



Mefop

La gestione finanziaria dei fondi pensione

Foncer

14-15 novembre 2019



Mefop

I VANTAGGI

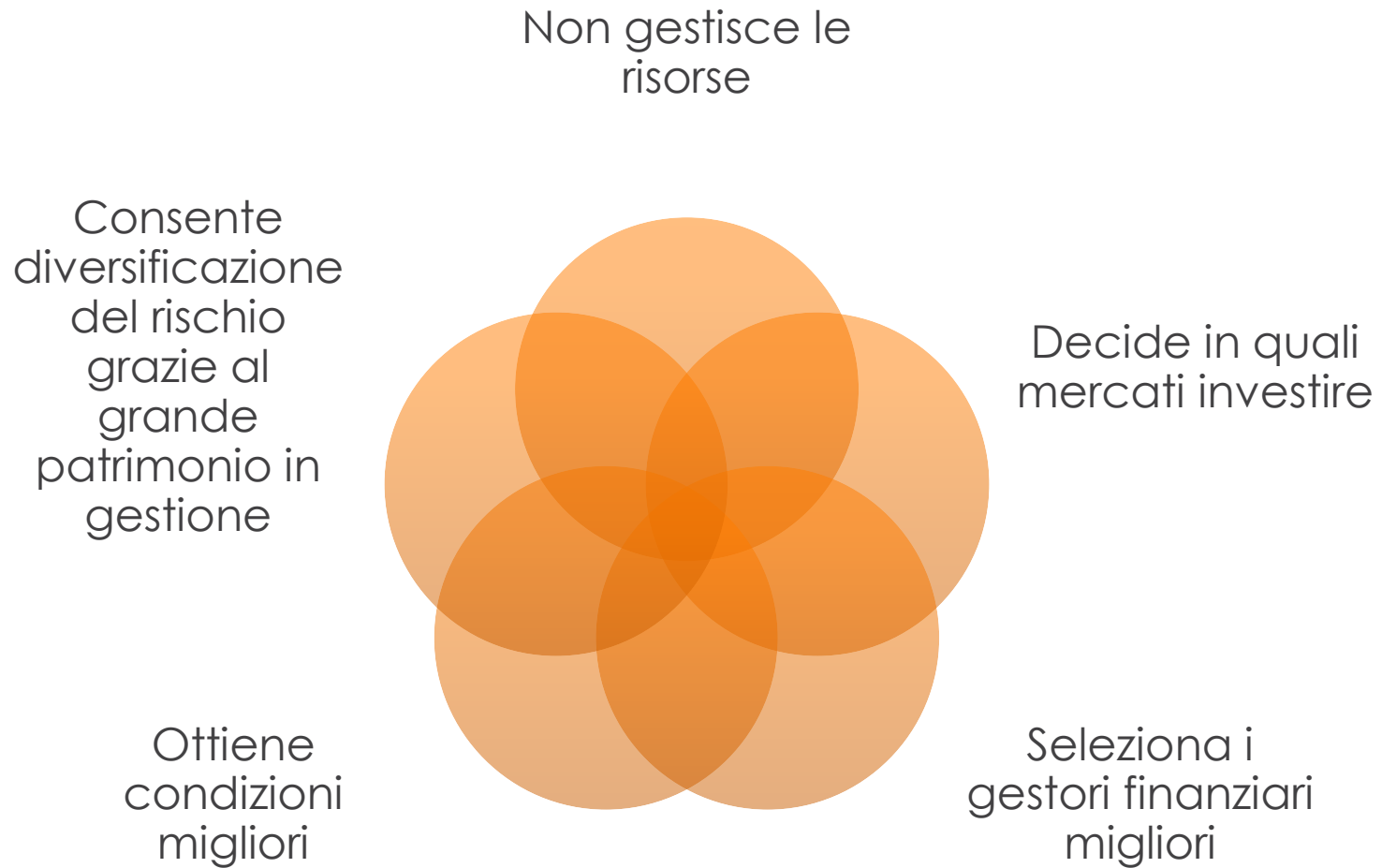
Perché un investimento tramite il fondo pensione è preferibile

