



L'asset più importante, l'investimento più remunerativo?

La governance, è tempo di investire nel «governance budget»

Il processo di investimento e la selezione degli asset:
Un percorso noto al mercato?

Istanbul, 2 ottobre 2012

La Finanza è la disciplina che studia i processi con cui gli individui (persone, imprese, stati, ecc.) gestiscono i flussi monetari (raccolta, allocazione, usi) nel tempo. La finanza è *"quella scienza che studia le modalità di allocazione del denaro tra usi alternativi, al fine di massimizzare la soddisfazione dell'investitore."*

I mercati finanziari sono i luoghi in cui gli investitori si scambiano i **rischi** a fronte di potenziali guadagni (**risk premium**), queste due grandezze sono legate ed espresse dai **prezzi** degli strumenti finanziari

La soddisfazione dell'investitore è il conseguimento del massimo rendimento compatibile con il proprio livello di avversione al rischio (**budget di rischio**) in coerenza con gli **obiettivi** stabiliti.

La best practice internazionale per la gestione finanziaria è nota come "risk based", l'investitore istituzionale è un gestore di rischi, i rendimenti sono l'effetto di come l'investitore ha "speso" il proprio risk budget tra risk premium, perseguendo i propri obiettivi, dovuti all'andamento dei mercati.

La gestione finanziaria consiste nello spendere “al meglio” il risk budget in base alle condizioni di mercato, mediante l’esposizione ai rischi finanziari ottenuta dall’investimento dei capitali al fine di massimizzare il risk premium in relazione ai propri obiettivi.

A tal fine l’investitore deve continuamente:

- misurare la rischiosità dei titoli/PTF,
- misurare il risk premium dei titoli/PTF,
- valutare la rischiosità in base alla propria avversione al rischio (risk budget),
- valutare la congruità del risk premium,
- valutare la redditività in relazione agli obiettivi,
- definire gli interventi per il rispetto dei vincoli (budget di rischio) o alla massimizzazione del risultato.

rischio	Risk budget
Risk premium (rendimento)	andamento del mercato
mercato	prezzi
incertezza	obiettivi

rischio	risk budget	risk premium	andamento del mercato	incertezza	mercato	prezzi	obiettivi
---------	-------------	--------------	-----------------------	------------	---------	--------	-----------



Come si può gestire questa complessità?

Esiste un unico strumento la governance, dove per governance intendiamo la capacità di una organizzazione di funzionare in maniera coerente e sistematica con i propri obiettivi

La governance è costituita da tre elementi principali:

Struttura istituzionale	Funzione, statuto, regolamenti, patti, accordi, diritti, rappresentanza, organi, ecc..
Persone	Persone, preparazione, capacità, responsabilità, deleghe, funzioni, esperienza, ecc..
Processi	Procedure, verifiche, strumenti, frequenza, organizzazione, decisioni, informazione, trasparenza, processi, ecc..

con due obiettivi prioritari:

1. Rendere tempestivi ed efficaci gli interventi funzionali e gestionali che determinano le performance nel breve periodo, senza agire sulla struttura istituzionale;

2. Perseguire le performance di lungo periodo attraverso l'evoluzione e la definizione della struttura istituzionale.

La governance di un investitore istituzionale (asset owner) non è un tema filosofico o generico di organizzazione, ma è la questione centrale per la creazione di valore nel lungo periodo.

La governance può aggiungere o sottrarre rendimenti, o per meglio dire aumentare o diminuire i rendimenti corretti per il rischio, in funzione della sua qualità (governance budget) e del risk budget.

La qualità della governance dipende da:

- La piena e costante esposizione al rischio (budget di rischio) per il raggiungimento degli obiettivi è la base di ogni istituzione finanziaria ben governata;
- Le risorse dedicate (investite) nella sua realizzazione;
- Le deleghe e gli spazi operativi ad essa affidati.

Il «governance budget» è la qualità della governance di un investitore, da cui deriva la capacità di creare valore con azioni ed interventi efficaci nei processi, nelle procedure e nelle funzioni.

Il «governance budget», ovvero la capacità di generare valore nel lungo periodo, deve affrontare e gestire 5 aspetti fondamentali:

1. Perseguire un obiettivo chiaro, allinearsi ad una missione comune.

Fondi pensione o più in generale gli Investitori Istituzionali rappresentano e sono costituiti da un insieme composito di parti, portatori di interessi ed obiettivi. Questo elemento è reso ancor più complesso in organizzazioni che frequentemente non hanno una struttura istituzionale, operativa e di esperienza e conoscenza ottimale.

