

---

# Gli strumenti al servizio di una gestione tecnica e finanziaria virtuosa

Stefano Visintin

Studio Attuariale Visintin & Associati – SAVA S.r.l.

---

# ASPETTI NORMATIVI CHE VANNO A REGOLAMENTARE IL SETTORE PREVIDENZIALE SIA IN AMBITO GESTIONE DEGLI ATTIVI CHE IN AMBITO PASSIVI

## DISP. SUL PROCESSO DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO (deliberazione COVIP del 16/03/2012)

- Documento sulla politica di investimento
- **Combinazioni rischio-rendimento efficienti**
- Monitoraggio ricorrente dei risultati raggiunti

## DISP. SUL PROCESSO DI ATTUAZIONE DELLA POLITICA D'INVESTIMENTO – PROFILI APPLICATIVI

(Circolare COVIP del 30/10/2012)

- Costituzione di una funzione Finanza interna o in *outsourcing*
- Impostazione della politica d'investimento e controllo delle strategie

---

## ASPETTI NORMATIVI CHE VANNO A REGOLAMENTARE IL SETTORE PREVIDENZIALE SIA IN AMBITO GESTIONE DEGLI ATTIVI CHE IN AMBITO PASSIVI

DEC. DEL MIN. DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE 7 DICEMBRE 2012, n 259

- Procedure e processi interni per garantire la pertinenza, accuratezza e completezza dei dati
- Controlli efficaci ed affidabili nel continuo
- **Bilancio tecnico almeno triennale da inviare a Covip**
- **Principi di riservazione**
- **Requisiti di capitale a fini di solvibilità (4%)**
- **Regime transitorio** per la costituzione (10 anni) per i Fondi preesistenti

---

## ASPETTI NORMATIVI CHE VANNO A REGOLAMENTARE IL SETTORE PREVIDENZIALE SIA IN AMBITO GESTIONE DEGLI ATTIVI CHE IN AMBITO PASSIVI

DEC. DEL MIN. DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE 2 settembre 2014, n. 166  
(Criteri e limiti di investimento dei Fondi Pensione)

- **Ottimizzazione della combinazione redditività-rischio del portafoglio**
- **Adeguate diversificazione del portafoglio**
- **Efficiente gestione finalizzata a ottimizzare i risultati**
- **Strategie di investimento coerenti con il profilo di rischio e con la struttura temporale delle passività**
- **Necessità di procedure e strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione e complessità del Fondo**
- **Comunicazione a Covip tramite il documento sulla politica degli investimenti**
- **Conflitti di interesse**

---

## NECESSITA' DI EFFICIENTAMENTO

**SOSTENIBILITA'**

**ADEGUATEZZA**

**Denominatori comuni sia nell'aera previdenziale che in quella dei servizi sanitari**

### **FONDI PENSIONE**

non possono essere perseguite con una gestione finanziaria tesa esclusivamente all'ottimizzazione del profilo rischio/rendimento **valutato in una logica *asset only***

### **FONDI SANITARI**

non possono essere perseguite con una gestione tesa esclusivamente al raggiungimento del «**pareggio**» di **bilancio**

### **COMUNE DENOMINATORE**

**ANALISI PROSPETTICA INTEGRATA ASSET & LIABILITIES  
ED EFFICIENTE MONITORAGGIO TECNICO**

E' necessario tenere conto delle **peculiarità delle forme/sistemi previdenziali e sanitari** e della loro **situazione in relazione al contesto storico, economico e sociale**

## SCOPI PRINCIPALI DELL'ALM

- Dal punto di vista metodologico, l'approccio (per le passività) è del tutto riconducibile ai processi individuati per la predisposizione dei Bilanci Tecnici. Una differenza degna di rilievo consiste nella possibilità di generare *Cash-Flow* integrati (*asset* e *liabilities*) ed apprezzarne l'interazione
- Se per le finalità del Bilancio Tecnico è sufficiente limitarsi ad un approccio deterministico, per **l'ALM l'approccio stocastico è necessario** per poter apprezzare appieno le interazioni e le eventuali asimmetrie di risultati sugli scenari periferici
- La determinazione dei *Cash-Flow* prospettici integrati ha lo scopo di fornire *all'asset management* **indicazioni utili per una gestione efficiente del portafoglio degli attivi (anche nel continuo)**
- Strumento utile anche per finalità strategiche diverse (p.es *Risk Management* – Solvibilità – Determinazione del “Valore” del Fondo), **utilizzando una medesima piattaforma valutativa coerente con gli strumenti della gestione ordinaria**

