

PENSIONI: MA LA RIFORMA NE DIMINUISCE LA QUANTITÀ

Un lavoratore dipendente di 40 anni può andare in pensione a 65 con un assegno pensionistico mensile pari al 103% dell'ultimo reddito percepito ed un suo coetaneo che aspetta un po' ed ha avuto la fortuna di appartenere alla Cassa di Previdenza dei Periti Industriali avrà diritto a una pensione media pari ad oltre 15 volte il contributo annuo versato...

Queste sono alcune delle conclusioni (affrettate, diciamo subito a scanso di equivoci) cui potrebbe giungere un "navigatore" previdenziale. La giungla pensionistica che tale non è più si è trasformata in giungla di informazioni.

IL CAMBIAMENTO CHE SARÀ

Anche nel 2004 la riforma pensionistica intercederà i pensieri di uomini e donne di ogni età.

Comparirà spesso sui giornali e ognuno di noi scorrerà le pagine in fretta per cogliere, con comprensibile ansia, gli effetti dei cambiamenti sulla "propria" pensione. Un po' come l'estrazione della lotteria, poco affascinante in sé ma molto "per me" che ne possiede i biglietti.

Chi intende approfondire il tema, si trova dinanzi al dilemma della analisi della propria situazione. Il percorso comune prevede la quantificazione di tre importi: la **pensione pubblica**, l'**eventuale versamento in fondi pensione** e l'**assicurazione privata**, costituita in gran parte dalle Forme Individuali Pensionistiche (Fip, Pip).

ANZITUTTO IL CALCOLO

Da tempo gli operatori professionali ed i siti delle migliori istituzioni offrono strumenti di stima della pensione pubblica. Una piccola indagine che ogni lettore può condurre porta però a evidenziare che un esemplificativo calcolo contributivo su un risparmiatore di 40 anni, dipendente privato, che lavora da 10 anni ed ha un reddito di 30.000 Euro circa potrebbe stimare una pensione pubbli-

ca, rispetto all'ultimo reddito, pari al 49% o al 64% o al 65% o al 75% o all'87% o addirittura al 103% secondo le diverse ipotesi di crescita del reddito passato e futuro considerate.

Questo, naturalmente, non per la scarsa accuratezza degli strumenti, ma perché ogni strumento elabora esattamente ciò che riceve e può pertanto sostenere o confutare ogni tesi. Questo conduce ad una prima considerazione: **per comprendere la propria posizione previdenziale è bene confrontarsi con diverse stime, commerciali, ufficiali e indipendenti.**

Fra queste, quelle fornite direttamente dagli Istituti di previdenza.

Il sito INPS, ad esempio, da tempo consente la stima della propria pensione futura in base a dati ufficiali e verso questa tendenza si muovono ormai diverse Casse previdenziali.

Stabilito che nessun sistema può garantire l'adeguatezza di una stima futura rimane il fatto che siamo in fase di transizione verso una nuova, inevitabile, riforma e che il problema non consiste nel valutare o meno la necessità della riforma stessa quanto di deciderne i contenuti e di scioglierne alcuni nodi ancora irrisolti.

Cosa accadrà?

EFFETTI CONCRETI

Per valutare l'impatto di una riforma previdenziale in atto, bisogna capire quando andrò in pensione e quanto inciderà la riforma sui calcoli della pensione ipotizzati ad oggi.

Sul tempo il tema è chiaro: allungandosi l'età media, lo slittamento progressivo dell'età pensionabile diviene del tutto comprensibile. Colpisce piuttosto che tempo e denaro, del tutto connessi in ogni riforma strutturale, non siano ultimamente quasi mai affrontati insieme. Dal punto di vista economico, infatti, le risorse necessarie a pagare la pensioni derivano, per chi ha contribuito, dalla trasformazione del capitale maturato median-

te la rivalutazione dei contributi in rendita pensionistica. Il numero che esprime il rapporto di trasformazione, definito coefficiente di trasformazione in previdenza pubblica e coefficiente di conversione in previdenza privata è quel numero magico che da un lato mostra a noi percettori quanta pensione potremo avere e dall'altro evidenzia allo Stato ed alle Casse Previdenziali l'equilibrio di bilancio tra soldi in cassa e pensioni da erogare.

Qualora le stime sull'allungamento della vita media, come accade oggi, evidenzino un deficit futuro, le alternative da considerare sono diverse.

La prima, di ordine non solo contabile, consiste nello scorporo di assistenza e previdenza. Le alternative connesse al solo sistema previdenziale sono invece quattro: **aumentare i contributi; posticipare l'età di inizio della pensione; diminuire il coefficiente di trasformazione; fare tutte e tre le cose.** Aumentando i contributi, si aumenta il denaro utile per le pensioni; rinviando l'età si ottengono maggiori contributi e minori durate di pagamento delle pensioni; diminuendo la quantità di pensione si ottiene un minore esborso; unendo le tre cose si massimizza l'equilibrio economico dell'ente erogatore.

