

**Previdenza individuale** Per valutare la pensione occhio, più che ai prodotti, ai comportamenti attesi

## Conosci bene la tua rendita?

*Da considerare: eventuali garanzie su come sarà calcolata, le garanzie accessorie, la sua capacità di mantenere il potere d'acquisto e il profilo rischio/rendimento*

La scelta di una forma pensionistica integrativa, come spiegato anche su *Milano Finanza* del 22 maggio (pagg. 57-58), richiede la valutazione contemporanea di più fattori, dato che una sola fase della costruzione pensionistica (costruzione del montante, erogazione della rendita e fiscalità come dimensione trasversale) non riesce a evidenziare l'intero cammino della propria pensione.

Dopo aver affrontato sullo scorso numero la fase della creazione del montante pensionistico, in questa puntata si sviluppa il tema dell'individuazione del cosiddetto best benchmark relativo alla rendita pensionistica. Nella prossima e ultima puntata si tratterà delle migliori scelte fiscali relative sia alla fase del premio sia alla fase della costruzione del montante ed erogazione della rendita. Il modello di simulazione che ha consentito l'elaborazione dei dati sottostanti fa parte di un sistema, il Pension tax driver®, che consente la lettura integrata e trasparente delle forme integrative pensionistiche. Sono

state poste al servizio del modello Pension tax driver® le competenze di Victor Uckmar e Giuseppe Corasaniti, dello Studio Uckmar, per la dimensione fiscale e Antonello Megale per la componente modellistica di simulazione, Gaetano Megale per la dimensione dell'investimento e Sergio Sorgi per la dimensione assicurativo-demografica, di Progetica.

### La fase dell'erogazione della rendita

La valutazione di una rendita pensionistica, più che considerare le caratteristiche dichiarate dal prodotto (cioè che il prodotto dice di sé attraverso le difficili descrizioni tecniche), dovrebbe basarsi sui comportamenti attesi (cioè che la soluzione può fare per il cliente, in

una dimensione di trasparenza capace di tradurre rischi, caratteristiche e costi all'interno di una simulazione globale. Per ben interpretare una rendita si dovrebbero considerare quattro fattori:

- 1) la presenza di garanzie o ipotesi su come il montante viene convertito in pensione;
- 2) la presenza di garanzie accessorie (perdita di autosufficienza, reversibilità ecc.);
- 3) la stima sulla misura della prima pensione che viene erogata e sulla capacità della rendita di mantenere il potere d'acquisto nel corso del tempo;
- 4) il profilo rischio/rendimento della rendita pensionistica.

**1 La presenza di garanzie o ipotesi su come il montante viene convertito in pensione.**

La definizione della pensione deriva dalla conversione del capitale finale in base a coefficienti elaborati nelle compagnie di assicurazione su basi demografiche pubbliche e finanziarie. I coefficienti possono essere:

■ **definiti contrattualmente e mantenuti fino al termine del piano** prescindendo da mutamenti futuri della longevità. È il cosiddetto trasferimento del rischio demografico, che riguarda le assicurazioni di rendita vitalizia tradizionali, nonché pochi fondi pensione Fip;

■ **definiti contrattualmente e mantenuti fino al termine del piano** solo per i versamenti già effettuati o per un certo periodo temporale di versamenti (per esempio fino al 2015...) e applicando nuove condizioni dopo

tale data solo se ci sono mutamenti della vita attesa; è un trasferimento parziale del rischio demografico e riguarda alcuni fondi pensione aperti e Fip;

■ **definiti solo nelle regole;** in questo caso non si fissano per contratto i numeri futuri ma ci si impegna a gestire anche in futuro la mutualità assicurativa e la longevità su basi pubbliche ed eque; è una modalità di mutualità del rischio demografico che riguarda sia il sistema contributivo Inps, che si riserva di adeguare la trasformazione del montante contributivo in pensione in base ai propri equilibri demografico-finanziari, sia la maggior parte dei fondi pensione aperti e Fip assicurative.

La tabella 1 mostra alcune stime dell'Inps sulla diminuzione dei coefficienti pubblici del sistema contributivo che potrebbe essere necessaria in seguito all'allungamento della vita media degli italiani.

■ **non definiti né ipotizzati;** è una modalità che lascia la gestione del rischio demografico in capo al singolo. Riguarda tutti quei fondi pensione (per lo più negoziali) che non hanno ancora definito le convenzioni e le modalità di erogazione della rendita e quelle forme di capitale vita o unit linked che non fissano le regole per la conversione in pensione.

