

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

Il presente documento, recante lo schema di “*Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento*”, è sottoposto alla procedura di pubblica consultazione.

Eventuali osservazioni, commenti e proposte dovranno pervenire **entro il 30 settembre 2011** al seguente indirizzo di posta elettronica: consultazione@covip.it.

Al termine della fase di consultazione saranno resi pubblici sul sito della COVIP i commenti pervenuti, con l’indicazione del mittente, salva espressa richiesta di non procedere alla divulgazione.

Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, eventualmente riportato in calce alla stessa, non sarà considerato quale richiesta di non divulgare i commenti inviati.

Roma, 22 luglio 2011

Relazione

Le Disposizioni in esame forniscono istruzioni sui criteri a cui le forme pensionistiche complementari devono attenersi nella definizione della politica di investimento dei mezzi amministrati.

Le istruzioni 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 imprevisi 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 dei fondi e di contenere il grado di rischio, correlando la strategia finanziaria con l'arco temporale degli impegni assunti e limitando l'entità degli oneri di negoziazione.

L'art. 1 dispone che tutte le forme pensionistiche complementari (fondi negoziali e preesistenti, fondi pensione aperti e piani individuali pensionistici di tipo assicurativo) con più di 1000 aderenti 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). Questo documento indica 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. Esso deve essere approvato dal consiglio di amministrazione.

Le istruzioni fornite hanno valenza generale e dovranno essere inserite nell'ambito delle discipline che regolano il funzionamento delle varie tipologie di forme pensionistiche. 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 con il documento; le società istitutrici dei fondi pensione aperti e dei piani pensionistici nel documento dovranno esplicitare le linee di indirizzo da seguire nell'investire i mezzi finanziari dedicati alla specifica finalità previdenziale, tenendo conto, per quanto riguarda gli aspetti organizzativi, delle norme di settore.

In base all'art. 2 nel documento devono essere indicati gli obiettivi della strategia finanziaria da perseguire da parte della forme pensionistiche per ottenere, dall'impiego delle risorse, combinazioni di rischio-rendimento efficienti in un arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli aderenti. 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, per controparti.

Nell'art. 3 vengono delineati i criteri di attuazione della politica di investimento. Il documento deve in primo luogo 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).

Come noto, la gestione attiva presenta maggiore probabilità di successo nel caso di mercati poco efficienti.

Nell'art. 4 vengono specificati i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nella politica di investimento: consiglio di amministrazione (e comitati da esso delegati, se presenti), personale del fondo impiegato nella funzione finanza, responsabili del controllo interno, consulenti, gestori, banca depositaria. In tal modo sarà possibile verificare la rispondenza dei comportamenti dei vari soggetti alle funzioni affidate e il contributo dato al raggiungimento dei risultati conseguiti, fornendo elementi di valutazione dell'andamento della gestione e identificando le cause degli eventuali scostamenti rispetto agli obiettivi programmati.

L'art. 5 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 i contenuti del manuale da utilizzare da parte dei soggetti cui è demandata l'attività di controllo. 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.

Il documento mira a razionalizzare e semplificare il processo di programmazione e di attuazione della politica di investimento, consentendo alle forme pensionistiche, nel rispetto della normativa vigente, completa libertà di scelta dei mezzi più opportuni per raggiungere le finalità perseguite. Il documento pone al centro della politica di investimento la necessità di individuare combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale definito dagli impegni assunti nei confronti degli aderenti. 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.

Il documento non si pone l'obiettivo di facilitare il lavoratore nella selezione della forma pensionistica e/o il comparto cui aderire; esso tuttavia fornirà elementi aggiuntivi per valutare in modo più appropriato questa scelta, affidata dalla normativa ad altri strumenti che ne potranno risultare arricchiti (nota informativa e progetto semplificativo, analisi dei costi e dei rendimenti), consentendo di migliorare la trasparenza nei confronti degli aderenti.

Dall'insieme delle istruzioni si evince che il documento avrà una struttura rispondente al grado di complessità della gestione che si intende attuare. Nel caso di gestioni passive con un numero limitato di mandati e di utilizzo di strumenti finanziari tradizionali (azioni quotate sui mercati regolamentati e titoli di stato con *rating* elevato) il documento può avere una struttura semplificata. Esso dovrà risultare articolato, riportando tutti gli elementi idonei a consentire un'attenta valutazione delle politiche seguite, nel caso in cui la forma pensionistica si proponga invece 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 e investimenti alternativi se consentiti).

