

**COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI
FONDI PENSIONE**

Deliberazione del 16 marzo 2012

(G.U. 29 marzo 2012 n. 75)

Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento

**LA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI
FONDI PENSIONE**

Visto l'art. 19, comma 2 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito: decreto n. 252/2005) che attribuisce, tra l'altro, alla COVIP il potere di verificare le linee di indirizzo della gestione e di esercitare il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale delle stesse anche mediante l'emanazione di istruzioni di carattere generale;

Visto l'art. 6 comma 5-ter del decreto n. 252/2005 che prevede che le forme pensionistiche complementari definiscono gli obiettivi e i criteri della propria politica di investimento, anche in riferimento ai singoli comparti e provvedono periodicamente, almeno con cadenza triennale, alla verifica della rispondenza degli stessi agli interessi degli iscritti;

Visto l'art. 6, comma 5-quater, del decreto n. 252/2005 che attribuisce alla COVIP il potere di definire le modalità con cui le forme pensionistiche danno informativa agli iscritti delle scelte di investimento e predispongono un apposito documento sugli obiettivi e sui criteri della propria politica di investimento, illustrando anche i metodi e le tecniche di gestione del relativo rischio e la ripartizione strategica delle attività in relazione alla natura e alla durata delle prestazioni pensionistiche dovute;

Visto sempre l'art. 6, comma 5-quater, del decreto n. 252/2005 nella parte in cui stabilisce che il documento sulla politica di investimento è riesaminato almeno ogni tre anni ed è messo a disposizione degli aderenti e dei beneficiari della forma pensionistica o dei loro rappresentanti che lo richiedano;

Visto l'art. 19, comma 2, lett. a) del decreto n. 252/2005 che attribuisce alla COVIP il potere di definire le condizioni che, al fine di garantire il rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità, le forme pensionistiche complementari devono soddisfare per poter essere ricondotte

nell'ambito di applicazione del medesimo decreto ed essere iscritte all'Albo;

Visto l'art. 15-quinquies del decreto n.252/2005 in base al quale la COVIP può individuare, con proprio regolamento, le disposizioni del medesimo decreto e della normativa secondaria che non trovano applicazione nei riguardi dei fondi pensione con meno di cento aderenti;

Tenuto conto delle indicazioni scaturite a esito della procedura di consultazione posta in essere dalla COVIP a partire dal 22 luglio 2011;

ADOTTA

le seguenti

**DISPOSIZIONI SUL PROCESSO DI
ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI
INVESTIMENTO**

Art. 1.

(Ambito di applicazione)

1. Le presenti Disposizioni si applicano a tutte le forme pensionistiche complementari iscritte all'Albo tenuto dalla COVIP ai sensi dell'art. 19, comma 1, del decreto n. 252/2005 che hanno un numero di aderenti (da intendersi quali iscritti attivi, ovvero iscritti attivi e pensionati per le forme che erogano direttamente le rendite) non inferiore a 100. Ai fini del calcolo della predetta soglia si prende a riferimento, in sede di prima applicazione, la situazione in essere al 31 dicembre 2011 e, per gli anni successivi, quella riferita al 31 dicembre dell'anno precedente. Sono, invece, esclusi i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti.

2. Le forme di cui al comma 1 danno attuazione alle presenti Disposizioni in maniera proporzionata alla dimensione della forma, al modello gestionale adottato e al grado di complessità della gestione. Le presenti Disposizioni si applicano anche alle società che gestiscono le forme di cui agli artt. 12 e 13 del decreto n. 252/2005, ovvero all'interno delle quali sono costituiti fondi pensione; dette società tengono conto, quanto ai profili organizzativi inerenti le funzioni e l'attribuzione delle responsabilità interne, delle rispettive normative di settore.

Art. 2.

(Documento sulla politica di investimento)

1. L'organo di amministrazione di ciascuna forma pensionistica delibera un documento sulla politica di investimento (di seguito: documento).

2 Il documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.

3. Il documento individua:

- a) gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;
- b) i criteri da seguire nella sua attuazione;
- c) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
- d) il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

4. Il documento va sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. I fattori considerati ai fini dell'eventuale modifica della politica di investimento sono riportati in apposita deliberazione.

5. In un'apposita sezione del documento sono annotate le modifiche apportate nell'ultimo triennio, una sintetica descrizione delle stesse e le date in cui sono state effettuate.

