

# Sostenibilità ed Enti previdenziali

## IL MONITORAGGIO DEL RISCHIO DEMOGRAFICO E FINANZIARIO

di **Paolo De Angelis**

(Professore Ordinario di Matematica Finanziaria e di Tecnica e Finanza delle Assicurazioni  
- Università degli Studi la Sapienza)

**D**esidero preliminarmente ringraziare Presidente e Direttore Generale della Cassa del Notariato per l'invito a tenere questa breve relazione sulla sostenibilità degli Enti previdenziali e il monitoraggio dei rischi.

Gli Enti previdenziali per la loro natura gestionale e per la finalità sociale a cui sono destinati, sono assimilabili a investitori istituzionali caratterizzati da un orizzonte strategico di investimento di medio-lungo termine. D'altra parte, un Ente previdenziale persegue un duplice obiettivo, ovvero, da un lato deve garantire trattamenti pensionistici adeguati alle aspettative della platea degli iscritti (principio di adeguatezza della prestazione previdenziale) e dall'altro assicurare, tramite le risorse che ad esso affluiscono per la contribuzione e al ritorno degli investimenti del patrimonio, la sostenibilità nel lungo periodo delle proprie condizioni di solvibilità, garantendo quindi il rispetto del patto solidaristico intergenerazionale.

Al pari quindi di altri operatori del mercato previdenziale, quali le assicurazioni vita e i fondi pensione, gli Enti previdenziali presentano un modello gestionale-organizzativo sottoposto all'azione di più fonti di rischio.

È possibile tracciare una tassonomia delle diverse fonti di rischio, qualificando il grado di severità di ciascuno di essi.

In particolare, nella gestione di un Ente previdenziale è possibile identificare le seguenti categorie di rischio:

- **Finanziario:** strettamente connesso alla volatilità dei prezzi degli strumenti scambiati sui mercati finanziari e alle variazioni inattese sull'andamento dei tassi di interesse; tali variazioni inattese producono effetti rilevanti sugli esiti annuali del bilancio di un Ente previdenziale, provocando in alcune particolari situazioni del ciclo economico –congiunturale sfavorevoli condizioni per la realizzazione degli obiettivi di stabilità nel tempo. Tale rischio può essere classificato ad alta severità per la gestione di un Ente previdenziale.
- **Demografico:** correlato in via esclusiva al progressivo allungamento della vita di una collettività di soggetti omogenei, ha effetti strutturali non immediatamente percepibili sulla gestione a breve termine di un Ente previdenziale. La risultante di lungo periodo di tale fonte di rischio è misurabile tramite l'aumento del debito previdenziale a favore delle generazioni di pensionati e, quindi, è possibile prevenirne gli effetti sulla solvibilità dell'Ente adottando azioni tempestive che consentano la costituzione di opportune coperture, da attivarsi anche tramite il ricorso a strumenti finanziari di *hedging*, opportunamente costruiti: mi riferisco ad esempio all'utilizzo di strumenti finanziari con *payoff* collegati ad indicatori di sopravvivenza o mortalità. Tale rischio può essere classificato ad alta severità per la gestione di un Ente previdenziale.
- **Biometrico:** riferito alle particolari caratteristiche biometriche della collettività degli iscritti, alla propensione alla morbilità e al contesto ambientale e socio-economico di riferimento della stessa. Tale rischio può essere classificato a medio-alta severità per la gestione di un Ente previdenziale.
- **Economico:** relativo alle inversioni repentine del ciclo congiunturale e ai conseguenti effetti sulla capacità reddituale degli iscritti all'Ente di previdenza e, quindi, alla



Il Professor Paolo De Angelis

“ Un Ente previdenziale si deve dotare di un accurato sistema di monitoraggio dei rischi ”

conseguente diminuzione della contribuzione a favore dell'Ente. Proprio nell'ambito di tale classe di rischio va inquadrato il ben noto problema della riduzione del repertorio notarile a seguito della depressione che ha caratterizzato il mercato immobiliare in questi ultimi 7 anni. Tale rischio può essere classificato a media severità per la gestione di un Ente previdenziale.

