

**USA COSÌ CALPERS** (WSJ)  
**DÀ L'ASSALTO AI CDA**

**MERCATI SE LA BORSA  
È IMMUNE DAL DEBITO**



**AZIMUT**  
LA DIREZIONE PER INVESTIRE



www.milanofinanza.it

# MILANO FINANZA

ALL'INTERNO  
MF FASHION  
SPECIALE  
MILANO MODA  
UOMO



€ 3,80

Uk £ 3,40 - Ch fr. 9,50  
Francia € 5,60

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

ANNO XXII - NUMERO 119 - SABATO 19 GIUGNO 2010

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano

**FIAT** Ai raggi X la produttività degli impianti

**REGIONI** Il peso di missioni e sedi estere

**A Pomigliano si balla il lento**

**Quanti viaggi da cancellare**

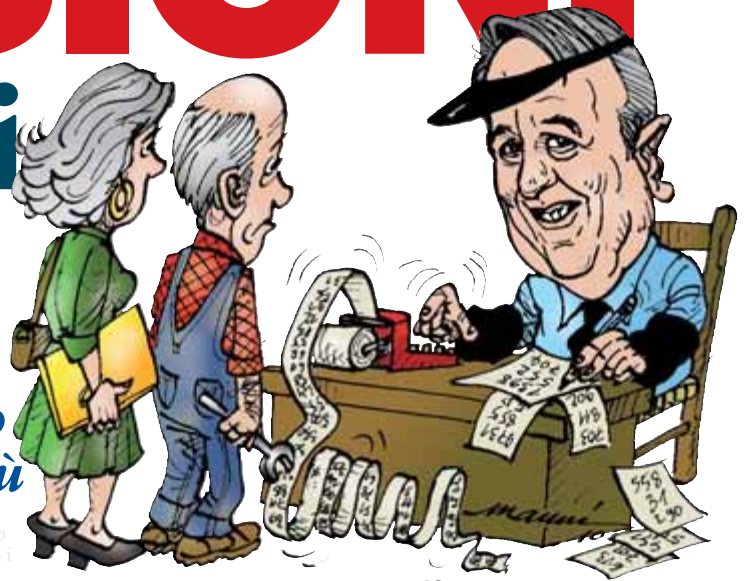
**PREVIDENZA**

*Ecco la prima elaborazione completa degli effetti di Finanziaria & C.*

# PENSIONI

## Tutti i conti da rifare

- *Quando potrete andarci*
- *Di quanto scenderà l'assegno*
- *Che fare per 1.000 euro in più*



**ORSI & TORI**

DI PAOLO PANERAI

Come a Delfi, anche a Wall Street c'è un oracolo. Anzi, ce ne sono due. Perché se tutti conoscono Warren Buffett, l'oracolo delle azioni, pochi conoscono Bill Gross, l'oracolo del reddito fisso, cioè delle obbligazioni, dei titoli di Stato e in generale del fixed income, come lo chiamano gli americani. E mai come in questo periodo le parole di Gross, che è il capo del più grande fondo mondiale di fixed income, il fondo Pimco, vanno ascoltate con attenzione. È l'oracolo, o guru che dir si voglia, negli ultimi giorni ha esternato a getto continuo, contribuendo non poco a determinare nuovo panico sui mercati obbligazionari, tuttavia più orientati al recupero che alla caduta.

Il concetto centrale della sua analisi Gross lo esprime raccontando che sta orientando i suoi investimenti verso le azioni. «Abbiamo verificato che il mercato globale non è più orientato verso i bond e quindi le azioni hanno conquistato spazio». E aggiunge: «Le azioni delle corporation sono vendute a prezzi veramente bassi in relazione al loro p/e, cioè al rapporto prezzo/uttili, e in alcuni casi possono

essere percepite come molto sicure o sicure almeno quanto i titoli degli Stati sovrani». Le ragioni di questa evoluzione sono semplici: l'enorme debito pubblico dell'euro, fa sì che, anche per gli Stati sovrani non sicuri, sempre sono per definizione sicuri. Sono queste dichiarazioni che ha fatte altre: «Siamo di fronte a un fenomeno in cui gli assistenti finanziari (deleverage), una vera e propria rivoluzione sta diventando realtà. La discussione in atto e cambierà la vita proprio la leva spinta e i finanziamenti sta diventando realtà, sempre più concentrando su se stessi di coordinamento politico». La conclusione di Gross è che la discussione con quanto aveva fatto della preferenza da dare. «L'effetto che ne deriva è una

scelta più prudente, specialmente nella zona del fixed income, i titoli sicuri delle azioni che da un punto di vista di rischio. settimana, ma a ruota ne è un scenario in cambiamento più assisteremo a tre lotto della leva finanziaria deglobalizzazione, l'arrivo di nuova finanziaria è diminuito e le finanze sia nel settore nuove regole finanziarie è investitori, riguardando proprio. In più, la deglobalizzazione ogni nazione si sta sempre in una mancanza assoluta di risorse, e quindi rendimenti più

le azioni sia per il reddito fisso».