Il Fondo pensione è un tramite



- Intermediario
- Controllore

Il Fondo è un intermediario



Il Fondo è un controllore



Mefop

- Il Fondo controlla l'operato dei gestori finanziari
- Verifica il rispetto dei limiti agli investimenti
- Verifica la corretta operatività sui mercati
- Verifica che il gestore non operi in contrasto con gli interessi dei lavoratori
- Il Fondo può cambiare i gestori in qualsiasi momento

Banca depositaria



Mefop

- Le risorse del fondo, affidate in gestione, sono depositate presso la banca depositaria
- Soggetto regolamentato dal TUF e vigilato dalla Banca d'Italia
- Presidio a tutela degli aderenti: **Fondo e gestori finanziari non hanno la disponibilità materiale delle risorse accantonate dagli aderenti**
- Non presente in tutti gli ordinamenti (Regno Unito, Paesi Bassi, no obbligo banca depositaria)

Piano di accumulo



Mefop

- In un fondo pensione non si versano tutti i contributi all'inizio
- Versamento contenuto e continuo lungo il tempo
- Smorzamento importante della variabilità dei mercati finanziari
- Momenti di perdita toccano solo quanto versato fino a quel momento, non tutti i versamenti futuri

Esempio



Mefop

Valore di quota



Versamenti



	Anno 0		Anno 1		Anno 2	
	Valore	Quote	Valore	Quote	Valore	Quote
Valore Iniziale posizione	€ 0	0	€ 90	10	€ 200	20
Versamento	€ 100	10	€ 90	10	€ 0	0
Valore Finale posizione	€ 100	10	€ 180	20	€ 200	20

Rendimento del valore di quota = 0%

Rendimento del soggetto = 3,41%

Comparto garantito



Mefop

- Chi è molto avverso al rischio ha a disposizione un comparto garantito
- Garanzia minima: restituzione dei contributi
- Attenzione: garanzia per evento
- Attenzione: garanzia significa anche minor rendimento

Il processo d'investimento dei fondi pensione





Mefop

FASE 1

IL PROGETTO

Dalla definizione degli obiettivi alla costruzione dell'asset
allocation strategica

Il processo di investimento

La fase progettuale

- Dall'individuazione degli obiettivi alla definizione dell'asset allocation strategica
 - Analisi ALM (asset liability management)
 - Definizione del profilo rischio-rendimento
 - Ripartizione delle risorse tra gli strumenti di investimento disponibili
 - Scelta del modello di gestione
 - Per gestione convenzionata, caratteristiche dei mandati
 - Da indicare nel documento sulle politiche di investimento

Disposizioni sul processo di attuazione delle politiche di investimento



Mefop

- Definire la strategia di investimento a partire da un'attenta analisi *“delle caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali”* (art. 3, comma 2)
- I tassi di sostituzione della pensione pubblica dovrebbero rappresentare i dati di input dai quali partire per la stima del bisogno pensionistico dei lavoratori

Dall'obiettivo del fondo pensione agli obiettivi dei profili di investimento



Mefop

Definizione dell'obiettivo del fondo pensione



Quantificazione del fabbisogno da coprire



Definizione dell'obiettivo della gestione finanziaria



Impostazione della strategia di investimento



Obiettivi dei profili di investimento

Obiettivi del fondo pensione



Mefop

- Aiutare il lavoratore a raggiungere un adeguato tenore di vita al pensionamento (in termini assoluti e/o relativi)
- Ammortizzatore sociale → Aiutare il lavoratore a raggiungere un adeguato tenore di vita nei momenti di bassa o assente produttività di reddito
- Tutelare al massimo il risparmio
- Massimizzare il rendimento a parità di rischio grazie alla fiscalità

