

**Controllo della gestione finanziaria
e disposizioni COVIP sul processo
di attuazione della politica di
investimento**

Giampaolo Crenca

Presidente del Consiglio Nazionale degli Attuari

Roma, 19 giugno 2012

Documento sulla politica di investimento

La *Delibera COVIP del marzo 2012* ha stabilito che il documento sulla politica di investimento ha lo scopo di definire:

- ❖ *La strategia finanziaria adottata in relazione al profilo di rischio/rendimento*
- ❖ *Gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria*
- ❖ *I criteri da seguire nella sua attuazione*
- ❖ *I compiti e le responsabilità dei diversi soggetti coinvolti*
- ❖ *Il sistema di controllo e valutazione della gestione finanziaria*

*È fondamentale
individuare il
corretto profilo di
rischio/rendimento*



Documento sulla politica di investimento

In tale delibera è stato posto l'accento sulla **necessità di definire l'offerta previdenziale in relazione al profilo di rischio/rendimento della platea degli iscritti.**



Pertanto, il primo passo nella definizione della politica di gestione è valutare le caratteristiche degli aderenti (potenziali o reali), con il fine di giungere ad un'offerta che sia compatibile con l'orizzonte temporale ed il profilo di rischio di ogni iscritto.

È infatti evidente che un aderente giovane ha bisogni previdenziali diversi da uno prossimo alla pensione.

Obiettivi della politica di investimento

Nel documento devono essere indicati gli obiettivi che la Forma Pensionistica mira a realizzare indicando:

❖ *Caratteristiche dell'offerta previdenziale (numero di comparti, profilo di rischio/rendimento, esistenza di meccanismi life-cycle...)*



❖ *Rendimento medio annuo atteso, volatilità nell'orizzonte temporale, probabilità che il rendimento dell'investimento risulti inferiore ad un determinato limite*

Gli Attuari, oltre a poter garantire una specifica professionalità per quanto riguarda lo studio della collettività e dei relativi bisogni previdenziali, hanno anche le competenze per poter elaborare un'analisi delle attività in portafoglio.

Un modello per l'analisi previdenziale-finanziaria

Prima fase

Studio della
Platea degli
iscritti



Analisi delle caratteristiche demografiche degli aderenti (ad esempio sesso ed età) che consenta l'individuazione dell'orizzonte temporale medio di riferimento e del profilo di rischio/rendimento

Seconda fase

Analisi dei mercati in
relazione alle
caratteristiche di offerta
del Fondo



Analisi dei mercati finanziari, con riferimento alle diverse classi di attivo, che consente di individuare il rendimento medio e la volatilità attesi, nonché il *Value at Risk* con riferimento all'orizzonte temporale individuato nella fase precedente

Un modello per l'analisi previdenziale-finanziaria

Terza fase

Definizione
dell'obiettivo di
rischio/rendimento



Per ogni comparto è individuato l'obiettivo di rischio/rendimento coerente con il profilo della platea degli iscritti, consentendo una efficace correlazione tra l'analisi previdenziale e quella finanziaria

Quarta fase

Definizione dell'Asset
Allocation



In base all'obiettivo di rischio/rendimento individuato nella fase precedente, è definita l'*asset allocation* dei comparti di investimento

Criteri di attuazione della politica di investimento

Sulla base dell'analisi demografico-finanziaria svolta, si individueranno:

- ❖ *La ripartizione strategica delle attività (peso diverse Asset Class, ripartizione geografica e settoriale...)*
- ❖ *Gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i relativi rischi (specificando eventualmente limiti qualitativi e quantitativi)*
- ❖ *La modalità di gestione e lo stile (indicando il Turnover, eventuale adozione di strategia a benchmark, parametri di controllo come ad esempio la tracking error volatility)*
- ❖ *Le caratteristiche dei mandati (numero, requisiti dei gestori, durata, natura e tipologia, struttura commissionale)*

Compiti e responsabilità



Compiti e responsabilità

- ❖ *Il controllo della gestione finanziaria, sia ex ante che ex post, e la relativa redazione del documento sulla politica di investimento rappresentano un fondamentale tassello a tutela degli aderenti al Fondo*
- ❖ *In particolare, il controllo ex post della gestione finanziaria vede coinvolti il Consiglio di Amministrazione, i Comitati Finanziari e la Funzione Finanza*
- ❖ *La gestione finanziaria è usualmente affidata a gestori professionisti che hanno il compito di mettere in pratica le disposizioni del Consiglio di Amministrazione del Fondo fissate nelle convenzioni di gestione*
- ❖ *È comunque prevista la possibilità di gestione diretta da parte del Fondo*

Comitati Finanziari (ove previsti)

- ❖ *Formulano le raccomandazioni per l'Organo di Amministrazione*
- ❖ *Valutano le proposte della Funzione Finanza e dell'eventuale Advisor*
- ❖ *Verificano periodicamente la politica di investimento e, eventualmente, propongono all'Organo di Amministrazione modifiche da apportare*

Funzione Finanza

- ❖ *Contribuisce all'impostazione della politica di investimento*
- ❖ *Partecipa all'attività di selezione dei gestori finanziari*

- ❖ *Verifica la gestione finanziaria e predisponde tempestivamente una relazione di carattere straordinario per l'Organo di Amministrazione in caso di significativi cambiamenti nel profilo di rischio/rendimento*
- ❖ *Controlla l'operato dei gestori finanziari e l'attuazione delle strategie stabilite, predisponendo una reportistica periodica*

Fase di controllo ex ante

Fasi di controllo ex post

Funzione Finanza

- ❖ *Verifica il rispetto delle indicazioni date in relazione ai principi e ai criteri di investimento sostenibile e responsabile*
- ❖ *Formula proposte ai Comitati Finanziari e all'Organo di Amministrazione circa nuovi sviluppi dei mercati o modifiche alla politica di investimento*
- ❖ *Collabora con l'eventuale Advisor e con gli altri soggetti, al fine di fornire supporto in relazione alle strategie da attuare in tema di investimenti*
- ❖ *Cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione dell'Organo di Amministrazione*

Fasi di controllo ex post

Advisor (facoltativo)

❖ *Fornisce una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati e coadiuva l'Organo di Amministrazione nell'impostazione della politica di investimento*

❖ *Elabora analisi e supporta l'Organo di Amministrazione riguardo lo sviluppo e le modifiche eventuali della politica di investimento al fine di assicurare la coerenza delle azioni intraprese con gli obiettivi prefissati*

Non risulta chiaro il ruolo, per molti versi appare una sovrapposizione.

Sistema di controllo della gestione finanziaria

Il documento descrive il sistema di controllo della gestione finanziaria, illustrando le procedure di verifica del raggiungimento degli obiettivi prefissati, coerentemente con le dimensioni e la complessità della Forma Pensionistica.

Il sistema di controllo della gestione finanziaria:



Rischio

**Ma con
criterio!**

- ❖ *Fa riferimento alle soglie di rischiosità e ai parametri di gestione monitorando parametri quali la duration, la rotazione del patrimonio e la tracking error volatility*
- ❖ *Prevede meccanismi di controllo ex-post che consentano di valutare il differenziale tra risultati ottenuti e risultati attesi, sia in termini di rendimento che in termini di rischiosità, individuando i diversi fattori che hanno contribuito a generarlo*
- ❖ *Consente un monitoraggio costante ed essenziale che permette al Consiglio di Amministrazione di avere sempre la giusta reattività per mantenere il controllo della situazione*