

# Modelli gestionali e fabbisogno previdenziale: situazione e prospettive

Prof. Claudio Cacciamani  
Università degli Studi di Parma

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# INDICE (Zibaldone...)

---

**1. Trend Demografici**

**2. Trend finanziari**

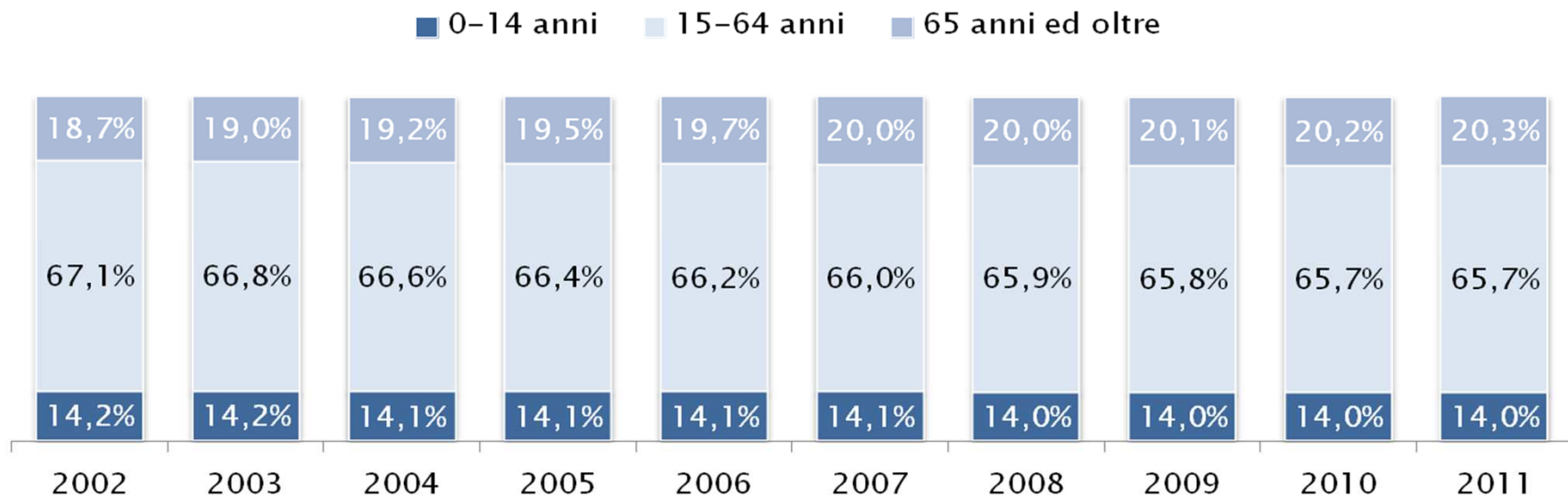
**3. Evoluzione modelli gestionali**

**4. Nuove sfide**

**5. Quale scenario**



# 1. Trend Demografici: la struttura per età della popolazione italiana 1/3



Struttura per età della popolazione  
ITALIA – Dati ISTAT al 1° gennaio – Elaborato TUTTITALIA.IT

