

ITINERARI PREVIDENZIALI CONVEGNO DI PRIMAVERA INVESTIMENTO DEI PATRIMONI PREVIDENZIALI PER LO SVILUPPO: NUOVE REGOLE ED INCENTIVI



ROMA, 18 MARZO 2015



SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

***Un confronto tra il Decreto 703/96 e il 166/14
anche alla luce delle regole europee***

Paolo De Angelis

Università Sapienza

Componente CTS Itinerari Previdenziali

INDICE

- Storia del percorso normativo
- Analisi comparativa: principi e regole
- Criteri di gestione, strutture organizzative e procedure:
 principio della sana e prudente gestione
- Regole per il controllo dei rischi, Trade-off Rischio/rendimento, Strategie di investimento
- Un approccio di tipo Risk Capital Based
- Conclusioni

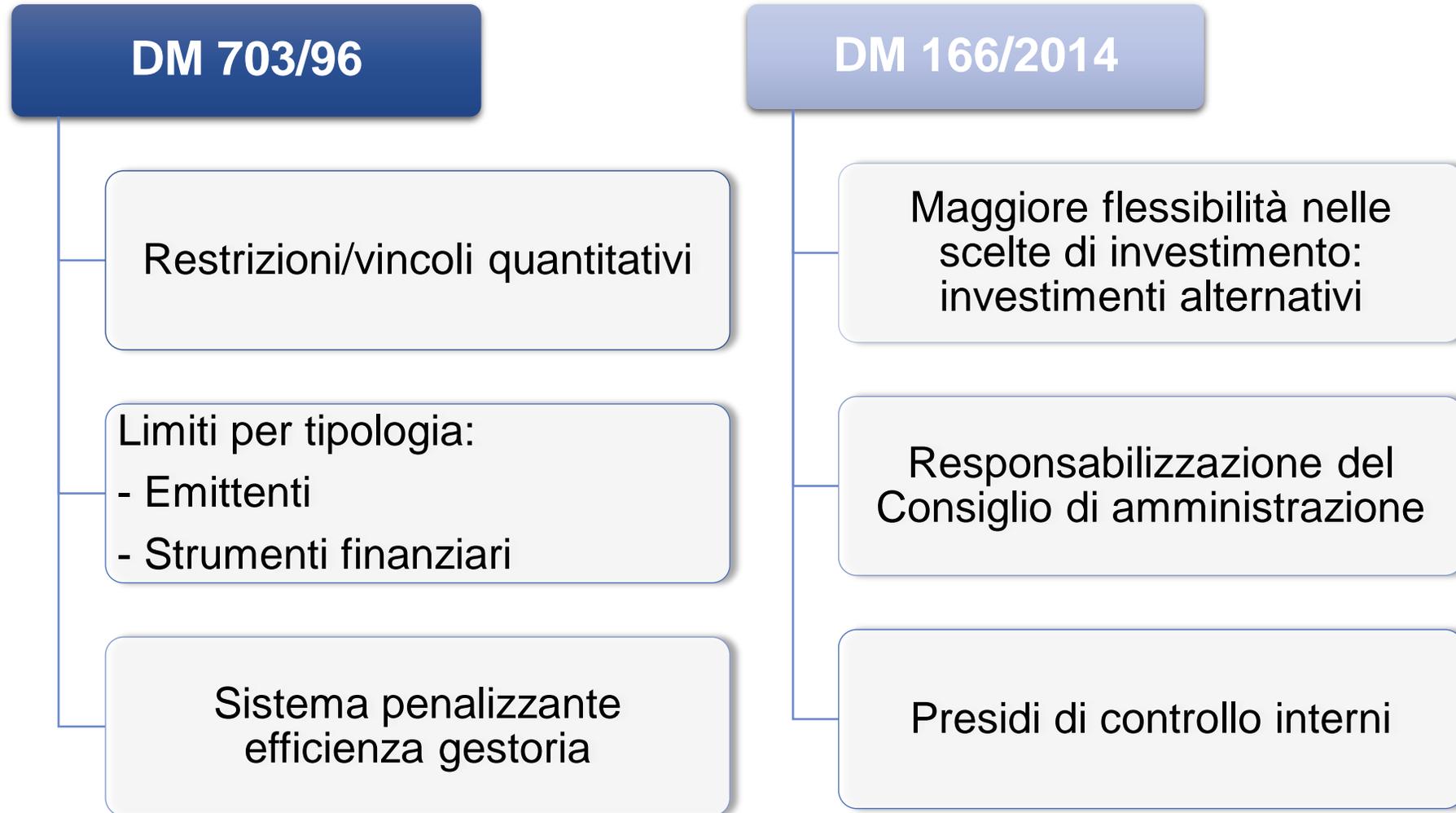
LA STORIA DEL PERCORSO NORMATIVO

| Data | Riferimento normativo | Contenuto |
|------------------|---|---|
| 21 novembre 1996 | D.M. 703/1996 (G.U. 22 febbraio 1997 n. 44) | Regolamento recante le norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi di pensione e sulle regole in materia di conflitto di interesse (in vigore dal 9/3/97) |
| 3 giugno 2003 | Direttiva EPAP 2003/41/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio | Relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali <i>Principio della persona prudente / Sicurezza ed efficacia dei rendimenti finanziari</i> |
| 21 aprile 2004 | Direttiva MIFID 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio | Relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio <i>Tutela degli Investitori / Principio della trasparenza e disciplina del conflitto di interesse / Potenziamento governance / Integrità ed efficienza dei mercati/ Rafforzamento meccanismi concorrenziali (nuove sedi di negoziazione affiancano i mercati regolamentati)</i> |

LA STORIA DEL PERCORSO NORMATIVO

| Data | Riferimento normativo | Contenuto |