---

## L'ALM COME STRUMENTO A SUPPORTO DEL MANAGEMENT

L' ALM è uno strumento di analisi quali/quantitativa a supporto delle **decisioni di gestione dell'investimento e delle regole che definiscono le passività.**

Operativamente è un processo ricorrente di **identificazione, implementazione e revisione delle strategie di gestione integrata fra attività e passività** al mutare dei fattori di rischio.

E' un processo che può essere reiterato al fine di **raggiungere obiettivi** per un dato insieme di **restrizioni e tolleranze** tipiche del business oggetto di analisi.

**Metriche tradizionalmente utilizzate** per l'analisi:

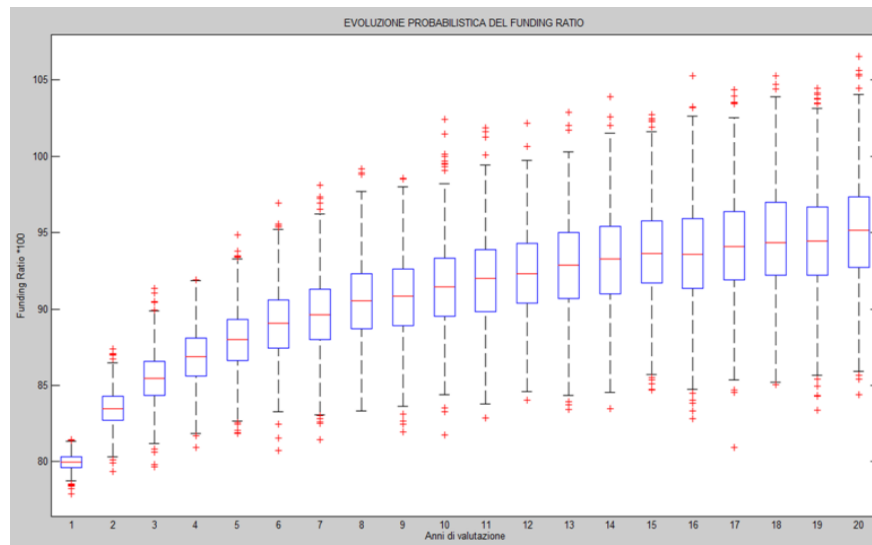
- **Cash Flow Matching** (analisi dei gaps dei *cash flow* fra Attività e Passività)
- **Duration Matching** (analisi dei gaps di *duration* fra Attività e Passività)
- **Distribuzione del *funding ratio***
- **Rendimento *target*** (condizionato a *duration matching* tendenziale o livelli di rischio ammissibili)

## OBIETTIVI CHE L'ALM SI PREFIGGE

Definire un **livello di rendimento** che garantisca l'**equilibrio dello schema previdenziale/sanitario** nel medio-lungo periodo tenendo conto dei **rischi impliciti degli impegni assunti**

L'ALM non fornisce soluzioni univoche ma distribuzioni di risultati su particolari orizzonti temporali in funzione di scelte gestorie predefinite.

- del *funding ratio*. Rapporto tra il valore (attualizzato) degli Asset (*PVA*) ed il valore delle *Liabilities* (*PVL*) in ogni istante di proiezione
- del *rendimento reale* (obiettivo di breve o medio periodo del piano)





---

## ALM: CARATTERISTICHE PRINCIPALI

1. **identifica il rendimento obiettivo** mediante stima della sua distribuzione nel medio periodo
2. **misura i rischi connessi** mediante probabilità di
  - **non raggiungimento del rendimento obiettivo** nel medio/breve periodo
  - e/o di **non mantenimento del *funding ratio*** nel lungo periodo

### I risultati

1. forniscono indicazioni per l'individuazione di una **strategia di gestione** degli attivi **coerente con il profilo rischio/rendimento** condizionato dai **vincoli delle passività**
2. In assenza di soluzioni lato *asset* (rendimento target non raggiungibile o *funding ratio* significativamente < 1), **evidenza specifici *early warning*** propedeutici ad **individuare correttivi tecnici da perseguire** mediante revisione dei livelli di prestazioni/contributi (aggiornamento basi tecniche demografiche, economiche e finanziarie)