**Popolazione attiva in progressiva riduzione**



CRESCENTE NECESSITA' DI  
RICORSO ALLA PREVIDENZA  
COMPLEMENTARE

# 1. Trend demografici: la struttura per età della popolazione italiana 2/3

---

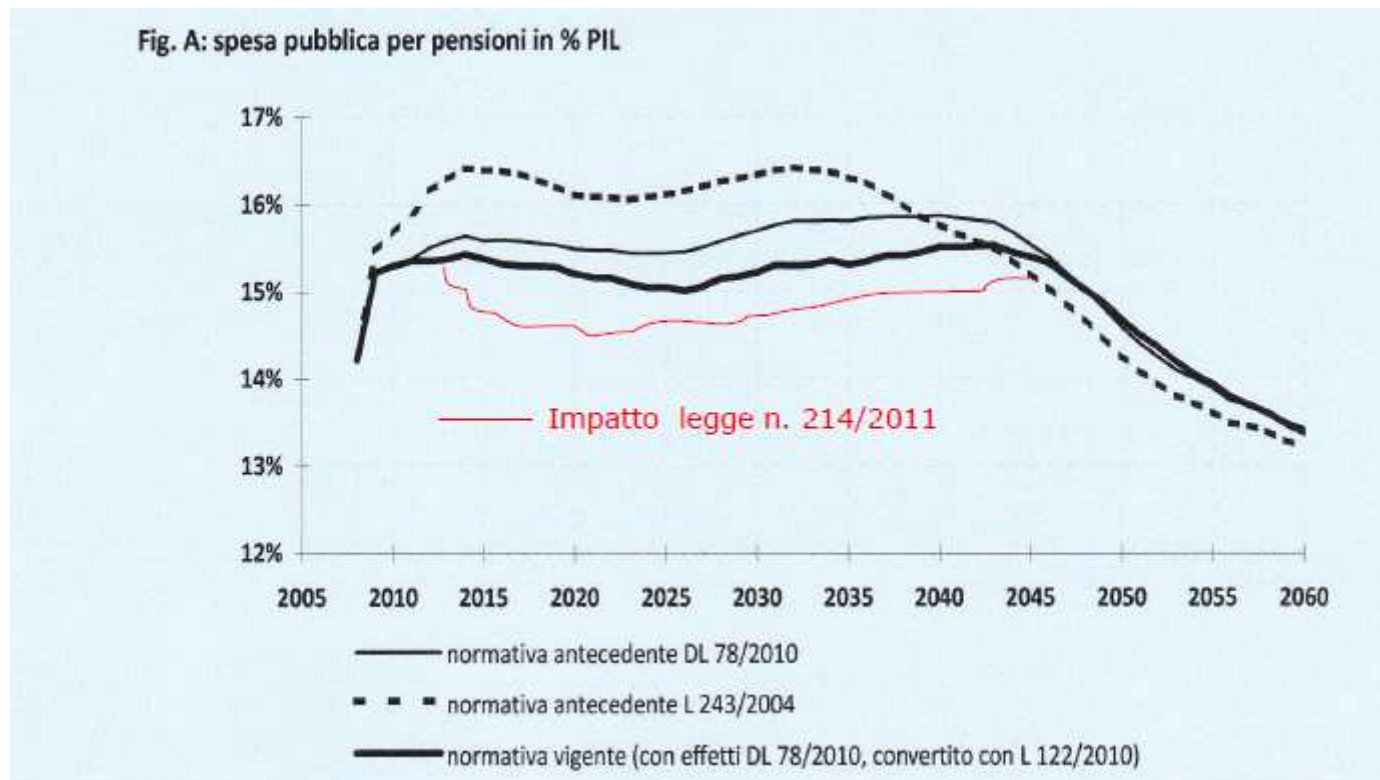
## Le principali previsioni demografiche

	2000	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Speranza di vita (uomini)	76,5	79,1	80,7	82,2	83,5	84,5	85,5
Speranza di vita (donne)	82,5	84,6	86,1	87,5	88,6	89,5	90,3
Indice di dipendenza anziani*	29,1%	33,4%	38,8%	47,3%	60,6%	66,4%	64,8%

\* L'indice di dipendenza degli anziani è il rapporto tra la popolazione di età uguale o superiore ai 65 anni e la popolazione in età attiva (15-64 anni), moltiplicato per 100.

Fonte: Istat

# 1. Trend demografici: la spesa pubblica per pensioni dopo la L. 214/2011 3/3



RIDUZIONE INEVITABILE  
DELLA SPESA PUBBLICA PER  
PENSIONI

## 2. Trend finanziari 1 / 2

---

- ▶ Business previdenziale si intreccia sempre più con l'industria del risparmio gestito
- ▶ Prodotti pensionistici complementari (fondi pensione aperti e forme assicurative individuali) entrano nella pianificazione finanziaria di famiglie e privati
- ▶ Tutela del soggetto: a oggi le leggi e la regolamentazione sono sembrate efficaci



## 2. Trend finanziari 2/2

---

### Decreto Ministeriale 703/96

- ▶ Limiti di investimento
- ▶ Banca depositaria
- ▶ Divieti di concentrazione degli investimenti
- ▶ Soggettività imposta ai fondi pensione

*..... Misure vincenti per sicurezza degli aderenti*



### 3. Evoluzione modelli gestionali

---

#### Vari «snodi» gestionali

1. Modelli basati sul benchmarking
2. Modelli liability driven
3. Asset liability management (ever green)





### 3. Evoluzione modelli gestionali 1 / 3

---

#### 1. Benchmarking

- ▶ Stress sull'attivo
- ▶ Asset class

#### **CRITICITA' CON CRISI FINANZIARIA**

- ▶ Benchmarking
- ▶ Rischio



## 3. Evoluzione modelli gestionali 2/3

---

### 2. Modelli liability driven

1. Gestione passività implicita

2. Risultati funzione obiettivo e mercato

3. Nuove misurazioni di rischio



## 3. Evoluzione modelli gestionali 3a/3

---

### 3. Asset liability management (evergreen)

- ▶ Rinnovato stress su gestione integrata da parte degli attuari... e non solo
- ▶ In realtà, la tecnica è consolidata.
- ▶ Adattamento alla nuova realtà post crisi



## 3. Evoluzione modelli gestionali 3b/3

---

### 3. Asset liability management (evergreen)

#### Nuova interpretazione:

- ▶ simulazioni prospettiche;
- ▶ ottimizzazione rendimenti in funzione delle prestazioni;
- ▶ rispetto di eventuali garanzie;
- ▶ correlazione con gestione tecnico-economica del Fondo.



