

Tasso di interesse tecnico per la determinazione dell'aliquota di conversione della rendita nella previdenza professionale sovrabbligatoria

11.2003 / UFAP Ramo Vita

I. Compendio

L'aliquota di conversione della rendita dipende essenzialmente da due fattori influenzanti: il cosiddetto tasso di interesse tecnico e l'aspettativa futura di vita del pensionato. Le spiegazioni che seguono si applicano al tasso di interesse tecnico. È importante capire come è definito, come viene determinato il suo livello e come confluisce nel calcolo dell'aliquota di conversione della rendita.

L'aver di vecchiaia del pensionato è remunerato con il tasso di interesse tecnico.

Gli assicuratori privati sulla vita garantiscono il tasso di interesse tecnico per tutta la durata del versamento della rendita. È però altamente difficile pronosticare anticipatamente l'evoluzione degli interessi su un orizzonte temporale così lungo. Occorre pertanto usare la massima prudenza nella fissazione del tasso di interesse tecnico.

Finché realizza redditi elevati con la sua strategia di investimento, l'assicuratore privato sulla vita può fare fronte ai suoi impegni nei confronti degli assicurati e anche realizzare eccedenti. Un maggiore reddito dagli investimenti può nondimeno essere conseguito soltanto assumendo maggiori rischi di investimento del capitale. Dato che le prestazioni devono essere versate con assoluta garanzia, è giusto mantenere ridotto il rischio degli investimenti e orientare il livello del tasso di interesse tecnico su investimenti a rischio minimo. Si considerano investimenti a rischio minimo gli investimenti in prestiti della Confederazione con una durata residua di 10 anni. A fine luglio il tasso di interesse di cassa dei prestiti della Confederazione con una durata residua di 10 anni era del 2,67 per cento.

Il lungo orizzonte temporale sul quale si estende la garanzia dell'interesse a causa dell'aspettativa residua di vita di un assicurato pensionato, provoca all'assicuratore sulla vita un rischio non indifferente di reinvestimento. Le direttive

dell'Unione Europea prevedono pertanto che il tasso di interesse tecnico deve essere stabilito al massimo nell'85 per cento del reddito medio dei prestiti di Stato, nel caso della Svizzera nel 2,27 per cento a fine luglio 2003.

La cautela nella fissazione di un tasso di interesse tecnico garantito è fondata su norme di matematica attuariale, è internazionalmente riconosciuta e applicata con successo da decenni dal settore svizzero delle assicurazioni private. Il reddito del capitale che supera il tasso di interesse tecnico è distribuito ai pensionati soprattutto in forma di eccedenti di rendita. Gli eccedenti vengono livellati per il tramite di metodi attuariali per stabilizzare le rendite e garantire in tal modo un reddito complementare regolare ai pensionati.

Le nuove prescrizioni in materia di trasparenza nella previdenza professionale fanno sì che un'elevata quota minima degli eccedenti di rendita eventualmente realizzati venga versata agli assicurati su un importo di rendita livellato nel tempo. Questa procedura è socialmente adeguata e mantiene stabile il sistema della previdenza professionale.

Se però il reddito degli investimenti si situa in genere al di sotto del tasso di interesse tecnico, non si potranno evitare, nell'ordine, una redistribuzione dagli assicurati attivi a favore dei pensionati, lo smantellamento delle riserve di solvibilità e infine l'esecuzione di misure d'emergenza da parte dell'autorità di vigilanza.



II. Funzione del tasso di interesse tecnico

Il livello della rendita è stabilito al momento del pensionamento per il tramite dell'aliquota di conversione. Pertanto la rendita annuale è pari all'aliquota di conversione moltiplicata per l'aver di vecchiaia accumulato. In questo senso un'aliquota di conversione del 7,2 per cento corrisponde a una rendita annua di 7'200 franchi per un avere di vecchiaia di 100'000 franchi. L'aliquota di conversione della rendita dipende per l'essenziale da due fattori influenzanti: il cosiddetto tasso di interesse tecnico e l'aspettativa futura di vita del pensionato. Le spiegazioni che seguono concernono il tasso di

interesse tecnico. È importante capire come viene definito e come confluisce nel calcolo dell'aliquota di conversione della rendita. L'aver di vecchiaia del pensionato è remunerato con il tasso di interesse tecnico.