6. Il documento deve essere trasmesso, in sede di prima definizione e, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione:

- a) agli organi di controllo della forma pensionistica e al responsabile della stessa;
- b) ai soggetti incaricati della gestione finanziaria e alla banca depositaria;
- c) alla COVIP entro venti giorni dalla sua formalizzazione.

7. Il documento non costituisce parte integrante della documentazione contrattuale da consegnare all'aderente all'atto dell'adesione e nel corso del rapporto di partecipazione. Esso andrà comunque reso disponibile a richiesta degli aderenti, dei beneficiari e dei loro rappresentanti.

8. Le informazioni riportate nella Nota informativa dovranno essere coerenti con le

indicazioni sulla politica di investimento riportate nel documento.

9. Gli eventuali contratti che la forma pensionistica stipula con i soggetti esterni (gestori finanziari, *advisor*, banca depositaria) per attuare la strategia finanziaria deliberata dall'organo di amministrazione devono essere coerenti con le indicazioni contenute nel documento.

Art. 3.

(Obiettivi della politica di investimento)

1. Il documento indica gli obiettivi che la forma pensionistica mira a realizzare con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.

2. L'obiettivo finale della politica di investimento è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare; esse devono consentire di massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile.

3. Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, la forma pensionistica definisce il numero di comparti che ritiene utile porre in essere, le combinazioni rischio-rendimento degli stessi, l'eventuale presenza di meccanismi *life-cycle* e il relativo funzionamento. A tale fine vanno attentamente analizzate le caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali.

4. Per ciascun comparto deve essere esplicitato il rendimento medio annuo atteso e la sua variabilità nell'orizzonte temporale della gestione. Quest'ultimo deve essere espresso in numero di anni. Il rendimento deve essere espresso in termini reali. Nel caso di comparti con orizzonte temporale prefissato (es. *target date*), l'obiettivo finanziario va periodicamente rivisto in funzione dell'arco di tempo residuo. Va inoltre indicata la probabilità che, anche in base all'esperienza passata, il rendimento dell'investimento, nell'orizzonte temporale della gestione, risulti inferiore a un determinato limite.

Art. 4.

(*Criteri di attuazione della politica di investimento*)

1. Per il raggiungimento dell'obiettivo finanziario di ciascun comparto, il documento deve in ogni caso individuare con chiarezza:

a) la ripartizione strategica delle attività, ovvero la percentuale del patrimonio da investire nelle varie classi di strumenti (specificando le aree geografiche, i settori di attività, le valute di riferimento, nonché i margini entro i quali contenerne gli eventuali scostamenti).

La composizione azioni/obbligazioni e la durata media finanziaria (*duration*) della quota obbligazionaria devono essere coerenti con l'orizzonte temporale della gestione. In tale ambito sono esplicitati gli aspetti etici, sociali e ambientali cui si intende dedicare attenzione nella gestione delle risorse. In caso di adozione di strategie a *benchmark*, devono essere inoltre riportati gli indicatori di mercato prescelti per rappresentare le suddette classi di attività e il loro peso sul patrimonio del comparto; questi indicatori devono essere comprensivi di dividendi e cedole; per ciascuno di essi andrà specificata la valuta di denominazione. In caso di strategie non a *benchmark*, vanno indicati gli indirizzi che si intende seguire per assicurare l'obiettivo stabilito. In caso di adozione di comparti con orizzonte temporale predefinito (es. *target date*) al posto dell'indicazione dei pesi fissi dovranno essere riportate le regole attinenti al loro adeguamento all'avvicinarsi della data di scadenza del comparto;

b) gli strumenti finanziari nei quali si intende investire e i rischi connessi.

Il documento riporta le valutazioni effettuate circa l'opportunità dell'impiego di strumenti cosiddetti alternativi, derivati e OICR e le analisi compiute per individuare i rapporti rischio-rendimento associati a tali investimenti (sia considerati isolatamente che in relazione all'interazione con le altre tipologie di strumenti finanziari presenti nel portafoglio). Il documento dà conto delle cautele adottate in caso di investimenti in strumenti cosiddetti alternativi, in derivati e in OICR non armonizzati. La peculiarità di questi strumenti (ad es. scarsa liquidabilità, difficoltà di valutazione, limitata trasparenza anche con riferimento alle possibili ipotesi di conflitti di interesse, elevati rischi operativi) richiede una più rigorosa attività di analisi e verifica. Il documento deve evidenziare che

l'investimento in strumenti alternativi e in OICR può essere effettuato qualora siano chiaramente esplicitati il livello di accesso da parte della forma pensionistica alle informazioni sulle strategie poste in essere dal gestore, la struttura dei costi dello strumento, i periodi di uscita dall'investimento (*lock up period*). La forma pensionistica deve poter disporre dei flussi informativi occorrenti per un'adeguata valutazione dell'investimento effettuato e per predisporre le segnalazioni periodiche da inviare alla COVIP. Per un contenimento ancora più rigoroso dei rischi assunti potranno essere indicati limiti:

1) quantitativi (minimi e massimi) per i singoli strumenti finanziari;

2) qualitativi (affidabilità degli emittenti/controparti, nazionalità degli emittenti, mercati di negoziazione degli strumenti finanziari, ecc.) per ogni (o per le principali) classe di attività individuata;

c) la modalità di gestione diretta o indiretta che si intende adottare e lo stile.

La forma diretta o indiretta di gestione è stabilita in conformità con la normativa in vigore. La scelta dello stile di gestione (attivo, passivo o loro combinazione) va effettuata avendo a riferimento il rapporto costi-benefici, il quale dipende in misura determinante dall'efficienza dei mercati. Va in particolare individuata la porzione di patrimonio da gestire in modo attivo, motivando adeguatamente le ragioni che inducono a ritenere possibile la realizzazione di extra rendimenti.

Per una compiuta valutazione dello stile di gestione da adottare dovranno essere indicati almeno:

1) il livello massimo o l'obiettivo di rotazione annua del patrimonio (*turnover*);

2) in caso di adozione di strategie a *benchmark*, il livello massimo di variabilità annua delle differenze di rendimento tra il portafoglio gestito e quello *benchmark* (ad es. *tracking error volatility*). I valori per il calcolo di detto indicatore da inserire nella convenzione di gestione debbono essere rilevati con cadenza tale da evitare un'eccessiva rotazione del patrimonio dovuta unicamente alla necessità di un continuo ribilanciamento tra le varie attività;

3) in caso di adozione di strategie non a *benchmark*, indicatori di rischio assoluto coerenti con l'obiettivo stabilito;

d) le caratteristiche dei mandati (per le gestioni in convenzione) relativamente:

Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento

- 1) al numero minimo e massimo dei mandati in cui articolare la gestione;
 - 2) a eventuali requisiti che i gestori devono avere in aggiunta a quelli stabiliti dalla legge;
 - 3) alla durata, da definire tenuto conto dell'arco temporale del comparto di investimento e della necessità di consentire un'efficace valutazione dell'operato dei gestori;
 - 4) alla natura e alla tipologia dei mandati che si intende affidare (specialistici/generalisti; attivi/passivi, mandati di gestione del rischio);
 - 5) alla struttura del regime commissionale (commissioni base e/o di incentivo);
- e) i criteri per l'esercizio dei diritti di voto spettanti al fondo. Il documento riporta gli indirizzi da seguire per assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti.

Art. 5.

(Compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento)

1. Nel documento devono essere chiaramente definiti i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nelle varie fasi del processo di investimento.
2. Con riferimento ai fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica, le principali funzioni dei diversi soggetti coinvolti nel processo di investimento sono così ripartite:
 - a) l'organo di amministrazione della forma pensionistica:
 - 1) definisce e adotta la politica di investimento idonea al raggiungimento degli obiettivi strategici e ne verifica il rispetto; a tal fine esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le proposte formulate dalla funzione finanza, nonché le raccomandazioni dei comitati finanziari e dell'*advisor* (ove presenti), adottando le relative determinazioni;
 - 2) delibera l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione ovvero, in caso di gestione diretta, individua i soggetti incaricati della gestione;
 - 3) revisiona periodicamente e modifica se necessario la politica di investimento;
 - 4) esercita il controllo sull'attività svolta dalla funzione finanza, assumendo le relative determinazioni;
 - b) i comitati finanziari composti dai consiglieri (ove previsti):
 - 1) formulano le raccomandazioni per l'organo di amministrazione;
 - 2) valutano le proposte formulate dalla funzione finanza e dall'*advisor* (ove presente) e attuano le eventuali decisioni a essi assegnate riferendone all'organo di amministrazione;
 - 3) verificano periodicamente la politica di investimento e, se ritenuto necessario, propongono all'organo di amministrazione le modifiche da apportare;
 - c) la funzione finanza:
 - 1) contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
 - 2) svolge l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari e sottopone all'organo di amministrazione le proposte di affidamento e di revoca dei mandati;
 - 3) verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo. Al riguardo produce una relazione periodica da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo circa la situazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato. In caso di significativi cambiamenti nei livelli di rendimento-rischio derivanti dall'attività di investimento o, in prospettiva, di possibili superamenti delle soglie di rischiosità, predispone una relazione a carattere straordinario, da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo;
 - 4) controlla l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei soggetti incaricati della gestione. In tale ambito produce una documentazione completa dei controlli svolti sull'attività di investimento, di facile lettura, destinata a essere conservata negli archivi della forma pensionistica per dieci anni, in modo da consentire la ricostruzione degli eventi che hanno determinato le situazioni reddituali passate. Particolare attenzione è posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati;
 - 5) verifica periodicamente, con il supporto del consulente per gli investimenti etici (se presente), il rispetto da parte dei soggetti

