazione dei costi sostenuti sia di gestione che di negoziazione “; pertanto i servizi sopraelencati **possono rappresentare delle opportunità per gli investitori previdenziali qualora siano in grado di inquadrarsi in un modello gestionale efficiente che consenta una attenta analisi dei costi ( sia espliciti che impliciti ) e una riduzione del rischio (di esposizione, di esecuzione, di processo, di operatività).**

Con le disposizioni citate il ruolo della Banca Depositaria si amplia: alle attività affidate dalla legge ( verifica delle transazioni e controllo dei limiti di investimento ) si aggiunge quella di “ **fonte privilegiata**” per l’approvvigionamento dei dati che alimentano il sistema dei controlli (dati necessari alla valorizzazione del portafoglio titoli e di eventuali derivati, alle riconciliazioni, alla validazione del NAV, ecc.).

Il ruolo della Banca Depositaria può ulteriormente evolversi laddove la stessa sia in grado di fornire altri servizi, accessori alle attività svolte in via prevalente (ad esempio: quantificare ex post il rendimento e il rischio di investimento, stimare il rischio ex ante, analizzare il rendimento periodico e totale dei diversi titoli, compresi i derivati ecc. ); tali servizi potrebbero offrire un valore aggiunto al fondo pensione.

---

L’art. 6 comma 8 della delibera COVIP del 16 marzo di quest’anno richiede che “il sistema di controllo della gestione finanziaria ” del fondo pensione, nell’interesse degli aderenti e degli scritti, sia sempre più affidabile e adeguato alle nuove tecnologie; pertanto la **triangolazione tra fondo pensione, banca depositaria e service amministrativo deve essere perfetta; è opportuno che la riconciliazione dei dati sia garantita al fine di tutelarne la veridicità, la correttezza, la completezza e l’aggiornamento.**

## **Conclusioni**

Da parte dei fondi sarà necessaria un'attenta riflessione sulle capacità di perseguire la propria missione, con innovazioni sul piano organizzativo e tecnico produttivo. Occorreranno interventi tesi ad aumentare l'efficienza dei processi e l'economicità della gestione, in un quadro di assoluta trasparenza.

---