Se Gross prendesse sul serio questa affermazione, dovrebbe allora smettere anche di comprare azioni, ammesso che ne abbia comprate. Perché il punto è proprio questo: quanto sono affidabili le esternazioni di oracoli che comunque sono massicciamente impegnati sul mercato?

È un po' la domanda legittima che ci si è posti anche dopo aver ascoltato i ragionamenti, la scorsa settimana, di George Soros sulle valute. Quanto quelle parole sono profondamente interessate per indirizzare i mercati nel loro esclusivo interesse personale?

Che Soros abbia operato contro varie valute nel passato è ampiamente confermato. Che Gross esterne per interesse personale è più che probabile anche se indimostrabile. Anche perché non si limita ad analisi sui titoli ma dipinge scenari assai più ampi. Ecco come: «La crescita negli Stati Uniti è in atto ma non è sufficiente, soprattutto per quanto riguarda la creazione di posti di lavoro». E fin qui niente di sospettabile, essendo questa un'analisi condivisa e condivisibile. I sospetti si accrescono per l'affermazione successiva: «Anche il Dipartimento del Bilancio dice che quasi la metà della crescita reale a partire dal giugno 2009 è dovuta alle

**PREVIDENZA/1** Il governo ha rivoluzionato i criteri per l'uscita dal lavoro. Anche chi ha 40 anni di contributi dovrà aspettare 12 mesi prima di ritirarsi. Per le dipendenti pubbliche l'attesa sarà di 5 anni. Intanto l'assegno scende. Ecco come rifare i conti e garantirsi 1.000 euro in più

# La pensione che verrà

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

In meno di un mese si è consumata una vera e propria rivoluzione per le pensioni pubbliche, destinate a cambiare la faccia dell'intero sistema previdenziale nel giro dei prossimi cinque anni. Con due grandi novità che permetteranno di migliorare i conti dello Stato, ma che impongono ai lavoratori di aspettare più a lungo il ritiro dal lavoro. Risultato: sono moltissimi i lavoratori che devono rifare i conti su quando potranno andare in pensione e su quanto si possono aspettare dallo Stato come assegno previdenziale. Possono stare tranquilli coloro che maturano nel 2010 i 40 anni di contributi: per loro non cambia nulla, perché si applicano le vecchie regole. Dal 2011 ci sarà invece un mini-allungamento di un anno anche per chi ha 40 an-

	2008	2009	Dic 2009/ mar 2010
❖ Fondi pensione negoziali	-6,3%	8,5%	2%
❖ Fondi pensione aperti	-14%	11,3%	2,7%
❖ Pip nuovi (gestioni separate)	3,5%	3,5%	n.d.
❖ Pip nuovi (unit linked)	-24,9%	16,3%	4,1%
❖ Rivalutazione del Tfr	2,7%	2%	0,7%

Fonte: Covip

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ni di lavoro alle spalle. Non solo. Le donne dipendenti pubbliche dal 2012 dovranno aspettare i 65 anni per lasciare l'impiego. Intanto proseguono anche gli effetti combinati delle riforme Prodi e Sacconi. Che comportano un innalzamento graduale dell'età pensionabile e coefficienti più penalizzanti mano a mano che salgono le attese di vita della popolazione. «Le recenti riforme previdenziali hanno

idealmente concluso l'iter iniziato nel 2007 con la riforma Prodi e nel 2009 con la Sacconi», afferma Sergio Sorgi, vicepresidente di Progetica. Dal 1° gennaio di quest'anno sono stati inaspriti i coefficienti di trasformazione in rendita come conseguenza della riforma Prodi. Che ha anche introdotto il sistema delle quote per determinare l'uscita dal lavoro, combinando il requisito dell'età

con quello dell'anzianità contributiva. Oggi è in vigore un regime di transizione nell'ambito del quale i criteri cambiano quasi di anno in anno e che si concluderà nel 2013, quando scatterà l'ultimo scalino. Nello stesso anno ci sarà un nuovo inasprimento dei coefficienti di trasformazione delle pensioni, visto che l'aggiornamento ha cadenza triennale. Il 2014 sarà un anno di bilanci per fare il punto della situazione. E dal 2015 debutterà il metodo Sacconi, che alzerà l'età di pensionamento in funzione della speranza di vita. A questi interventi già approvati si aggiungono adesso due nuovi tasselli. «La manovra anticrisi che dovrà essere approvata prima dell'estate ha introdotto due novità», spiega Sorgi. «In primis, la semplificazione del regime delle finestre: una volta maturati i requisiti, i lavoratori dovranno attendere 12 mesi (se dipendenti, ndr) o 18 (se autonomi o in gestione separata, ndr) pri-

ma di accedere effettivamente al pensionamento. Con un'eccezione: per chi matura i requisiti nel 2010 non cambia nulla, restano le finestre pre-riforma». Quanto alla seconda novità, il governo italiano ha accolto il diktat Ue di parificare i requisiti pensionistici tra uomini e donne del settore pubblico, «introducendo il cosiddetto scalone Reding, dal nome del commissario europeo Viviane Reding, che ha chiesto all'Italia di intervenire equiparando il trattamento di uomini e donne. Così dal 2012 il requisito di vecchiaia per le donne dipendenti pubbliche salirà a 65 anni».

