

**COMMISSIONE PARLAMENTARE
DI CONTROLLO SULL'ATTIVITÀ DEGLI
ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

RESOCONTO STENOGRAFICO

INDAGINE CONOSCITIVA

41.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 25 MAGGIO 2016

PRESIDENZA DELLA VICEPRESIDENTE **TITTI DI SALVO**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Audizione del responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital SGR, Michele Boccia:	
Di Salvo Titti, <i>vicepresidente</i>	3	Di Salvo Titti, <i>vicepresidente</i>	3, 11
INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE DA PARTE DEI FONDI PENSIONE E CASSE PROFESSIONALI, CON RIFERIMENTO AGLI INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI, E TIPOLOGIA DELLE PRESTAZIONI FORNITE, ANCHE NEL SETTORE ASSISTENZIALE.		Boccia Michele, <i>responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital SGR</i>	3
		ALLEGATO: Documentazione presentata da Eurizon Capital SGR	12

PRESIDENZA DELLA VICEPRESIDENTE
TITTI DI SALVO

La seduta comincia alle 14.10.

(La Commissione approva il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che, se non vi sono obiezioni, la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso l'attivazione di impianti audiovisivi a circuito chiuso.

(Così rimane stabilito).

Audizione del responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital SGR, Michele Boccia.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale, l'audizione del dottor Michele Boccia, responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital SGR.

Le chiederei di illustrare la sua relazione. In seguito i colleghi potranno porre delle domande e le daremo la parola per una replica.

Do quindi la parola al dottor Michele Boccia, responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital SGR, per lo svolgimento della sua relazione.

MICHELE BOCCIA, *responsabile della clientela istituzionale di Eurizon Capital*

SGR. Innanzitutto vorrei ringraziare codesta Commissione parlamentare per aver esteso alla nostra società, Eurizon Capital SGR, l'invito a esprimere le proprie considerazioni nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e delle casse professionali.

In particolare, in qualità di gestori delegati, accogliamo con favore l'intenzione di codesta Commissione di effettuare una ricognizione complessiva dell'assetto economico-finanziario delle casse professionali e delle ulteriori forme pensionistiche e assistenziali complementari, che consente sia di approfondire le modalità di gestione del risparmio previdenziale da parte dei fondi pensione e delle casse professionali sia di valutare la coerenza delle varie politiche di investimento rispetto all'*asset allocation* adottata.

Eurizon Capital, la società che rappresento, è una società di gestione del risparmio di diritto italiano appartenente al gruppo Intesa Sanpaolo. Siamo attivi nella gestione del risparmio sia per la clientela *retail* (fondi comuni e gestioni patrimoniali) sia per la clientela istituzionale, alla quale offriamo un'ampia gamma di prodotti specializzati, caratterizzati da diversi stili di gestioni e soluzioni di investimento.

A Eurizon Capital SGR fanno riferimento le seguenti società controllate. La prima è Eurizon Capital SA, società di gestione lussemburghese che gestisce e distribuisce fondi comuni di diritto lussemburghese ed è centro di specializzazione nella gestione di fondi (organismi di investimento collettivo) a limitato *tracking error*, che hanno una rispondenza abbastanza allineata a quella del *benchmark*, e fondi di mercato monetario.

La seconda è Epsilon SGR, società di gestione del risparmio di diritto italiano specializzata nella gestione attiva di portafoglio. Nata nel 1997 come centro di competenza nelle gestioni quantitative, la società ha nel tempo ampliato la propria area di attività alle gestioni multi-strategia con obiettivi di investimento *total return*.

Epsilon è controllata anche da Banca IMI, che nel 2010 è entrata nell'azionariato affiancandosi a Eurizon Capital, rendendo così possibile l'estensione dell'area di attività della società a una nuova famiglia di prodotti, che incorporano anche le competenze di gestione dei rischi e le metodologie di protezione degli investimenti tipiche dell'*investment banking*.

La nostra società, inoltre, ha costituito un polo regionale operativo in Slovacchia, Ungheria e Croazia, controllato da Eurizon Capital SA, per lo sviluppo dell'attività di *asset management* destinata alla clientela *retail* e istituzionale nell'Est Europa.

Eurizon Capital SGR è presente anche in Asia, attraverso una partecipazione in Penghua Fund Management, società cinese di gestione del risparmio con sede legale a Shenzhen che è uno dei maggiori *asset manager* del Paese.

Inoltre, possediamo una partecipazione pari al 50 per cento del capitale nella società di diritto spagnolo Allfunds, che opera come piattaforma distributiva *multimanager* di prodotti di risparmio gestito rivolti agli investitori istituzionali.

Con un patrimonio in gestione al 31 dicembre 2015 di 263 miliardi di euro e una quota di mercato del 14,7 per cento, Eurizon Capital si colloca ai vertici del panorama del risparmio gestito italiano.

La nostra società è anche uno dei principali gestori di fondi pensione e casse professionali italiane.

Alla fine dell'anno scorso la società di gestione del risparmio (SGR) gestiva circa 8,7 miliardi di euro di risparmio previdenziale, sia direttamente, sulla base di apposite convenzioni di gestione, sia indirettamente, tramite il ricorso all'investimento da parte di tali clienti in organismi di investimento collettivo gestiti dall'SGR o da società controllate.

Per quanto riguarda la gestione in delega, Eurizon Capital SGR annovera complessivamente 72 mandati di gestione di portafogli relativi a 44 clienti, per 8,5 miliardi di euro, riconducibili a sei casse professionali, quattordici fondi pensione negoziali, diciannove fondi pensione preesistenti, due fondi pensione aperti e tre casse sanitarie.

Eurizon Capital si posiziona, quindi, come *leader* in Italia nella gestione dei fondi pensione negoziali, con una quota di mercato di quasi il 12 per cento e oltre 5 miliardi di euro in termini di patrimonio gestito a fine 2015.

Sulla base dei dati al 31 dicembre 2015, le forme previdenziali investono in quote di organismi di investimento collettivo gestiti dall'SGR per complessivi 138 milioni di euro, costituiti da due casse professionali e tre fondi pensione preesistenti.

Nella gestione del risparmio previdenziale l'SGR nel corso degli anni ha sviluppato tecniche di gestione, strumenti di supporto e modelli organizzativi dedicati, in grado di coadiuvare i fondi pensione e le casse professionali nel perseguire gli obiettivi definiti dalle rispettive politiche di investimento.

Le tecniche di gestione di portafogli implementate dell'SGR permettono, inoltre, di definire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare, consentendo di fornire servizi di gestione di portafogli in linea con le specifiche esigenze di ciascuna forma previdenziale.

Gli strumenti di supporto offerti ai fondi pensione, quali flussi informativi e reportistica altamente personalizzata, consentono di instaurare rapporti di collaborazione improntati a elevati *standard* di qualità e flessibilità.

In particolare, il modello organizzativo adottato da questa SGR prevede la presenza di strutture dedicate alla clientela interistituzionale, composte da *team* di gestori, *relationship manager*, *client service* e *risk management* specializzati.

Desidero, inoltre, sottolineare come, anche in considerazione del crescente inte-

resse manifestato dalla clientela italiana, questa SGR abbia scelto di aderire ai Principi italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate, definiti dall'associazione di categoria Assogestioni con l'obiettivo di incentivare un azionariato responsabile da parte delle associate, stimolando un'efficace integrazione tra la *corporate governance* esterna e il processo di investimento, nella convinzione che gli emittenti che implementano elevati *standard* di *corporate governance* siano anche in grado di generare migliori *performance* di lungo periodo per i propri azionisti.

Inoltre, nel dicembre dello scorso anno l'SGR ha recepito le raccomandazioni di *best practice* di secondo livello, emanate da Assogestioni con l'obiettivo di definire i comportamenti che le SGR si impegnano ad adottare per la realizzazione dei principi stessi.

Eurizon Capital aderisce, inoltre, ai cosiddetti « PRI » (*United Nation principle for responsible investment*), che sono i principi guida sugli investimenti socialmente responsabili promossi dalle Nazioni Unite, volti a integrare, all'interno delle scelte di investimento adottate per conto dei patrimoni gestiti, metodologie di selezione e approvazione degli strumenti finanziari che tengano conto di fattori ambientali, sociali e di *governance* e di principi di investimento socialmente responsabili.

Vorrei ora soffermarmi sul ruolo della SGR nel processo gestionale dei fondi pensione e delle casse professionali.