---

## REQUISITI PER L' ALM

### Adeguata modellizzazione delle passività

- Attenta **valutazione delle correlazioni** fra **variabili macroeconomiche e stime** di adesione/abbandono prospettiche del sistema (adesioni, contributi, uscite e prestazioni)
- **Accurata modellizzazione** dei *liabilities cash flows* in relazione alle dinamiche proprie del Fondo **con particolare riferimento ad incertezze di tipo sistemico**
- Stima **dell'evoluzione prospettica** delle frequenze di tipo biometrico

### *Economic Scenario Generator (ESG)*

#### adeguato alle esigenze/caratteristiche del Fondo:

- Scelta e **generazione prospettica delle *curve di riferimento*** in relazione alle *asset class*
- **determinazione degli *spread* di credito/liquidità** da proiettare
- Scelta e **simulazione prospettica di indici quali *equity, real estate e inflazione***
- valutazione delle **probabilità di *default***
- Valore e *cash flow* prospettici degli attivi coerenti con il contesto economico

## DALLA COMPLESSITÀ METODOLOGICA ALLE DECISIONI

Una volta identificato il modello ed i criteri ad esso applicati:

- Identificazione delle **principali leve gestorie (poche) che si vogliono tenere indipendenti**
- Censimento delle rimanenti **leve o azioni di governo che si intendono modellizzare in dipendenza del contesto** (finanziario, previdenziale, sanitario e sociale) simulato



- Analisi dei **risultati con un'ottica di breve periodo** (identificazione di scelte gestorie e contesti che hanno determinato **risultati accettabili** in predeterminati scenari di tipo periferico)
- Identificazione dei **fattori che influenzano i risultati periferici di medio lungo** (in termini di scelte gestorie e di scenari)
- Identificazione delle **azioni correttive se perseguibili**.

---

## DIFFERENZE PRINCIPALI NELL'APPROCCIO DI ALM TRA FONDI PENSIONE E FONDI SANITARI

- I Fondi Sanitari per loro natura non prevedono nella stragrande maggioranza dei casi la costituzione di riserve a copertura delle prestazioni ma evidenziano degli «avanzi di bilancio» derivanti dal delta contributi vs prestazioni
- La natura delle prestazioni è totalmente diversa e quindi anche le loro *duration*
- I Fondi Sanitari (ad eccezione dell'LTC) non prevedono una fase di accumulo ed una di erogazione come nel mondo previdenziale
- Maggiore volatilità delle prestazioni sanitarie
- Mancanza di una normativa specifica inerente i controlli tecnico-finanziari dei Fondi Sanitari

**Le suddette differenze non sono un ostacolo all'applicazione dell'ALM in quanto tale strumento è versatile e può essere usato secondo varie ottiche**

---

## DIVERSE REALTA' DIVERSI VALORI AGGIUNTI DELL'ALM

### ALM previdenziale

- Permette di avere ottiche di medio lungo termine
- Possibilità di attuare *stress test* combinati sia lato *asset* sia lato *liabilities*
- Sia uno strumento di *Risk management* che di *Asset management* in quanto lo strumento evidenzia l'interazione tra *asset* e *liabilities*
- Ottiche di rendimento obiettivo piuttosto che di *funding ratio*

### ALM per i Fondi Sanitari

- Ottiche di medio lungo termine per gli «avanzi di gestione», di breve per la sostenibilità / equilibrio del Fondo
- Focus sugli *stress test* lato *liabilities* essendo l'area potenzialmente con maggiore volatilità
- Più uno strumento di *Asset management* che di *Risk management*, qualora ci si focalizzi sul rendimento degli «avanzi di gestione»

---

**GRAZIE DELL'ATTENZIONE .....**

**STUDIO ATTUARIALE VISINTIN & ASSOCIATI  
SAVA S.R.L**

Via San Lazzaro, 2

34122 – TRIESTE

Tel 040 – 361703

Fax 040 – 3720432

Via Monferrato, 1

20144 – MILANO

Tel 02 – 76317040

Fax 02 – 76317040

*Mail: [attuari@studio-visintin.it](mailto:attuari@studio-visintin.it) / Web [www.studio-visintin.it](http://www.studio-visintin.it)*