Le riforme 2009-2010 hanno contribuito a migliorare la sostenibilità del sistema previdenziale italiano, ma per i lavoratori sono emerse molte incognite. L'assegno ci sarà, ma sarà meno prevedibile. Da qui la necessità di preoccuparsi per tempo di quale sarà la propria

## ETÀ PER ETÀ QUANDO SI POTRÀ ANDARE IN PENSIONE

Ipotesi: allungamento vita media di 6 anni nei prossimi 40 - La stima dell'età pensionabile è arrotondata all'intero più prossimo. Data di nascita e di inizio contribuzione: 1° giugno  
La stima della data di pensionamento considera sia la finestra che il progressivo adeguamento delle speranze di vita. I trattini indicano che i requisiti sono già maturati

### MASCHI DIPENDENTI

Anno nascita	Età inizio di contribuzione																	
	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
❖ 1950	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62	63	64	65	66	66	66	66	66
❖ 1951	-	-	-	-	-	-	-	-	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66
❖ 1952	-	60	61	61	61	61	61	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66
❖ 1953	59	60	61	62	62	62	62	62	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66
❖ 1954-1957	59	60	61	62	62	62	62	62	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67
❖ 1958-1961	59	60	61	62	63	63	63	63	63	63	64	65	66	67	67	67	67	67
❖ 1962-1965	59	60	61	62	63	63	63	63	63	63	64	65	66	67	68	68	68	68
❖ 1966	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	68	68	68
❖ 1967-1970	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	69	69	69
❖ 1971	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	69	69	69
❖ 1972-1975	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	69	70	70
❖ 1976	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	70	
❖ 1977	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69		
❖ 1978	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68			
❖ 1979	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67				
❖ 1980	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66					

### FEMMINE DIPENDENTI

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
❖ 1951	-	-	-	-	-	-	-	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1952	-	-	-	-	-	-	60	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1953	-	-	-	-	-	59	60	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1954-1956	58	58	58	58	58	59	60	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1957	58	58	58	58	58	59	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1958	58	58	58	58	58	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61	61
❖ 1959-1966	59	60	61	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
❖ 1967-1971	59	60	61	62	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
❖ 1972-1975	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
❖ 1976	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
❖ 1977	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65		
❖ 1978	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65			
❖ 1979	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65				
❖ 1980	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65					

Fonte: Progetica

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

pensione. «Non si può più chiedere un numero unico che identifichi l'assegno futuro, ma, come fa la busta arancione svedese, bisogna ragionare in base a diversi possibili scenari, considerando la numerosità delle variabili demografiche, finanziarie e contributive in gioco», aggiunge il vicepresidente di Prometeia. Resta poi cruciale il momento dell'inizio della contribuzione. Chi ha 40 anni di contributi può andare in pensione relativamente presto, anche se l'ultima manovra dal 2011 allungherà un po' i tempi per questi lavoratori. Mentre chi ha iniziato a lavorare tardi potrà vedersi spostare a 70 anni il momento dell'addio al lavoro, il tutto nel giro di pochi anni. Resta poi un avvertenza: «Gli effetti combinati delle riforme Prodi e Sacconi, sebbene apparentemente si compensino, in realtà lasciano aperto il nodo della necessità di una rendita integrativa perché i tassi di sostituzione potranno restare ben inferiori al 50%, in particolare per i lavoratori autonomi e per le donne, con l'eccezione delle lavoratrici pubbliche», sottolinea Sorgi. Le strategie di integrazione vanno intraprese al più presto possibile: prima si inizia, maggiore sarà l'aiuto che il tempo e i mercati potranno dare. Più tardi si parte, più bisognerà versare.