Un aumento, rispettivamente una riduzione del tasso tecnico, comportano un aumento rispettivamente una riduzione dell'aliquota di conversione. Questa dipendenza è illustrata dalla seguente tabella, calcolata sulla base delle tabelle comuni di mortalità dell'Associazione svizzera degli assicuratori (SVV) per il periodo 1996-2000 :

Aliquote di conversione della rendita in %		Tasso di interesse in %					
Aspettativa di vita	Tendenza di mortalità	4,0	3,5	3,0	2,5	2,0	1,5
16,9	Senza inclusione della tendenza	6,68	6,44	6,10	5,77	5,45	5,13
18,6	Tendenza I	6,48	6,14	5,81	5,49	5,17	4,86
20,5	Tendenza II	6,18	5,84	5,50	5,17	4,84	4,52

In questo contesto sono applicate le medesime probabilità di decesso osservate, includendo però tendenze diverse. La tendenza I poggia sul calo della mortalità osservato nel corso degli ultimi 40 anni nelle tabelle di mortalità della popolazione, mentre la tendenza II si fonda sul calo delle mortalità osservato nel corso degli ultimi 40 anni nelle tabelle comuni di mortalità dell'Associazione svizzera degli assicuratori. A prescindere dall'ipotesi assunta in merito al calo della mortalità, dalla tabella risulta che una modifica del tasso di interesse tecnico di mezzo punto percentuale induce una corrispondente modifica media dell'aliquota di conversione della rendita dello 0,33 per cento.

Come risulta da queste spiegazioni, il tasso di interesse tecnico è quindi vincolato indissolubilmente all'aliquota di conversione della rendita. Quanto maggiore è l'aliquota di conversione della rendita, tanto maggiore deve essere anche il tasso di interesse tecnico. Dato che in ambito obbligatorio l'assicuratore sulla vita non può stabilire autonomamente l'aliquota di conversione della rendita fondandosi sulle sue basi di matematica attuariale, ne risulta automaticamente che esso deve garantire il tasso di interesse tecnico che ne discende..

III. Garanzia dell'interesse

Gli assicuratori privati sulla vita garantiscono il tasso di interesse tecnico per tutta la durata del versamento della rendita.

Per evitare una redistribuzione dagli assicurati attivi a favore dei pensionati, ogni classe di età di pensionati deve finanziare le proprie rendite per il tramite dell'aver di vecchiaia accumulato. Tale avere di vecchiaia è gestito e investito dall'assicuratore privato sulla vita, che deve poter realizzare con i fondi investiti un reddito tale da potere almeno remunerare l'aver di vecchiaia dei pensionati con il tasso di interesse tecnico.

È nondimeno oltremodo difficile pronosticare anticipatamente l'evoluzione degli interessi su un orizzonte temporale così lungo. Occorre pertanto usare grande prudenza nella fissazione del tasso di interesse tecnico. Si deve in particolare valutare il rischio dell'investimento di capitale e prenderlo in considerazione nella fissazione del tasso di interesse tecnico.

IV.. Principi fondamentali in merito al rischio degli investimenti di capitale

Ogni investimento di capitale è esposto al rischio di fluttuazioni di valore. Si considera in genere senza rischio il reddito dei prestiti della Confederazione. È possibile realizzare redditi più elevati di questo tasso senza rischio, assumendo maggiori rischi di investimento, oppure accettando fluttuazioni del valore del patrimonio.

I rischi di investimento sono di molteplice natura: tra l'altro rischi di corso, di credito, di illiquidità nel caso dei titoli e delle partecipazioni, rischi di modifica del tasso di interesse nel caso degli investimenti a reddito fisso, rischi di realizzazione nel caso di investimenti in immobili. Di massima il rischio consiste nel fatto che l'investitore non conosce il valore del suo investimento quando ha bisogno del denaro. Vengono a trovarsi in questa situazione di insicurezza gli assicuratori privati sulla vita non appena devono servire le rendite sugli averi di vecchiaia.

Finché realizza redditi elevati con la sua strategia di investimento, l'assicuratore privato sulla vita può fare facilmente fronte ai suoi impegni nei confronti degli assicurati e anche realizzare eccedenti.

Un maggiore reddito dagli investimenti può nondimeno essere conseguito soltanto assumendo maggiori rischi di investimento del capitale. Per questo motivo il livello del tasso di interesse tecnico determina quali rischi di investimento deve almeno assumere l'istituzione di assicurazione. Per sopportare il rischio degli investimenti l'assicuratore ha bisogno di riserve di fluttuazione. Questa necessità induce una riduzione della partecipazione agli eccedenti

per poter alimentare le riserve di fluttuazione. Se queste riserve devono essere costituite sotto forma di capitale di rischio sul mercato dei capitali, si dovranno assumere costi non trascurabili di capitale di rischio.