Ciò che probabilmente si verificherà è l'ultima alternativa. Infatti, aumenteranno i contributi (quantomeno di alcune categorie che versano "poco" rispetto ad altre), l'età del pensionamento verrà posticipata, i coefficienti e quindi la quantità di pensione di ognuno verranno ridotti, significativamente.

La **tabella 1** (a pagina 50) mostra, a parità di tutti gli altri fattori, il decremento dei coefficienti (e quindi del valore) atteso secondo ipotesi dell'INPS citate in articoli e testi recenti. **La diminuzione della quantità di pensione sarà, come appare evidente, la maggiore conseguenza della riforma in atto.**



PENSIONI: LA RIFORMA

SECONDO PILASTRO?

E' evidente la necessità di **sviluppare il cosiddetto secondo pilastro, costituito prevalentemente dai Fondi Pensione, che sono davvero difficili da interpretare.**

Due esempi fra i tanti: l'anno scorso alcuni cittadini avrebbero potuto rimpiangere di non essere **periti industriali**, dato il rendimento atteso dalla partecipazione al fondo presentato agli appartenenti (<http://www.eppi.it/ep-pinforma/schede/d5.pdf>).

Che dire infatti di una pensione attesa di quasi 91 milioni di vecchie lire annui

denziali e delle variabili demografiche ed economiche, che non risulta finanziariamente sostenibile se non in ipotesi di accrescimento delle iscrizioni e dei redditi che a noi appaiono irrealistiche".

Che dire? Ancora una volta la fase di accumulo e quella di pagamento devono essere lette congiuntamente. **I Fondi Pensione sono invece molto "Fondi" e poco "Pensione".** Ciò è reso trasparente da alcuni studi recenti. Il Pension Forum della Bocconi, nel Rapporto 2003, nota ad esempio come la percezione

centrarsi solo sulla **gestione puramente finanziaria dei loro attivi**. Gestione, inoltre, spesso orientata a tempi (tre anni, cinque anni...) poco coerenti con quelli pensionistici, correttamente definiti dalla distanza temporale che separa ogni aderente dal compimento della sua età pensionabile (i lettori interessati al tema troveranno un contributo di Progetica nella pubblicazione del CREA "Fondi Pensione: politiche e strategie di portafoglio" edita da Egea in maggio 2003, ndr).

E che dire infine di tutti quei Fondi che ancora oggi stimano (e talora erogano direttamente) le pensioni dei propri aderenti con gli stessi rapporti di conversione che l'INPS dimostra essere del tutto insostenibili?

Concentrati sulla raccolta di iscritti, i Fondi Pensione più diffusi ed in particolar modo quelli chiusi non sembrano ancora avere affrontato il problema di come definire il pagamento delle pensioni.

Come se per guidare una automobile fosse sufficiente concentrarsi sul rifornimento di benzina.

TRASPARENZA E LUOGHI COMUNI

Le **polizze vita**, di difficile lettura per la complessità tecnica e la quasi totale assenza di divulgazione, offrono ad una prima lettura fattori di scelta inopinabili, ma ingenui: scegliere le assicurazioni che hanno in passato registrato i rendimenti finanziari migliori, le polizze con i carichi più bassi, la prestazione contrattualmente più elevata. **Interpretazioni più moderne rilevano che i rendimenti passati più elevati sono scarsamente di aiuto per il futuro e che lo stesso vale per i carichi più contenuti**, area sulla quale pure non mancano classifiche e dibattiti. In realtà, è semplice dimostrare come una polizza con minori carichi possa in realtà costare più di una altra, meno cara sotto il versante gestionale ma con basi demografiche di calcolo meno moderne delle precedenti.

Tabella 1

ETÀ	COEFFICIENTI DI CONVERSIONE	VARIAZIONI COEFFICIENTI DI CONVERSIONE			
		2005	2015	2025	2035
57	4,72%	-4,3%	-7,4%	-11,1%	-12,7%
58	4,86%	-4,4%	-7,7%	-11,4%	-13,1%
59	5,01%	-4,5%	-7,8%	-11,7%	-13,4%
60	5,16%	-4,7%	-8,0%	-12,0%	-13,7%
61	5,33%	-4,8%	-8,3%	-12,4%	-14,1%
62	5,51%	-5,0%	-8,5%	-12,7%	-14,5%
63	5,71%	-5,1%	-8,8%	-13,0%	-14,9%
64	5,91%	-5,3%	-9,0%	-13,4%	-15,3%
65	6,14%	-5,5%	-9,3%	-13,8%	-15,8%