In queste pagine Progetica propone due strumenti per orientarsi in merito al proprio futuro pensionistico. Prima di tutto ha elaborato cinque tabelle che simulano l'età di pensionamento in funzione dell'anno di nascita e dell'età di inizio contribuzione per le diverse tipologie di lavoratori. I risultati tengono conto dell'effettiva finestra pensionistica e dell'incremento delle speranze di vita nel tempo. Incrociando anno di nascita e inizio contribuzione, tutti possono così scoprire la data in cui potranno lasciare il lavoro. Il problema non si pone per chi ha maturato 40 anni di contributi: in questo caso l'addio al lavoro può avvenire a qualunque età. Per chi invece ha iniziato tardi a lavorare la prospettiva di non poter ritirarsi prima dei 70 anni è già una realtà. Per esempio, chi è nato dopo il 1972 e ha iniziato a lavorare a 34 anni approderà alla pensione quando sarà settantenne. Per gli autonomi già la generazione post-69 rischia di lavorare fino a 70 anni. Lo stesso vale per le donne del settore pubblico. Diverso invece lo scenario per le dipendenti delle aziende private, che non sono interessate

(continua a pag. 16)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## I NUOVI ASSEGNI PUBBLICI DOPO LE RIFORME

Età di inizio contribuzione: 25 anni - Ultima retribuzione lorda mensile prima del pensionamento: 3.000€  
Il momento del pensionamento è quello di effettiva apertura della finestra pensionistica. - Date di nascita e di inizio contribuzione: 1° giugno  
Tutti i valori sono espressi a parità di potere di acquisto (reali), al lordo della tassazione

UOMINI, DIPENDENTI												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	apr 2049	apr 2051	1.274	1.665	2.141	46%	60%	77%	450	258	1,3	2,3
30	mar 2044	apr 2046	1.297	1.674	2.131	47%	60%	77%	533	328	1,3	2,2
35	nov 2038	apr 2041	1.356	1.713	2.105	49%	62%	76%	646	427	1,3	2,0
40	lug 2033	apr 2036	1.450	1.701	2.063	52%	61%	75%	775	548	1,3	1,9
45	apr 2028	ago 2030	1.574	1.727	2.029	57%	62%	73%	1.108	850	1,3	1,8
50	dic 2022	giu 2024	1.653	1.785	1.993	60%	64%	72%	1.689	1.405	1,4	1,7
55	ott 2017	apr 2018	1.752	1.795	1.938	63%	65%	70%	2.849	2.533	1,4	1,6

DONNE, DIPENDENTI												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	apr 2048	apr 2051	1.274	1.665	2.053	46%	60%	74%	556	324	1,4	2,5
30	gen 2043	apr 2046	1.297	1.669	2.056	47%	60%	74%	662	413	1,4	2,3
35	set 2037	apr 2041	1.356	1.623	1.984	49%	59%	72%	807	540	1,4	2,1
40	lug 2032	nov 2035	1.385	1.593	1.970	50%	58%	71%	979	702	1,4	2,0
45	apr 2027	ago 2029	1.491	1.624	1.923	54%	59%	69%	1.410	1.097	1,4	1,8
50	dic 2021	nov 2022	1.573	1.652	1.824	57%	60%	66%	2.205	1.860	1,4	1,7
55	apr 2016	apr 2016	1.637	1.661	1.800	59%	60%	65%	4.770	4.355	1,4	1,6

UOMINI, ARTIGIANI E COMMERCianti												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	dic 2050	ott 2051	784	1.021	1.400	28%	37%	51%	419	237	1,3	2,3
30	ago 2045	ott 2046	798	1.027	1.390	29%	37%	50%	495	300	1,3	2,1
35	mag 2040	ott 2041	834	1.051	1.370	30%	38%	49%	597	389	1,3	2,0
40	gen 2035	ott 2036	904	1.100	1.379	33%	40%	50%	711	496	1,3	1,9
45	dic 2029	ott 2031	1.103	1.240	1.443	40%	45%	52%	1.005	761	1,3	1,8
50	ago 2024	dic 2025	1.277	1.353	1.515	46%	49%	55%	1.336	1.082	1,4	1,7
55	apr 2019	ott 2019	1.429	1.463	1.610	52%	53%	58%	2.417	2.121	1,4	1,6

DONNE, ARTIGIANE E COMMERCianti												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	ott 2048	ott 2051	784	1.021	1.257	28%	37%	45%	521	299	1,4	2,5
30	lug 2043	ott 2046	798	1.024	1.259	29%	37%	45%	617	380	1,4	2,3
35	mar 2038	ott 2041	834	996	1.215	30%	36%	44%	748	494	1,4	2,1
40	gen 2033	mag 2036	865	990	1.265	31%	36%	46%	979	702	1,4	2,0
45	ott 2027	mar 2030	1.033	1.113	1.346	37%	40%	49%	1.282	984	1,4	1,9
50	giu 2022	mag 2023	1.198	1.255	1.392	43%	45%	50%	1.955	1.627	1,5	1,8
55	ott 2016	ott 2016	1.330	1.345	1.463	48%	49%	53%	4.770	4.355	1,4	1,6

UOMINI, PARASUBORDINATI E PARTITE IVA												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	ott 2049	ott 2051	1.047	1.364	1.752	38%	49%	63%	450	258	1,3	2,3
30	set 2044	ott 2046	1.053	1.353	1.714	38%	49%	62%	533	328	1,3	2,2
35	mag 2039	ott 2041	1.057	1.325	1.606	38%	48%	58%	646	427	1,3	2,0

