



# **Gestione dei Fondi Pensione a contribuzione definita attraverso un approccio a prestazione definita**

**Giampaolo Crenca**  
**Ordine degli Attuari**

***Giornata Nazionale della Previdenza***

Napoli - 12 Maggio 2016

## DISEQUILIBRIO della previdenza obbligatoria



Il primo pilastro non è in grado di garantire prestazioni **adeguate** per mantenere lo stesso tenore di vita al termine dell'attività lavorativa nel rispetto dei principi di **sostenibilità finanziaria**

Contrazione dei tassi di sostituzione di primo pilastro



Attraverso la previdenza complementare è possibile integrare il tasso di sostituzione di primo pilastro colmando il **GAP PREVIDENZIALE**



**LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE HA COME  
OBIETTIVO L'INTEGRAZIONE DEL TASSO DI  
SOSTITUZIONE DEL PRIMO PILASTRO**



**INNALZAMENTO DEL TASSO DI  
SOSTITUZIONE TOTALE**

**TASSO DI SOSTITUZIONE COME LEVA PER L'INCREMENTO DELLE ADESIONI ALLA  
PREVIDENZA COMPLEMENTARE**

## **COSTRUZIONE DI UN MODELLO PER LA REALIZZAZIONE DI UN PROGETTO A PRESTAZIONE DEFINITA ATTRAVERSO UN SISTEMA DI GESTIONE A CONTRIBUZIONE DEFINITA**

- Fondi a prestazione definita  Il livello di prestazione da erogare è fissato sin dal momento dell'adesione. La contribuzione è l'elemento variabile che dipende dalla gestione finanziaria e dai rendimenti conseguiti
- Fondi a contribuzione definita  I contributi da versare sono fissi mentre l'importo della prestazione è variabile e dipende dalla gestione finanziaria

**L'obiettivo è l'ottenimento della prima rata annua di rendita target al momento del pensionamento**



**Quantificazione del livello di contribuzione annua lorda da destinare alla previdenza complementare e che sarà in grado di consentire al lavoratore di mantenere un tenore di vita simile a quello tenuto durante l'attività lavorativa**

Per rendere la gestione a contribuzione definita a prestazione definita può essere innanzitutto definito un obiettivo in termini di tasso di sostituzione:

- ❖ Stima del tasso di sostituzione di primo pilastro al momento del pensionamento
- ❖ Definizione di un tasso di sostituzione "target", ossia il tasso di sostituzione in grado di rendere adeguata la rendita pensionistica, dato dalla somma del tasso di sostituzione di primo e di secondo pilastro
- ❖ Identificazione, per differenza, del tasso di sostituzione obiettivo della previdenza complementare del Fondo a contribuzione definita

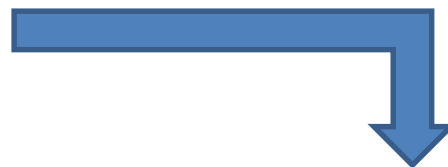
In questo modo, si definisce un obiettivo "**a prestazione definita**".

Alla base del modello, lo studio della collettività del Fondo, che ha come fine l'analisi dei **bisogni previdenziali** degli aderenti.

Il primo obiettivo è calcolare un tasso di rendimento target in grado di consentire il raggiungimento di un livello adeguato previdenziale dato dalla somma della rendita di primo e secondo pilastro.

## PARAMETRI

- ❖ Orizzonte temporale
- ❖ Età
- ❖ Sesso
- ❖ Retribuzione
- ❖ Crescita salariale
- ❖ Inflazione
- ❖ ...



## OBIETTIVO

**Tasso di rendimento** del Fondo a contribuzione definita in grado di permettere il raggiungimento del tasso di sostituzione obiettivo calcolato in precedenza.

Nel modello, a partire dai parametri indicati nella precedente slide, è effettuata una stima su un opportuno orizzonte temporale per determinare il montante al momento del pensionamento.

