

6° percorsi di **informazione** | **antalya '10**
2-5 giugno



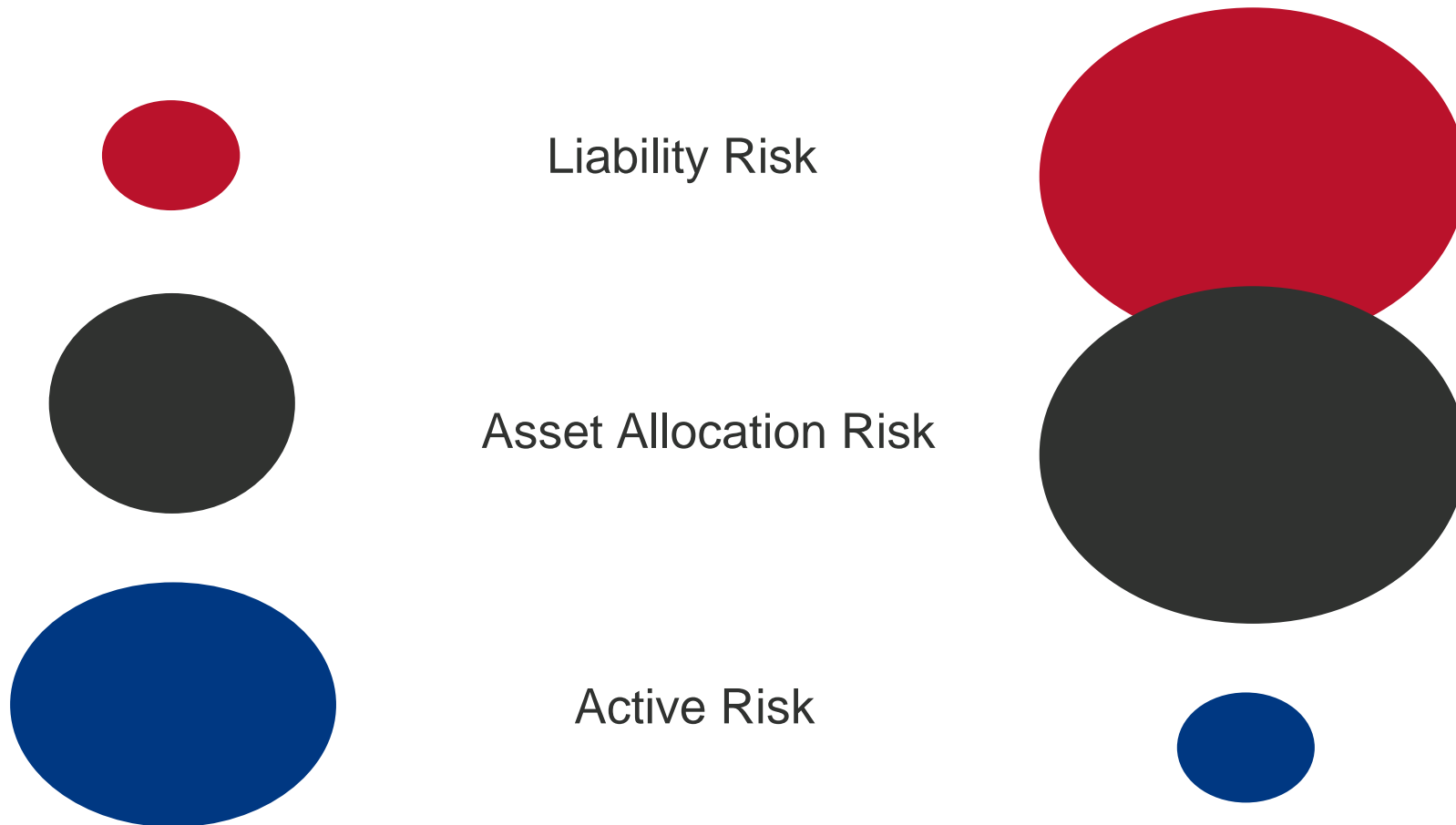
Verso un processo di risk management ALM