Una gestione complessa non garantisce il raggiungimento di risultati migliori dal punto di vista della combinazione rischio-rendimento: ad esempio, nel caso limite nel quale all'assunzione di rischi elevati si contrapponessero idonei strumenti di copertura (derivati) il rendimento lordo, in presenza di mercati efficienti, è assai probabile che risulterebbe pari a quello di investimenti privi di rischio; quello netto risulterebbe invece inferiore a causa dei costi delle commissioni delle relative operazioni.

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. Ai consigli di amministrazione è rimessa la scelta del grado di complessità della gestione finanziaria su cui basare il documento sulla politica di investimento, nonché l'individuazione della struttura della funzione finanza e/o dei soggetti cui affidare il controllo dei risultati conseguiti.

Forme pensionistiche che amministrano un ammontare di risorse elevato e che adottino strategie finanziarie complesse è opportuno si dotino di una funzione finanza in grado di programmare e controllare la gestione finanziaria: i costi sostenuti potranno essere compensati in termini di rapporto rischio-rendimento e di contenimento degli oneri di negoziazione. Nel caso di patrimoni limitati e di strategie finanziarie poco articolate la funzione finanza può essere affidata in *outsourcing* a soggetti esterni.

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.

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 il consiglio di amministrazione. Oltre a valutare l'opportunità di tali investimenti, nel caso di gestione diretta è necessario che il personale addetto alla funzione finanza, prima della decisione, esamini con cura 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.

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.

**COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE**

Deliberazione del

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.

ADOPTA
le seguenti

DISPOSIZIONI SUL PROCESSO DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA DI INVESTIMENTO

Art. 1.

(Documento sulla politica di investimento)

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 abbiano un numero di aderenti e/o pensionati superiori a 1000 unità.
2. L'organo di amministrazione della forma pensionistica (di seguito C.d.A.), coadiuvato, ove presenti, dal personale addetto alla funzione finanza e dal consulente finanziario (di seguito *advisor*), in conformità con le indicazioni fornite nei successivi articoli, delibera un documento sulla politica di investimento (di seguito: documento).
3. Il documento ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni di rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con quello degli impegni assunti nei confronti degli aderenti.

4. Il documento definisce:
 - 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.
5. In fase di prima applicazione tutte le forme pensionistiche complementari entro il 2012 formalizzano, attraverso apposita delibera, il documento.
6. Il documento va sottoposto a revisione periodica, almeno ogni tre anni. In una sua apposita sezione sono annotate: le modifiche apportate nell'ultimo triennio, una sintetica descrizione delle stesse e le date in cui sono state effettuate.
7. Il documento deve essere trasmesso, in sede di prima definizione e, in seguito, in occasione di ogni sua modificazione:
 - a) a tutti gli organi della forma pensionistica (alla prima occasione utile);
 - b) ai gestori finanziari e alla banca depositaria all'atto della stipula delle convenzioni;
 - c) alla COVIP entro venti giorni dalla sua formalizzazione.
8. Il documento andrà reso disponibile a richiesta degli aderenti, dei beneficiari e dei loro rappresentanti e/o mediante pubblicazione sul sito *Internet* della forma pensionistica.
9. In linea con le Disposizioni in vigore, la nota informativa da consegnare agli aderenti dovrà contenere una sintesi semplice e chiara delle principali indicazioni sulla politica di investimento (rendimento-rischio e orizzonte temporale dei diversi comparti).
10. L'impostazione degli eventuali contratti che la forma pensionistica stipula con i soggetti esterni (gestori finanziari, *advisor*, banca depositaria) per attuare la strategia finanziaria deliberata dal C.d.A. deve essere coerente con le indicazioni contenute nel documento.

Art. 2.

(Obiettivi della politica di investimento)

1. Il documento indica gli obiettivi da perseguire da parte della forma pensionistica con riferimento sia all'attività complessiva sia a quella dei singoli comparti.
2. L'obiettivo finale della politica di investimento è quello di assicurare combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale degli impegni assunti; esse devono consentire di massimizzare il montante accumulato 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 di rischio-rendimento degli stessi, l'eventuale presenza di meccanismi *life-cycle*. A tale fine vanno attentamente analizzate le caratteristiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali.
4. Nel caso di istituzione di più comparti, per ciascuno di essi 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 (ad esempio la rivalutazione del trattamento di fine rapporto, ovvero il tasso d'inflazione).

Art. 3.