- ❖ Analisi dell'intera popolazione / Definizione di opportuni cluster statistici
- ❖ Stima dei parametri sulla base dei dati del Fondo / di mercato, sulla popolazione attuale / anche sui potenziali aderenti (differenze tra Fondi chiusi e Fondi aperti)
- ❖ Utilizzo di parametri costanti / parametri non costanti (ad esempio inflazione)
- ❖ Utilizzo di modelli deterministici / modelli stocastici

Una volta definito il tasso di sostituzione ed il rendimento target, i mandati di gestione devono essere costruiti con il seguente obiettivo:

**Come raggiungere, con elevata probabilità e su un opportuno orizzonte temporale, un rendimento medio annuo che sia almeno pari al rendimento obiettivo definito in relazione ai bisogni previdenziali degli aderenti?**

Sono quindi definiti

**Mandati di tipo "Total return"**

Caratterizzati da un obiettivo di rendimento di lungo periodo. Possono essere definiti, con una terminologia forse più idonea, come **Mandati a benchmark previdenziale** o **Mandati con obiettivo previdenziale.**



- ❖ Assenza di un benchmark finanziario di riferimento: la gestione deve mirare ad ottenere il rendimento obiettivo. Può comunque essere definito un benchmark finanziario "secondario" come strumento di confronto con i mercati
- ❖ Asset allocation molto flessibile: la gestione può orientarsi verso gli strumenti finanziari ammissibili con la possibilità di modificare sensibilmente l'asset allocation strategica a seconda delle fasi di mercato
- ❖ Strategie non definite a priori: una gestione a benchmark limita ed orienta gli investimenti, mentre una di questo tipo lascia ampia libertà nella gestione. Non a caso, Gestori con lo stesso mandato total return possono costruire modelli completamente diversi per il raggiungimento dell'obiettivo di rendimento
- ❖ Revisione del tasso obiettivo: il rendimento obiettivo deve essere revisionato periodicamente in base all'evoluzione della platea degli aderenti ed al contesto di riferimento

La gestione del rischio deve avvenire tramite l'introduzione ed il monitoraggio di indicatori diversi rispetto a quelli peculiari di una gestione a benchmark. Ad esempio

