

## Relazione

Con le “*Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*” si forniscono istruzioni sui criteri a cui le forme pensionistiche complementari e le relative società istitutrici devono attenersi nella definizione della politica di investimento; ciò in attuazione di quanto previsto dall’art. 6, commi 5-ter e 5-quater del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252, introdotti dall’art. 1, comma 1 del decreto legislativo n. 28 del 6 febbraio 2007 in recepimento dell’art. 12 della Direttiva 2003/41/CE.

Nella redazione delle Disposizioni si è tenuto conto delle osservazioni pervenute ad esito della procedura di consultazione posta in essere dalla COVIP a partire dal 22 luglio 2011.

Le Disposizioni mirano, nel complesso, a razionalizzare e semplificare il processo di programmazione e di attuazione della politica di investimento, consentendo, nel rispetto della normativa vigente, ampia libertà di scelta dei mezzi più opportuni per raggiungere le finalità perseguite. Le Disposizioni pongono al centro della politica di investimento la necessità di individuare combinazioni rischio-rendimento efficienti. Il conseguimento di questo risultato richiede una valutazione attenta della variabilità dei rendimenti dei vari strumenti, massimizzando la probabilità di raggiungere i valori medi attesi e minimizzando quella di realizzare perdite elevate. La politica di investimento e la sua attuazione saranno oggetto di analisi da parte della COVIP nell’ambito dei suoi poteri di vigilanza sulle forme pensionistiche.

Le Disposizioni delineano quattro fasi: programmazione degli obiettivi da raggiungere; attuazione del piano finanziario; misurazione e valutazione dei risultati; revisione periodica del programma originario. Queste fasi configurano un ciclo continuo di attività che consente di modificare nel tempo i programmi iniziali per tenere conto delle difficoltà o dei fattori imprevedibili emersi nella fase di attuazione, dello scostamento dei risultati conseguiti rispetto agli obiettivi prefissati, dell’effettivo andamento dei mercati finanziari, nonché dei cambiamenti intervenuti nelle condizioni economiche generali e nelle caratteristiche della platea degli aderenti.

Un’attenta impostazione della politica di investimento dovrebbe consentire di accrescere la redditività delle forme pensionistiche complementari e di contenere il grado di rischio, correlando la strategia finanziaria con l’arco temporale coerente con le caratteristiche degli aderenti e i loro bisogni previdenziali, limitando l’entità degli oneri di negoziazione.

Le Disposizioni danno indicazioni valide a prescindere dall’evoluzione che potrà avere, tempo per tempo, la normativa sui limiti agli investimenti.

L’art. 1 dispone che tutte le forme pensionistiche complementari (fondi pensione negoziali e preesistenti, fondi pensione aperti e piani individuali pensionistici di tipo assicurativo) - ad eccezione dei fondi pensione interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti - che hanno un numero di aderenti non inferiore a 100 sono tenute a redigere un documento che espliciti la politica di investimento che si intende attuare (il documento sulla politica di investimento; di seguito: il documento). Le Disposizioni riguardano anche le forme pensionistiche che gestiscono le risorse finanziarie mediante convenzioni assicurative di ramo I, III e V.

La soglia dei 100 aderenti è stata determinata tenendo conto di quanto disposto dall’art. 15-*quinquies* del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252, in attuazione dell’art. 5 della Direttiva 2003/41/CE. Ai fini dell’applicazione della predetta soglia, per aderenti si intendono gli iscritti attivi, ovvero gli iscritti attivi e i pensionati per le forme pensionistiche che erogano direttamente le rendite. In sede di prima applicazione si dovrà prendere a riferimento la situazione in essere al 31 dicembre 2011 e per gli anni successivi quella in essere al 31 dicembre dell’anno precedente.

Nel dare attuazione alle Disposizioni le forme pensionistiche terranno conto in maniera proporzionata della propria dimensione, del modello gestionale adottato e del grado di complessità della gestione. Nel caso di gestioni passive con un numero limitato di mandati e di utilizzo di strumenti finanziari tradizionali il documento può avere una struttura semplificata. Esso dovrà

invece risultare più articolato, riportando tutti gli elementi idonei a consentire un'attenta valutazione delle politiche seguite, nel caso in cui la forma pensionistica si proponga di affidare una parte rilevante del patrimonio in gestione attiva attraverso una pluralità di mandati, diversificati in funzione degli obiettivi perseguiti, utilizzando in misura apprezzabile strumenti finanziari complessi (ad esempio derivati, OICR non armonizzati, investimenti alternativi, se consentiti).

Le Disposizioni della COVIP prevedono tutti gli elementi da indicare nel caso di un'articolazione della politica di investimento complessa e dell'utilizzo di strumenti innovativi. Agli organi di amministrazione è rimessa la scelta del grado di complessità della gestione finanziaria su cui basare il documento sulla politica di investimento.

L'art. 2 chiarisce che il documento sulla politica di investimento deve indicare gli obiettivi della gestione finanziaria, i suoi criteri di attuazione, i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo, nonché i sistemi di controllo e valutazione dei risultati. Il documento deve essere approvato dall'organo di amministrazione.

Le Disposizioni hanno valenza generale. I fondi negoziali e quelli preesistenti provvedono a impostare le convenzioni con le quali le risorse vengono affidate ai gestori (e/o nei casi previsti la gestione diretta) sulla base degli indirizzi definiti nel documento; le società istitutrici di fondi pensione aperti e di piani pensionistici individuali, ovvero di fondi pensione interni, dovranno esplicitare nel documento le linee di indirizzo da seguire nell'investire i mezzi finanziari dedicati alla specifica finalità previdenziale, tenendo conto, per quanto riguarda gli aspetti organizzativi inerenti le funzioni e l'attribuzione delle responsabilità, delle norme di settore.