DONNE, PARASUBORDINATE E PARTITE IVA												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	ott 2048	ott 2051	1.047	1.364	1.679	38%	49%	61%	521	299	1,4	2,5
30	lug 2043	ott 2046	1.053	1.350	1.653	38%	49%	60%	617	380	1,4	2,3
35	mar 2038	ott 2041	1.057	1.254	1.512	38%	45%	55%	748	494	1,4	2,1

DONNE, DIPENDENTI PUBBLICHE												
Quando	Assegno mensile			Gap sull'ultimo stipendio (% annua)			Versamento integrativo per avere 1.000 (mensile)		Indice di efficienza			
	Inferiore	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Inferiore	Centrale	Superiore	Garantita 2%	Bilanciata	Garantita 2%	Bilanciata
25	apr 2049	apr 2051	1.274	1.665	2.141	46%	60%	77%	521	299	1,4	2,5
30	mar 2044	apr 2046	1.297	1.674	2.131	47%	60%	77%	617	380	1,4	2,3
35	nov 2038	apr 2041	1.356	1.713	2.105	49%	62%	76%	748	494	1,4	2,1
40	lug 2033	apr 2036	1.803	2.055	2.436	65%	74%	88%	901	637	1,4	2,0
45	apr 2028	ago 2030	1.871	2.023	2.327	68%	73%	84%	1.282	984	1,4	1,9
50	dic 2022	giu 2024	1.966	2.099	2.301	71%	76%	83%	1.955	1.627	1,5	1,8
55	apr 2016	apr 2016	1.967	1.991	2.120	71%	72%	77%	4.770	4.355	1,4	1,6

Per quanto riguarda la previdenza pubblica sono stati elaborati tre scenari di allungamento di vita. Il più basso prevede 2 anni nei prossimi 40, quello medio 6 anni, quello più alto 8 anni. Per quanto riguarda la crescita del pil sono stati considerati tre valori (0,5%, 1% e 1,5%). Lo stesso per la crescita reale della retribuzione. Per la previdenza complementare le elaborazioni considerano una linea garantita al 2% ed una bilanciata (60% Msci World e 40% Jpm Emu), al netto dei costi medi di mercato (Isc in funzione comparto e del tempo) e della fiscalità in fase di accumulo. Le rendite sono state stimate con dei coefficienti IPS55 a tasso tecnico 0% con costo di conversione in rendita dell'1,25%

Fonte: Progetica



(segue da pag. 15)

dalla riforma Reding e quindi a oggi la scadenza massima è ancora 65 anni. Una volta individuata la data dell'uscita dal lavoro, la seconda domanda è: quale rendita ci si può aspettare? Anche in questo caso le elaborazioni di Progetica aiutano a trovare una risposta.

**In attesa della busta arancione dell'Inps, il cui debutto è stato rinviato, MF-Milano Finanza propone sette tabelle che permettono di individuare, a seconda dell'identikit del lavoratore, quale rendita ci si può ragionevolmente aspettare. Non solo. Rivelano anche quale sarà la differenza rispetto all'ultimo stipendio e quindi la necessità di integrazione. Il tutto tenendo conto delle possibili variabili che influenzeranno il futuro assegno. Più che di pensione prevedibile, bisognerebbe parlare di una forchetta di possibili rendite, con un assegno massimo e minimo variabile a seconda di come andrà l'economia, di quanto si allungherà la vita media della popolazione e di quanto farà carriera il lavoratore. I tempi della pensione sicura garantita dal vecchio metodo retributivo sono infatti finiti, se non per i pochi privilegiati che potranno uscire dal lavoro a breve. Per tutti gli altri il crescente peso del metodo contributivo fa sì che si possa solo fare una stima parziale di quale sarà il proprio trattamento previdenziale. Per esempio, un uomo di 30 anni è destinato ad andare in pensione tra il 2044 e 2046 e avrà una pensione che coprirà tra il 47 e il 77% dell'ultimo stipendio. E per ottenere un'integrazione di 1.000 euro al mese dovrà versare 533 euro mensili se sceglie la linea garantita e 338 nel caso di quella bilanciata. (riproduzione riservata)**

## PREVIDENZA/2 Finocchiaro (Covip) ha lanciato l'allarme: le riforme del sistema impoveriscono le rendite pubbliche. Così cresce l'urgenza di promuovere i fondi pensione. A patto che taglino i costi e si concentrino sulle performance