In breve, a maggiori garanzie corrispondono minori possibilità che futuri allungamenti della vita media diminuiscano l'importo atteso dalla propria pensione. Ovviamente, il rischio che il singolo trasferisce ricade sulla collettività degli assicurati. Insomma, oltre ai costi e alle ipotesi di redditività si deve tener conto delle garanzie contrattuali di tipo demografico.

**2 La presenza di garanzie accessorie.** È bene non valutare una sola cosa avvenendo acquisite due. Per esempio, una rendita iniziale del montante stimata nel 5,68% è apparentemente assai meno accattivante di una del 6,81%. Ma se la seconda fosse connessa solo alla longevità dell'assicurato e la prima invece fosse trasferibile in gran parte al coniuge, proteggendo l'intero nucleo familiare, forse il giudizio potrebbe mutare. Le più comuni garanzie che possono essere incluse nel fattore di conversione tra capitale e rendita o abbinate al piano sono:

■ **la reversibilità,** ossia la garan-

### DEXIA INDEX S.A.

Sicav di diritto belga - O.I.C.V.M.  
Rue Royale 180, 1000 Bruxelles - R.C. Bruxelles 610.087

#### AVVISO DI CONVOCAZIONE

L'Assemblea generale ordinaria degli azionisti della Società si terrà:  
Venerdì 18 giugno 2004 alle ore 11.00 presso la sede sociale della società,  
1000 Bruxelles, Rue Royale 180, al fine di deliberare e votare sul seguente ordine del giorno:

- 1) Lettura del rapporto del Consiglio di amministrazione sull'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.
- 2) Lettura del rapporto del revisore contabile sull'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.
- 3) Approvazione dei conti annuali dell'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.  
**Proposta di decisione:** L'Assemblea approva, globalmente e per comparto, i conti annuali dell'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.
- 4) Scarico di responsabilità per gli Amministratori e il Revisore contabile per l'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.  
**Proposta di decisione:** L'Assemblea scarica, globalmente e per comparto, gli Amministratori e il Revisore contabile da ogni responsabilità per l'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.
- 5) Ripartizione dei risultati.  
**Proposta di decisione:** L'Assemblea approva, per comparto, la proposta di ripartizione dei risultati del Consiglio di Amministrazione dell'esercizio chiuso al 31 marzo 2004.
- 6) Nomine statutarie.  
**Proposta di decisione:** L'Assemblea decide di rinnovare il mandato agli Amministratori, nella fattispecie il Signor Hugo LASAT, Signor Baudouin DAVISTER, Signor Joseph BOSCH, Signor Wim MOESEN e DEXIA Asset Management SA, rappresentata a titolo permanente dalla Signora Helena COLLE per la durata di un anno, e cioè fino alla prossima Assemblea generale ordinaria nel 2005. Il Mandato degli amministratori così nominati sarà esercitato a titolo gratuito.

Per essere ammessi o farsi rappresentare all'Assemblea generale, gli azionisti devono procedere al deposito dei loro titoli al portatore, al più tardi l'15 giugno 2004, o presso la Sede della Società o presso gli sportelli dei seguenti istituti:

In Belgio : DEXIA Banque Belgique  
Nel Granducato del Lussemburgo : DEXIA Banque Internationale à Luxembourg  
Nei Paesi Bassi : Banque Artesia Nederland  
In Francia : DEXIA Banque Privée France  
In Svizzera : DEXIA Banque Privée Suisse - Zürich  
dove sono disponibili i formulari di procura.

Lo statuto, i prospetti e gli ultimi rapporti periodici di DEXIA Index sono disponibili gratuitamente presso la Sede della Società oltre agli istituti summenzionati e le loro agenzie.

Le decisioni dell'Assemblea generale saranno valide indipendentemente dal numero di titoli rappresentati all'Assemblea, a maggioranza semplice. Ogni azione conferisce di pieno diritto un numero di voti proporzionale alla quota di capitale da essa rappresentata, contando come un voto l'azione che rappresenta la quota più piccola; le frazioni di voto non saranno conteggiate.