I diversi modelli adottati dalle casse professionali e dai fondi pensione per la gestione degli investimenti hanno evidenti implicazioni sul ruolo svolto dalle società di gestione di *asset management* nel rispettivo processo gestionale.

Per quanto riguarda le casse professionali, gli ultimi dati disponibili, diffusi dalla Commissione di vigilanza sui fondi pensione (COVIP) nella propria relazione annuale sullo stato della previdenza complementare in Italia alla fine del 2014 – sono dati un po' datati, ma tra pochi giorni ci sarà la nuova relazione – mostrano come il ricorso alla professionalità delle società di

gestione del risparmio non appaia particolarmente diffuso.

Complessivamente, infatti, oltre il 55 per cento delle attività delle casse professionali viene gestito direttamente dalle casse stesse, il 20 per cento dei patrimoni allo stato attuale viene conferito in gestione a società di gestione del risparmio, mentre l'incidenza degli investimenti in fondi comuni e polizze assicurative rappresenta circa il 23 per cento.

Nel caso dei fondi pensione, al contrario, è pressoché esclusivo il ricorso a intermediari specializzati per la gestione patrimoniale, che viene effettuata tramite la sottoscrizione di convenzioni di gestione, in cui vengono delineati in modo dettagliato gli obiettivi, i limiti agli investimenti, i parametri di riferimento e i mercati finanziari oggetto dell'investimento.

Al riguardo, la normativa vigente attribuisce agli organi amministrativi dei fondi pensione il compito di definire gli obiettivi e i criteri della propria politica di investimento, anche con riferimento ai diversi comparti eventualmente previsti, richiedendo agli stessi di verificare periodicamente, o comunque con cadenza almeno triennale, la rispondenza degli stessi agli interessi degli iscritti.

Va altresì riconosciuto come negli ultimi anni le differenze gestionali delle casse professionali rispetto ai fondi pensione si siano ridotte, anche alla luce dell'attesa entrata in vigore del regolamento relativo alle casse.

In numerosi casi le casse professionali hanno iniziato ad adottare modelli organizzativi che soddisfano molti dei requisiti previsti dalla normativa per i fondi pensione, quali la presenza di una banca indipendente in cui sono depositate le risorse finanziarie e un processo di selezione dei gestori strutturato e trasparente.

Il processo di selezione dei gestori dei fondi pensione, infatti, viene condotto secondo le istruzioni della COVIP, o comunque in modo da garantire la trasparenza del procedimento e la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali decisi preventivamente dagli amministratori.

In particolare, i fondi pensione devono richiedere offerte contrattuali per ogni tipologia di servizio offerto, attraverso la forma della pubblica notizia su almeno due quotidiani fra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale, a soggetti abilitati che non appartengono a identici gruppi societari e comunque non siano legati, direttamente o indirettamente, da rapporti di controllo.

Le offerte contrattuali rivolte ai fondi pensione sono formulate per singolo prodotto, in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali con riferimento alle diverse tipologie di servizio offerte.

Alle gare per la selezione dei gestori di fondi pensione partecipano i principali intermediari, sia internazionali che italiani. Gli organi di amministrazione dei fondi pensione hanno a disposizione un'ampia scelta di offerte e modalità gestionali, tra le quali possono selezionare quella che più si adatta alle proprie esigenze.

Inoltre, il processo di selezione, altamente competitivo, si riflette in un mercato contenimento dei costi di gestione.

Infatti, le commissioni di gestione su base annua a carico dei fondi pensione si attestano tra lo 0,08 per cento e lo 0,10 per cento dei patrimoni gestiti, a seconda della tipologia gestionale svolta (gestioni obbligatorie, bilanciate o azionarie). Questi sono dati della relazione COVIP del 2014.

Va sottolineato che la solidità del modello organizzativo e gestionale dei fondi pensione ha contribuito a superare le diverse crisi finanziarie degli ultimi anni, minimizzando gli impatti per gli aderenti.

Si ritiene, infatti, che le *performance* realizzate dai fondi pensione sui diversi comparti gestiti siano risultate soddisfacenti, sia in termini assoluti che in relazione ai rispettivi parametri di riferimento (i *benchmark*).

In tale ambito, in una tabella contenuta nella relazione scritta, evidenziamo i risultati conseguiti dalla SGR, rappresentando il rendimento composito, calcolato su un orizzonte temporale fino a cinque anni, per le diverse tipologie di gestione svolta. Nella

tabella identifichiamo le diverse modalità con i risultati.

Le modifiche introdotte nell'impianto normativo dei fondi pensione in materia di criteri e limiti di investimento delle risorse, sulle quali effettuiamo talune considerazioni più avanti, hanno tenuto conto dell'innovazione e integrazione dei mercati finanziari, in linea rispetto all'evoluzione della normativa di settore del risparmio gestito a livello comunitario e nazionale.

Al contempo, la possibilità di ricorrere a una maggiore flessibilità nella gestione dei fondi pensione, realizzatasi attraverso l'ampliamento del novero degli strumenti finanziari eligibili e la rimodulazione dei divieti e delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, ha senza dubbio determinato un connesso innalzamento dei livelli di presidio richiesti ai fondi pensione, anche in termini di dotazione di risorse e competenze tecnico-professionali, nel monitoraggio e nella gestione dei rischi di investimento.

Nel richiamare l'importanza del ruolo delle SGR, soggetti specializzati con specifiche competenze gestionali, nella fase di implementazione delle linee di indirizzo della gestione definite dagli organi di amministrazione degli enti previdenziali, auspichiamo che il percorso di equiparazione delle casse professionali ai fondi pensione, avviato nel novembre del 2014 e a oggi ancora in fase di completamento, possa promuovere un sempre maggior ricorso alla gestione professionale anche per tali forme previdenziali.

L'esperienza maturata nel corso degli anni dai fondi pensione, infatti, ha dimostrato come tale scelta sia andata nella giusta direzione, consentendo ai fondi pensione negoziali di beneficiare di un'efficiente gestione del proprio portafoglio, in un contesto di crescente complessità e specializzazione dei mercati finanziari.

Desideriamo evidenziare come i servizi professionali di gestione del risparmio, in particolare quelli delle SGR, consentano alle forme previdenziali di accedere a elevati standard di monitoraggio dei rischi e dei rendimenti cui tali portafogli gestiti sono esposti.

Al riguardo, riteniamo opportuno sottolineare le strategie e le politiche che questa SGR ha adottato ai fini dell'individuazione, assunzione, gestione, sorveglianza e attenuazione dei rischi a cui la SGR e i patrimoni gestiti sono o potrebbero essere esposti, nonché per determinare e controllare i livelli di rischio tollerati.

Il sistema dei controlli interni implementato da questa SGR è strutturato secondo quanto previsto dalla normativa e comprende quattro livelli di controllo: controlli di linea diretti ad assicurare il corretto svolgimento dell'operatività della SGR; controlli sulla gestione dei rischi della SGR e dei patrimoni gestiti, affidati alla funzione di *risk management*; controlli di conformità alle disposizioni di legge, ai provvedimenti dell'autorità di vigilanza e alle norme di autoregolamentazione, affidati alla funzione *compliance & anti money laundering*; attività di revisione interna, cui spetta la valutazione in merito alla completezza, alla funzionalità e all'adeguatezza del sistema dei controlli interni, in relazione alla natura e al livello dei rischi assunti.

Con finalità di coordinamento delle funzioni *compliance* e *risk management*, la SGR ha altresì istituito il *chief risk officer*.

Le funzioni di *risk management* e *compliance* si configurano come funzioni permanenti, efficaci e indipendenti, dotate di autorità, risorse e competenze tecnico-professionali idonee a garantire lo svolgimento dei propri compiti.

Con particolare riferimento alla funzione *risk management*, questa SGR attribuisce primaria importanza al monitoraggio dei rischi dei patrimoni gestiti e ha, pertanto, definito opportuni meccanismi e metodologie di controllo e *reporting*, volti a garantire che i rischi relativi ai prodotti gestiti siano in linea con quelli impliciti nelle politiche di investimento, che i prodotti gestiti investano in conformità alla normativa vigente e che eventuali misure correttive siano poste in essere tempestivamente e in modo efficace.

Ai fini di una puntuale ed efficace valutazione dei rischi di mercato dei prodotti gestiti, la SGR si avvale di uno specifico

software, che permette il monitoraggio delle misure di rischio e delle relative scomposizioni e attribuzioni.

Vengono altresì condotte prove di *stress* e di *back testing*, con l'obiettivo di misurare l'efficacia dei modelli di gestione dei rischi.