# Serve una scorta più ricca

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

**N**on solo la pensione di base, ma anche la previdenza integrativa è un cantiere aperto. Quest'anno, nei rendiconti che stanno arrivando ai sottoscrittori dei fondi pensione, c'è infatti una novità. Per la prima volta il documento riporta una stima della pensione che il fondo erogherà a fine carriera. Si tratta di una rivoluzione non da poco, perché la proiezione permette di toccare con mano quale sarà l'assegno finale che integrerà la pensione pubblica. Che è destinata a diventare sempre più magra. Nonostante le riforme adottate negli ultimi anni, infatti, la necessità di garantirsi una pensione di scorta è sempre più urgente. E la recente crisi economica ha peggiorato le cose. Antonio Finocchiaro, presidente della Covip, nell'ultima relazione annuale rileva che la caduta del pil italiano registrata nel 2008 e nel 2009 (un -6,3% complessivo) avrà un effetto negativo sull'assegno finale. Infatti, la rivalutazione dei contributi è commisurata alla variazione media del pil dell'ultimo quinquennio. «Rispetto a una crescita dell'1% reale all'anno e in assenza, negli anni a venire, di un recupero della caduta indicata», spiega la Covip, «la perdita per tutti i lavoratori per i quali si applica il metodo contributivo è dell'ordine dell'8,5% dei contributi finora versati». La situazione migliora

**LA CLASSIFICA 2010 PER NUMERO DI MANDATI**  
Al 31 marzo 2010

	N° mandati 2009	N° mandati 2010
1 Pioneer	33	31
2 Eurizon	29	28*
3 Ugf Assicurazioni	23	22
4 Credit Suisse	15	16
5 Duemme	13	15
6 Generali	10	12
7 Prima	14	12
8 Cattolica	10	10
9 Dexia	10	9
10 Groupama	9	8
11 State Street	2	6

\*Eurizon Capital (18) più Eurizon Vita (10)  
Fonte: elab. Meltop su dati dei singoli fondi

invece per chi beneficia ancora in parte del metodo retributivo: per esempio, chi uscirà dal lavoro nel 2014 perderà circa il 4% del montante accumulato. Per coloro che si ritireranno negli anni futuri il peso della crisi alle spalle sarà meno forte perché hanno davanti un periodo di contribuzione più lungo. «Per un lavoratore dipendente di 40 anni che si ritira dal lavoro nel 2035 la riduzione dell'assegno può essere stimata nell'ordine del 3%», aggiunge Covip.

**Non solo. Tra le novità di quest'anno in tema di previdenza c'è anche la revisione dei coefficienti di trasformazione, che comporta una riduzione del grado di copertura offerto del sistema pubblico e «quindi accresce la necessità di integrare il trattamento da esso assicurato con una rendita fornita dai fondi complementari».**

Nel frattempo, lo scorso anno è stato deciso che dal 2015 scatterà l'innalzamento dell'età anagrafica del lavoratore che si ritira dal lavoro per tenere conto delle maggiori attese di vita e ciò porterà a un incremento della pensione. «Da quest'ultima modifica normativa alcuni commentatori hanno fatto derivare, in prospettiva, una minore necessità per i lavoratori di aderire a fondi pensione, ovvero di assicurarsi un trattamento integrativo», continua Covip. «L'effetto della modifica muove nella direzione indicata, ma la conclusione riportata non tiene conto dell'insieme degli elementi importanti per questo aspetto». Infatti, non basta rinviare l'addio al lavoro per avere un assegno ricco, in quanto la norma compensa solo in parte l'effetto della revisione dei coefficienti. C'è da aggiungere che i lavoratori giovani hanno una carriera sempre

più frammentata e che parte in ritardo. Quindi diminuisce rispetto al passato, a parità di età anagrafica, il periodo di contribuzione dei nuovi lavoratori. Da considerare anche che «a partire dal 1993 tutti i trattamenti in essere e quelli di nuova liquidazione vengono unicamente rivalutati per tenere conto della crescita dei prezzi; in rapporto ai salari la loro entità è quindi destinata a ridursi nel corso del tempo», aggiunge Covip. «L'insieme delle considerazioni avanzate fa comprendere come in prospettiva l'obiettivo di assicurare ai lavoratori mezzi adeguati a consentire loro condizioni di vita dignitose presenta difficoltà di realizzazione. Per conseguire questo obiettivo i trattamenti erogati dal sistema pubblico debbono essere integrati da pensioni complementari».

**Finocchiaro ha poi puntato l'indice sulla necessità di estendere la previdenza complementare al settore pubblico, oggi di fatto escluso dalla previdenza complementare. Del resto un coinvolgimento di tale settore potrebbe essere agevolato dalla recente decisione del governo trasformare gradualmente il Tfs dei dipendenti pubblici in un vero e proprio Tfr. C'è poi un altro nodo su cui lo stesso Finocchiaro ha promesso di intervenire nei prossimi mesi: il costo eccessivo dei prodotti offerti dalle compagnie assicurative, che non sono giustificati da migliori performance. Che cosa fare per ridurli?**