## 4. Nuove sfide: la delibera COVIP del 16 marzo 2012 (1/4)

---

- L'**Organo di Amministrazione** di ciascuna forma pensionistica complementare delibera un documento sulla politica di investimento che ha lo scopo di definire la strategia finanziaria che la forma pensionistica intende attuare;
- l'**obiettivo finale** della politica di investimento è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare.



## 4. Nuove sfide: la delibera COVIP del 16 marzo 2012 (2/4)

---

- ▶ Il **documento** individua:
  - ▶ gli **obiettivi** da realizzare nella gestione finanziaria;
  - ▶ i **criteri** da seguire nella sua attuazione;
  - ▶ i **compiti** e le **responsabilità** dei soggetti coinvolti nel processo;
  - ▶ il **sistema di controllo e valutazione** dei risultati conseguiti



## 4. Nuove sfide: la delibera COVIP del 16 marzo 2012 (3/4)

---

Nel documento devono essere indicati gli obiettivi che il fondo intende realizzare indicando:

- le **caratteristiche dell'offerta previdenziale** (numero di comparti, profilo di rischio/rendimento, esistenza di meccanismi life-cycle – ovvero il passaggio a linee più conservative con il trascorrere del tempo, in'ottica di riduzione del rischio e all'avvicinarsi del momento di godimento delle prestazioni maturate);
- il **rendimento medio annuo atteso, volatilità** nell'orizzonte temporale, **probabilità** che il rendimento dell'investimento risulti inferiore ad un determinato limite.



## 4. Nuove sfide: la delibera COVIP del 16 marzo 2012 (4/4)

---

Un possibile modello per l'analisi previdenziale-finanziaria:

1. studio della platea degli iscritti;
2. analisi dei mercati in relazione alle caratteristiche di offerta del fondo
3. definizione dell'obiettivo di rischio/rendimento
4. definizione dell'asset allocation



