



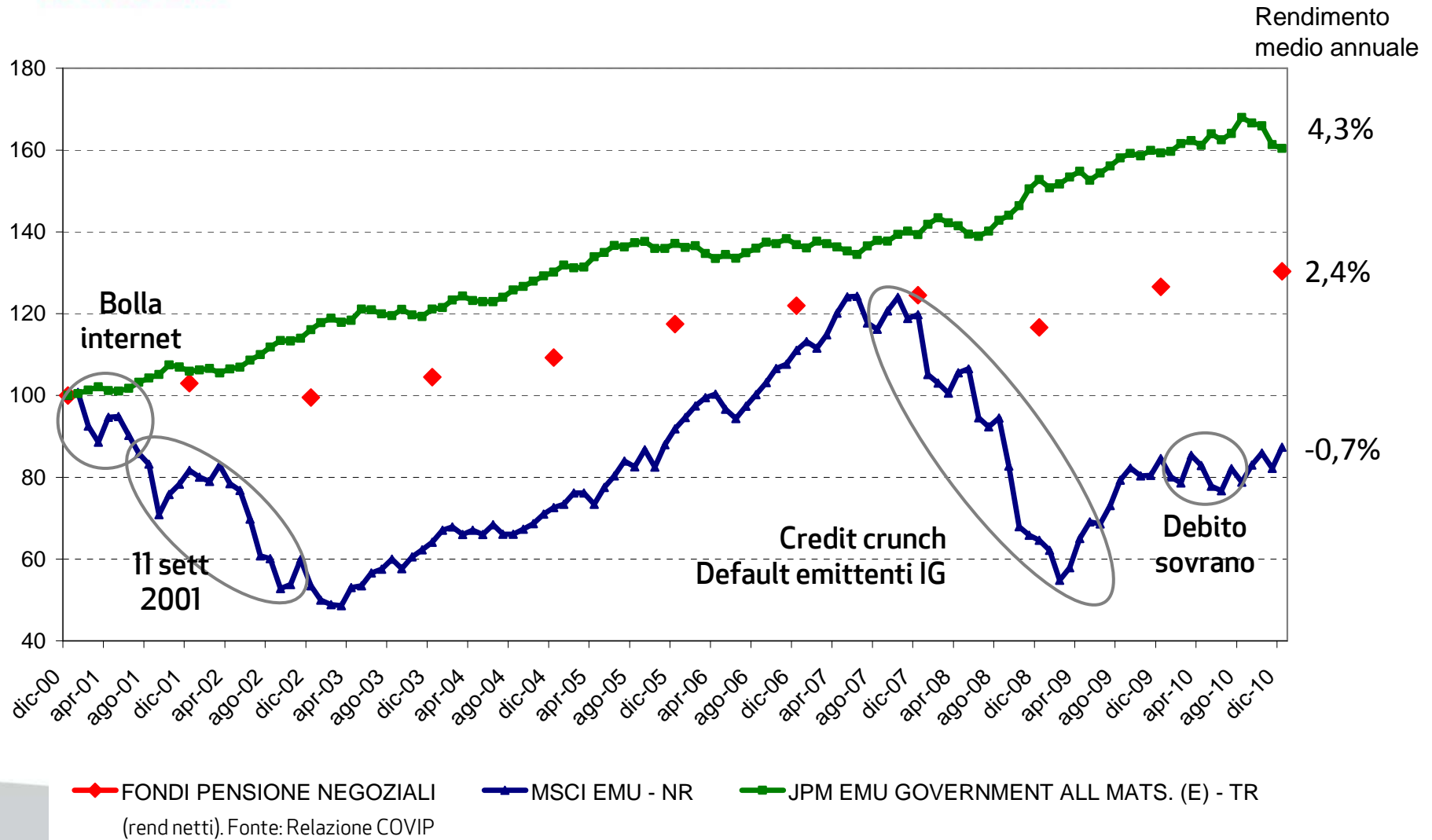
Quantificare i bisogni degli aderenti e selezionare i rischi finanziari: l'approccio LDI in uno scenario normativo in evoluzione

Andrea Nanni
Responsabile previdenza

Prometeia Advisor Sim

- **Verso il *nuovo 703*: continuità o strutturale revisione?**
- L'attenzione del legislatore e della Commissione di Vigilanza nei confronti di una corretta asset allocation
- Forme a prestazione definita: sostenibilità dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita

Le principali crisi finanziarie globali degli ultimi 10 anni

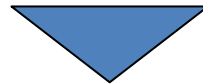


L'attuale disciplina degli investimenti: quando l'interpretazione supera l'intenzione del legislatore

- L'attuale disciplina avrebbe **parzialmente tutelato i Fondi Pensione** nel corso delle citate “crisi” finanziarie

- **Quali elementi** hanno permesso di incrementare il valore dei contributi previdenziali? Alcuni spunti:
 - limitata capacità di **controllo autonomo dei rischi** (finanziari e non solo) ha suggerito l'adozione di portafogli prudenti
 - **interventi prudenziali** (moral suasion) della **Commissione di Vigilanza**
 - il **mark-to-market** e le sue conseguenze:
 - confronto diretto implicito (e talvolta esplicito) con **parametri quali il TFR su periodi brevi**
 - settore della previdenza complementare giovane: deve guadagnarsi la **fiducia di lavoratori indecisi**, differenziandosi dall'industria del risparmio gestito

- Focalizzazione sul **controllo dei rischi**
- Relazione **diretta tra perimetro strumenti ammissibili e capacità di valutarne i rischi**:
 - Fondi chiusi - immobiliari
 - Nuovi mercati – strumenti (mercati emergenti, OICR alternativi)
 - OICR armonizzati
 - altro



conferma dei principi cardine:

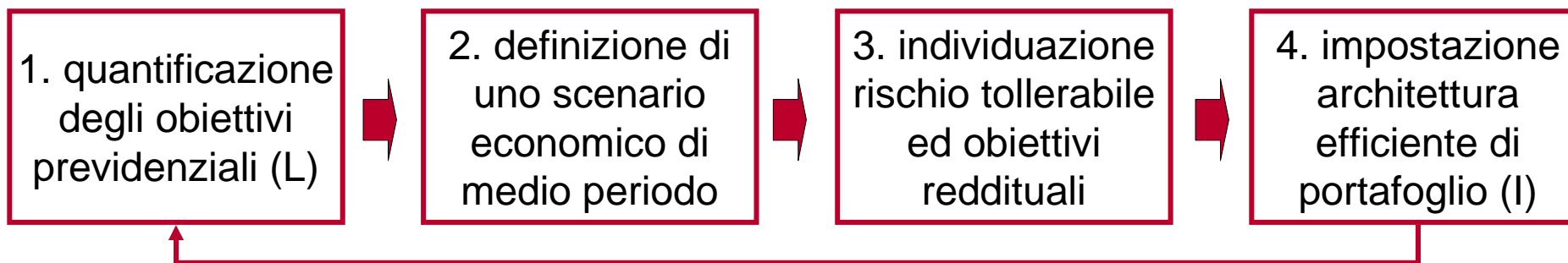
**prudenza, diversificazione, trasparenza e salvaguardia interessi
degli aderenti**

- Verso il *nuovo 703*: continuità o strutturale revisione?
- **L'attenzione del legislatore e della Commissione di Vigilanza nei confronti di una corretta asset allocation**
- Forme a prestazione definita: sostenibilità dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita

L'asset allocation (o politica d'investimento) è elemento determinante per il raggiungimento degli obiettivi previdenziali

1. Previsione del D.lgs. 252/2005 (rif. all'art.6 , comma 5, quater): periodicamente (almeno ogni 3 anni) i **Fondi Pensione verificano l'adeguatezza dell'asset allocation (*obiettivi e criteri della politica di investimento*)**
2. Recente rinnovata richiesta della **Commissione di Vigilanza di valutazioni ex-ante di specifici indicatori dell'attività di investimento** (rif. Relazione Covip anno 2011)
3. Forte attenzione posta dalla stessa Commissione sulla realizzazione di politiche di investimento efficaci che, se ***ben impostate, possono contribuire in misura determinante all'innalzamento della redditività dei mezzi amministrati***

Come possono essere espressi gli obiettivi previdenziali?