Davide Squarzoni
Direttore Generale

Prometeia Advisor Sim

Percezione

Realtà



Cassa ipotetica

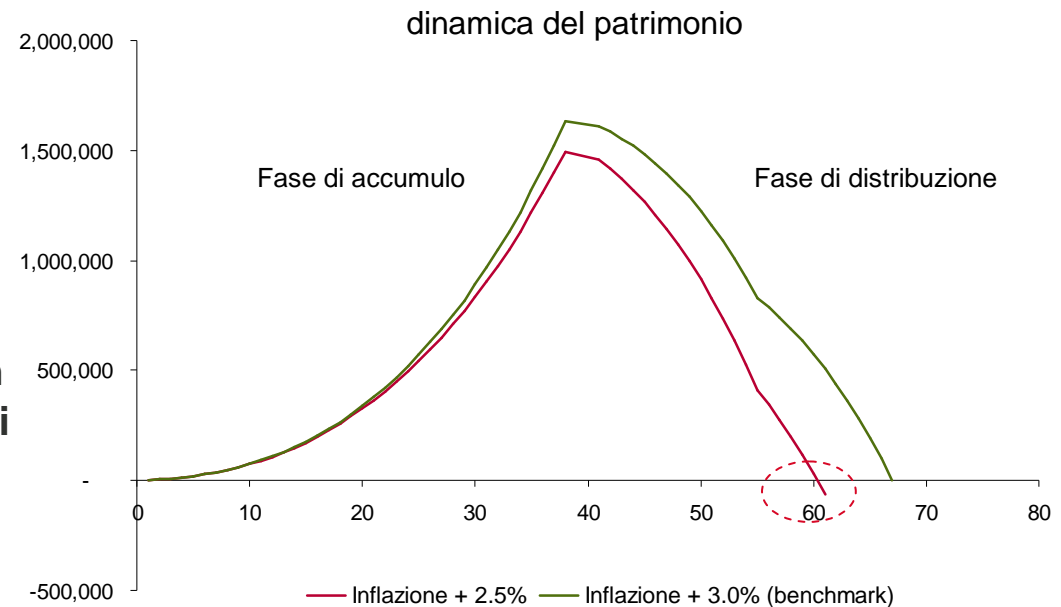
- Si immagina una Cassa ipotetica finanziata a **ripartizione** con prestazioni **retributive**
- Il grafico mostra un esercizio relativo all'equilibrio contributi-prestazioni di una sola testa pensionata a 70 anni con 38 anni di contributi che percepisce pensione per 15 anni per poi lasciare una testa reversionaria per altri 12 anni al 60% della prestazione originale
- Prestazione: $1.5\% \times \text{Anzianità Contributiva} \times \text{media 25 migliori redditi rivalutati}$
- Contributi: 4% Integrativo + 12% soggettivo

- **Duration reale cassa: 20 anni**

- Rendimento reale target*:

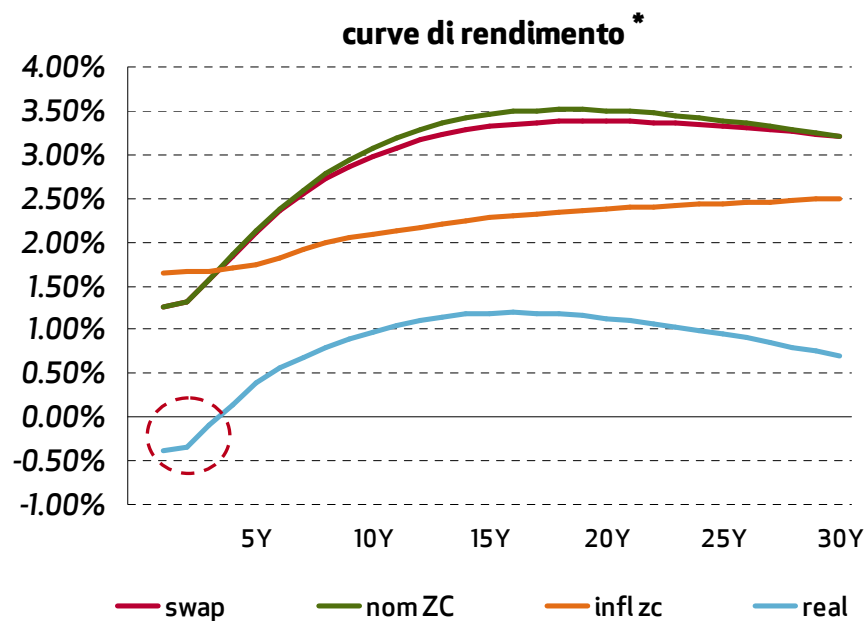
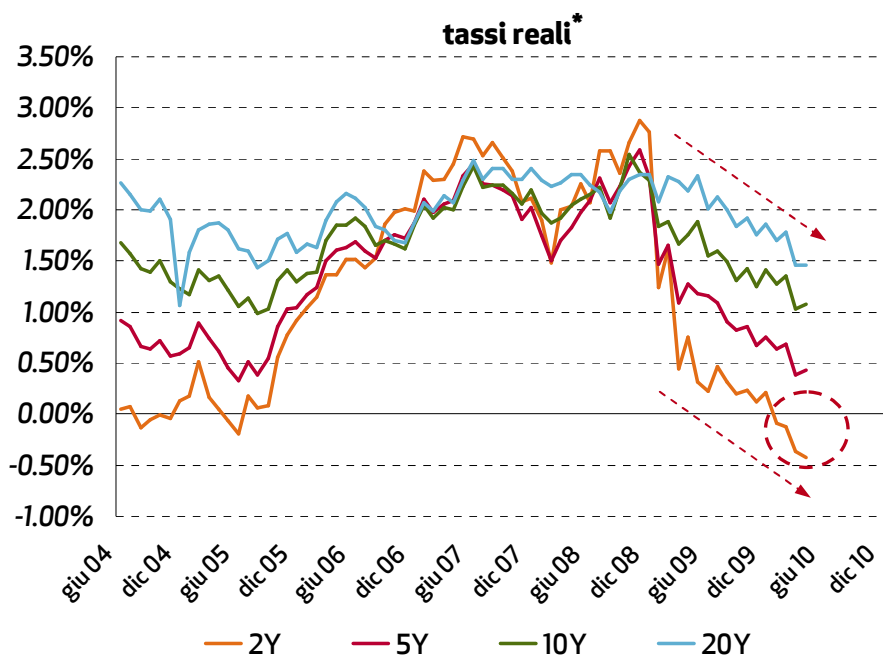
inflazione + 3.0%