Fonte INPS 2003

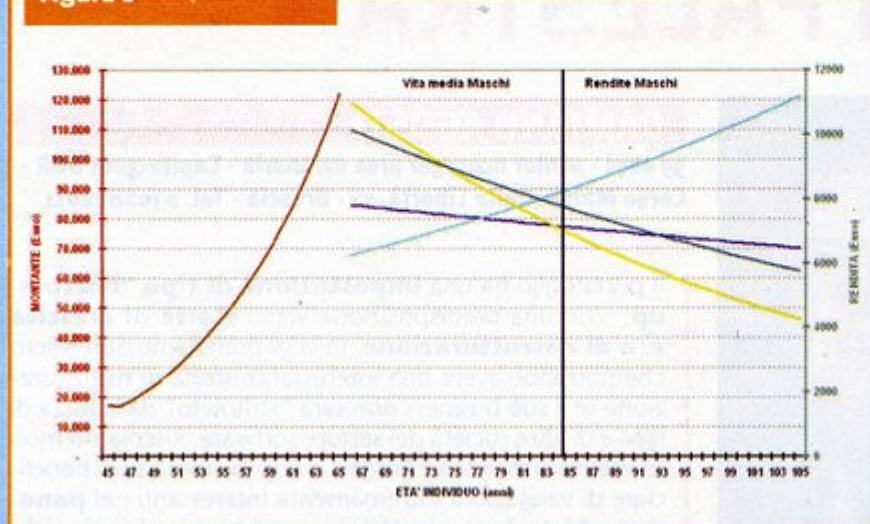
a fronte di 6 milioni annui di contribuenti? Certo, la stima della pensione media annua indicata riguarda un aderente di 75 anni con 48 anni di contribuzione, ma rimane il rimpianto di vedere apprezzabili sforzi di comunicazione che rischiano però più di confondere che di diffondere.

Un secondo esempio riguarda i **veterinari iscritti all'ENPAV**, che mentre festeggiano il buon andamento della gestione degli investimenti leggono una autorevole valutazione del proprio Fondo (Relazione Castellino-Fornero al Convegno ENPAV - 23 ottobre 2003) che rileva "una situazione di regime, in un contesto di stabilità delle regole previ-

della problematica delle rendite da parte dei fondi pensione non pare particolarmente elevata. Più caustico il CeRP di Torino che nota come gli attivi previdenziali delle casse di Previdenza debbano essere valutati in termini di capacità di erogazione delle pensioni e che, senza tale collegamento, il patrimonio accumulato nelle casse non rappresenta che un debole baluardo destinato a essere travolto in pochi anni.

Noti sono infine i rilievi preoccupati del Ministro del Welfare Roberto Maroni e le considerazioni sui futuri disavanzi riportate dal Nucleo di valutazione della spesa previdenziale. Le istituzioni pensionistiche d'altra parte sconsigliano i fondi pensione dal con-

Figura 1



Un altro antico dibattito, quello sul **rendimento anticipato**, definito in corretto linguaggio assicurativo **"tasso tecnico"**, può essere compreso osservando la **figura 1**, che mostra una serie di rendite pensionistiche generate da eguali premi, durate, ecc....

Le rette che nascono a partire dall'età di inizio della pensione (65 anni nell'esempio), leggibili sull'asse verticale destra della figura, evidenziano come **meccanismi e formule non sempre garantiscano l'adeguamento del potere d'acquisto delle pensioni durante la loro percezione**. La rendita "gialla", che ha anticipato il rendimento più elevato sconta tale anticipo crescendo in termini reali meno di qualunque altra. **Talvolta è meglio, dunque, un rendimento anticipato più basso che uno più elevato.**

Lo stesso fisco, presentato sempre più spesso in maniera enfatica ma standard, incide diversamente su ogni risparmiatore, in base a fattori economici e professionali. In pratica, il fisco può fornire un rendimento "aggiuntivo" diverso ad ogni sottoscrittore di un medesimo prodotto.

I passaggi evocati da queste considerazioni vogliono **invitarci ad una attenzione più consulenziale verso la previdenza**. Consulenza Intesa come tecnica di bisogni e realizzazione di soluzioni adeguate e che, di conseguenza, possa concentrarsi su quegli

aspetti che davvero aprono la comprensione delle soluzioni ed aiutano nella ricerca di coerenza e adeguatezza: **il tempo (quando), il rischio (come) ed il rendimento (quanto).**

CONTROLLI E NORMATIVE

Il mondo previdenziale appare assai complesso, sia nelle letture pensionistiche che in quelle assicurative, anche perché le normative ed i controlli che regolano la distribuzione sono suddivise tra soggetti diversi, **Consob**, **Covip** ed **Isvap**, *authority* che intervengono sulla dialettica risparmiatore-operatore partendo da presupposti molto diversi.

Un esempio pratico di tale divisione è che si possano vendere soluzioni assicurative a prevalente componente di investimento senza dover considerare la normativa Consob relativa al mondo degli investimenti.