incaricati della gestione delle indicazioni date in ordine ai principi e ai criteri di investimento sostenibile e responsabile, laddove previsti nell'ambito dei criteri di attuazione della politica di investimento;

6) formula proposte ai comitati finanziari (se presenti) o all'organo di amministrazione riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche della politica di investimento che si rendessero necessarie;

7) collabora con l'*advisor* (ove presente) e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento (soggetti incaricati della gestione, banca depositaria ecc.), al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti alla strategia da attuare e i risultati degli investimenti;

8) cura la definizione, lo sviluppo e l'aggiornamento delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria, sottoponendole all'approvazione dell'organo di amministrazione;

d) *advisor* (ove presente):

1) fornisce una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuva l'organo di amministrazione nell'impostazione della politica di investimento;

2) elabora analisi e formula raccomandazioni all'organo di amministrazione riguardo allo sviluppo e alla modifica della politica di investimento, al fine di assicurare la coerenza dell'insieme delle azioni intraprese con gli obiettivi perseguiti; a tal fine interagisce con la funzione finanza per una valutazione dei risultati raggiunti;

e) i soggetti incaricati della gestione:

1) investono le risorse finanziarie con la finalità, nella gestione passiva, di replicare l'andamento del mercato di riferimento e, nella gestione attiva, di realizzare extra-rendimenti;

2) trasmettono all'organo di amministrazione della forma pensionistica una rendicontazione periodica sulle scelte effettuate;

3) se richiesti esercitano il diritto di voto spettante ai fondi pensione inerente i titoli oggetto della gestione secondo le istruzioni vincolanti impartite dall'organo di amministrazione degli stessi;

f) la banca depositaria (ove presente):

1) esegue le attività a essa affidate dalla legge;

2) svolge le ulteriori attività a essa affidate dal fondo;

3) trasmette le ulteriori informazioni eventualmente richieste dal fondo al fine di alimentare il sistema di verifica e controllo di cui all'art. 6.

3. Con riferimento alle forme pensionistiche di cui agli artt. 12 e 13 del decreto n. 252/2005 e alle forme interne a enti o società il documento specifica a quali soggetti, organi e strutture dell'ente o della società sono affidati, nel rispetto della normativa di settore, i compiti indicati al comma 2.

4. Gli addetti alla funzione finanza devono possedere una preparazione professionale e un livello di conoscenze ed esperienza adeguati alle mansioni svolte. Parimenti, specifici requisiti professionali devono possedere i consiglieri che fanno parte degli eventuali comitati finanziari, nonché l'eventuale soggetto esterno incaricato di svolgere la funzione finanza ovvero l'*advisor*. Con riferimento all'eventuale soggetto esterno incaricato di svolgere la funzione finanza e all'*advisor* devono essere inoltre previste l'indipendenza rispetto ai soggetti incaricati della gestione e le modalità di remunerazione.

Art. 6.

(Sistema di controllo della gestione finanziaria)

1. Il documento descrive il sistema di controllo della gestione finanziaria, delineando l'insieme delle procedure da adottare per verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti. Il sistema deve essere articolato in relazione alla complessità della strategia di investimento adottata dalla forma pensionistica.

2. Le procedure interne di controllo della gestione finanziaria sono di norma formalizzate nell'ambito del manuale operativo della forma pensionistica, ovvero in un documento a sé stante. Il livello di dettaglio delle procedure riflette la complessità e il grado di articolazione dell'attività di investimento posta in essere per ciascun comparto.