L'attività di misurazione e analisi delle *performance* dei prodotti gestiti costituisce un ulteriore importante elemento nell'attività quotidiana di monitoraggio del profilo rischio-rendimento dei portafogli gestiti dalla società.

Per analizzare come tali *performance*, in termini assoluti, e gli scostamenti, in termini relativi, siano stati determinati, la funzione *risk management* effettua dettagliate analisi di *performance contribution/attribution*, identificando le leve di *performance* e misurandone il contributo al rendimento assoluto oppure all'extra-rendimento rispetto al *benchmark* di riferimento.

La funzione *risk management* cura altresì l'individuazione, la misurazione e la valutazione dei rischi operativi, al fine di minimizzare il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni.

Infine, la funzione *risk management* ha la responsabilità di verificare il rispetto dei limiti all'assunzione dei rischi dei patrimoni in gestione, riportando periodicamente all'alta dirigenza gli eventuali superamenti verificatisi.

Il monitoraggio dei limiti di investimento normativi, contrattuali e interni dei mandati di gestione prevede un duplice livello di presidio – bloccante *ex-ante* all'atto della creazione degli ordini sui singoli portafogli e un controllo *ex post* attivato successivamente alla fase di valorizzazione del portafoglio – implementato attraverso un apposito applicativo informatico, integrato con gli altri sistemi informativi aziendali, che consente un elevato grado di automatizzazione dei controlli dei limiti di investimento fissati per i singoli portafogli gestiti.

Vorrei ora soffermarmi sulle novità del decreto ministeriale n. 166 del 2014 recante « Norme sui criteri e limiti di inve-

stimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse », che contiene alcuni importanti elementi di innovazione, grazie ai quali è stato possibile ampliare le possibilità e le prospettive di investimento delle forme di previdenza complementare, al fine di perseguire al meglio gli interessi degli aderenti.

Il nuovo regolamento ha permesso di superare molte delle restrizioni, soprattutto quantitative, contenute nel previgente decreto ministeriale n. 703 del 1996, mediante l'introduzione di una serie di indicazioni di tipo qualitativo, che si ispirano al principio generale della sana e prudente gestione.

Tali indicazioni sono espresse in termini di: ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio nel suo complesso, tenuto conto di criteri di qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio degli strumenti, in coerenza con la politica di investimento adottata; adeguata diversificazione del portafoglio per emittenti, gruppi, settori e aree geografiche; criteri di efficiente gestione in rapporto alla dimensione, alla complessità e alle caratteristiche del portafoglio.

Questa SGR ha accolto con favore la decisione di incoraggiare una maggiore flessibilità e semplificazione nella gestione degli investimenti, ampliando l'universo investibile, con l'obiettivo di permettere un'ulteriore diversificazione dei portafogli dei fondi pensione, anche per effetto dell'apertura alla sottoscrizione in organismi di investimento collettivo alternativi, i cosiddetti « fondi di investimento alternativi » (FIA), in linea di continuità con l'evoluzione della normativa di settore.

Riconosciamo, al riguardo, come il regolamento riservi una particolare attenzione all'investimento in organismi di investimento collettivo del risparmio, richiedendo che il fondo pensione motivi adeguatamente la scelta di inserire tale tipologia di strumenti in relazione alle proprie caratteristiche, previa un'adeguata verifica della compatibilità dello stesso rispetto alla politica di investimento dell'organismo di investimento collettivo in cui intende investire.

Tale facoltà risulta particolarmente importante ai fini dell'ottimizzazione delle scelte di investimento delle forme previdenziali, soprattutto in presenza di patrimoni conferiti in gestione di dimensioni contenute, oppure con riferimento a talune classi di attività o mercati rispetto a quali l'investimento in quote di fondi risponde all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del patrimonio.

Risulta altrettanto rilevante il superamento dei vincoli previsti dal decreto ministeriale n. 703 del 1996 agli investimenti in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati a seconda del Paese di residenza dell'emittente (OCSE o non OCSE), ottenuto mediante l'introduzione di un limite massimo all'esposizione, pari al 30 per cento, per gli strumenti non negoziati in mercati regolamentati, nonché l'apertura agli investimenti in strumenti finanziari connessi a merce.

Desideriamo, inoltre, evidenziare la rilevanza delle nuove previsioni in materia di individuazione e gestione dei conflitti di interessi dei fondi pensione nell'ambito della gestione finanziaria, alla luce della disciplina dettata dal decreto del Ministro dell'economia e delle finanze n. 166 del 2014.

Al riguardo, i contenuti del nuovo decreto hanno spostato l'attenzione dei fondi pensione dall'assolvimento di meri obblighi segnalitici rispetto alle operazioni compiute in conflitto di interessi alla necessità di individuare e gestire correttamente le situazioni che possono generare un conflitto, al fine di evitare che lo stesso incida negativamente sugli interessi degli aderenti o dei beneficiari, formulando per iscritto un'efficace politica di gestione dei conflitti medesimi.

In tale contesto, questa SGR è stata parte attiva nel promuovere la predisposizione del documento, elaborato nell'ambito del gruppo di lavoro interassociativo Assogestioni/Assofondipensione, volto all'individuazione delle principali situazioni di conflitto di interessi dei fondi pensione, cercando di rispondere alle esigenze manifestate dai fondi pensione negoziali di effettuare una ricognizione delle fattispecie

rilevanti, nonché di individuare le corrette modalità di gestione degli stessi.

Auspichiamo, peraltro, che i chiarimenti interpretativi e applicativi portati all'attenzione del Ministero dell'economia e delle finanze con comunicazione congiunta di Assogestioni e Assofondipensione del 27 aprile 2015, nonché sottoposti successivamente all'attenzione della COVIP in data 17 dicembre 2015, possano trovare accoglimento, con l'obiettivo di promuovere una corretta applicazione della nuova normativa in materia di criteri e limiti di investimento e sulle regole in materia di conflitti di interessi.

Con riferimento, invece, alla gestione dei patrimoni delle casse professionali, si rinnova il già manifestato apprezzamento di questa SGR nell'adozione di criteri e meccanismi di funzionamento analoghi a quelli già definiti e attuati dalle forme pensionistiche complementari.

In particolare, questa SGR ritiene che la direzione intrapresa dal Ministero dell'economia e delle finanze attraverso la stesura dell'emanando regolamento possa contribuire a incrementare ulteriormente l'efficienza del mercato, per effetto dell'introduzione di regole di condotta uniformi.

Pur condividendo la scelta di introdurre regole e limiti anche per gli investimenti delle casse professionali, l'applicazione delle disposizioni contenute nel Codice dei contratti pubblici e delle relative procedure di selezione dei soggetti cui affidare la gestione del patrimonio, così come auspicato nel recente parere rilasciato dall'Autorità nazionale anticorruzione, potrebbe rappresentare un ostacolo al percorso di armonizzazione delle casse previdenziali rispetto ai fondi pensione.

Infatti, il ricorso a una garanzia fidejussoria, come prevista ai sensi del Codice dei contratti pubblici, potrebbe determinare difficoltà di quantificazione se riferita al servizio di gestione di portafogli offerto dalle SGR.

Questa SGR desidera manifestare il proprio apprezzamento rispetto all'approccio seguito nella redazione dell'emanando regolamento, che precisa come la scelta del gestore dei patrimoni possa essere basata

su un processo di selezione in grado di garantire trasparenza, competitività e coerenza tra le modalità gestionali e gli obiettivi preventivamente definiti dagli amministratori delle suddette casse, senza che ricorrano i presupposti per l'applicazione delle procedure previste dal Codice dei contratti pubblici.

Riteniamo, pertanto, che il quadro a oggi ancora in corso di definizione per la normativa di settore sia volto alla determinazione di regole comuni a tutte le forme previdenziali e vada nella direzione di incentivare le adesioni, promuovendo condizioni di maggiore confrontabilità e trasparenza di cui potranno beneficiare gli aderenti.

Vorrei ora soffermarmi sulla destinazione del risparmio previdenziale a sostegno dell'economia. La crisi finanziaria che ha caratterizzato l'economia globale e quella italiana ha determinato una sensibile riduzione dei canali e dei volumi di finanziamento a cui le piccole e medie imprese hanno accesso.

Tenuto conto della rilevanza di tali imprese nel contesto economico italiano, la SGR riconosce l'importanza di garantire un adeguato accesso a modalità di finanziamento aggiuntive rispetto al canale bancario, che tradizionalmente rappresenta la principale fonte di risorse in un contesto caratterizzato, anche secondo i dati raccolti dalla Banca d'Italia, da un contributo marginale dell'emissione obbligazionaria e da capitalizzazioni contenute delle imprese quotate in borsa.

