



La gestione previdenziale

Nuovo decreto su tipologie e limiti di investimento

CONSULENZA ISTITUZIONALE S.P.A.

Via Giovanni Mayr, 10 20122 Milano

Viale delle Milizie, 9 00192 Roma

Tel. 02.76.00.20.40 Fax. 02.76.01.24.63

Tel. 06.37.50.05.08 Fax. 06.37.51.96.29

info@ci-spa.it

Libertà di investimento: confronto fra i principali paesi UE 1 OCSE

Mercato	Emittente	Paesi OCSE	Paesi non OCSE	Organismi Internazionali (almeno 1 paese UE)	Soggetti residenti paesi OCSE			Soggetti non residenti paesi OCSE		Max
					Titoli di debito	Titoli di capitale	Sub Totale	Titoli di debito	Titoli di capitale	
	Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	100	5	100	100	100	100	5	5	100

Disciplina di altri Paesi dell'Unione europea

Belgio: Nessun limite

Repubblica Ceca: Solo mercati OCSE

Finlandia: 50% titoli di capitale; 10% strumenti finanziari di paesi OCSE non appartenenti all'Area Economica Europea

Germania (Pensionfonds): Nessun limite

Irlanda: Nessun limite

Paesi Bassi: Nessun limite

Spagna: Nessun limite

Svezia: Nessun limite

Regno Unito: Nessun limite

**EPAP:
Buon padre di famiglia**

C'è qualcosa di sbagliato in Italia?

Siamo eccentrici?

Si può migliorare?

Libertà di investimento: confronto fra i principali paesi UE 2 NON OCSE

Mercato	Emittente	Paesi OCSE	Paesi non OCSE	Organismi Internazionali (almeno 1 paese UE)	Soggetti residenti paesi OCSE			Soggetti non residenti paesi OCSE		Max
					Titoli di debito	Titoli di capitale	Sub Totale	Titoli di debito	Titoli di capitale	
	Non Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	50	0	50	20	10	20	0	0	50

Disciplina di altri Paesi dell'Unione europea

Austria: 30% in strumenti finanziari non quotati

Belgio: Nessun limite

Repubblica Ceca: Nessun limite per emittenti europei, divieto per emittenti extraeuropei

Finlandia: 10% titoli azionari non quotati, nessun limite per titoli obbligazionari emessi da stati, amministrazioni locali e da istituzioni corrispondenti, 10% per titoli non quotati emessi da soggetti diversi da quelli già indicati

Francia: 30% in strumenti finanziari non quotati

Germania (Pensionfonds): Nessun limite

Irlanda: 50% in strumenti finanziari non quotati

Paesi Bassi: Nessun limite

Portogallo: 15% in strumenti finanziari non quotati

Spagna: 30% in strumenti finanziari non quotati

Svezia: 10% se non quotati

Regno Unito: Nessun limite

EPAP:
Buon padre di famiglia

C'è qualcosa di sbagliato in Italia?

Siamo eccentrici?

Si può migliorare?

Le risposte: Investimenti a bmk

OCSE: si può già fare tutto ciò che è possibile

Elenco dei Paesi membri dell'OCSE

Australia	Germania	Norvegia	Spagna
Austria	Giappone	Nuova Zelanda	Stati Uniti
Belgio	Grecia	Paesi Bassi	Svezia
Canada	Irlanda	Polonia	Svizzera
Corea	Islanda	Portogallo	Turchia
Danimarca	Italia	Regno Unito	Ungheria
Finlandia	Lussemburgo	Repubblica Ceca	
Francia	Messico	Repubblica Slovacca	

NON OCSE: I paesi rilevanti per investitori istituzionali prudenziali sono i BRICs

E' utile prevedere per questi paesi ed eventualmente altri ritenuti utili dal consenso di FP, Gestori, Autorità, limiti contenuti ma tali da consentire un investimento in satelliti della AAS

Derivati, Hedge Funds 1

La situazione attuale

L'art. 5, comma 1, del DM 703/96 prevede che le operazioni in contratti derivati possono essere effettuate, purché siano riconducibili ad una delle seguenti tipologie:

- a) generano un'esposizione al rischio finanziario equivalente a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato;
- b) eliminano il rischio finanziario degli strumenti sottostanti il contratto derivato;
- c) assicurano il valore degli strumenti sottostanti contro fluttuazioni avverse dei loro prezzi;
- d) assicurano maggiore liquidità dell'investimento negli strumenti finanziari sottostanti senza comportare l'assunzione di rischi superiori a quelli risultanti da acquisti a pronti.