(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 l'oscillazione). La composizione azioni/obbligazioni e la vita media residua (*duration*) della quota obbligazionaria devono essere coerenti con l'orizzonte temporale del comparto. 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 di rendimento 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 dà conto delle cautele adottate in caso di investimenti in strumenti cosiddetti alternativi, in derivati e in OICR. La peculiarità degli strumenti alternativi e dei derivati (scarsa liquidabilità, limitata trasparenza, difficoltà di valutazione, conflitti di interesse, elevati rischi operativi), rispetto agli strumenti tradizionali, richiede una più rigorosa attività di analisi e verifica. Il documento riporta le valutazioni effettuate circa l'opportunità del loro impiego (alla luce delle scelte in tema di politica di investimento) 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). L'investimento in strumenti alternativi e negli OICR deve essere effettuato sulla base di un contratto che chiarisca nel dettaglio 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 alternativo (*lock up period*). I termini del contratto devono essere tali da consentire alla forma pensionistica di avere i flussi informativi occorrenti per un'adeguata valutazione dell'investimento effettuato e per predisporre le segnalazioni periodiche da inviare alla COVIP. Il rispetto dei termini contrattuali deve poter essere verificato costantemente da parte della forma pensionistica.

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 (*rating* emittenti/controparti, nazionalità degli emittenti, mercati di negoziazione degli strumenti finanziari, ecc.) per ogni (o per le principali) classi di attività individuate;

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 (attiva, passiva o idonea 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:

- 1) il livello massimo di rotazione annua del patrimonio (*turnover*); la misura viene espressa prendendo a riferimento il valore minimo tra gli acquisti e le vendite effettuate nell'anno e il patrimonio medio gestito;
- 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* (*tracking error volatility - TEV*). I valori per il calcolo della *TEV* 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;

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

- 1) al numero minimo e massimo 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 (specialistici/generalisti; attivi/passivi, mandati di gestione del rischio);
- 5) al regime commissionale (commissioni base e/o di incentivo);

e) i criteri per l'esercizio dei diritti di voto dei titoli in portafoglio e le relazioni sul loro utilizzo. Il documento riporta gli indirizzi da seguire per assicurare una partecipazione attiva alla conduzione delle società emittenti i titoli detenuti.

Art. 4.

(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 e in particolare quelli del C.d.A. (e dei consiglieri delegati, ove presenti), delle strutture interne alla forma pensionistica o dei soggetti esterni responsabili della funzione finanza (di seguito: funzione finanza), degli *advisor*, dei gestori finanziari e della banca depositaria. Si riportano di seguito, a titolo esemplificativo, le principali funzioni dei diversi soggetti coinvolti nel processo di investimento:

a) *il C.d.A.*

- 1) definisce e adotta la politica di investimento necessaria per il raggiungimento degli obiettivi strategici;
- 2) esamina i rapporti sulla gestione finanziaria e valuta le raccomandazioni formulate dai comitati finanziari, dalla funzione finanza, dagli *advisor*;
- 3) revisiona periodicamente e modifica se necessario la politica di investimento;
- 4) delibera l'affidamento e la revoca dei mandati di gestione;

b) *i comitati finanziari composti dai consiglieri (ove previsti)*

- 1) formulano le raccomandazioni per il C.d.A.;
- 2) valutano le raccomandazioni formulate dalla funzione finanza e dagli *advisor* e attuano le eventuali decisioni a essi assegnate riferendone al C.d.A. ;

3) verificano periodicamente la politica di investimento e, se ritenuto necessario, propongono le modifiche da apportare;

c) i gestori (ove presenti), i cui compiti sono definiti nelle convenzioni sulla base delle indicazioni contenute nel documento

- 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 alla forma pensionistica una rendicontazione periodica sulle scelte effettuate;
- 3) se richiesti esercitano il diritto di voto inerente i titoli oggetto della gestione secondo le istruzioni vincolanti impartite dal C.d.A.;

d) la funzione finanza (ove presente)

- 1) contribuisce all'impostazione della politica di investimento;
- 2) controlla e verifica la gestione finanziaria esaminando i risultati conseguiti nel corso del tempo e riferendo al C.d.A.;
- 3) revisiona periodicamente la politica di investimento e formula raccomandazioni ai comitati (se presenti) e al C.d.A. (nel caso non vi siano comitati) riguardo ai nuovi sviluppi dei mercati e alle eventuali modifiche che si rendessero necessarie;
- 4) collabora con l'*advisor* (se presente) e con gli altri soggetti coinvolti nel processo di investimento (gestori, banca depositaria ecc.), al fine di fornire il supporto necessario circa gli aspetti inerenti la strategia da attuare e i risultati degli investimenti;
- 5) elabora, sviluppa e aggiorna il manuale delle procedure interne di controllo della gestione finanziaria;
- 6) esamina l'attuazione delle strategie e valuta l'operato dei gestori;
- 7) svolge l'attività istruttoria per la selezione dei gestori finanziari e sottopone al C.d.A. le proposte di affidamento e di revoca dei mandati;

e) advisor (ove presente)