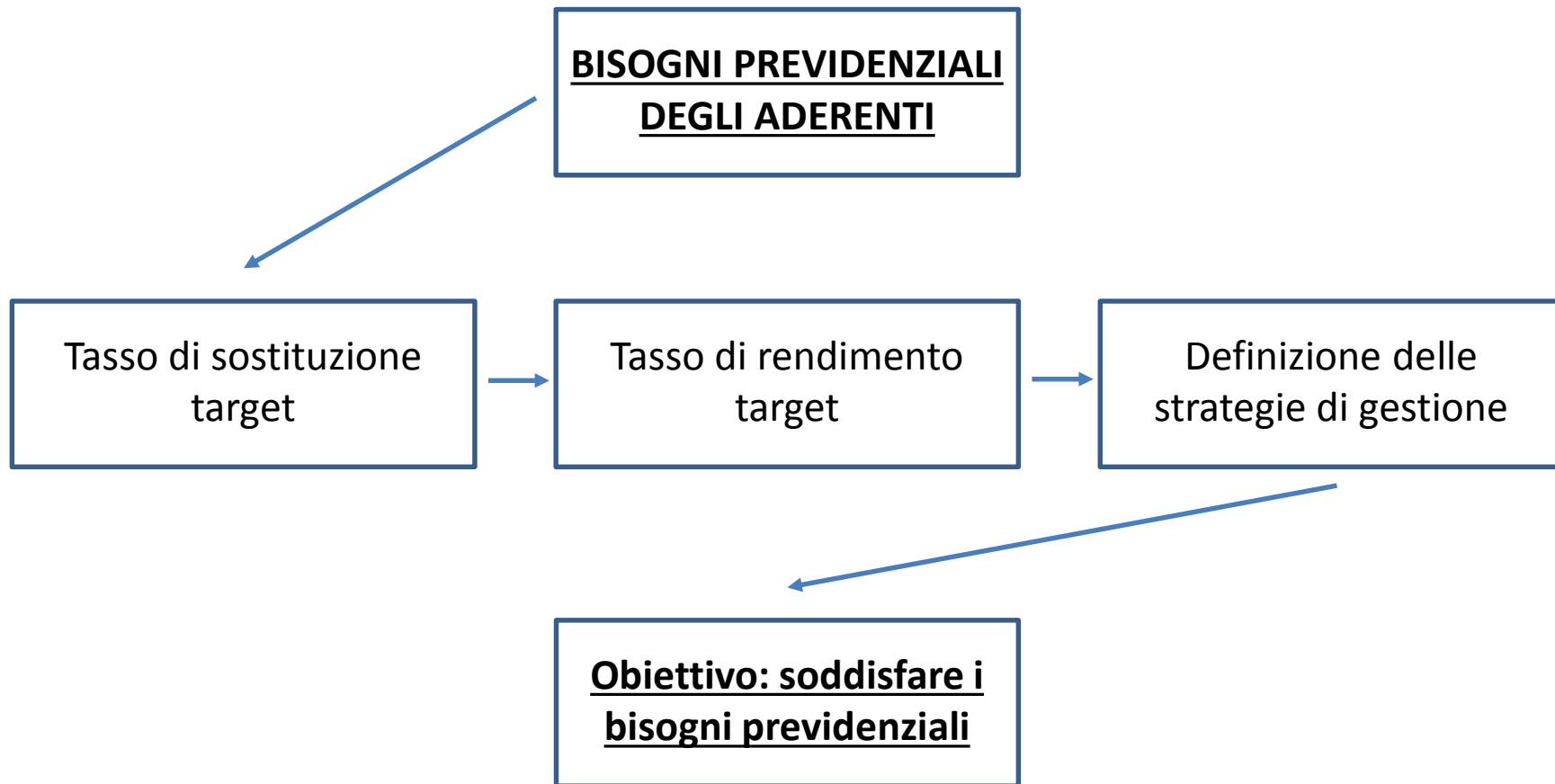
## INDICATORI DI RISCHIO ASSOLUTO

- ❖ Volatilità
- ❖ Value at Risk
- ❖ Expected shortfall
- ❖ Downside deviation
- ❖ ...

## INDICATORI DI RISCHIO RELATIVO

- ❖ Indice di Sharpe
- ❖ Indice di Sortino
- ❖ Indice di Traynor
- ❖ ...

In questo contesto i mandati di gestione sono costruiti con l'obiettivo di soddisfare i **bisogni previdenziali degli aderenti**.



La definizione di una "prestazione definita" può essere inserita in un contesto di tipo "life cycle" in cui l'esposizione al rischio diminuisce con l'aumentare dell'età.

In prossimità della pensione, può essere valutata la possibilità di aderire ad un comparto con garanzia, non necessariamente costruito con le medesime caratteristiche descritte in precedenza.

## FASCIA DI ETÀ

Differenziazione dei comparti a seconda dell'età dell'iscritto durante gli anni di contribuzione.

❖ Entro 47 anni



Rischio medio alto

❖ 48 – 59 anni



Rischio medio

❖ Oltre 60 anni



Rischio basso / garanzia

**Meccanismo di life cycle**



piano di investimento a fini previdenziali che consente la graduale riduzione dell'esposizione al rischio finanziario all'aumentare dell'età dell'aderente

- ❖ La previdenza complementare ha l'obiettivo di garantire pensioni adeguate agli aderenti. Pertanto, gli investimenti devono tener principalmente di un siffatto scopo
- ❖ L'orizzonte temporale previdenziale è di lungo periodo. Non ha senso definire una gestione ed effettuare valutazioni sul breve periodo. Il momento del pensionamento può anche essere stimato su un orizzonte temporale di oltre 35 anni.
- ❖ Il rischio deve essere contenuto in linea con le logiche della previdenza complementare. A prescindere dal tipo di gestione, l'obiettivo previdenziale non è il rendimento, ma il raggiungimento dell'adeguatezza sul lungo periodo.
- ❖ La ricerca del rendimento può essere soddisfatta tramite altri prodotti presenti sul mercato, come ad esempio il risparmio gestito.