Il Consiglio di Amministrazione



**Bipieme Vita** - La Compagnia di Assicurazione del Gruppo Bipieme  
Società per Azioni - Cap. soc. € 24.000.000 interamente versato  
Sede sociale: Galleria De' Cavallotti, 1 - 20122 Milano  
Invece autorizzata all'esercizio delle assicurazioni dal D.M. del 11/3/1994 G.U. n. 58 del 23/3/94

#### PROSPETTO DELLA COMPOSIZIONE DELLE GESTIONI INTERNE SEPARATE

al netto delle commissioni INPS in % del 20/3/1987, n.2365 del 17/6/1988 e n.4714 del 12/2/2002  
valori di carico al 30 aprile 2004

BPM GEST - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili			
	Importo in €	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato in euro	192.659.029	82,93%	89,76%
Obbligazioni quotate in euro	12.552.899	5,37%	5,16%
Azioni quotate in euro	12.779.590	5,50%	5,08%
Quote di OICR	12.556.448	5,50%	-
<b>TOTALE in unità di euro</b>	<b>233.547.763</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

BPM GEST ECU - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili			
	Importo in €	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato in euro	1.486.469	71,28%	95,28%
Obbligazioni quotate in euro	43.364	2,25%	4,72%
Liquidità	550.000	26,37%	-
<b>TOTALE in unità di euro</b>	<b>2.085.433</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

BPM GEST DEM - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili			
	Importo in €	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato in euro	1.569.891	100,00%	100,00%
<b>TOTALE in unità di euro</b>	<b>1.569.891</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

BPM GEST USD - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili in dollari USA			
	Importo in \$	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato	2.413.440	52,38%	78,04%
Obbligazioni quotate	1.417.697	30,77%	21,96%
Liquidità	776.555	16,85%	-
<b>TOTALE in unità di USD</b>	<b>4.607.692</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Valuta USD - Cambio in euro:	1,1947		

BPM SICURGEST - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili			
	Importo in €	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato in euro	114.045.943	81,33%	90,93%
Azioni quotate in euro	14.956.827	10,67%	3,43%
Quote di OICR	7.520.000	5,36%	5,64%
Liquidità	3.700.000	2,64%	-
<b>TOTALE in unità di euro</b>	<b>140.222.770</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

BPM CONSOLIDA - Gestione Speciale per le assicurazioni rivalutabili			
	Importo in €	Comp. % al 30/04/04	Comp. % al 31/01/04
Titoli di Stato in euro	73.520.241	95,96%	97,44%
Quote di OICR	2.246.231	2,93%	0,93%
Liquidità	850.000	1,11%	1,63%
<b>TOTALE in unità di euro</b>	<b>76.616.472</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

www.bipiemevita.it

Tabella 1 - I coefficienti di conversione

Età	Coefficienti di conversione attuali	Variazione attesa			
		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%

Tabella 2 - Classifica comportamentale

	Per valore iniziale	Per garanzie demografiche	Per affidabilità nel tempo
1	Coefficienti 1991 tt 4 (8,98%)	Coefficienti 2004 proiettivi reversibili tt 3 (5,7%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 0 (5,1%)
2	Coefficienti 1991 tt 3 (8,28%)	Istat Inps reversibili (6,14%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 2 (6,3%)
3	Coefficienti 2004 proiettivi tt 3 (6,8%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 0 (5,1%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 3 (6,8%)
4	Coefficienti 2004 proiettivi tt 2 (6,3%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 2 (6,3%)	Coefficienti 2004 proiettivi reversibili tt 3 (5,7%)
5	Istat Inps reversibili (6,14%)	Coefficienti 2004 proiettivi tt 3 (6,8%)	Istat Inps reversibili (6,14%)
6	Coefficienti 2004 proiettivi reversibili tt 3 (5,7%)	Coefficienti 1991 tt 3 (8,28%)	Coefficienti 1991 tt 3 (8,28%)
7	Coefficienti 2004 proiettivi tt 0 (5,1%)	Coefficienti 1991 tt 4 (8,98%)	Coefficienti 1991 tt 4 (8,98%)

zia di retrocedere in tutto o in parte la rendita pensionistica a un secondo percettore in caso di morte del principale;

■ **la garanzia long term care**, che consiste in un'ulteriore prestazione garantita qualora il percettore anziano della rendita non sia in grado di vivere in maniera autosufficiente;

■ **l'esonero del pagamento dei premi futuri in caso di invalidità** che pregiudichino la capacità di ottenere reddito.