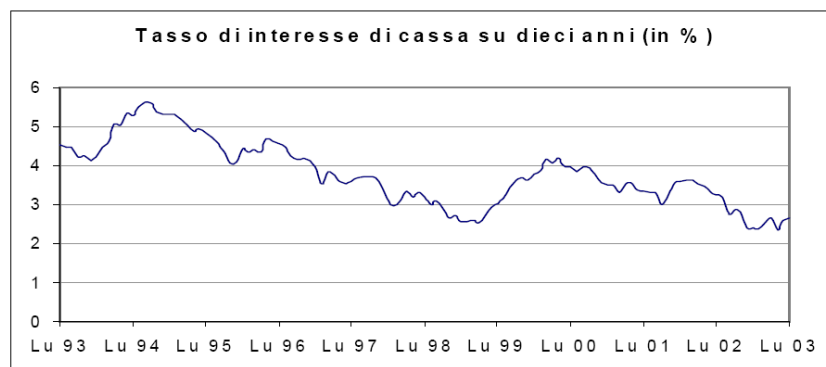
Esistono quindi buoni motivi per orientare il livello del tasso di interesse sul reddito di portafogli a lunga scadenza a basso rischio.

V. Placements de capitaux à faible risque, taux d'intérêt à faible risque

Si considerano a basso rischio e sicuri gli investimenti in prestiti della Confederazione. Le obbligazioni della Confederazione hanno una rendita nominale fissa e per questo motivo sono di massima più sicure delle azioni e degli investimenti immobiliari. Inoltre la rendita delle obbligazioni della Confederazione contiene un premio all'inflazione, che rappresenta una compensazione della svalutazione monetaria del valore nominale e dei pagamenti di interesse (coupon) prospettata dai mercati finanziari.

La Banca nazionale svizzera calcola ogni giorno il tasso di interesse di cassa per diverse durate. A titolo di tasso di interesse di cassa si prendono in considerazione i redditi di obbligazioni (fittizie) senza coupon. Il tasso di interesse di cassa a dieci anni delle obbligazioni della Confederazione è considerato un valore indicativo affidabile per gli investimenti a basso rischio e può senz'altro essere applicato per approssimazione a durate maggiori.

Il grafico seguente illustra l'evoluzione del tasso di interesse di cassa a dieci anni delle obbligazioni della Confederazione nel corso degli ultimi dieci anni (Fonte: Banca nazionale svizzera, Bollettino statistico mensile agosto 2003, E3 rendite di obbligazioni).



Dalla fine del 2002 tale tasso di interesse di cassa si situa al di sotto del 3 per cento. Il minimo attuale è stato raggiunto nel maggio 2003 con il 2,36 per cento. I tassi più elevati dell'inizio degli anni Novanta rispecchiano in una certa qual misura anche i maggiori premi di inflazione, che sono tendenzialmente in via di diminuzione parallelamente all'inflazione degli ultimi 15 anni.

Una media ruotante su più anni del tasso di interesse di cassa a dieci anni delle obbligazioni della Confederazione costituisce di massima un approccio adeguato per la fissazione del tasso di interesse tecnico.

Nel 1985, quando l'aliquota di conversione della rendita è stata fissata al 7,2 per cento, si è partiti da un tasso di interesse tecnico del 3,5 per cento nel caso degli uomini (del 4,2% circa nel caso delle donne). Visto che nel frattempo il tasso di interesse a basso rischio è notevolmente calato, il tasso di interesse tecnico dovrebbe essere retrocesso a questi livelli. Concludere qui le considerazioni sul tasso di interesse tecnico sarebbe però pericoloso perché non è ancora stato affrontato un elemento problematico.

VI. Un rischio ulteriore

La durata della garanzia dell'interesse si estende su tutta la durata residua di vita del pensionato assicurato, sovente per 15 anni e oltre. Tale lunga durata di garanzia è attenuata unicamente dal fatto che l'aver di vecchiaia del pensionato si riduce continuamente sull'arco della durata del versamento delle rendite. Non-dimeno permane sempre una notevole *duration*¹ di 7-10 anni.

Nel quadro di un orizzonte di investimento così lungo è opportuno prestare attenzione a ulteriori rischi: il rischio di modifica del tasso di interesse e il rischio di reinvestimento. In considerazione della circostanza che l'aver di vecchiaia viene ridotto di continuo conformemente a un piano, per il tramite di una adeguata gestione degli attivi/passivi è possibile ottimizzare la congruenza delle scadenze e quindi minimizzare i rischi di modifica del tasso di interes-

se. Permane invece problematico il reinvestimento dell'aver di vecchiaia residuo del pensionato alla scadenza degli investimenti a lungo termine a interesse fisso: non è affatto garantito che le rendite determinanti all'inizio della durata possano essere rinnovate alla sua conclusione. Per parare questo rischio le direttive dell'Unione Europea prevedono per esempio la fissazione del tasso di interesse tecnico nell'85 per cento al massimo del reddito medio dei prestiti di Stato. In questo caso ci si deve fondare sui tassi di interesse di cassa e non su valori medi ruotanti. Infatti, contrariamente all'accumulo graduale del capitale durante la fase professionale attiva², in caso di collocamento a riposo – prima che la fase di rendita inizi a ridurre gradualmente il capitale – l'investimento dell'aver di vecchiaia accumulato deve essere effettuato immediatamente in una sola volta oppure deve essere nuovamente orientato.