- **Politico:** connesso agli interventi legislativi nel settore della previdenza e degli investimenti con effetti diretti sulle *policy di governance* dell'Ente previdenziale e, quindi, sulla stabilità economico-finanziaria di lungo periodo. Tale rischio può essere classificato a media severità per la gestione di un Ente previdenziale.
- **Ambientale:** correlato alle condizioni ambientali in cui la collettività degli iscritti si colloca anche in ragione del settore di attività economica in cui si espleta l'attività professionale. Tale rischio può essere classificato a bassa-media severità per la gestione di un Ente previdenziale.

Sulla base di quanto sopra osservato, pertanto, un Ente previdenziale si deve dotare di un accurato sistema di monitoraggio dei rischi, che permetta di analizzarne e misurarne il grado di esposizione, potendo quindi fornire all'organismo di *governance* un set di indicatori per l'analisi precoce di situazioni prospettiche di instabilità e ad elevata capacità segnaletica.

Tra gli strumenti tradizionali per l'analisi precoce e il monitoraggio dei rischi rientra senza dubbio il bilancio tecnico-attuariale.

Sotto il profilo dell'impianto metodologico, il bilancio tecnico assume nella sua configurazione generale la forma di un conto economico proiettato su più periodi (la legge Fornero del 2011 ha imposto agli Enti previdenziali di redigere ogni tre anni un bilancio tecnico con periodo di proiezione a 50 anni), nel quale sono considerate come poste tecniche fondamentali dal lato delle entrate i contributi previdenziali e i proventi derivanti dalla gestione finanziaria del patrimonio, mentre dal lato delle uscite le prestazioni previdenziali a qualsiasi titolo oltre alle spese di gestione. Gli indicatori che forniscono una prima sintesi sullo stato di salute dell'Ente sono costituiti dal saldo previdenziale (= contributi-prestazioni) e dal saldo di gestione (= saldo previdenziale + proventi finanziari - spese di gestione) ed in particolare rilevano quali indicatori del grado di sostenibilità dell'Ente il tempo di *break-even* di detti indicatori, ovvero il numero di anni che intercorrono tra la data di valutazione e l'anno in cui avviene il cambiamento di segno dell'indicatore stesso (la citata Legge Fornero del 2011 richiama gli Enti previdenziali ad avere un tempo di *break-even* non inferiore ai 50 anni).

Ed ora volgendo alle conclusioni di queste riflessioni sulla rischiosità nella gestione degli Enti previdenziali, ritengo utile fare qualche considerazione con riguardo alla situazione dell'Ente di previdenza del Notariato.

Ad evitare apprensioni, desidero segnalare sin da subito che il bilancio tecnico al 31/12/2014 (ultimo disponibile) non evidenzia particolari situazioni di criticità nel breve periodo per la stabilità dell'Ente; tuttavia, proprio per quanto sopra affermato ovvero che alcune fonti di rischio producono effetti strutturali sulla stabilità con esiti a volte irreversibili, ritengo opportuno fornire alcune semplici suggestioni con riguardo ai possibili esiti di lungo periodo conseguenti al rischio di longevità e al rischio finanziario.