Bisogna dunque valutare, rispetto alla propria situazione, l'utilità delle garanzie accessorie (la reversibilità, per esempio, non interessa i single) e il loro costo.

■ **La misura della pensione che viene erogata e la capacità della rendita di mantenere il potere d'acquisto nel corso del tempo.** A parità di garanzie, un coefficiente di conversione pari al 6% dovrebbe essere meglio di uno pari al 5% e così via. Ma la pensione può avere un valore maggiore perché comprende una garanzia finanziaria che verrà poi scontata dal rendimento ottenuto anno per anno, rendendo la crescita più o meno piatta. E può essere più o meno elevata proprio perché basata su ipotesi di vita attesa non aggiornate e che dunque dovranno essere modificate.

La tabella 2 esemplifica una classifica di rendite (percentuali per 100 euro di montante) in funzione dell'orientamento verso il valore iniziale, verso le garanzie demografiche o verso l'affidabilità nel tempo. La sola prima rendita non è inoltre sufficiente a valutare due proposte alternative. La figura 1

## Nota

I dati presentati non costituiscono garanzia per i risultati futuri. Le elaborazioni effettuate sono da noi ritenute attendibili, ma non è possibile garantire, in maniera assoluta, la loro completezza.

mostra come, a parità di rendita da conversione, alcune pensioni possano, nel tempo, discostarsi significativamente dalla prima in termini di potere di acquisto.

Ciò accade perché, oltre alle basi demografiche, hanno un grande impatto le formule e le modalità di rivalutazione delle gestioni assicurative, capaci, da sole, di offrire, a parità di altri fattori, comportamenti e reazioni all'inflazione molto diversi tra loro.

La tabella 3 offre un confronto tra rendite pensionistiche diverse tra loro per componenti finanziarie, tipi ipotesi di scenario finanziario (probabilistiche le prime, deterministiche la seconda e la terza) e tempi (età all'inizio pensione e vita media). In neretto le opzioni apparentemente più vantaggiose.

Ne emerge una grande varietà di

Tabella 3 - Rendite pensionistiche differenti per componenti finanziarie

Aliquota retrocessione	Tasso tecnico	Rendim. minimo trattenuto	Rendita iniziale	Rendita nominale a vita media	Var. sulla rendita nominale a vita media	Rendita in € attuali a vita media	Var. sulla rendita in € attuali a vita media
<b>Caso: M 40, durata 25 anni, 10 mila euro di rendita iniziale, linea bilanciata, stime con probabilità 98%</b>							
100%	2%	1,2%	10.000	10.585	5,85%	7.122	-28,78%
100%	0%	1,2%	10.000	11.778	17,78%	7.767	-22,33%
85%	2%	1,2%	10.000	10.585	5,85%	6.983	-30,17%
85%	2%	0,0%	10.000	10.818	8,18%	7.141	-28,59%
85%	0%	1,2%	10.000	11.778	17,78%	7.767	-22,33%
85%	0%	0,0%	10.000	12.265	22,65%	8.089	-19,11%
<b>Rendimento reale 1%, inflazione 2,5%</b>							
100%	2%	1,2%	10.000	10.574	5,74%	6.614	-33,86%
100%	0%	1,2%	10.000	15.404	54,04%	9.636	-3,64%
85%	2%	1,2%	10.000	10.574	5,74%	6.614	-33,86%
85%	2%	0,0%	10.000	11.981	19,81%	7.495	-25,05%
85%	0%	1,2%	10.000	15.404	54,04%	9.636	-3,64%
85%	0%	0,0%	10.000	17.454	74,54%	10.918	9,18%
<b>Rendimento nominale 4,5%, inflazione 0%</b>							
100%	2%	1,2%	10.000	12.720	27,20%		
100%	0%	1,2%	10.000	18.531	85,31%		
85%	2%	1,2%	10.000	12.720	27,20%		
85%	2%	0,0%	10.000	14.007	40,07%		
85%	0%	1,2%	10.000	18.531	85,31%		
85%	0%	0,0%	10.000	20.405	104,05%		