E' inoltre precisato che il documento non costituisce parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione, non avendo l'obiettivo di facilitare il lavoratore nella selezione della forma pensionistica e/o del comparto cui aderire. Il documento andrà, comunque, reso disponibile a richiesta degli aderenti, dei beneficiari e dei loro rappresentanti. Le forme pensionistiche possono, in ogni caso, valutare se pubblicare il documento sul proprio sito *Internet*.

In base all'art. 3 nel documento devono essere indicati gli obiettivi della strategia finanziaria da perseguire da parte della forme pensionistiche per ottenere, dall'impiego delle risorse, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale preso a riferimento. La definizione degli obiettivi è funzionale a determinare con chiarezza la strategia di gestione della forma pensionistica e non costituisce, nei confronti degli aderenti, un impegno al raggiungimento degli obiettivi stessi.

La natura sociale degli obiettivi perseguiti impone particolare cura nel contenimento del rischio utilizzando tutti gli accorgimenti utili allo scopo, in primo luogo un'appropriata diversificazione degli investimenti per classi di attività, per tipologia di strumenti, per localizzazione geografica, per settore di attività e per controparti.

Nell'art. 4 vengono delineati i criteri di attuazione della politica di investimento. Il documento deve in particolare specificare l'ammontare delle risorse da gestire direttamente (nell'ambito delle possibilità ammesse dalla normativa) e quello da affidare in gestione a intermediari finanziari abilitati; deve inoltre indicare la porzione del patrimonio da gestire secondo uno stile attivo ovvero passivo. La scelta tra gestione attiva e passiva va attentamente valutata alla luce del rapporto costi-benefici delle due alternative. In linea generale, l'affidamento in gestione attiva di una parte cospicua dei mezzi amministrati richiede professionalità in grado di valutare la capacità dei gestori di realizzare extra-rendimenti (ovvero rendimenti superiori a quelli dei mercati di riferimento).

Nell'art. 5 vengono specificati i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nella politica di investimento nei fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica: organo di amministrazione ed eventuali comitati da esso delegati, personale impiegato nella funzione finanza, consulenti, gestori e banca depositaria. La chiara individuazione dei compiti di detti soggetti

consente poi di verificare la rispondenza dei loro comportamenti alle funzioni affidate e il contributo dato al raggiungimento dei risultati conseguiti, fornendo elementi di valutazione dell'andamento della gestione e l'identificazione delle cause degli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi programmati.

Con riferimento, invece, ai fondi pensione aperti, ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo e alle forme interne a enti o società è stata rimessa ai rispettivi soggetti istitutori l'individuazione, da esplicitare poi nel documento sulla politica di investimento, degli organi e strutture dell'ente o della società cui sono affidati, nel rispetto della normativa di settore, i vari compiti individuati nel medesimo art. 5.

Le forme pensionistiche che dispongono di un ammontare di risorse elevato e che adottano strategie finanziarie complesse è opportuno si dotino di una struttura interna in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria. Nel caso di patrimoni limitati e di strategie finanziarie poco articolate la funzione finanza può essere affidata in *outsourcing* a soggetti esterni ovvero anche al direttore del fondo.

Il personale della funzione finanza deve possedere conoscenze tecniche adeguate ai compiti attribuiti e alle responsabilità assunte nell'ambito dell'unità preposta al suo espletamento. Ove necessari, appropriati programmi di formazione del personale potranno assicurare un livello di conoscenze interne adeguato agli sviluppi dell'innovazione finanziaria. Specifici requisiti professionali devono possedere anche i componenti degli eventuali comitati finanziari, nonché l'eventuale soggetto esterno incaricato di svolgere la funzione finanza ovvero l'*advisor*. E' inoltre necessario assicurare l'indipendenza dell'eventuale soggetto esterno incaricato di svolgere la funzione finanza e dell'*advisor* rispetto ai soggetti incaricati della gestione.

L'utilizzo da parte delle forme pensionistiche di strumenti di investimento molto rischiosi va subordinato alla presenza di un'idonea dotazione di personale e di strumenti tecnici, sulla cui adeguatezza in rapporto ai compiti demandati deve esprimersi l'organo di amministrazione. Oltre a valutare l'opportunità di tali investimenti, nel caso di gestione diretta è necessario che chi svolge la funzione finanza esamini con cura, prima della decisione, l'affidabilità delle società interessate, la qualificazione degli amministratori e la qualità dei processi utilizzati; nel caso di gestione indiretta, l'analisi deve interessare le case d'investimento, i gestori e le metodologie utilizzate. Anche dopo l'investimento la funzione finanza continuerà a seguire l'operato delle società interessate e dei responsabili.

L'art. 6 è dedicato al sistema di controllo della gestione finanziaria. In tale ambito si chiarisce che il documento dovrà indicare anche la metodologia utilizzata per misurare i risultati raggiunti, dandone conto a tutti i soggetti coinvolti nel processo; a tale fine esso descrive le procedure di controllo della gestione finanziaria che dovranno poi essere specificate nell'ambito del manuale operativo della forma pensionistica, ovvero in un documento a sé stante. La puntuale verifica delle procedure seguite, dei risultati ottenuti e delle cause dello scostamento da quelli attesi, nonché l'esame dell'andamento dei mercati finanziari forniscono gli elementi di base per una valutazione compiuta dell'attività svolta e, quindi, per l'eventuale revisione della politica di investimento.

L'art. 7 individua infine una tempistica differenziata per l'attuazione delle Disposizioni sulla politica di investimento da parte delle forme tenute al rispetto delle stesse, funzionale a prevedere, per le forme di minori dimensioni, un arco di tempo maggiore per l'adozione del documento sulla politica di investimento e per l'adeguamento alle altre previsioni.