Come già evidenziato dal presidente dell'Autorità di vigilanza dei fondi pensione nell'ultima relazione annuale a oggi disponibile, se si escludono i titoli governativi e gli investimenti immobiliari, l'investimento dei fondi pensione in titoli obbligazionari e azionari emessi da imprese italiane ammonta a solo il 3 per cento del totale delle risorse; di questi, la quasi totalità è rappresentata da titoli quotati. Gli investimenti in titoli di capitale italiani costituiscono circa il 5 per cento del portafoglio azionario complessivo dei fondi pensione.

A tal proposito, va notato che l'attività del gestore è vincolata dai limiti previsti

nelle diverse convenzioni sottoscritte con i fondi pensione e, pertanto, i limitati investimenti nell'economia italiana sono una conseguenza delle decisioni prese dagli organi di amministrazione dei fondi pensione in merito all'*asset allocation* strategica degli stessi.

La SGR è consapevole dell'importanza di un coinvolgimento dei fondi pensione e delle casse previdenziali nella sottoscrizione di strumenti finanziari di debito e, conseguentemente, del ruolo che gli stessi e, più in generale, il settore del risparmio gestito possono rivestire a sostegno degli investimenti privati e, quindi, dello sviluppo del Paese.

Nell'ovvio rispetto delle prerogative gestionali degli organi di amministrazione dei fondi pensione e del mandato gestorio da questi affidato, la SGR è impegnata nello sviluppo di nuovi prodotti e di soluzioni di investimento che contribuiscano sia all'ottimizzazione delle risorse affidate sia al sostegno dello sviluppo economico del nostro Paese.

Rientrano in tale scenario fondi di investimento che cerchino di sfruttare le opportunità offerte dal mercato del credito, in particolare nel contesto delle operazioni di cartolarizzazione e dei finanziamenti delle iniziative concernenti il settore delle infrastrutture.

In tale direzione si pongono altresì le seguenti iniziative avviate a livello comunitario. La prima è la proposta di revisione riguardante la disciplina di settore contenuta nella direttiva *Institutions for occupational retirement provision* (IORP) 2003/41/CE, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali, volta a favorire una maggiore armonizzazione delle discipline nazionali e a sostenere le forme di finanziamento dell'economia alternative al credito bancario, per investimenti a lungo termine a sostegno della crescita reale.

La creazione di un prodotto paneuropeo standardizzato, il cosiddetto « pan-european personal pension », ossia di uno strumento uguale per tutti i cittadini europei, capace di rispondere a molteplici esigenze previdenziali e di promuovere al

contempo la costruzione di un mercato europeo dei capitali e degli investimenti di lungo periodo.

Si riconosce positivamente che l'approccio regolamentare seguito in fase di predisposizione del decreto ministeriale n. 166 del 2014 non preveda particolari vincoli o restrizioni all'investimento nel capitale di rischio e nel debito delle imprese italiane.

Naturalmente, come evidenziato dalla stessa COVIP, ogni iniziativa intrapresa in tale direzione dovrà coniugare le ricadute positive sulla crescita dell'economia nazionale con un'attenta valutazione dell'effettiva convenienza economica per le forme previdenziali, che consideri i rischi delle singole scelte di investimento.

La SGR comprende altresì che il maggior coinvolgimento delle forme previdenziali dovrà tener conto della missione primaria dei fondi pensione e delle casse professionali nell'assicurare un'adeguata prestazione pensionistica, sia essa di base o integrativa di quella di base.

In tale contesto, il ruolo dei gestori delegati rivestirà particolare importanza nel supportare le strutture di governo dei fondi pensione e delle casse professionali nell'attuazione delle proprie politiche di investimento e nell'instaurazione di processi di monitoraggio delle scelte di investimento adeguati rispetto ai propri obiettivi di redditività e di rischio, nonché in relazione alla dimensione e alla complessità della gestione adottata.

A conclusione dell'intervento, desidero richiamare quelli che, a giudizio di questa SGR, risultano essere i punti di maggiore attenzione relativi alla gestione del risparmio previdenziale dei fondi pensione e delle casse professionali, nonché del ruolo che questi possono ricoprire nel finanziamento dell'economia reale.

Il primo punto è la rilevanza del contributo dei gestori delegati, in termini di tecniche gestionali, strumenti di supporto e modelli organizzativi dedicati, nell'implementazione delle linee di indirizzo della gestione delle forme previdenziali.

Il secondo è l'ampliamento delle possibilità e delle prospettive di investimento delle forme di previdenza complementare

al fine di perseguire al meglio gli interessi degli aderenti, promuovendo al contempo un'efficiente gestione dei rischi.

Auspichiamo, infine, che la prossima emanazione di nuove regole sugli investimenti per le casse professionali confermi un impianto normativo allineato a quello vigente dei fondi pensione.

Signor presidente, onorevoli deputati e senatori, confidando di aver fornito un contributo ai lavori di questa Commissione bicamerale nello svolgimento dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale, vi ringrazio per aver consentito a questa SGR di formulare alcune considerazioni, che si ritengono importanti ai fini dello sviluppo del settore del risparmio previdenziale dei fondi pensione e delle casse previdenziali.

Nell'auspicare che le valutazioni, i suggerimenti e le informazioni fornite possano essere utili al lavoro della Commissione, ringrazio per l'attenzione e resto a disposizione per eventuali ulteriori chiarimenti, qualora se ne ravvisasse l'opportunità.

PRESIDENTE. La ringrazio molto, dottor Boccia, per l'esauriente relazione.

Noi abbiamo scelto di svolgere un'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte di fondi e casse professionali e ci sembrava utile far rientrare in questa indagine conoscitiva anche le SGR.

Sia la vostra relazione che le conclusioni sono state particolarmente significative. Eventualmente avremo modo di risentirci.

Ringrazio il dottor Boccia, dispongo che la documentazione prodotta sia pubblicata in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 14.45.

*IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE
DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

DOTT. RENZO DICKMANN

*Licenziato per la stampa
l'8 settembre 2016*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font, both in a dark grey color.

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO
SULL'ATTIVITÀ DEGLI ENTI GESTORI DI FORME OBBLIGATORIE
DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

***Indagine conoscitiva sulla "Gestione del risparmio previdenziale da parte
dei Fondi pensione e Casse professionali, con riferimento agli
investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite,
anche nel settore assistenziale"***

Audizione del Responsabile Clientela Istituzionale di Eurizon Capital SGR S.p.A.

Michele Boccia

Roma, 25 maggio 2016

The logo for EurizonCapital, featuring the company name in a sans-serif font with a stylized graphic element above the 'i' in Capital.

SOMMARIO

1. PREMESSA	3
2. LA PRESENZA DI EURIZON CAPITAL SGR NELLA GESTIONE PREVIDENZIALE.....	3
2.1. RUOLO DELLA SGR NEL PROCESSO GESTIONALE DEI FONDI PENSIONE E DELLE CASSE PROFESSIONALI	6
2.2. I COMPITI DELLA SGR NEL MONITORAGGIO DEI RISCHI E DELLE <i>PERFORMANCE</i>	8
3. LA GESTIONE DEL PORTAFOGLIO DEI FONDI PENSIONE: ELEMENTI DI NOVITÀ RELATIVI ALL'ADOZIONE DEL DM. 166/2014.....	10
4. CASSE PROFESSIONALI: ELEMENTI DI NOVITÀ CONNESSI ALL'ADOZIONE DI NUOVI SCHEMI NORMATIVI.....	12
5. DESTINAZIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE A SOSTEGNO DELL'ECONOMIA.....	13
6. CONCLUSIONI	15



**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO SULL'ATTIVITÀ DEGLI ENTI GESTORI DI FORME
OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE**

Audizione del Responsabile Clientela Istituzionale di Eurizon Capital SGR S.p.A.

Michele Boccia

Roma, 25 maggio 2016

1. PREMESSA

Desidero, in primo luogo, ringraziare il Presidente e i componenti di codesta Commissione parlamentare bicamerale per avere esteso ad Eurizon Capital SGR S.p.A. (di seguito anche "Eurizon Capital SGR" o la "SGR") l'invito a esprimere le proprie considerazioni nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e delle Casse professionali, con riferimento agli investimenti mobiliari e immobiliari, e tipologia delle prestazioni fornite, anche nel settore assistenziale.