## A scuola sul web con 5 authority

È in arrivo il portale web frutto di un protocollo siglato il 9 giugno da Banca d'Italia, Consob, Covip, Isvap e Amtrust per promuovere l'istruzione finanziaria. Il sito comune delle cinque authority presenterà in forma organica tutti i materiali didattici e i supporti tecnici già esistenti e sarà costantemente aggiornato. Il tema è particolarmente importante con riferimento alla previdenza integrativa, dal momento che il nostro sistema pensionistico richiede sempre più l'assunzione di una responsabilità diretta da parte del risparmiatore. La progressiva riduzione della copertura assicurata dal sistema obbligatorio dettata infatti la necessità di acquisire piena consapevolezza dell'esistenza di una esigenza di integrazione pensionistica. Diventa quindi indispensabile che ci si attivi per tempo per risparmiare per la pensione di scorta. Ma sul fronte della cultura finanziaria di base il punto di partenza non è particolarmente confortante. Emblematici in tal senso le rilevazioni della recente indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie italiane in cui la percentuale di domande in materia di investimenti cui i capofamiglia rispondono in modo corretto

è in media pari al 43%. Entrando nello specifico del tema previdenziale, la situazione non migliora. La percezione degli effetti delle riforme previdenziali degli anni 90 sulle pensioni che il sistema pubblico erogherà non è affatto chiara e vive ancora oggi la convinzione che il reddito previdenziale sarà in ogni caso garantito dallo Stato. Non solo. La conoscenza del sistema obbligatorio di base da parte dei cittadini italiani appare ancora frammentaria e molto ridotta. In particolare, i giovani ancora non avvertono la necessità di valutare piani di integrazione della pensione pubblica. Per quel che riguarda la previdenza complementare, dopo oltre dieci anni dall'avvio dei nuovi fondi pensione, la Covip osserva come vi sia ancora una sorta di analfabetismo previdenziale diffuso. La già citata indagine Bankitalia rileva che, per quanto riguarda la previdenza complementare, il livello di informazione finanziaria delle famiglie è significativamente più contenuto rispetto ai temi di investimento in senso più stretto; la percentuale di famiglie che ne conosce le caratteristiche oscilla infatti tra il 20 e il 30%. (riproduzione riservata)

Carlo Giuro

## Ai preesistenti restano case e polizze

Lo scorso 20 maggio la Covip ha inviato a tutti i fondi pensione preesistenti una lettera con l'obiettivo di rammentare la scadenza (31 maggio) dei termini per l'adeguamento alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti. Tutte le forme pensionistiche istituite prima del 15 novembre 1992 hanno dovuto quindi verificare la compatibilità dei propri ordinamenti con quanto previsto in materia di gestione finanziaria in ambito previdenziale. I preesistenti potranno quindi presentare alla Covip una comunicazione a firma del legale rappresentante inerente all'avvenuta delibera di modifica, entro 60 giorni dalla delibera stessa. Dal punto di vista delle politiche di investimento in essere, la Covip invita poi i preesistenti a verificare che non vi siano situazioni di disallineamento e, nel caso in cui permangano situazioni residue, di predisporre un quadro informativo da trasmettere alla medesima autorità, entro il 30 settembre 2010 per i fondi con più di 1.000 iscritti o entro il 30 settembre per gli altri fondi, con l'indicazione del come superarli. Gli adempimenti successivi cui i preesistenti dovranno ottemperare saranno poi quello del 31 maggio 2012 per la gestione convenzionata e la banca depositaria. Rimangono

invece da definire i tempi dell'adeguamento alle norme per l'erogazione diretta delle rendite e sui conflitti di interesse.

Con riferimento alla gestione finanziaria, la Covip nella predetta lettera ribadisce che rimangono ferme per i fondi preesistenti le deroghe in materia investimento, pertanto questi comparti potranno continuare a gestire le proprie risorse mediante polizze Vita tradizionali di ramo I e V e polizze finanziarie di ramo III (unit e index linked) e continuare a detenere direttamente immobili in portafoglio. Due possibilità non ammesse per i fondi pensione e le polizze previdenziali (pip) di nuova generazione. Sempre in materia di gestione finanziaria la Covip ha inviato poi recentemente una lettera di precisazione su una circolare di Assoprevidenza. L'autorità ha specificato come la propria lettera del 20 maggio non contenga «alcun riferimento alla circostanza che l'ipotesi di una futura revisione del decreto del Tesoro n. 703/1996 (che regola la gestione finanziaria delle forme pensionistiche, ndr) possa giustificare una deroga da parte dei preesistenti alle disposizioni in esso contenute». (riproduzione riservata)

Carlo Giuro

## ETÀ PER ETÀ QUANDO SI POTRÀ ANDARE IN PENSIONE

Ipotesi: allungamento vita media di 6 anni nei prossimi 40 - La stima dell'età pensionabile è arrotondata all'intero più prossimo. Data di nascita e di inizio contribuzione: 1° giugno  
La stima della data di pensionamento considera sia la finestra che il progressivo adeguamento delle speranze di vita. I trattini indicano che i requisiti sono già maturati