Obiettivi del fondo e rischio previdenziale



Mefop

- Obiettivo del fondo pensione: assicurare al momento del pensionamento una prestazione adeguata
- Rischio previdenziale → rischio della mancata copertura del fabbisogno pensionistico

Come analizzare la popolazione

Le fonti di rischio



Mefop

- La costruzione di un piano pensionistico complementare è soggetta a molti rischi
- Soltanto alcuni di questi possono essere gestiti dai fondi pensione
- Altri rischi dipendono dal comportamento degli individui
- Esistono fonti di rischiosità fuori dalla capacità di controllo sia dei fondi pensione, sia degli iscritti
- Scelte adeguate (del fondo/degli individui) migliorano la probabilità di raggiungere determinati obiettivi ma non offrono la certezza assoluta di raggiungerli

Rischi «gestibili» dal fondo pensione



Mefop

- Rischio finanziario in senso stretto
 - rischio di investimento (rischio di tasso, rischio di prezzo, rischio di credito, ...)
- Rischio operativo
 - legato all'attività del fondo pensione (predisposizione di linee non adeguate alla platea di riferimento, selezione di gestori finanziari non performanti, controlli non efficienti, comunicazione non efficace, ...)

Rischi legati al singolo individuo



Mefop

- Decisioni individuali
 - contribuzione non adeguata
 - scelta di un profilo di investimento non adeguato
 - ...
- Carriera lavorativa
 - discontinuità contributive
 - riduzione del reddito da lavoro
 - ...



- Rischio macroeconomico
 - rischio di inflazione
 - rischi derivanti da modificazioni nel mercato del lavoro
 - crescita economica
 - ...
- Rischio politico
- Rischio longevità



Mefop

CLASSI DI ATTIVO

Il portafoglio dei Fp italiani



Mefop

Forme pensionistiche complementari - Composizione del patrimonio

(dati di fine 2017; importi in milioni di euro, valori percentuali)

	Fondi negoziali		Fondi aperti		Fondi preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	3.459	7,0	2.333	12,2	2.303	7,3	1.182	4,2	9.278	7,2
Titoli di Stato	22.569	45,6	7.088	37,0	9.490	29,9	14.059	50,5	53.272	41,5
<i>di cui: italiani</i>	9.536	19,3	4.362	22,8	4.558	14,4	10.560	37,9	29.079	22,7
Altri titoli di debito	8.669	17,5	1.211	6,3	4.595	14,5	6.767	24,3	21.251	16,6
<i>di cui: italiani</i>	705	1,4	183	1,0	443	1,4	1.344	4,8	2.676	2,1
Titoli di capitale	10.579	21,4	3.780	19,7	5.569	17,6	2.744	9,9	22.672	17,7
<i>di cui: italiani</i>	459	0,9	279	1,5	539	1,7	172	0,6	1.449	1,1
OICR	4.222	8,5	4.727	24,7	6.801	21,5	2.763	9,9	18.517	14,4
<i>di cui: immobiliari</i>	38	..	3	..	1.450	4,6	140	0,5	1.631	1,3
Immobili	-	-	-	-	2.048	6,5	-	-	2.047	1,6
Altre att. e pass.	-42	-0,1	30	..	886	2,8	330	1,2	1.181	0,9
Totale	49.456	100,0	19.145	100,0	31.692	100,0	27.845	100,0	128.218	100,0
<i>di cui: titoli italiani</i>	10.700	21,6	4.824	25,2	5.540	17,5	12.076	43,3	33.204	25,9
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria		25,3		40,5		22,0		18,8		25,3

Le obbligazioni



Mefop

- L'emettente **chiede un prestito** che si impegna a restituire a scadenza unitamente agli interessi maturati
- Lo scopo di un'emissione obbligazionaria è quindi il reperimento di liquidità
- Gli elementi che caratterizzano maggiormente un'obbligazione sono il **soggetto emittente (rating), il tasso di interesse e il capital gain, la durata**



- Sono titoli rappresentativi delle **quote di capitale di una società**
- Chi acquista titoli di capitale diventa **socio della società emittente, partecipa al rischio d'impresa**, ha diritto a percepire il dividendo sugli utili conseguiti
- Conferiscono al possessore specifici diritti (di voto, di impugnativa delle delibere assembleari, di recesso, etc...)