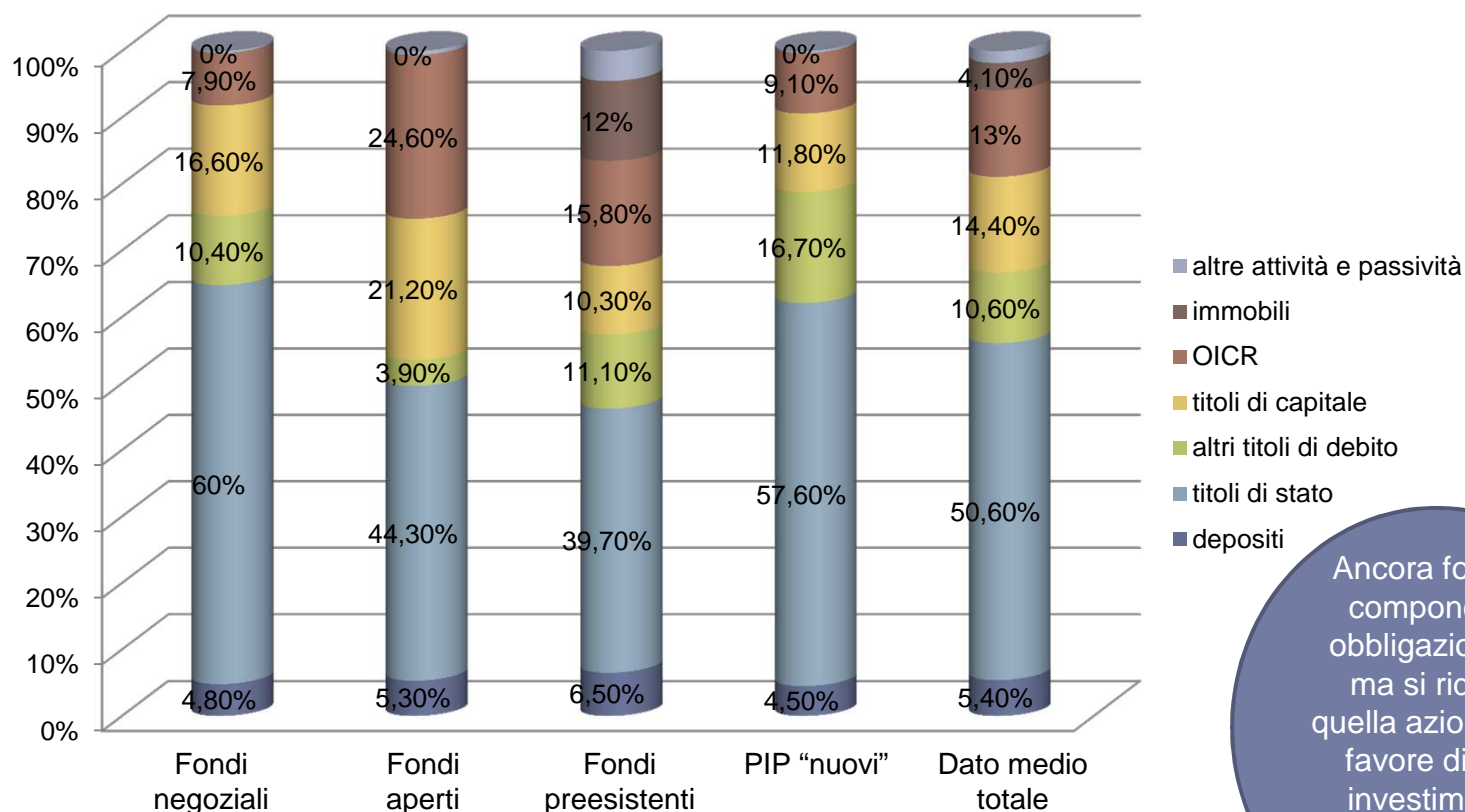


## 4. Nuove sfide: lo stato dell'arte A/B

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti <sup>(1)</sup>		PIP “nuovi”		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.451	4,8	535	5,3	1.721	6,5	439	4,5	4.146	5,4
Titoli di Stato	18.090	60,0	4.461	44,3	10.457	39,7	5.654	57,6	38.662	50,6
<i>di cui: italiani</i>	7.734	25,6	2.490	24,7	6.287	23,9	4.755	48,5	21.266	27,8
Altri titoli di debito	3.146	10,4	397	3,9	2.917	11,1	1.641	16,7	8.101	10,6
<i>di cui: italiani</i> <sup>(2)</sup>	618	2,0	110	1,1	577	2,2	359	3,7	1.664	2,2
Titoli di capitale	5.008	16,6	2.140	21,2	2.702	10,3	1.156	11,8	11.006	14,4
<i>di cui: italiani</i> <sup>(2)</sup>	279	0,9	179	1,8	150	0,6	52	0,5	660	0,9
OICR	2.389	7,9	2.480	24,6	4.162	15,8	889	9,1	9.920	13,0
<i>di cui: immobiliari</i>	5	..	-	-	1.102	4,2	74	0,8	1.181	1,5
Immobili <sup>(3)</sup>	-	-	-	-	3.163	12,0	-	-	3.163	4,1
Altre att. e pass.	90	0,3	65	0,6	1.194	4,5	34	0,3	1.383	1,8
<b>Totale</b>	<b>30.174</b>	<b>100,0</b>	<b>10.078</b>	<b>100,0</b>	<b>26.316</b>	<b>100,0</b>	<b>9.813</b>	<b>100,0</b>	<b>76.381</b>	<b>100,0</b>
<i>di cui: titoli italiani</i>	8.631	28,6	2.779	27,6	7.014	26,7	5.166	52,6	23.590	30,9
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria <sup>(4)</sup>		23,2		41,1		16,6		18,8		22,6

Fonte: Relazione COVIP 2012.  
Dato 2012, importi in milioni di euro.

## 4. Nuove sfide: composizione del patrimonio delle forme complementari B/B



Fonte: Relazione COVIP 2012.  
Dato 2012, importi in milioni di euro.

Ancora forte la componente obbligazionaria ma si riduce quella azionaria a favore di altri investimenti, come **gli immobili** ...

## 5. Quale scenario 1/4

---

### **Riforma del Decreto Ministeriale 703/96**

- ▶ Allargamento orizzonti di investimento
- ▶ Investimento in «tutto ciò che non è proibito»
- ▶ Obiettivo: crescita del patrimonio dei fondi
- ▶ 22 luglio 2013: normativa europea sulla libera circolazione dei fondi alternativi, attualmente vietati ai fondi pensione



## 5. Quale scenario 2/4

---

- ▶ Libertà di investimento
- ▶ Nuovi strumenti e settori di investimenti da considerare
- ▶ Nuove tipologie di rischio:
  - ▶ Finanziario
  - ▶ Operativo
  - ▶ Reputazionale



## 5. Quale scenario 3/4

---

- ▶ Necessarie nuove competenze
- ▶ Verifica capacità del gestore
- ▶ Attenzione a vincoli e condizionamenti esterni
- ▶ Opportunità, ma anche minacce
- ▶ Nuovi strumenti di misurazione quantitativa/qualitativa



## 5. Quale scenario 4/4 (fine...)

---

***Al giorno d'oggi la gente conosce il prezzo di  
tutto,  
ma il valore di niente...***

OSCAR WILDE, «Il ritratto di Dorian Gray»

**GRAZIE!**