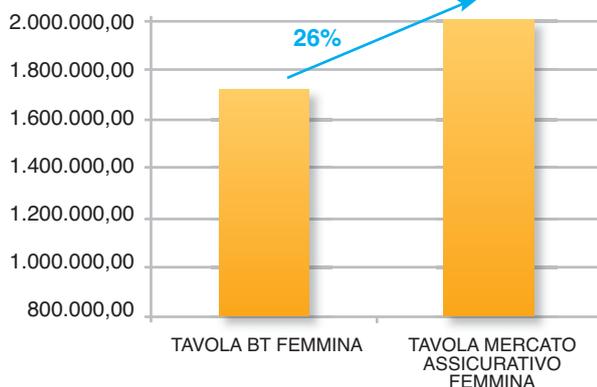
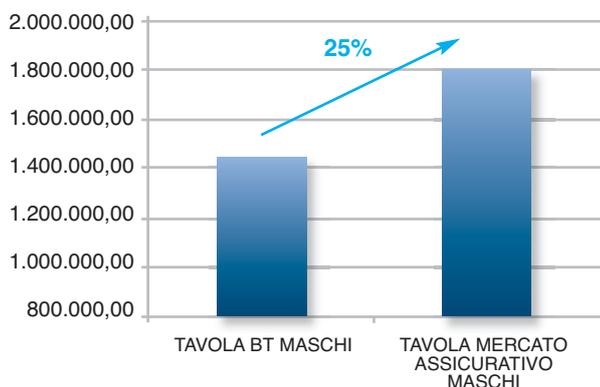
Ed in particolare:

- con riferimento al rischio demografico, è proposto nei grafici che seguono una valutazione dell'incremento del debito previdenziale riferibile al trattamento pensionistico rispettivamente a favore del Notaio che va in pensione a 67 anni con 30 anni di

contribuzione ed una pensione annua di 82.200,00 euro e il Notaio che va in pensione a 75 anni con 40 anni di contribuzione ed una pensione annua di 96.635,00 euro. Sulla base dell'attuale ipotesi di sopravvivenza adottata nel bilancio tecnico, il debito previdenziale ovvero il valore capitale del trattamento pensionistico è in un *range* tra gli 1,2 e gli 1,7 milioni di euro per ciascun nuovo pensionato; il passaggio ad una tavola di mortalità che tenga opportunamente conto di una longevità maggiore, compatibile peraltro con l'esperienza di sopravvivenza della collettività dei Notai, produce in media un incremento del debito previdenziale di circa il 25-29%, che aggiunto al fenomeno della progressiva "femminilizzazione" della professione, potrebbe nel medio lungo periodo creare causa di non piena sostenibilità della Cassa.

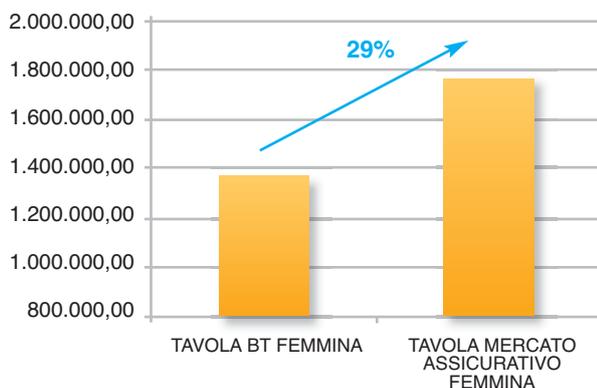
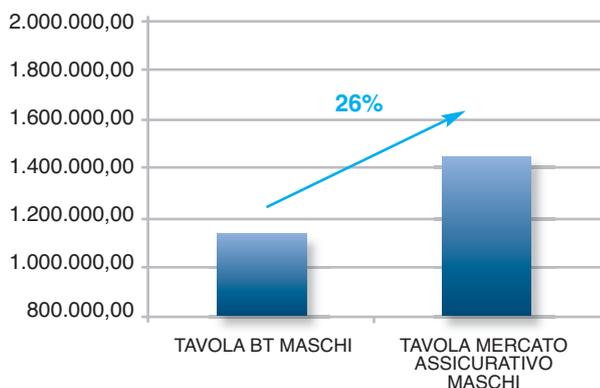
### DEBITO PREVIDENZIALE E LONGEVITY RISK