In particolare, in qualità di gestori delegati, accogliamo con favore l'intenzione di codesta Commissione di effettuare una ricognizione complessiva dell'assetto economico-finanziario delle Casse professionali e delle ulteriori forme pensionistiche e assistenziali complementari (Fondi pensione, piani pensionistici individuali e fondi sanitari integrativi) che consenta sia di approfondire le modalità di gestione del risparmio previdenziale da parte dei Fondi pensione e delle Casse professionali sia di valutare la coerenza delle varie politiche di investimento rispetto all'*asset allocation* adottata.

2. LA PRESENZA DI EURIZON CAPITAL SGR NELLA GESTIONE PREVIDENZIALE

Eurizon Capital SGR, Società di Gestione del Risparmio di diritto italiano appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, è attiva nella gestione del risparmio sia per la Clientela *retail* (fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali) sia per la Clientela istituzionale alle quali offre un'ampia gamma di prodotti specializzati e caratterizzati da diversi stili di gestione e soluzioni di investimento.

Ad Eurizon Capital SGR fanno riferimento le seguenti Società controllate:

- *Eurizon Capital S.A.*, società di *asset management* costituita nel 1988 nel Granducato di Lussemburgo che gestisce e distribuisce OICR di diritto lussemburghese rivolti alla clientela *retail* e istituzionale. La Società è centro di specializzazione nella gestione di:
 - OICR a "limitato *tracking error*" (cd. "LTE") che consentono di mantenere una stretta aderenza con l'andamento dei mercati;

The logo for EurizonCapital, featuring the company name in a sans-serif font with a stylized graphic element above it consisting of several horizontal lines of varying lengths.

- OICR di mercato monetario;
- *Epsilon SGR S.p.A.*, società di gestione del risparmio di diritto italiano specializzata nella gestione attiva di portafoglio. Costituita nel 1997 come centro di competenza delle gestioni quantitative, la società ha nel tempo ampliato la propria area di attività alle gestioni multi strategia con obiettivi di investimento di tipo "total return". Nel 2010 Banca IMI è entrata nell'azionariato¹, affiancandosi a Eurizon Capital SGR, rendendo così possibile l'estensione dell'area di attività di Epsilon SGR a una nuova famiglia di prodotti che incorporano anche le competenze di gestione dei rischi e le metodologie di protezione dell'investimento tipiche dell'*investment banking*.

Attraverso la controllata Eurizon Capital S.A., la SGR ha, inoltre, costituito un polo regionale operativo in Slovacchia, Ungheria e Croazia per lo sviluppo delle attività di *asset management* destinate alla clientela *retail* ed istituzionale nel mercato dell'Est Europa.

Eurizon Capital SGR è altresì presente in Asia attraverso la partecipazione in *Penghua Fund Management*, società cinese di gestione del risparmio fondata nel 1998 con sede legale a *Shenzhen* che rappresenta uno dei maggiori *asset manager* del paese.

Infine, la SGR detiene una partecipazione pari al 50% del capitale sociale nella società di diritto spagnolo *Allfunds Bank S.A.* che opera come piattaforma distributiva "*multimanager*" di prodotti di risparmio gestito rivolta agli investitori istituzionali.

Con un patrimonio in gestione al 31 dicembre 2015 di 263,3 miliardi di euro e una quota di mercato del 14,7%², Eurizon Capital si colloca ai vertici nel panorama del risparmio gestito italiano.

Eurizon Capital SGR è uno dei principali gestori di Fondi pensione e Casse professionali italiani. Al 31 dicembre 2015, la SGR gestisce circa 8,7 miliardi di euro³ di risparmio previdenziale, sia "direttamente", sulla base di apposite convenzioni di gestione, sia "indirettamente", tramite il ricorso all'investimento, da parte di tali clienti, in OICR gestiti dalla SGR o da Società controllate.

Per quanto riguarda la gestione in delega, la SGR annovera complessivamente n. 72 mandati di gestione di portafogli relativi a 44 clienti - per 8,5 miliardi di euro - riconducibili a n. 6 Casse professionali, n. 14 Fondi pensione negoziali, n. 19 Fondi pensione pre-esistenti,

¹ La *governance* di Epsilon SGR S.p.A. è caratterizzata da una *partnership* tra Eurizon Capital SGR (51% del capitale sociale) e Banca IMI (49% del capitale sociale).

² Fonte: Assogestioni - Mappa Trimestrale del Risparmio Gestito, IV trimestre 2015. Dati al lordo delle duplicazioni, riferiti a Eurizon Capital SGR e alle partecipate Eurizon Capital S.A. e Epsilon SGR.

³ Fonte: Elaborazioni interne su dati al 31 dicembre 2015

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font, with a horizontal line above the "Capital" part.

n. 2 Fondi pensione aperti e n. 3 Casse sanitarie. Eurizon Capital SGR si posiziona come *leader* in Italia della gestione di fondi pensione negoziali con una quota di mercato dell'11,9%⁴ e 5,11 miliardi di euro in termini di patrimonio gestito a fine 2015.

Sulla base dei dati al 31 dicembre 2015, le forme previdenziali investono in quote di OICR gestiti dalla SGR per complessivi 138,1 milioni di euro (n. 2 Casse professionali e n. 3 Fondi pensione pre-esistenti).

Nella gestione del risparmio previdenziale la SGR nel corso degli anni ha sviluppato tecniche di gestione, strumenti di supporto e modelli organizzativi dedicati, in grado di coadiuvare i Fondi pensione e le Casse professionali nel perseguire gli obiettivi definiti dalle rispettive Politiche di investimento.

Le tecniche di gestione di portafoglio implementate dalla SGR permettono inoltre di definire combinazioni "rischio-rendimento" efficienti in un arco temporale coerente con quello delle prestazioni da erogare, consentendo di fornire servizi di gestione di portafogli in linea con le specifiche esigenze di ciascuna forma previdenziale.

Gli strumenti di supporto offerti ai Fondi pensione, quali flussi informativi e reportistica altamente personalizzati, consentono di instaurare rapporti di collaborazione improntati ad elevati *standard* di qualità e flessibilità.

Il modello organizzativo adottato da questa SGR, in particolare, prevede la presenza di strutture dedicate alla clientela istituzionale composte da *team* di gestori, *relationship manager*, *client service* e *risk management* specializzati.

Inoltre, desideriamo sottolineare come - anche in considerazione del crescente interesse manifestato dalla clientela istituzionale - questa SGR abbia scelto di aderire:

- ai "*Principi Italiani di Stewardship*" per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate definiti dall'associazione di categoria Assogestioni con l'obiettivo di incentivare un azionariato responsabile da parte delle associate, stimolando un'efficace integrazione tra la *corporate governance* esterna ed il processo di investimento, nella convinzione che gli emittenti che implementano elevati standard di *corporate governance* siano in grado di generare migliori *performance* di lungo termine per i propri azionisti; nel corso del mese di dicembre 2015 la SGR ha altresì recepito le raccomandazioni di *best practice* di secondo livello emanate da Assogestioni con l'obiettivo di definire i

⁴ Dati al 30 giugno 2015. Fonte: *Prometeia* - Outlook Mercato Istituzionale Italiano.

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font to its right.

comportamenti che le SGR si impegnano ad adottare per la realizzazione degli obiettivi dei Principi stessi;

- agli *"United Nations Principles for Responsible Investment"*, i principi guida sugli *investimenti* socialmente responsabili promossi dalle Nazioni Unite volti ad integrare, all'interno delle scelte di investimento adottate per conto dei patrimoni gestiti, metodologie di selezione ed approvazione degli strumenti finanziari che tengano conto di fattori ambientali, sociali e di *governance* e di principi di Investimento Socialmente Responsabile.

2.1. RUOLO DELLA SGR NEL PROCESSO GESTIONALE DEI FONDI PENSIONE E DELLE CASSE PROFESSIONALI

I diversi modelli adottati dalle Casse professionali e dai Fondi pensione per la gestione degli investimenti hanno evidenti implicazioni sul ruolo svolto dalle società di *asset management* nel rispettivo processo gestionale.

Per quanto riguarda le Casse professionali, gli ultimi dati disponibili diffusi dalla COVIP nella propria Relazione annuale sullo stato della previdenza complementare in Italia alla fine del 2014 mostrano come il ricorso alla professionalità delle Società di Gestione del Risparmio non appaia particolarmente diffuso. Complessivamente, infatti, oltre il 55% delle attività viene gestito direttamente dalle Casse professionali stesse. Il 20% dei patrimoni - allo stato attuale - viene conferito in gestione a società di gestione del risparmio mentre l'incidenza dell'investimento in fondi comuni e polizze assicurative rappresenta circa il 23%.