Tabella 4 - Profilo rischio/rendimento di una pensione integrativa

Aliquota retrocessione	100%	100%	85%	85%	85%	85%
<b>Caso: M 40, durata 25 anni, 5 mila euro di premio, linea bilanciata, stime con probabilità 98%</b>						
Tasso tecnico	2%	0%	2%	2%	0%	0%
Rendimento minimo trattenuto	1,2%	1,2%	1,2%	0,0%	1,2%	0,0%
Rendita iniziale nominale	14.264	11.621	14.264	14.308	11.621	11.681
Rendita nominale a vita media	15.102	13.687	15.102	15.482	13.687	14.364
Rendita iniziale reale	13.978	11.388	13.978	14.021	11.388	11.447
Rendita iniziale minima in euro attuali	10.610	8.562	10.610	10.621	8.562	8.633
Rendita iniziale massima in euro attuali	18.149	14.829	18.149	18.188	14.829	14.861
Rendita a vita media in euro attuali	9.766	9.006	9.766	10.203	8.849	9.260
Indice di efficienza a vita media residua	2,46	2,14	2,46	2,50	2,14	2,20
Indice di efficienza a vita media residua +5	2,94	2,58	2,94	2,99	2,58	2,66
Indice di efficienza a vita media residua -5	1,92	1,66	1,92	1,95	1,66	1,70

possibilità e di valutazioni relative, che divengono le migliori non perché le più esatte ma perché più coerenti con i presupposti scientifici di una stima. È tema di gran rilevanza, come già per le pensioni Inps, la possibilità di mantenere il potere di acquisto, dato che anche le pensioni integrative possono consentire o meno la capacità di spesa iniziale in scenari come quelli attuali. Non basta dunque valutare le rendite in base a caratteristiche parziali (maggiori importi iniziali, garanzie finanziarie o maggiori aliquote di retrocessione) ma bisogna considerare l'impatto globale delle modalità di rivalutazione. Questo rende consapevoli sull'andamento, ma non tutte le rendite richiedono pari premio. E i 10 mila euro iniziali fin qui ipotizzati hanno in realtà premi differen-

ti, anche a parità di età e durata.

■ **Il profilo rischio/rendimento della rendita.** Rimane da valutare l'efficienza, ossia la capacità teorica di una rendita di remunerare i versamenti effettuati. Lo si può fare confrontando le rendite che si ipotizza di ricevere dall'inizio della pensione a vita media e la sommatoria dei premi. Tale misura comprende molti aspetti del rendimento atteso, poiché deriva dal montante, dalla conversione, dai premi e dai costi. Non si esprime, tuttavia, sui rischi. Per questo una raffigurazione completa del profilo rischio/rendimento di una forma integrativa pensionistica (tabella 4) potrebbe contemplare:

■ **la rendita media stimata**, in valore iniziale, a vita media e secondo diversi scenari nonché in

euro nominali e attuali;

■ **il rapporto** tra sommatoria delle rendite a vita media e somma dei versamenti attesi (indice di efficienza vero e proprio);

■ **la variazione** (minima e massima) delle rendite in percezione, generata dalle oscillazioni attese dalle gestioni separate;

■ **gli indici di efficienza** qualora le stime relative alla longevità si discostino dalla media (nell'ipotesi della tabella che segue, di cinque anni in più o in meno. In neretto anche qui le opzioni apparentemente più vantaggiose).

Ancora una volta emerge come il futuro, che si presenta molto incerto, vada affrontato con piani da monitorare e correggere nel tempo.

2 - Il prossimo articolo tratterà il tema delle scelte fiscali

## Ipotesi di conversione del montante in rendita



\* Ragioneria generale dello stato

Trivison Comital Sp.A. Sede legale: Via Mevio, 4 - Verona - C.C.I.A.A. di Verona e C.F. n. 0315100234  
Capitale sociale interamente sottoscritto e versato pari a Euro 27.286.459,00 suddiviso in n. 27.286.459  
azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1 caduna

**PUBBLICAZIONE DELLA NOTIZIA DELLO SCIoglimento DEL PATTO PARASOCIALE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 129 E 131 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI**

Si rende noto che il patto parasociale sottoscritto in data 7 ottobre 2003 da Ancamico S.A., CA.PEQ. Natexis S.A., JP Morgan Italian Fund III, Private Equity Partners S.p.A. e Management Trivison s.r.l.s. e, in data 4 novembre 2003, da Cofiri S.p.A., pubblicato per estratto sul quotidiano "MF-Milano Finanza" in data 15 novembre 2003 e depositato presso la C.C.I.A.A. di Verona il 13 novembre 2003, si è sciolto per mutuo consenso a far data dal 25 maggio 2004.