### MASCHI AUTONOMI

Età inizio di contribuzione

Anno nascita	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
◆ 1950	-	-	-	-	-	-	-	-	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67
◆ 1951	-	-	61	62	63	63	63	63	63	64	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1952	-	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1953	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1954-1957	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1958-1961	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1962-1965	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	69	69	69
◆ 1966	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	69	69
◆ 1967-1970	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	70	70
◆ 1971	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	68	69	70	70
◆ 1972-1975	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	68	69	70	71
◆ 1976	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	68	69	70	
◆ 1977	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	68	68	68	68	68	69		
◆ 1978	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	68	68	68	68	68			
◆ 1979	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	68	68	68	68				
◆ 1980	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	68	68	68					

### FEMMINE AUTONOME

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
◆ 1951	-	-	-	-	-	-	-	61	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1952	-	-	-	-	-	-	60	61	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1953-1955	59	60	60	60	60	60	60	61	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1956	59	60	60	60	60	60	60	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1957	59	60	60	60	60	60	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1958-1960	59	60	61	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
◆ 1961-1968	59	60	61	62	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
◆ 1969-1973	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64	64
◆ 1974-1975	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
◆ 1976	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
◆ 1977	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
◆ 1978	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65	65
◆ 1979	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66
◆ 1980	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66

### FEMMINE DIPENDENTI DEL SETTORE PUBBLICO

	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
◆ 1951	-	-	-	-	-	-	-	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1952	-	-	-	-	-	-	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1953	-	-	-	-	-	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1954	58	58	58	58	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1955	58	58	58	58	58	59	60	61	63	63	64	65	66	67	67	67	67	67
◆ 1956	58	58	58	58	58	59	60	63	63	63	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1957	58	58	58	58	58	59	63	63	63	63	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1958	58	58	58	58	58	63	63	63	63	63	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1959	59	60	61	62	63	63	63	63	63	63	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1960-1963	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	68	68	68
◆ 1964-1966	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	69	69	69
◆ 1967	59	60	61	62	63	64	64	64	64	64	64	65	66	67	68	69	69	69
◆ 1968	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	69	69	69
◆ 1969-1972	59	60	61	62	63	64	65	65	65	65	65	65	66	67	68	69	70	70
◆ 1973	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	70	70
◆ 1974-1975	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	70	71
◆ 1976	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69	70	
◆ 1977	59	60	61	62	63	64	65	66	66	66	66	66	66	67	68	69		
◆ 1978	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	67	68		
◆ 1979	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	67	67		
◆ 1980	59	60	61	62	63	64	65	66	67	67	67	67	67	67	67	67		

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Progetica

«La strada migliore sembra essere la moral suasion», risponde il presidente Covip. «Altre soluzioni, come la determinazione di un tetto massimo dei costi, introdotto nel mercato previdenziale inglese, ha avuto effetti controproducenti». Sulle performance ha pesato anche la crisi dei mercati finanziari che ha fatto finire in rosso numerosi fondi, tanto che ancora oggi c'è chi non ha recuperato le perdite. Riperussioni pesanti ci sono state non so-

lo sul fronte delle adesioni: nel 2009 è proseguito anche il rallentamento dei nuovi iscritti, fenomeno che ha risentito della flessione dell'attività produttiva e del calo dell'occupazione. Tutto ciò nonostante l'andamento positivo dei mercati finanziari nel 2009 abbia consentito alle forme di previdenza complementare di compensare gran parte delle minusvalenze registrate nell'anno precedente. E nei primi tre mesi di quest'anno il divario si è

ristretto ancora, anche se il bilancio complessivo potrà essere stilato solo a fine anno, considerando che i mercati continuano a essere molto volatili.

Dalla relazione annuale Covip emerge che, se si considera l'intero biennio 2008-2009, nonostante i recuperi realizzati, solo per i fondi negoziali il risultato è positivo (+1,7%), ma inferiore al 4,7% ottenuto dalla rivalutazione del Tfr lasciato in azienda. Restano inve-

ce ancora negativi i rendimenti dei fondi pensione aperti e dei pip, le polizze assicurative. «Tali differenze dipendono, oltre che dai costi di gestione, dalle scelte di investimento effettuate», sottolinea Finocchiaro invitando il mercato a ragionare in un'ottica di medio-lungo termine e a essere fiducioso che, con il ritorno alla crescita economica, anche le perdite residue saranno recuperate. Proprio numerosi e importanti fondi negoziali sono oggi alle prese con il rinnovo

dei mandati di gestione. A partire da Cometa, forte di un patrimonio di oltre 5,2 miliardi, che ha appena cambiato i money manager dei suoi comparti. Ma chi sono i «signori delle pensioni»? Mefop ha appena stilato la classifica dei gestori dei fondi chiusi per numero di mandati e per asset. Su tutti spicca ancora Pioneer con 31 mandati, seguita da Eurizon che ne ha 28, Unipol Gruppo Finanziario con 22 e Credit Suisse con 16. (riproduzione riservata)