67ENNE, 30 DI CONTRIBUZIONE, PENSIONE ANNUA: 82.200



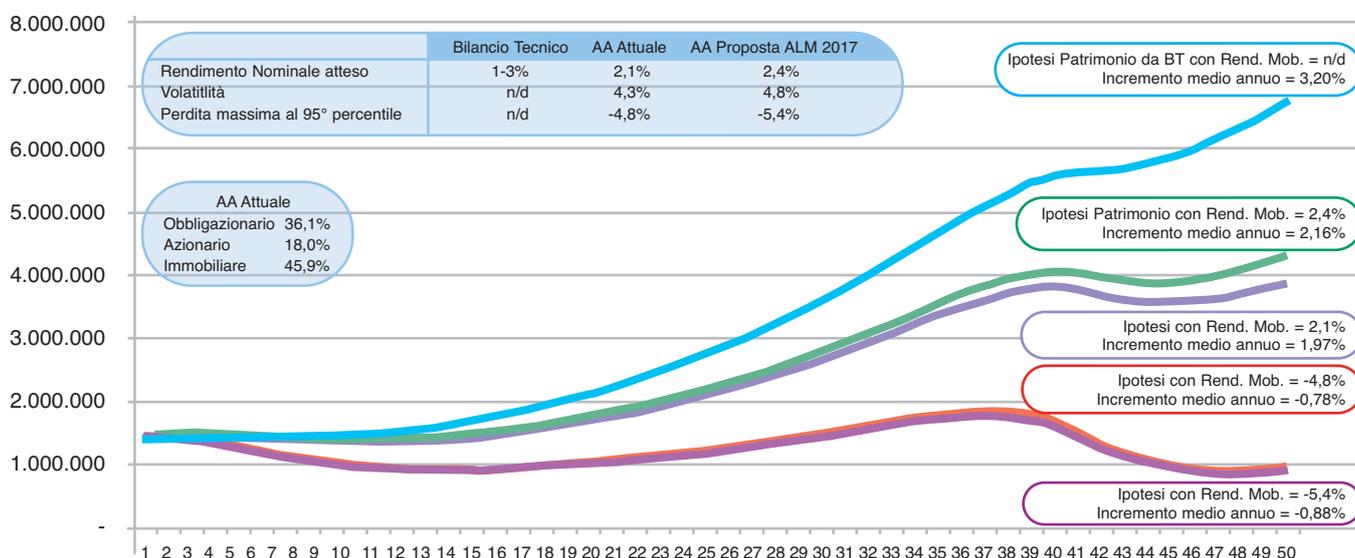
### DEBITO PREVIDENZIALE E LONGEVITY RISK

75ENNE, 40 DI CONTRIBUZIONE, PENSIONE ANNUA: 96.635



- con riferimento al rischio finanziario: nel grafico che segue sono riportate le simulazioni di andamento del patrimonio in proiezione su un arco temporale di 50 anni.

## CONFRONTO DELLE STIME DI PATRIMONIO A 50 ANNI



Paolo De Angelis - Sostenibilità ed Adeguatezza delle Prestazioni Previdenziali

Le simulazioni sull'andamento del patrimonio sono state eseguite tenendo conto degli scenari negativi estremi (probabilità basse di avveramento) di andamento dei rendimenti degli investimenti del patrimonio dell'Ente, così come risultano dalla relazione di ALM di recente predisposta. Nello scenario peggiore (e si ripete a bassa probabilità, ma non evento impossibile, tenuto conto dell'attuale congiuntura economica mondiale) il patrimonio nel lungo periodo potrebbe ben scendere al di sotto dell'attuale livello.

Per concludere, quindi, alcune delle fonti di rischio che interagiscono sulla gestione di un Ente previdenziale richiedono un monitoraggio precoce delle dinamiche prospettiche di sostenibilità, al fine di intraprendere contromisure efficaci con ampio anticipo temporale e tutto ciò a tutela degli interessi degli iscritti attuali e futuri.