- 1) fornisce una valutazione indipendente dell'andamento dei mercati finanziari e coadiuva il C.d.A. nell'impostazione della politica di investimento;
- 2) interagisce con la funzione finanza per una valutazione dei risultati raggiunti;
- 3) sviluppa analisi e formula raccomandazioni 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;

f) la banca depositaria (ove presente)

- 1) esegue le attività a essa affidate dalla legge;
- 2) mette a disposizione della forma pensionistica i dati di base necessari ad alimentare il sistema di verifica e controllo di cui al successivo art. 5;

2. Il documento indica, inoltre, i requisiti professionali che devono possedere i consiglieri che fanno parte degli eventuali comitati, nonché i requisiti che deve possedere l'*advisor* prevedendo, in primo luogo, l'indipendenza rispetto alle società di investimento che operano nell'attività di *asset management* e le modalità di remunerazione dello stesso.

3. La funzione finanza opera sotto la supervisione di un responsabile in possesso di conoscenze specialistiche di livello elevato. Anche i singoli addetti a questa funzione devono possedere una preparazione e un livello di conoscenze adeguati alle mansioni svolte. La valutazione della professionalità del responsabile e degli addetti è rimessa al C.d.A. . In caso di affidamento in *outsourcing* della funzione finanza devono essere posti in essere particolari presidi in grado di verificare l'operato dell'*outsourcer*; nel caso in cui quest'attività sia affidata al soggetto che svolge

le funzioni di *advisor* è opportuno verificare che il controllo dei risultati sia svolto con la necessaria indipendenza di giudizio.

Art. 5.

(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 dagli amministratori. Il sistema deve essere articolato, in relazione alla complessità della strategia di investimento adottata dalla forma pensionistica, sulla base delle indicazioni fornite nei commi successivi.

2. Per ogni comparto deve essere redatto un *manuale di controllo della gestione finanziaria* che definisca le procedure da seguire nella fase di controllo. Il livello di dettaglio del manuale riflette la complessità e il grado di articolazione dell'attività di investimento posta in essere per ciascun comparto. La redazione e l'aggiornamento del manuale sono affidati alla funzione finanza; il C.d.A. ne approva il contenuto che deve riguardare gli aspetti illustrati nei seguenti commi.

3. Il controllo della gestione finanziaria è affidato alla funzione finanza. La verifica delle procedure seguite nell'impostazione e nell'attuazione della politica di investimento, definite dal manuale di cui al comma precedente, è attribuita a strutture di controllo interno della forma pensionistica.

4. Il sistema di controllo della gestione finanziaria deve anzitutto far riferimento alle *soglie di rischio e ai principali parametri di gestione* che, in base agli articoli precedenti, devono essere 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 vita media residua (*duration*) dei titoli obbligazionari; la velocità di rotazione del patrimonio; la *TEV*; eventuali limiti qualitativi e quantitativi;

b) a livello di singolo gestore: i vincoli posti alla sua attività indicati nelle convenzioni.

5. La funzione finanza deve verificare i parametri di cui al comma precedente 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 nel manuale di cui al comma 2 del presente articolo. Nel tempo occorre 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. Le risorse umane addette al controllo devono essere dotate di elevata qualificazione (per preparazione, livello di conoscenze e professionalità).

6. Il sistema di controllo della gestione finanziaria prevede meccanismi di allerta preventiva (*ex ante*) in base ai quali il rapporto rischio-rendimento sia identificato e misurato sotto tutti gli aspetti indicati. 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. La funzione finanza pone particolare attenzione 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 possono contribuire 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'*outsorcer* 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.

9. La funzione finanza produce una *relazione periodica* da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo che contiene una descrizione sufficientemente dettagliata della 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, deve essere prodotta una relazione a carattere straordinario, da indirizzare agli organi di amministrazione e controllo e ai gestori finanziari.

10. La funzione finanza 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 dovrà essere posta nella verifica e nella valutazione degli investimenti in strumenti alternativi e in derivati.