1. LDI (Liability Driven Investments) significa impostare l'asset allocation in funzione degli **obiettivi dei diversi Comparti**
2. Gli obiettivi dei Comparti vengono espressi in termini di **tassi di sostituzione attesi**
3. I tassi di sostituzione dipendono non solo dai **rendimenti finanziari ottenibili ma anche dalla specificità degli aderenti**
4. Per ottenere un più alto tasso di sostituzione atteso (a parità di contribuzione e di regime fiscale) è necessario assumere rischi finanziari che possono potenzialmente generare perdite, soprattutto su periodi brevi: **la scelta del CdA dei Fondi pensione riguarda questo "trade-off" (obiettivi di lungo periodo vs risultati di breve)**

Identificazione tasso di sostituzione (lordo) obiettivo

definire gli obiettivi previdenziali richiede anche...

Rendimento reale	Inflazione attesa	Rendimenti nominali	TS II pilastro	TS I pilastro	TS complessivo
0,00%	2,18%	2,18%	10,79%	55,00%	65,79%
0,50%	2,18%	2,68%	11,44%	55,00%	66,44%
1,00%	2,18%	3,18%	12,14%	55,00%	67,14%
1,50%	2,18%	3,68%	12,89%	55,00%	67,89%
2,00%	2,18%	4,18%	13,69%	55,00%	68,69%
2,50%	2,18%	4,68%	14,56%	55,00%	69,56%
3,00%	2,18%	5,18%	15,49%	55,00%	70,49%
3,50%	2,18%	5,68%	16,48%	55,00%	71,48%
4,00%	2,18%	6,18%	17,56%	55,00%	72,56%

→ ca. TFR

→

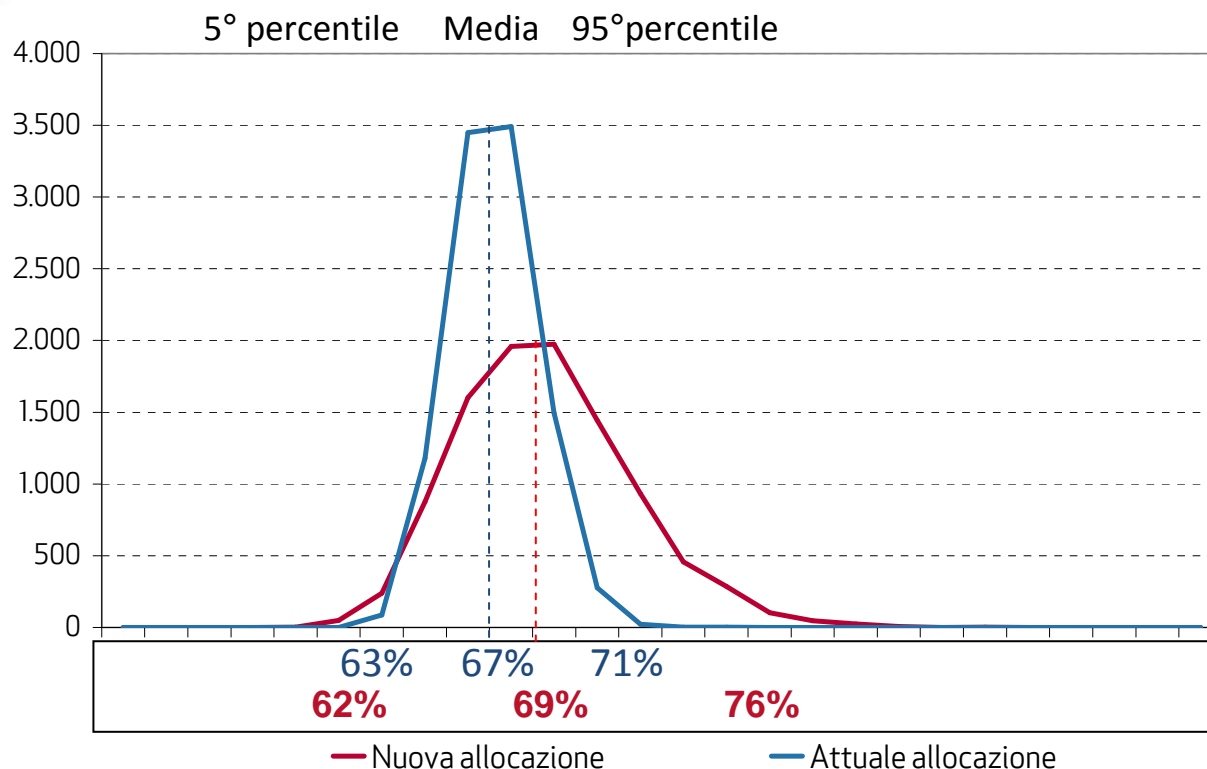
8% di pensione complessiva in più rispetto al TFR