Nel caso dei Fondi pensione, al contrario, è pressoché esclusivo il ricorso a intermediari specializzati per la gestione patrimoniale, che viene effettuata tramite la sottoscrizione di convenzioni di gestione in cui vengono delineati in modo dettagliato gli obiettivi, i limiti agli investimenti, i parametri di riferimento ed i mercati finanziari oggetto dell'investimento. Al riguardo, la normativa vigente attribuisce agli Organi amministrativi dei Fondi pensione il compito di definire gli obiettivi e i criteri della propria Politica di investimento, anche con riferimento ai diversi comparti eventualmente previsti, richiedendo agli stessi di verificare periodicamente, e comunque con cadenza almeno triennale, la rispondenza degli stessi agli interessi degli iscritti.

Va altresì riconosciuto, come negli ultimi anni le differenze gestionali delle Casse professionali rispetto ai Fondi pensione si siano ridotte, anche alla luce dell'attesa entrata in vigore del Regolamento relativo alle Casse. In numerosi casi, le Casse professionali hanno iniziato ad adottare modelli organizzativi che prevedono molti dei presidi previsti dalla

The logo for EurizonCapital, featuring the company name in a sans-serif font with a stylized graphic element above it consisting of several horizontal lines of varying lengths.

normativa per i Fondi pensione, quali la presenza di una banca indipendente in cui sono depositate le risorse finanziarie ed un processo di selezione dei gestori strutturato e trasparente.

Il processo di selezione dei gestori dei Fondi pensione, infatti, viene condotto secondo le istruzioni della COVIP e comunque in modo da garantire la trasparenza del procedimento e la coerenza tra obiettivi e modalità gestionali, decisi preventivamente dagli amministratori. In particolare, i Fondi pensione devono richiedere offerte contrattuali per ogni tipologia di servizio offerto attraverso la forma della pubblica notizia su almeno due quotidiani fra quelli a maggiore diffusione nazionale o internazionale, a soggetti abilitati che non appartengono ad identici gruppi societari e comunque non siano legati, direttamente o indirettamente, da rapporti di controllo. Le offerte contrattuali rivolte ai Fondi pensione sono formulate per singolo prodotto in maniera da consentire il raffronto dell'insieme delle condizioni contrattuali con riferimento alle diverse tipologie di servizio offerte.

Alle gare per la selezione dei gestori di Fondi pensione partecipano i principali intermediari sia italiani che internazionali. Gli Organi di Amministrazione dei Fondi pensione hanno a disposizione un'ampia scelta di offerte e modalità gestionali tra le quali possono selezionare quella che più si adatta alle proprie esigenze. Inoltre, il processo di selezione, altamente competitivo, si riflette in un marcato contenimento dei costi di gestione.

Infatti, le commissioni di gestione su base annua a carico dei Fondi pensione si attestano tra lo 0,08% e 0,10% dei patrimoni gestiti a seconda della tipologia gestionale svolta (gestioni obbligazionarie, bilanciate o azionarie).⁵

Va sottolineato che la solidità del modello organizzativo e gestionale dei Fondi pensione ha contribuito a superare le diverse crisi finanziarie degli ultimi anni, minimizzando gli impatti per gli aderenti.

Si ritiene, infatti, che le *performance* realizzate dai Fondi pensione sui diversi comparti gestiti siano risultate soddisfacenti, sia in termini assoluti che in relazione ai rispettivi parametri di riferimento (*benchmark*).

In tale ambito, desideriamo evidenziare i risultati conseguiti dalla SGR, rappresentando il rendimento composito, calcolato su un orizzonte temporale fino a 5 anni, per le diverse tipologie di gestione svolta:

⁵ COVIP - Relazione 2014 (ultima disponibile).

EurizonCapital

Tipologia di gestione	Numero Clienti	Asset Under Management (Min Euro)	1 Anno			3 Anni			5 Anni		
			Rendimento	Benchmark	Excess Return	Rendimento	Benchmark	Excess Return	Rendimento	Benchmark	Excess Return
Azionaria - Attiva	5	263	11,82%	9,20%	2,63%	55,29%	49,46%	5,83%	67,48%	59,65%	7,83%
Obbligazionaria - Attiva	15	3.376	0,68%	0,57%	0,10%	5,04%	4,53%	0,52%	10,42%	8,13%	2,29%
Bilanciata - Attiva	37	2.667	4,72%	3,79%	0,93%	22,27%	21,13%	1,14%	35,03%	32,89%	2,14%
Total Return - Attiva	4	221	2,58%	n.a.	n.a.	8,34%	n.a.	n.a.	12,90%	n.a.	n.a.
Azionaria - Passiva	3	203	10,47%	10,81%	-0,33%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Obbligazionaria - Passiva	6	1.749	6,34%	6,30%	0,04%	21,83%	21,94%	-0,12%	39,24%	39,91%	-0,67%
Bilanciata - Passiva	2	57	5,10%	5,30%	-0,20%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
AUM Totali	72	8.536									

n.a.: Non applicabile.

n.d.: Dati non disponibili in quanto i mandati "azionari - passivi" e "bilanciati - passivi" non hanno track record a 3 e 5 anni.

Fonte: Elaborazione interna su rendimenti lordi e asset under management al 31 dicembre 2015.

2.2. I COMPITI DELLA SGR NEL MONITORAGGIO DEI RISCHI E DELLE PERFORMANCE

Le modifiche introdotte nell'impianto normativo dei Fondi pensione in materia di criteri e limiti di investimento delle risorse - sulle quali desideriamo effettuare talune considerazioni più avanti nella trattazione - hanno tenuto conto dell'innovazione e integrazione dei mercati finanziari, in linea rispetto all'evoluzione della normativa di settore del risparmio gestito a livello comunitario e nazionale.

Ai contempo, la possibilità di ricorrere ad una maggiore flessibilità nella gestione dei Fondi pensione, realizzatasi attraverso l'ampliamento del novero degli strumenti finanziari "eligibili" e la rimodulazione dei divieti e delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, ha senza dubbio determinato un connesso innalzamento dei livelli di presidio richiesti ai Fondi pensione - anche in termini di dotazione di risorse e competenze tecnico professionali - nel monitoraggio e nella gestione dei rischi di investimento.

Nel richiamare l'importanza del ruolo delle SGR - soggetti specializzati, dotati di specifiche competenze gestionali - nella fase di implementazione delle linee di indirizzo della gestione definite dagli Organi di amministrazione degli enti previdenziali, auspichiamo che il percorso di equiparazione delle Casse previdenziali ai Fondi pensione avviato nel mese di novembre 2014 e ad oggi ancora in corso di completamento, possa promuovere un sempre maggior ricorso alla gestione professionale anche per tali forme previdenziali.

L'esperienza maturata nel corso degli anni dai Fondi Pensione, infatti, ha dimostrato come tale scelta sia andata nella giusta direzione, consentendo ai Fondi negoziali di beneficiare di un'efficiente gestione del proprio portafoglio, in un contesto di crescente "complessità" e "specializzazione" dei mercati finanziari.

Desideriamo evidenziare come i servizi professionali di gestione del risparmio - ed in particolare quelli offerti dalle SGR - consentano alle forme previdenziali di accedere a elevati standard di monitoraggio dei rischi e dei rendimenti cui tali patrimoni gestiti sono esposti.

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font to its right.

Al riguardo, riteniamo opportuno sottolineare le strategie e le politiche che questa SGR ha adottato ai fini dell'individuazione, assunzione, gestione, sorveglianza e attenuazione dei rischi a cui la SGR e i patrimoni gestiti sono o potrebbero essere esposti, nonché per determinare e controllare i livelli di rischio tollerati.

Il sistema dei controlli interni implementato da questa SGR è strutturato secondo quanto previsto dalla normativa vigente e prevede quattro livelli di controllo: (i) *controlli di linea* diretti ad assicurare il corretto svolgimento dell'operatività della SGR, svolti dalle strutture produttive o incorporati nelle procedure informatiche; (ii) *controlli sulla gestione dei rischi* della SGR e dei patrimoni gestiti, affidati alla Funzione *Risk Management*; (iii) *controlli di conformità* alle disposizioni di legge, ai provvedimenti delle Autorità di Vigilanza ed alle norme di autoregolamentazione, affidati alla Funzione *Compliance & AML*; (iv) *attività di revisione interna*, cui spetta la valutazione in merito alla completezza, alla funzionalità ed all'adeguatezza del sistema dei controlli interni, in relazione alla natura e al livello dei rischi assunti. Con finalità di coordinamento delle funzioni *Compliance & AML* e *Risk Management* la SGR ha altresì istituito il *Chief Risk Officer* (CRO).