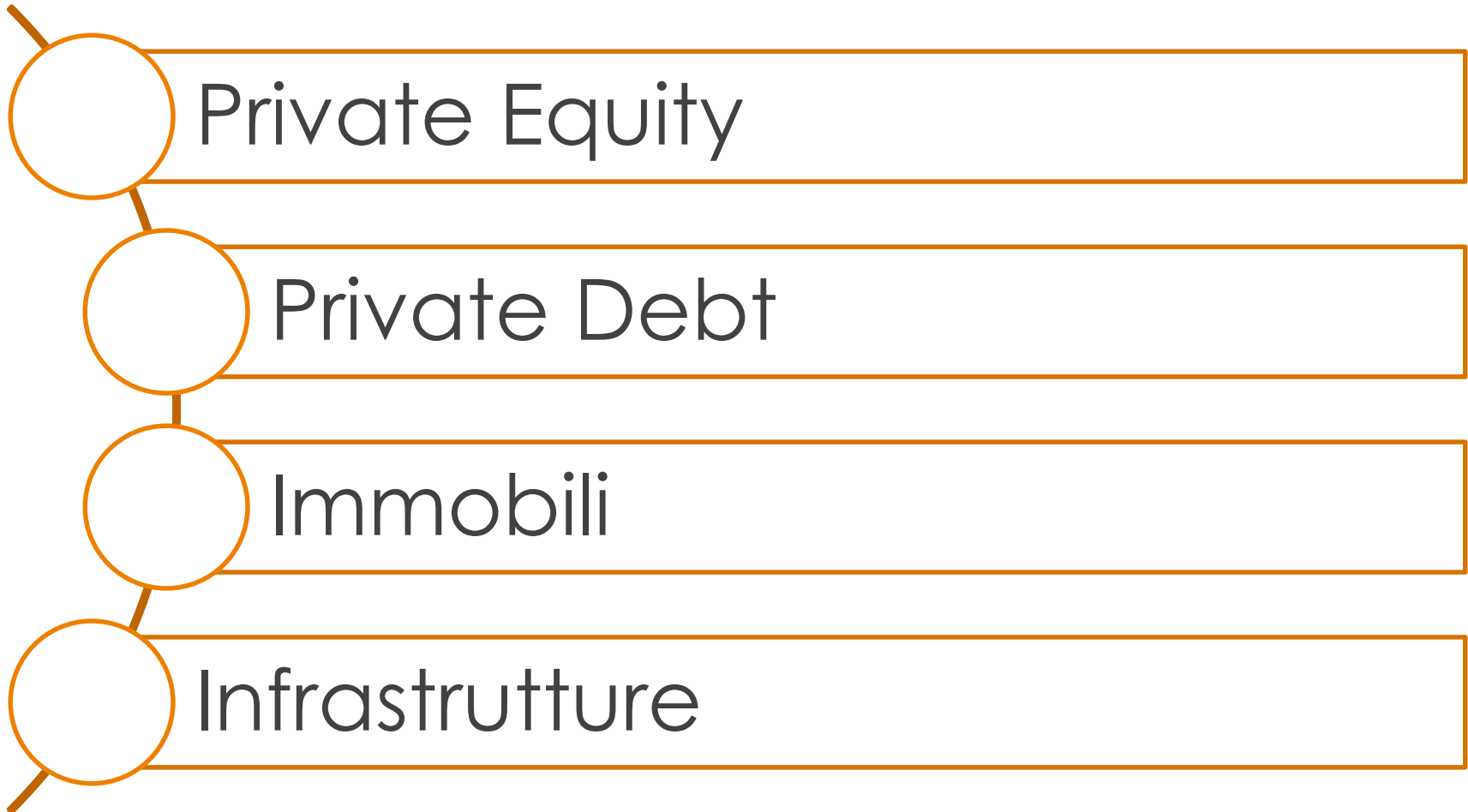
La differenza tra azioni e obbligazioni



Mefop

- Chi possiede un'azione è proprietario di una parte dell'impresa, mentre chi possiede un'obbligazione ne è creditore
- Se l'azienda realizza buoni profitti l'azionista ne gode i benefici, mentre l'obbligazionista riceve solo l'interesse sulla somma sottoscritta
- Se l'azienda attraversa un periodo di difficoltà, all'obbligazionista viene corrisposto comunque quanto pattuito, mentre l'azionista non riceve nulla
- Rispetto alle obbligazioni, le azioni si caratterizzano per un livello di rischio più elevato, ma un rendimento atteso superiore

Prodotti Finanziari Alternativi



Caratteristiche comuni

Orizzonte
temporale lungo

Ritorni Superiori

Relativa
illiquidità

Alti costi

Dinamica impegni vs.
richiamato/distribuito

Carried Interest



**Fondamentale
il controllo
(due
diligence)!**



Mefop

FASE 2
LA REALIZZAZIONE

Il processo di investimento

- Dalla strutturazione del portafoglio alla gestione delle risorse
 - Nel caso di gestione convenzionata, processo di selezione dei gestori
 - Avvio della gestione finanziaria e investimento delle risorse

Modalità di gestione



Mefop

- Gestione convenzionata con gestori professionali
 - Banche
 - Assicurazioni
 - SGR
 - SIM
- Gestione diretta
 - Fondi chiusi mobiliari e immobiliari (max 20% patrimonio Fp e 25% patrimonio fondo chiuso)
 - Società immobiliari (anche detenendo quote di controllo)

Compiti del gestore finanziario

Delibera Covip 16 marzo 2012 - Art. 5



Mefop

- Investimento delle risorse secondo le finalità indicate dal Fp
- Rendicontazione periodica all'organo di governo delle scelte effettuate
- Eventuale diritto di voto (engagement)