Una selezione di tassi di interesse di cassa delle obbligazioni della Confederazione con una durata residua di 10 anni:

Tasso di interesse di cassa in % di cui 85%

a fine 1993:	4,14	3,52
a fine 1996:	4,13	3,51
a fine 1999:	3,62	3,08
a fine 2001:	3,56	3,03
a fine dicembre 2002:	2,40	2,04
a fine aprile 2003:	2,66	2,26
a fine maggio 2003:	2,36	2,01
a fine luglio 2003:	2,67	2,27

Se si tiene conto della normativa dell'Unione Europea come pure della tendenza di calo a lungo termine illustrata dalla tabella più sopra, il tasso di interesse tecnico non deve superare il limite del 2,5 per cento e dovrebbe aggirarsi attorno al 2,25 per cento.

Questa considerazione si applica anzitutto all'ambito sopraobbligatorio, perché in questo ambito gli assicuratori sulla vita possono adeguare l'aliquota di conversione della rendita e quindi il tasso di interesse tecnico. Per quanto concerne invece l'ambito obbligatorio, si aggrunge il rischio che l'aliquota di conversione

¹ Per *duration* si intende la durata di remunerazione ponderata con i flussi di pagamento.

² Nel corso del processo di risparmio durante la fase professionale attiva è opportuno fondarsi su più valori medi ruotanti, perché i mezzi da investire affluiscono in continuazione. Nel corso di questa fase occorre soprattutto por mente al rischio di modifica del tasso di interesse. Si può rimediare al rischio di modifica del tasso di interesse operando deduzioni per rischio di interesse in caso di ritiro prematuro dell'aver accumulato oppure applicando la norma del 60 per cento, prevista dalle direttive dell'Unione Europea in caso di garanzia dell'interesse.

della rendita venga prescritta dalla legge, il che rende impossibile una fissazione del tasso di interesse tecnico conforme al mercato.

L'abbinamento del tasso di interesse tecnico al tasso di interesse di cassa delle obbligazioni della Confederazione ha per conseguenza che l'aliquota di conversione della rendita sarà spostata automaticamente a fluttuazioni più frequenti e più importanti. La fiducia nel secondo pilastro potrà invece essere garantita soltanto se le rendite pattuite evidenziano una continuità ricostruibile per l'assicurato. La partecipazione agli eccedenti è lo strumento giusto per raggiungere tale continuità.

VII. La partecipazione agli eccedenti compensa il tasso di interesse tecnico garantito stabilito con cautela e ne appiana le fluttuazioni

La cautela nella fissazione di un tasso di interesse tecnico garantito è fondata su norme di matematica attuariale, è internazionalmente riconosciuta e applicata con successo da decenni dal settore svizzero delle assicurazioni private. Il reddito del capitale che supera il tasso di interesse tecnico è distribuito ai pensionati soprattutto in forma di eccedenti di rendita. Un'importante funzione degli eccedenti di rendita è il livellamento del versamento delle rendite sull'arco degli anni per garantire un reddito regolare ai pensionati.

Le nuove prescrizioni in materia di trasparenza nella previdenza professionale prevedono che gli assicuratori privati sulla vita trasferiscano agli assicurati gli eccedenti di rendita eventualmente realizzati (*legal quote*). Inoltre il meccanismo del livellamento deve essere effettuato secondo metodi attuariali riconosciuti e così stabilizzare il versamento delle rendite. L'autorità di vigilanza controlla i modelli di rilevamento e di ripartizione degli eccedenti degli assicuratori privati sulla vita prima della loro prima applicazione. Essa provvede affinché siano osservate le prescrizioni in materia di trasparenza a favore degli assicurati e rimanga garantita la solvibilità degli assicuratori privati sulla vita. Questa doppia strategia – volta al raggiungimento a lunga scadenza di un livello minimo di rendite e a una ripartizione degli eccedenti equa e controllata dall'autorità di vigilanza – può pertanto essere considerata una soluzione socialmente adeguata e mantiene stabile il sistema della previdenza professionale.

Se però il reddito degli investimenti si situa in genere al di sotto del tasso di interesse tecnico, non si potranno evitare una redistribuzione dagli assicurati attivi a favore dei pensionati e lo smantellamento delle riserve di solvibilità. Se anche queste misure saranno esaurite, gli assicuratori privati sulla vita corrono il rischio di essere esposti all'esecuzione delle misure d'emergenza che l'autorità di vigilanza prevede nel caso di un simile scenario.