La governance deve porre al centro la capacità evolutiva e riformatrice dell'istituzione, cambiare deve essere un processo naturale e continuo teso al raggiungimento degli obiettivi comuni in un contesto in evoluzione e spesso in trasformazione.

La governance deve essere in grado di definire un allineamento degli obiettivi e degli interessi tra tutte le parti coinvolte.

Il «governance budget», ovvero la capacità di generare valore nel lungo periodo, deve affrontare e gestire 5 aspetti fondamentali:

2. **Attenzione all'orizzonte temporale.**

I Fondi pensione sono caratterizzati da un lungo orizzonte temporale di investimento, elemento fondamentale del loro profilo di rischio/rendimento. La gestione deve prevedere interventi di breve periodo integrati con scelte di lungo periodo, con la consapevolezza della natura sequenziale dei processi di investimento. Ogni sforzo deve essere fatto per massimizzare i benefici dell'orizzonte temporale.

La governance deve attuare procedure e decisioni in grado di beneficiare delle opportunità di breve periodo senza penalizzare gli obiettivi di lungo periodo, eliminando scelte impulsive e conclusioni premature.

Il «governance budget», ovvero la capacità di generare valore nel lungo periodo, deve affrontare e gestire 5 aspetti fondamentali:

3. Focus sul risk management

I Fondi pensione operano nei mercati finanziari, un contesto difficile ed ostile, contraddistinto da rischi e situazioni di incertezza in continua evoluzione. La gestione dei rischi (risk management) deve attuare processi qualitativi e quantitativi per analizzare questo contesto in costante movimento, per consentire all'investitore il continuo utilizzo del budget di rischio per massimizzare la redditività.

La governance deve agire ed operare in maniera efficiente in un contesto di rischi in rapida evoluzione, adattandosi con efficacia ai segnali ed alle condizioni del mercato.

Il «governance budget», ovvero la capacità di generare valore nel lungo periodo, deve affrontare e gestire 5 aspetti fondamentali:

4. Capacità di innovazione

I Mercati e l'industria finanziaria sono dei generatori di innovazione, incentivati dagli enormi guadagni offerti da nuove opportunità di mercato o dalla capacità di trasferire i rischi. Un investitore può beneficiare di questa innovazione se è in grado di valutarla, capirla, e gestirla, consapevole di dover anche cambiare la propria organizzazione per poter fare questo.

La governance deve essere in grado di beneficiare dei vantaggi dell'innovazione mediante la capacità di valutare e capire nuove opportunità di investimento, ed applicando al contempo nuovi modelli gestionali ed operativi; consapevole che gli strumenti e le procedure di controllo e gestione dei rischi di oggi possono essere inadatte per i nuovi prodotti finanziari.

Il «governance budget», ovvero la capacità di generare valore nel lungo periodo, deve affrontare e gestire 5 aspetti fondamentali:

5. Gestione efficiente delle controparti

L'attività di un Fondo pensione si basa sull'ampio utilizzo di soggetti esterni, primi fra tutti i gestori a cui è delegata la gestione finanziaria. La selezione, l'affidamento e la gestione è un tema organizzativo complesso che coinvolge le competenze e le procedure del Fondo, ma vede anche una certo livello di asimmetria informativa tra le parti oltre a potenziali fonti di conflitti di interesse.

La governance deve essere in grado di gestire questa condizione complessa (agency issue) al fine di dotare il Fondo dei migliori gestori ed altre controparti, in grado di supportarlo al meglio per il raggiungimento degli obiettivi.

- La governance ed il «governance budget» sono il miglior investimento per aumentare il rendimento (ed il rendimento corretto per il rischio) di lungo periodo di un Fondo Pensione.
- Mercati finanziari contraddistinti da enormi variazioni dei rischi e lunghi periodi di incertezza rendono la gestione dei rischi, che deve essere integrata nella governance, la funzione fondamentale di un Fondo Pensione.
- Le spese, i tempi e le risorse dedicate alla governance ed al governance budget non sono costo, sono un investimento.
- La valutazione di nuovi asset deve sempre essere compatibile con la governance dell'investitore. Prima evolve la governance poi cambiano gli asset, anche se la valutazione di nuovi asset deve essere uno stimolo al cambiamento/miglioramento.
- Governance evolute e sviluppate consentono di beneficiare dell'innovazione finanziaria e di risparmiare nella gestione del patrimonio.
- La governance «non dorme mai», ma deve evolvere continuamente nelle sue tre componenti fondamentali; la sua evoluzione è un priorità del Fondo.
- Il «governance budget», il suo utilizzo ed i suoi risultati devono essere valutati in maniera formale e sistematica.