Le previsioni della direttiva Eupap

In base all'art. 18, par. 1, lett. d), della direttiva, l'investimento in strumenti derivati è possibile nella misura in cui contribuisce a ridurre il rischio di investimento o facilita una gestione efficace del portafoglio. Tali strumenti devono essere valutati in modo prudente tenendo conto dell'attività sottostante e inclusi nella valutazione degli attivi dell'ente. L'ente pensionistico evita anche un'eccessiva esposizione di rischio nei confronti di una sola controparte e di altre operazioni su derivati;

La disciplina di altri Paesi dell'Unione europea

Austria: Derivati usati per coprire e ridurre il rischio di investimento o per una gestione efficiente del portafoglio

Belgio: Nessun limite

Irlanda: Derivati usati per coprire e ridurre il rischio di investimento o per una gestione efficiente del portafoglio

Paesi Bassi: Nessun limite

Spagna: Limiti qualitativi e quantitativi

Svezia: Derivati usati a soli fini di copertura e riduzione del rischio

Regno Unito: Nessun limite

Derivati, Hedge Funds 2

Le previsioni della direttiva Eupar

In base all'art. 18, par. 1, lett. d), della direttiva, l'investimento in strumenti derivati è possibile nella misura in cui contribuisce a ridurre il rischio di investimento o facilita una gestione efficace del portafoglio. Tali strumenti devono essere valutati in modo prudente tenendo conto dell'attività sottostante e inclusi nella valutazione degli attivi dell'ente. L'ente pensionistico evita anche un'eccessiva esposizione di rischio nei confronti di una sola controparte e di altre operazioni su derivati;

C'è qualcosa di sbagliato in Italia?

Al solito non siamo capaci di fare manutenzione ordinaria: sono passati 12 anni dal DM 703 e la finanza è molto cambiata.

Siamo eccentrici?

NO 5 Paesi su 7 di quelli citati hanno una disciplina simile alla nostra

Si può migliorare?

SI. Consentendo un uso speculativo dei derivati su una porzione modesta del portafoglio e a condizione che la perdita massima non ecceda il nozionale investito

La parolina magica è CORE-SATELLITE

IL tramonto del benchmarking

Il bmk è morto? Viva il bmk

Lo scopo dell'assegnazione di un benchmark a ciascuna asset class è:

1. fornire all'investitore una chiara indicazione del profilo rischio-rendimento dell'investimento che si sta valutando
2. consentire il confronto fra il rischio e il rendimento fra queste asset class e tutte le possibili altre, attraverso la costruzione di matrici di correlazione.
3. Consentire un confronto tra rischio, rendimento e fonti di creazione /distruzione valore tra differenti mandati e gestori.

Sapere e capire dove si investe e poter capire quando cambiare è importante per tutti: lo è di più per investitori evoluti. L'uso dei bmks favorisce questa consapevolezza e non limita la capacità di mantenere il portafoglio investito.

Il bmking ha limiti:

- rigidità del mark to market
- controlli effettuati solo sulla base delle performance e non sull'efficacia prospettica delle strategie in essere,
- Short termism

Omne ignotum pro magnifico

IL FASCINO DELL'ALTERNATIVO

Una tassonomia, incompleta, è data dall'insieme unione dei seguenti elementi

- Vendita allo scoperto
- Uso della leva finanziaria (aumento di rendimento e volatilità attesa)
- Locking dell'investimento
- Liquidità usualmente non giornaliera
- Maggiore capacità di scovare opportunità in nicchie di mercato
- Maggiore facilità di ottenere decorrelazione
- Team gestionali mediamente più capaci
- Fees gestionali mediamente elevate
- Opacità degli investimenti finali (in particolare nei fondi di fondi hedge)

Investimenti alternativi:
chi li usa li comprende e dunque li sa usare?

Esiste una sproporzione tra conoscenze ed esperienza degli amministratori e complessità degli investimenti alternativi

Siamo certi che il modello di governance sia adeguato?

Siamo certi che le “150 ore della finanza” previste dalla 252 servano a qualcosa?

Le capacità della COVIP e del Ministero sono ritenute adeguate per vigilare su strutture finanziarie complesse?

Il VAR è convincente?

Tutti i consulenti sono INDIPENDENTI?

In questo contesto l'adozione dei modelli interni di rischio da parte dei vigilati e dei vigilanti appare una pericolosa fuga in avanti

Numquam nega, raro adfirma, distingue frequenter

Come è noto i Gesuiti la sanno lunga.....

In termini laico-operativi una soluzione possibile è il ricorso al core-satellite regolamentare:

Dedichiamo una percentuale inizialmente modesta del totale degli investimenti all'alternativo e al principio dell'uomo prudente; tra il 5 e 10% del totale.

Sperimentiamo e al contempo investiamo risorse e accresciamo l'autorevolezza di chi controlla e la professionalità di chi amministra e rendiamo obbligatoria l'indipendenza di chi consiglia.

Si può fare in fretta: 12 o 24 mesi e poi sulla base dell'esperienza si possono rivedere o eliminare le percentuali