- L'effetto di un **errore nell'asset allocation** (rendimento reale inferiore dello 0.5% rispetto al target) genera un azzeramento del patrimonio con **7 anni di anticipo** rispetto al pagamento di tutti gli oneri previdenziali

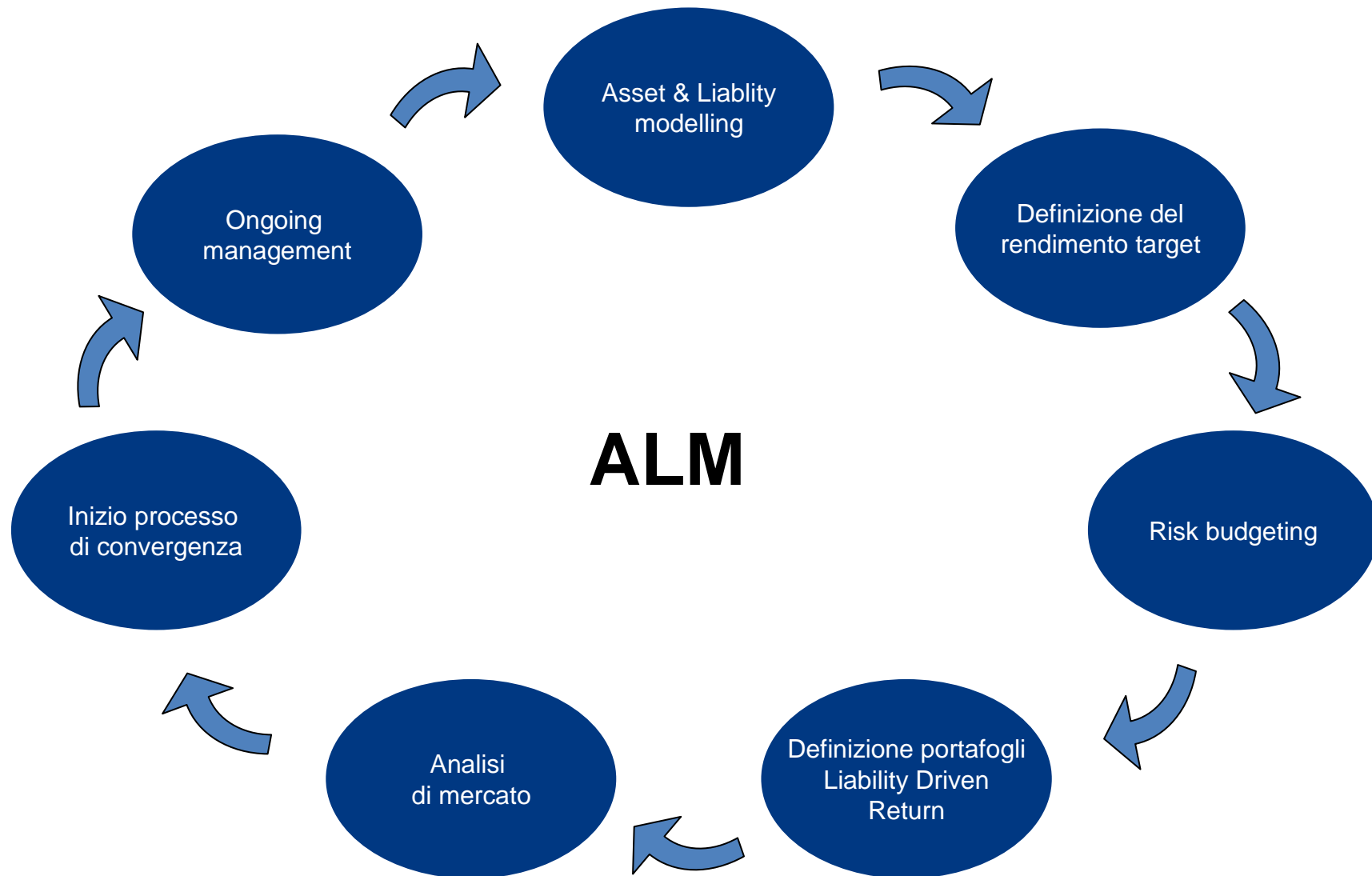


* Riferito unicamente alla testa esemplificata. Il benchmark della Cassa dovrebbe prevedere uno spread aggiuntivo non trascurabile per i costi fissi e le politiche assistenziali quali la riduzione dei minimi per i giovani, le prestazioni di anzianità, invalidità, inabilità e altre misure assistenziali

- I **tassi reali sono in fase di discesa** da oltre un anno e si collocano in prossimità dei minimi del 2005 su tutte le scadenze
- Il breve termine presenta oggi nuovi minimi con **rendimenti reali negativi**
- Rispetto al dicembre 2008 il valore attuale delle passività della *Cassa ipotetica* è aumentato del 18%!



Fonte: elaborazione prometeia su dati Thomson-Reuters. Tassi reali pari alle differenze tra tassi zc nominali estratti dalla curva swap e inflation zc swap



- Le Autorità di Vigilanza hanno sempre più la **necessità di comparare** le caratteristiche degli Enti sia in termini di redditività che di sostenibilità degli schemi previdenziali (come già fatto per i bilanci tecnici); a tal fine assume sempre più rilevanza il concetto di **corretta valutazione del patrimonio**
- Come noto recentemente è pervenuta una richiesta dal Ministero del Lavoro:

ATTIVITA' FINANZIARIE					
Obbligazioni					
	Valore nominale	Valore di bilancio			
		costo storico	valore di mercato	valore teorico *	Totale
Pubbliche	€	€	€	€	€
Corporate	€	€	€	€	€
Totale	€	€	€	€	€
		percentuale sul totale valore a bilancio			