Inoltre, ad oggi, si possono sviluppare ipotesi tariffarie relative a polizze pensionistiche tradizionali con rendimenti ipotizzati del 4,5% ed inflazione zero; mentre per un Fip monetario bisogna adottare le medesime ipotesi di rendimento di un Fip azionario e non è prevista nessuna possibile evidenziazione ex ante delle diversità dei profili rischio-rendimento.

Poter scegliere adeguatamente appare difficile ed i reclami crescono anno dopo anno.

Non a caso, nella relazione sull'attività 2002 dell'Isvap, il presidente Giancarlo Giannini ha sottolineato che "deve essere consentito anche a sottoscrittori con ridotte conoscenze assicurative e finanziarie di comprendere in modo più immediato le caratteristiche ed i costi del prodotto offerto attraverso semplici meccanismi che diano evidenza grafica al livello di rischiosità ed ai carichi applicati".

La **richiesta di trasparenza** diviene così un fattore che accomuna diversi protagonisti, apparentemente assai distanti tra loro.

Che altro dire, infatti, laddove sia gli intermediari che i risparmiatori paiono apprezzare bozze di regolamenti e indicazioni Consob volti a rendere adeguata e trasparente la distribuzione dei servizi di investimento?

Il tema è ben recepito dall'**Intesa dei consumatori** (Adoc, Adusbef, Codacons, Federconsumatori), che interrogandosi sulla trasparenza nel settore delle polizze vita recita, in recente comunicato "questo è un settore vitale per il futuro della previdenza privata del nostro paese, che da sempre manca di un sistema di controllo e soprattutto di norme di trasparenza quanto meno in analogia con il nuovo regolamento Cosob che sta per essere emanato".

Certo, ogni soggetto vede nell'adeguatezza e la trasparenza un beneficio "per sé".

Lo stato vede nella previdenza complementare una riduzione di disagio sociale, gli operatori un aumento della remunerazione e la fidelizzazione del cliente, le imprese un beneficio competitivo ed un elevato "embedded value", i risparmiatori una spinta verso l'apertura di scatole un po' troppo sigillate. Ma questa volta una confluenza di interessi tanto forte può davvero portare lontano: verso la trasparenza, la personalizzazione, la consulenza.

di Sergio Sorgi
Progetta

| DA LEGGERE |

**L'ARTE DEL SUCCESSO di Stefano M. Masullo - Ed. FrancoAngeli - pagg. 248 - Euro 19,50**

Come avere successo nella vita e nel lavoro ottenendo il meglio da sé e dagli altri? Masullo, apprezzato collaboratore di *INVESTIRE*, cerca di rispondere a tali quesiti nella sua ennesima fatica libraria. Il volume è il frutto di esperienze ed osservazioni dirette vissute personalmente dall'autore ed arricchito dagli scritti di Giulio Andreotti, Piero Bassetti, Vincenzo Scotti e Gian Carlo Elia Valori. L'insegnamento che se trae è teso ad offrire al lettore un leggero vantaggio psicologico sugli altri, o ad aiutare a ottenere il più possibile dagli altri. Perché il "senso della gente" si applica – con profitto – agli affari.

**IL FUTURO DEL CREDITO ALLE IMPRESE di Roberto Ruozi e Claudio Zara - Ed. Egea - pagg. 123**

Il volume è stato realizzato con la collaborazione de La Compagnia Finanziaria ed è stato al centro di un dibattito organizzato nel luglio dello scorso anno a Milano dalla *merchant bank* presieduta da Alberico Lalatta e guidata da Stefano Di Tommaso. Mai come oggi, dopo gli ultimi avvenimenti (da Cirio a Parmalat) il dialogo tra banche e imprese è oggetto di un importante processo di cambiamento per l'entrata in vigore delle nuove regole di vigilanza in tema di allocazione del capitale delle banche (Basilea 2) e per le nuove norme che disciplinano i rapporti in ambito economico (riforma del diritto societario, adozione di modelli di *corporate governance* trasparenti, ecc...).

**MARKETING INDIVIDUALE DEI SERVIZI FINANZIARI di Graziano Bugatti, Salvatore Diaz e Gaetano Megale - Ed. Sole24Ore - pagg. 288 - Euro 29**

Tra domanda e offerta dei servizi finanziari la coerenza è centrale e una chiave di successo può essere rappresentata dalle teorie quantitative. Il libro (di cui *INVESTIRE* ha pubblicato un'ampia anticipazione a gennaio) è davvero rivoluzionario perché per la prima volta "smonta e rimonta" secondo il principio della coerenza l'intero universo della fabbrica dei prodotti finanziari. Fino all'ultimo, e più importante, anello della catena: il cliente. Che leggendo questo volume può diventare più consapevole.

(a cura di Luca Bianconi)