Le funzioni di *Risk Management* e *Compliance & AML* si configurano come funzioni permanenti, efficaci ed indipendenti dotate di autorità, risorse (umane ed economiche) e competenze tecnico professionali idonee a garantire lo svolgimento dei propri compiti.

Con particolare riferimento alla funzione *Risk Management* questa SGR attribuisce primaria importanza al monitoraggio dei rischi dei patrimoni gestiti. La SGR ha, pertanto, definito opportuni meccanismi e metodologie di controllo e *reporting* volti a garantire che:

- i rischi relativi ai prodotti gestiti siano in linea con quelli impliciti nelle politiche di investimento definite nella documentazione d'offerta o contrattuale;
- i prodotti gestiti investano in conformità alla normativa vigente;
- eventuali misure correttive siano poste in essere tempestivamente ed in modo efficace.

Ai fini di una puntuale ed efficace valutazione dei rischi di mercato dei prodotti gestiti, la SGR si avvale di uno specifico *software* che permette il monitoraggio delle misure di rischio e delle relative scomposizioni e attribuzioni. Vengono altresì condotte prove di *stress* (volte a misurare l'impatto sul valore del portafoglio a seguito di movimenti delle variabili macroeconomiche e di quelle collegate all'andamento dei mercati finanziari) e di *back testing* (con l'obiettivo di misurare l'efficacia del modello di gestione dei rischi).

L'attività di misurazione e analisi delle *performance* dei prodotti gestiti costituisce un ulteriore importante elemento nell'attività quotidiana di monitoraggio del profilo rischio-rendimento dei

The logo for EurizonCapital, featuring the company name in a sans-serif font with a stylized graphic element above it consisting of horizontal lines of varying lengths.

portafogli gestiti dalla Società. Per analizzare come tali *performance* (in termini assoluti) e gli scostamenti (in termini relativi) siano stati determinati, la Funzione *Risk Management* effettua dettagliate analisi di *performance contribution/attribution* identificando le leve di *performance* e misurandone il contributo al rendimento assoluto oppure all'extra-rendimento rispetto al *benchmark* di riferimento.

La Funzione *Risk Management* cura altresì l'individuazione, la misurazione e la valutazione dei rischi operativi, al fine di minimizzare il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni.

Infine, la Funzione *Risk Management* ha la responsabilità di verificare il rispetto dei limiti all'assunzione dei rischi dei patrimoni in gestione riportando periodicamente all'Alta Dirigenza gli eventuali superamenti verificatisi. Il monitoraggio dei limiti di investimento (normativi, contrattuali ed interni) dei mandati di gestione prevede un duplice livello di presidio - bloccante (*ex-ante*) all'atto della creazione degli ordini sui singoli portafogli ed un controllo (*ex-post*) attivato successivamente alla fase di valorizzazione dei portafogli - implementato attraverso un apposito applicativo informatico integrato con gli altri sistemi informativi aziendali che consente un elevato grado di automatizzazione dei controlli dei limiti di investimento fissati per i singoli portafogli gestiti.

3. LA GESTIONE DEL PORTAFOGLIO DEI FONDI PENSIONE: ELEMENTI DI NOVITÀ RELATIVI ALL'ADOZIONE DEL DM. 166/2014

Il Decreto Ministeriale del 2 settembre 2014, n. 166, pubblicato in Gazzetta Ufficiale in data 13 novembre 2014 relativo al Regolamento recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei Fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse contiene, senza dubbio, alcuni importanti elementi di innovazione, grazie ai quali è stato possibile ampliare le possibilità e le prospettive di investimento delle forme di previdenza complementare, al fine di perseguire al meglio gli interessi degli aderenti, fermi restando i presidi posti a tutela degli stessi dal Regolamento medesimo.

Il nuovo Regolamento ha permesso di superare molte delle restrizioni (prevalentemente di carattere quantitativo) contenute nel previgente Decreto Ministeriale 21 novembre 1996, n. 703, mediante l'introduzione di una serie di indicazioni di tipo qualitativo che si ispirano al principio generale della sana e prudente gestione, espresse in termini di:

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font to its right.

- ottimizzazione della combinazione redditività - rischio del portafoglio nel suo complesso tenuto conto di criteri di qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio degli strumenti, in coerenza con la politica di investimento adottata;
- adeguata diversificazione del portafoglio per emittenti, gruppi, settori e aree geografiche;
- criteri di efficiente gestione in rapporto alla dimensione, alla complessità e alle caratteristiche del portafoglio.

Questa SGR ha accolto con favore la decisione di incoraggiare una maggiore flessibilità e semplificazione nella gestione degli investimenti, ampliando l'universo investibile con l'obiettivo di permettere un'ulteriore diversificazione dei portafogli dei Fondi pensione anche per effetto dell'apertura alla sottoscrizione in "OICR alternativi" (cd. "FIA"), in linea di continuità con le evoluzioni della normativa di settore.

Riconosciamo, al riguardo, come il Regolamento riservi una particolare attenzione all'investimento in OICR, richiedendo che il Fondo pensione motivi adeguatamente la scelta di inserire tale tipologia di strumento in relazione alle proprie caratteristiche, previa un'adeguata verifica della compatibilità dello stesso rispetto alla politica di investimento dell'OICR in cui intende investire. Tale facoltà risulta particolarmente importante ai fini dell'ottimizzazione delle scelte di investimento delle forme previdenziali, soprattutto in presenza di patrimoni conferiti in gestione di dimensioni contenute oppure con riferimento a talune classi di attività o mercati rispetto ai quali l'investimento in quote di OICR risponde all'esigenza di assicurare l'efficiente gestione del patrimonio.

Risulta altrettanto rilevante il superamento dei vincoli previsti dal Decreto Ministeriale del 21 novembre 1996, n. 703, agli investimenti in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati a seconda del Paese di residenza dell'emittente (OCSE/Non OCSE), ottenuto mediante l'introduzione di un limite massimo all'esposizione (pari al 30%) per gli strumenti non negoziati in mercati regolamentati, nonché l'apertura agli investimenti in strumenti finanziari connessi a merci.

Desideriamo, inoltre, evidenziare la rilevanza delle nuove previsioni in materia di individuazione e gestione dei conflitti di interessi dei Fondi pensione nell'ambito della gestione finanziaria, alla luce della disciplina dettata dal Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 2 settembre 2014, n. 166.

Al riguardo, i contenuti del nuovo Decreto hanno spostato l'attenzione dei Fondi pensione dall'assolvimento di meri obblighi segnaletici rispetto alle operazioni compiute in conflitto di interessi (di cui all'art. 7 del previgente Decreto) alla necessità di individuare e gestire

The logo for EurizonCapital, featuring the company name in a sans-serif font with a horizontal line above the 'i' in Capital.

correttamente le situazioni che possano generare un conflitto, al fine di evitare che lo stesso incida negativamente sugli interessi degli aderenti o dei beneficiari, formulando per iscritto un'efficace politica di gestione dei conflitti medesimi.

In tale contesto, questa SGR è stata parte attiva nel promuovere la predisposizione del documento, elaborato nell'ambito del gruppo di lavoro interassociativo Assogestioni/Assofondipensione, volto all'individuazione delle principali situazioni di conflitto di interessi dei Fondi pensione, cercando di rispondere alle esigenze manifestate dai Fondi pensione negoziali di effettuare una ricognizione delle fattispecie rilevanti, nonché di individuare le corrette modalità di gestione degli stessi.

Auspichiamo peraltro che i chiarimenti interpretativi ed applicativi portati all'attenzione del Ministero dell'Economia e delle Finanze con comunicazione congiunta di Assogestioni e Assofondipensione del 27 aprile 2015, nonché sottoposti successivamente all'attenzione della COVIP in data 17 dicembre 2015, possano trovare accoglimento con l'obiettivo di promuovere una corretta applicazione della nuova normativa in materia di criteri e limiti di investimento e sulle regole in materia di conflitti di interessi.

4. CASSE PROFESSIONALI: ELEMENTI DI NOVITÀ CONNESSI ALL'ADOZIONE DI NUOVI SCHEMI NORMATIVI

Con riferimento alla gestione dei patrimoni delle Casse professionali, si rinnova il già manifestato apprezzamento di questa SGR nell'adozione di criteri e meccanismi di funzionamento analoghi a quelli già definiti e attuati dalle forme pensionistiche complementari.