|------------------|---|---|
| 5 dicembre 2005 | D. lgs.vo 252/2005 (G.U. 13 dicembre 2005 n. 289 S.O. n. 200) | Disciplina delle forme pensionistiche complementari (non ancora recettivo della direttiva EPAP) |
| 6 febbraio 2007 | D. lgs.vo 28/2007 (G.U. 24 marzo 2007 n. 70) | Attuazione della direttiva 2003/41/CE in tema di attività e di supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali-introduzione del co. 5bis art.6 d.lgs.vo 252/2005 |
| 2008 | Documento di consultazione del Ministero del Tesoro | Disciplina dei limiti agli investimenti e dei conflitti d'interesse per i fondi pensione |
| 4 febbraio 2014 | Parere del Consiglio di Stato 422/2014 | Il Consiglio di Stato esprime il suo parere sullo schema di decreto del MEF relativo all'art. 6 co. 5 bis recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse |
| 2 settembre 2014 | D.M. 166/2014 (G.U. 13 novembre 2014 n. 264) | Regolamento di attuazione dell'articolo 6, comma 5-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005 n. 252, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse (in vigore dal 28 novembre 2014) |

ANALISI COMPARATIVA: PRINCIPI E REGOLE



CRITERI DI GESTIONE, STRUTTURE ORGANIZZATIVE E PROCEDURE: PRINCIPIO DELLA SANA E PRUDENTE GESTIONE

Ottimizzazione della combinazione **redditività-rischio**

- qualità
- liquidabilità
- rendimento
- rischio

Diversificazione del portafoglio

- concentrazione rischio
- emittente
- gruppi di imprese
- settori di attività
- aree geografiche

Efficiente gestione e dimensione/ complessità_ **strategie di investimento** **coerenti con**

- profilo di rischio delle passività
- struttura temporale delle passività

Filosofia del **controllo e monitoraggio** del rischio

- procedure e strutture tecniche adeguate
- verifica ex post dei risultati della gestione
- parametri di riferimento coerenti con obiettivi e politica di investimento