Titoli quotati		%			
Titoli strutturati		%			

ATTIVITA' FINANZIARIE			
Azioni			
Valori di bilancio			
criterio di valutazione			valore totale a bilancio
costo storico	valore di mercato	altro *	totale
€	€	€	€
Percentuale sul valore totale a bilancio dei titoli quotati			%

- La finalità di tale richiesta è certamente virtuosa e va certamente nella direzione di creare delle regole comuni per la gestione finanziaria delle Casse ma è necessario che i Vigilanti definiscano a monte:
 - quali criteri di valorizzazione del patrimonio utilizzare
 - come si determina il pricing di strumenti finanziari complessi che non hanno un valore di mercato

- Cosa possiamo fare **per le Casse?**
 - Supporto nella **valutazione degli strumenti finanziari complessi** (*fairness opinion*) anche per finalità di rappresentazione ufficiale (Bilanci)
 - Supporto per la ricerca di strumenti idonei di **hedging di rischi tipici di Bilancio** (es. tassi, inflazione)
 - analisi dei **fattori di rischio impliciti** nei prodotti complessi (strutturati, o in generale, derivati)
 - valutazione della **coerenza con l'asset allocation** e con gli obiettivi di rischio-rendimento
 - **la stima del valore e della sensibilità a diversi scenari di mercato di strumenti complessi**
 - la **ristrutturazione di strumenti non performanti** finalizzata a modificare flussi di cassa, durata, emittente e, in generale il profilo di rischio

- Cosa possiamo fare **per le Autorità di Vigilanza?**
 - Aiutarle a **definire dei modelli di base per la valutazione degli strumenti**
 - Creare **know-how per l'implementazione di modelli interni** (organizzativi e metodologici) da trasferire alla platea dei soggetti vigilati