In particolare, questa SGR ritiene che la direzione intrapresa dal Ministero dell'Economia e delle Finanze attraverso la stesura dell'emanando Regolamento possa contribuire a incrementare ulteriormente l'efficienza del mercato per effetto dell'introduzione di regole di condotta uniformi.

Pur condividendo la scelta di introdurre regole e limiti anche per gli investimenti delle Casse professionali, l'applicazione delle disposizioni contenute nel Codice dei contratti pubblici e delle relative procedure di selezione dei soggetti cui affidare la gestione del patrimonio, così come auspicato nel recente parere rilasciato dall'Autorità Nazionale Anticorruzione, potrebbe rappresentare un ostacolo al percorso di armonizzazione delle Casse previdenziali rispetto ai Fondi pensione.

The logo for Eurizon Capital, featuring the company name in a sans-serif font with a stylized horizontal line above the 'i' in 'Capital'.

Infatti, il ricorso ad una garanzia fideiussoria, come prevista ai sensi del Codice dei contratti pubblici, potrebbe determinare difficoltà di quantificazione se riferite al servizio di gestione di portafogli offerto dalle SGR.

Questa SGR desidera manifestare il proprio apprezzamento rispetto all'approccio seguito nella redazione dell'emanando Regolamento che precisa come la scelta del gestore dei patrimoni possa essere basata su un processo di selezione in grado di garantire trasparenza, competitività e coerenza tra le modalità gestionali e gli obiettivi preventivamente definiti dagli amministratori delle suddette Casse, senza che ricorrano i presupposti per l'applicazione delle procedure previste dal Codice dei contratti pubblici.

Riteniamo, pertanto, che il quadro ad oggi ancora in corso di definizione per la normativa di settore sia volto alla definizione di regole comuni a tutte le forme previdenziali e vada nella direzione di incentivare le adesioni, promuovendo condizioni di maggiore confrontabilità e trasparenza di cui potranno beneficiare gli aderenti.

5. DESTINAZIONE DEL RISPARMIO PREVIDENZIALE A SOSTEGNO DELL'ECONOMIA

La crisi finanziaria che ha caratterizzato l'economia globale (e quella italiana) ha determinato una sensibile riduzione dei canali e dei volumi di finanziamento cui le piccole e medie imprese hanno accesso.

Tenuto conto della rilevanza di tali imprese nel contesto economico italiano, la SGR riconosce l'importanza di garantire un adeguato accesso a modalità di finanziamento aggiuntive rispetto al canale bancario che tradizionalmente rappresenta la principale fonte di risorse in un contesto caratterizzato, anche secondo i dati raccolti dalla Banca d'Italia, da un contributo marginale delle emissioni obbligazionarie e da capitalizzazioni contenute delle imprese quotate in borsa.

Come già evidenziato dal Presidente dell'Autorità di Vigilanza dei Fondi pensione nell'ultima relazione annuale ad oggi disponibile, se si escludono i titoli governativi e gli investimenti immobiliari, l'investimento dei Fondi pensione in titoli obbligazionari ed azionari emessi da imprese italiane ammonta a solo il 3 per cento del totale delle risorse; di questi, la quasi totalità è rappresentata da titoli quotati. Gli investimenti in titoli di capitale italiani costituiscono circa il 5 per cento del portafoglio azionario complessivo dei Fondi pensione. Va, a tal proposito, notato che l'attività del gestore è vincolata dai limiti previsti nelle diverse convenzioni sottoscritte con i Fondi pensione e pertanto i limitati investimenti nell'economia italiana sono una conseguenza delle decisioni prese dagli Organi di Amministrazione dei Fondi pensione in merito all'*asset allocation* strategica degli stessi.

The logo for Eurizon Capital, featuring the company name in a sans-serif font with a horizontal line above the 'i' in 'Capital'.

La SGR è consapevole dell'importanza di un coinvolgimento dei Fondi pensione e delle Casse previdenziali nella sottoscrizione di strumenti finanziari di debito e conseguentemente del ruolo che gli stessi e - più in generale - il settore del risparmio gestito possono rivestire a sostegno degli investimenti privati e quindi dello sviluppo del Paese.

Nell'ovvio rispetto delle prerogative gestionali degli organi di amministrazione dei Fondi pensione e del mandato gestorio da questi affidato, la SGR è impegnata nello sviluppo di nuovi prodotti e di soluzioni di investimento che contribuiscano sia all'ottimizzazione delle risorse affidate sia al sostegno dello sviluppo economico del nostro Paese.

Rientrano in tale scenario fondi di investimento che cerchino di sfruttare le opportunità offerte dal mercato del credito, in particolar modo nel contesto delle operazioni di cartolarizzazione e dei finanziamenti di iniziative concernenti il settore delle infrastrutture.

In tale direzione si pongono altresì le seguenti iniziative avviate a livello comunitario:

- la proposta di revisione riguardante la disciplina di settore contenuta nella Direttiva IORP (*Institutions for Occupational Retirement Provision*, Direttiva 2003/41/CE relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali), volta a favorire una maggiore armonizzazione delle discipline nazionali e sostenere le forme di finanziamento dell'economia alternative al credito bancario, per investimenti a lungo termine a sostegno della crescita reale;
- la creazione di un prodotto paneuropeo standardizzato, cd. "*Pan-European Personal Pension*" (PEPP), ossia di uno strumento uguale per tutti i cittadini europei, capace di rispondere a molteplici esigenze previdenziali e di promuovere al contempo la costruzione di un mercato europeo dei capitali degli investimenti di lungo periodo.

Si riconosce positivamente che l'approccio regolamentare seguito in fase di predisposizione del Decreto Ministeriale n. 166/2014 non preveda particolari vincoli o restrizioni all'investimento nel capitale di rischio e nel debito delle imprese italiane.

Naturalmente, come evidenziato dalla stessa COVIP, ogni iniziativa intrapresa in tale direzione dovrà coniugare le ricadute positive sulla crescita dell'economia nazionale con un'attenta valutazione dell'effettiva convenienza economica per le forme previdenziali, che consideri i rischi delle singole scelte di investimento.

La SGR comprende altresì che il maggior coinvolgimento delle forme previdenziali dovrà tener conto della missione primaria dei Fondi pensione e delle Casse professionali nell'assicurare una adeguata prestazione pensionistica, sia essa di base o integrativa di quella di base.

The logo for EurizonCapital, featuring the word "Eurizon" in a bold, sans-serif font and "Capital" in a lighter, sans-serif font to its right.

In tale contesto, il ruolo dei gestori delegati rivestirà importanza nel supportare le strutture di governo dei Fondi pensione e delle Casse professionali nell'attuazione delle proprie politiche di investimento e ad instaurare processi di monitoraggio delle scelte di investimento adeguati rispetto ai propri obiettivi di redditività e di rischio, nonché in relazione alla dimensione e alla complessità della gestione adottata.

6. CONCLUSIONI

A conclusione dell'intervento, desidero richiamare quelli che, a giudizio di questa SGR risultano essere i punti di maggiore attenzione relativi alla gestione del risparmio previdenziale dei Fondi pensione e delle Casse professionali, nonché del ruolo che questi possono ricoprire nel finanziamento dell'economia reale:

- la rilevanza del contributo dei gestori delegati, in termini di tecniche gestionali, strumenti di supporto e modelli organizzativi dedicati, nell'implementazione delle linee di indirizzo della gestione delle forme previdenziali;
- l'ampliamento delle possibilità e delle prospettive di investimento delle forme di previdenza complementare al fine di perseguire al meglio gli interessi degli aderenti, promuovendo al contempo un'efficiente gestione dei rischi;

Auspichiamo, infine, che la prossima emanazione di nuove regole sugli investimenti per le Casse professionali confermi un impianto normativo allineato a quello vigente dei Fondi pensione.

Signor Presidente, Onorevoli Deputati e Senatori, confidando di aver fornito il contributo ai lavori di codesta Commissione bicamerale nello svolgimento dell'indagine conoscitiva sulla gestione del risparmio previdenziale, Vi ringrazio per aver consentito a questa SGR di formulare alcune considerazioni che si ritengono importanti ai fini dello sviluppo del settore del risparmio previdenziale dei Fondi pensione e delle Casse previdenziali.

Nell'auspicare, che le valutazioni, i suggerimenti e le informazioni fornite possano essere utili al lavoro della Commissione, ringrazio per l'attenzione e resto a disposizione per eventuali ulteriori chiarimenti, precisazioni e integrazioni qualora se ne ravvisasse l'opportunità.