- Il I pilastro, tuttora prevalente, viene in questa analisi considerato come esogeno
- Il secondo pilastro, minoritario, è legato alla dinamica dei mercati finanziari
- Ogni punto percentuale di rendimento supplementare del montante previdenziale di II pilastro si traduce in ca. 1,5% di tasso di sostituzione complessivo in più

* Simulazione per 43-enne con contributi pari al 9% della RAL (comprensivo di quota TFR)

Il rapporto rischio-rendimento rispetto al tasso di sostituzione (TS)

...la valutazione dei rischi conseguenti



- Su opportuni orizzonti temporali, **la variabilità del montante previdenziale è molto attutita dalla contribuzione futura**
- L'allocazione più efficiente è quella che permette di:
 - migliorare il TS atteso
 - peggiorare marginalmente o mantenere inalterato il TS "peggiore" ottenibile
 - migliorare significativamente il TS "migliore" ottenibile

dalla definizione degli obiettivi all'implementazione

- **Definiti gli obiettivi ed il rischio tollerabile in termini di TS si procede a costruire il portafoglio (l'asset allocation) in grado di raggiungerli**

- **Gli elementi qualificanti della fase *implementativa* sono:**
 1. **Prudenziale** stima dei parametri del modello di ottimizzazione: **rischio, premi per il rischio e correlazioni delle diverse asset class**
 2. Utilizzo di **poche ma ben decorrelate asset class**
 3. **Simulazione scenari futuri integrando** tutti gli elementi che incidono sulla pensione complessiva: inflazione, PIL, crescita redditi, mercati finanziari
 4. **Fine-tuning** finale tenendo in considerazione **elementi aggiuntivi e non quantificabili** quali l'apporto positivo dei gestori finanziari, l'inclusione di strumenti extra-benchmark compatibili con la normativa ed efficienti (es. mercato del credito)
 5. **Periodica verifica adeguatezza** del modello in termini di: caratteristiche aderenti, variabili economiche, scenari di mercato

- Verso il *nuovo 703*: continuità o strutturale revisione?
- L'attenzione del legislatore e della Commissione di Vigilanza nei confronti di una corretta asset allocation
- **Forme a prestazione definita: sostenibilità dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita**

Forme a prestazione definita: sostenibilità dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita

L'attuazione dell'art.7 del d.lgs 252/2005 in recepimento della Direttiva 2003/41/CE: quadro normativo

Direttiva Europea
2003/41/CE

*“...lo Stato membro di origine provvede affinché gli enti pensionistici che gestiscono schemi pensionistici, in cui l'ente stesso, e non l'impresa promotrice, assume direttamente l'onere a copertura di rischi biometrici o di una garanzia di un rendimento degli investimenti o di un determinato livello di prestazioni, **detengano, su base permanente, attività supplementari rispetto alle riserve tecniche che servano da margine di sicurezza.** Il loro importo riflette la tipologia dei rischi e di attività in relazione al complesso degli schemi che gestiscono. **Tali attività sono libere da qualsiasi impegno prevedibile e fungono da fondo di garanzia per compensare le eventuali differenze tra spese e ricavi previsti ed effettivi...**”*

D.lgs. 252/2005
art. 7-bis*

*“...i fondi pensione che coprono rischi biometrici, che garantiscono un rendimento degli investimenti o un determinato livello di prestazioni **devono dotarsi, nel rispetto dei criteri di cui al successivo comma 2, di mezzi patrimoniali adeguati in relazione al complesso degli impegni finanziari esistenti,** salvo che detti impegni finanziari siano assunti da soggetti gestori già sottoposti a vigilanza prudenziale a ciò abilitati, i quali operano in conformità alle norme che li disciplinano...”*

* aggiunto tramite D.lgs. 6 febbraio 2007, n.28

Forme a prestazione definita: sostenibilità dei fondi pensione preesistenti a prestazione definita

L'attuazione dell'art.7 del d.lgs 252/2005 in recepimento della Direttiva 2003/41/CE: problematiche con riferimento ai fondi pensione preesistenti a prestazione definita