Mefop

FASE 3
LA VERIFICA

Il processo di investimento

- Dalla misurazione alla valutazione della performance
 - Controllo della gestione attraverso parametri di riferimento coerenti
 - Analisi dei risultati per valutazione del processo e degli obiettivi raggiunti
 - Sono necessarie modifiche?

Come si valuta la performance?



Mefop

- Non basta guardare solo il rendimento ottenuto
- Va confrontato con un parametro di riferimento
- Va valutato rispetto al rischio sostenuto

Rendimento assoluto e rendimento relativo



Mefop

- Per valutare la gestione finanziaria è necessario confrontare il rendimento ottenuto dal portafoglio con un parametro di riferimento
- Il parametro di riferimento oggettivo consente di valutare la gestione finanziaria sotto il profilo rischio-rendimento
- Gestione a benchmark
 - Confronto tra il rendimento del portafoglio investito e quello conseguito dal benchmark

Come misurare il rischio



Mefop

- **Rischio = variabilità dei rendimenti**
- La variabilità può essere misurata con diversi indicatori
- Alcuni enfatizzano solo la variabilità
- Altri puntano l'attenzione sui risultati negativi

Controllo strategico



Mefop

- L'obiettivo dell'investitore va tradotto in un obiettivo della gestione finanziaria



Quantificazione delle passività

Cosa è cambiato?



Mefop

- Regole normative
- Validità delle ipotesi alla base dell'analisi degli obiettivi
- Probabilità di realizzazione degli scenari altamente negativi
- Impatto di uno scenario negativo

Controllo strategico



Mefop

- Quale probabilità (ex ante ed ex post) di raggiungere gli obiettivi della gestione?
- Quale probabilità (ex ante ed ex post) di raggiungere gli obiettivi previdenziali?