3. Nei fondi pensione negoziali e preesistenti con soggettività giuridica il controllo della gestione finanziaria è affidato alla funzione

finanza. La verifica delle procedure seguite nell'impostazione e nell'attuazione della politica di investimento, come definite in base al comma 2, è attribuita a strutture di controllo interno della forma pensionistica. In caso di affidamento in *outsourcing* della funzione finanza devono essere posti in essere particolari presidi al fine di verificare l'operato dell'*outsourcer*.

4. Il sistema di controllo della gestione finanziaria deve anzitutto fare riferimento alle soglie di rischio e ai principali parametri di gestione indicati nel documento:

- a) a livello di comparto: la variabilità del rendimento medio e la perdita massima ritenuta accettabile. In relazione alla tipologia di gestione, attiva o passiva: la *duration* dei titoli obbligazionari; la velocità di rotazione del patrimonio; la *tracking error volatility*; gli eventuali limiti qualitativi e quantitativi;
- b) a livello di gestore: i vincoli posti alla sua attività.

5. I parametri di cui al comma 4 sono verificati sulla base degli indicatori riportati nel documento (con periodicità da stabilire in relazione alla tipologia di rischi assunti). Le modalità di calcolo degli indicatori sopra definiti devono essere chiaramente esplicitate nelle procedure di cui al comma 2. Occorre periodicamente verificare anche la coerenza delle soglie di rischio con l'obiettivo finanziario e con la strategia posta in essere; le soglie devono essere eventualmente adattate al mutare delle circostanze e/o degli andamenti dei mercati.

6. Il sistema di controllo della gestione finanziaria prevede meccanismi di regolare monitoraggio del rapporto rischio-rendimento. In un'ottica *ex post* deve essere individuata una metodologia di analisi dei risultati finalizzata ad attribuire il risultato della gestione (ovvero il differenziale rispetto a ciò che ci si attendeva) in termini di rischio e di rendimento ai diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (*performance attribution*).

7. Particolare attenzione è posta alla misurazione dei costi sostenuti sia di gestione che di negoziazione (espliciti e impliciti nei prezzi di acquisto e vendita dei titoli). La verifica dello stile di gestione e della velocità di rotazione del patrimonio e la richiesta di spiegazioni esaurienti in caso di

disallineamento rispetto agli indicatori contribuiscono al contenimento dei costi. Nel caso di utilizzo di OICR occorre verificare che i costi addebitati siano coerenti con quanto previsto dalle previsioni statutarie e regolamentari delle forme pensionistiche e dalle convenzioni di gestione. Qualora il ricorso agli OICR risulti di dimensioni significative va verificata anche l'incidenza sulla redditività dei costi da essi sostenuti.

8. Il sistema di controllo della gestione finanziaria richiede una metodologia di rilevazione delle informazioni rilevanti che ne garantisca la veridicità, la correttezza, la completezza, nonché l'aggiornamento in funzione dei controlli. In tale ambito particolare importanza assumono il ruolo dell'unità interna dedicata ai sistemi informatici o dell'*outsourcer* esterno, i presidi posti in essere per fronteggiare i rischi operativi e i flussi informativi instaurati con la banca depositaria; laddove la fonte di approvvigionamento dei dati che alimentano l'intero sistema di controllo sia diversa dalla banca depositaria è opportuno che sia garantita la riconciliazione degli stessi con le evidenze di quest'ultima. La possibilità di realizzare un efficace controllo della gestione finanziaria presuppone la disponibilità di un *information provider* dei dati di mercato.

Art. 7.

(Tempistica di attuazione)

1. Fermo restando quanto previsto dall'art. 1 comma 1, le forme pensionistiche adottano il documento sulla politica di investimento di cui all'art. 2 e si adeguano alle altre previsioni delle presenti Disposizioni secondo la seguente tempistica:

a) entro il 31 dicembre 2012, ove il numero di aderenti (inteso come iscritti attivi, ovvero iscritti attivi e pensionati per le forme che erogano direttamente le rendite) risulti pari o superiore a 1.000 alla data del 31 dicembre 2011;

b) entro il 31 dicembre 2013, ove il numero di aderenti (inteso come iscritti attivi, ovvero iscritti attivi e pensionati per le forme che erogano direttamente le rendite) risulti inferiore a 1.000 alla data del 31 dicembre 2011.