TECNICHE DI ALM E STRATEGIE DI INVESTIMENTO

BUY AND HOLD



strategia non dinamica sul BMK
per quantità di composizione
fissate

CONSTANT MIX



strategia non dinamica per quote
di composizione proporzionali
costanti

contrarian strategy

CONSTANT PROPORTION



strategia dinamica con regola di
allocazione tra asset rischiosi e
asset non rischiosi

momentum strategy

TECHNICAL STRATEGIES



strategia dinamica market path
dependent fondata su analisi
grafiche o statistiche

momentum strategy

LIABILITY DRIVEN STRATEGY & ALM APPROACH

LIABILITY DRIVEN STRATEGY

PERFECT MATCHING PER SCADENZA ATTIVO-PASSIVO



STRATEGIA A MINIMO RISCHIO: LIABILITY HEDGING PORTFOLIO



IL PORTAFOGLIO LDI:

- ❑ Close matching notional ZCB portfolio: procedure di coupon stripping; rollover sulla curva dei tassi di interesse a breve termine e swap;
- ❑ Close matching inflation-linked ZCB portfolio: rollover sulla curva dei tassi di interesse e sulla curva degli swap dei tassi di inflazione.



LA CREAZIONE DEL VALORE E IL RISKY ASSET

FREE CAPITAL= MC- PREZZO A PRONTI DI ZCB DI COPERTURA

TARGET PREVIDENZIALE = F(ADEGUATEZZA, SOSTENIBILITÀ)

VERSO UN MODELLO DI ALM STOCASTICO INTEGRATO

Adeguatezza

Modelli di ALM secondo l'approccio cash-flow matching con variabile strategica:



**RAPPORTO
SOSTITUZIONE
TARGET**

Sostenibilità

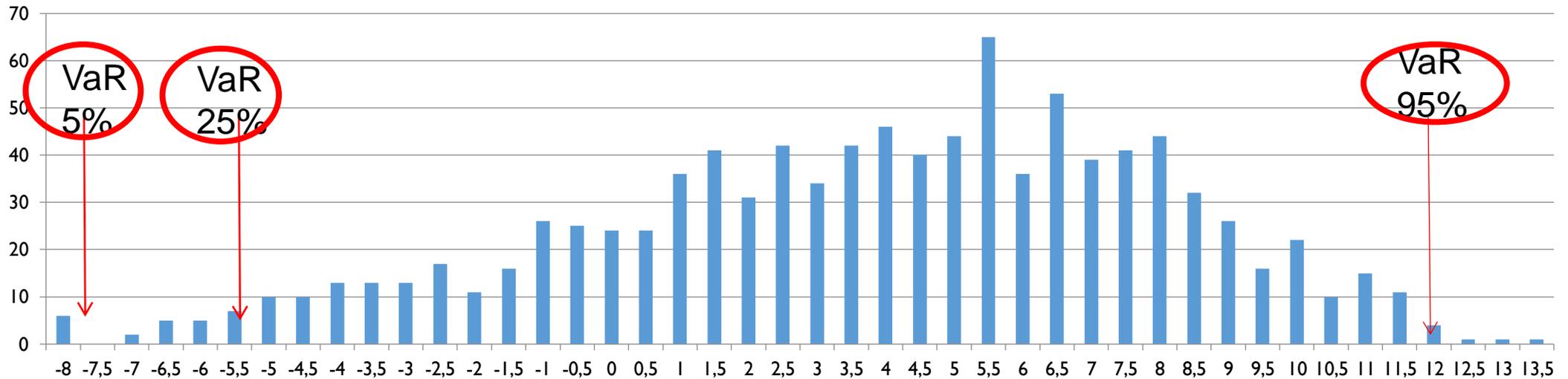
Modelli di Ottimizzazione dinamica con vincolo:



**FUNDING RATIO
TARGET**

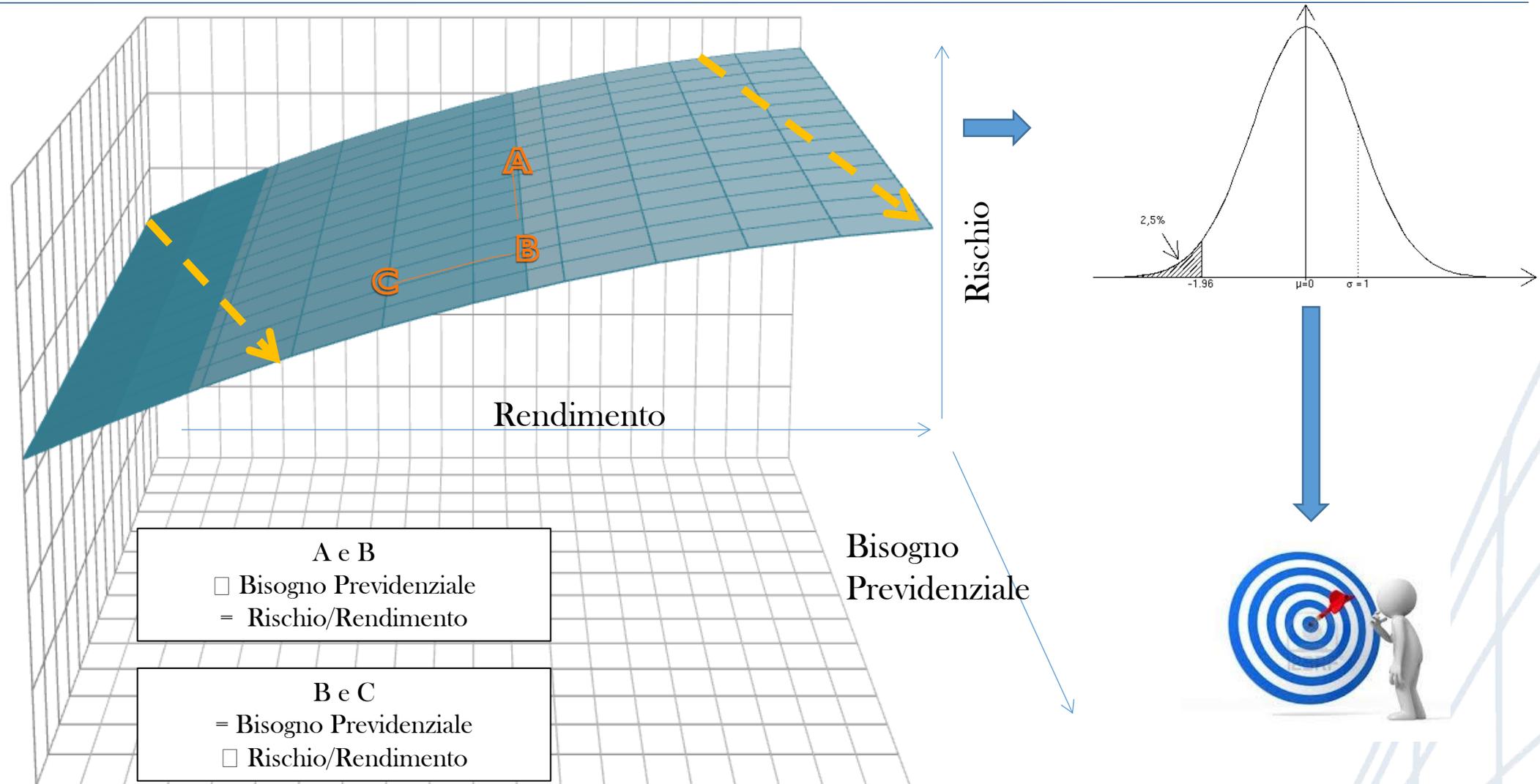
UN APPROCCIO DI TIPO RISK CAPITAL BASED

Distribuzione probabilità campionaria patrimonio netto (€ mln)



| <i>Momenti - Percentili Distribuzione</i> | <i>Patrimonio Netto</i> |
|---|-------------------------|
| Min | -11,41 |
| Media | 3,54 |
| Max | 13,17 |
| 25° percentile | -5,55 |
| 5° percentile | -7,58 |

BISOGNO PREVIDENZIALE VS RISCHIO-RENDIMENTO



RINGRAZIO PER LA CORTESE ATTENZIONE
