

di Roberta Castellarin

Si vivrà di più e quindi l'appuntamento con la pensione è rinviato. La bozza di riforma contenuta nella manovra correttiva accelera l'adeguamento dei requisiti pensionistici alla speranza di vita. E prevede una progressiva equiparazione dell'età pensionabile tra uomini e donne. Il sacrificio, lavorare di più, è compensato, però, dall'incremento che i lavoratori e le lavoratrici potranno attendersi. Come dimostra l'analisi realizzata da Progetica per *Milano Finanza*, che stima quando si potrà dire addio al lavoro e quanto ci potrà aspettare dallo Stato dopo la riforma. Per esempio una donna 40 enne dipendente che ha iniziato a lavorare a 25 anni dovrà aspettare il compimento del sessantacinquesimo compleanno per approdare al buen retiro, ma ci andrà con un assegno che può salire da 103 euro al mese nell'ipotesi peggiore, fino a 161 in quella migliore. Questo vuol dire che con un ultimo reddito di 36 mila euro lordi potrà avere ogni mese 1.719 euro in una situazione intermedia. Con le successive riforme che hanno ridisegnato il sistema pensionistico italiano non è possibile sapere con certezza quanto si andrà in pensione.

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. E non è possibile stimare con certezza nemmeno la data della pensione, a meno che non si abbiano i 40 anni di contribuzione. Questo perché l'età della pensione è legata alla speranza di vita della popolazione.

(continua a pag. 16)

I VOSTRI SOLDI/3 La riforma allontana l'addio al lavoro di qualche mese per gli uomini. Ma di anni per le donne. A fronte di questo sacrificio sale l'assegno atteso. Così una lavoratrice può anche aspettarsi 166 euro in più al mese

Come cambia la pensione

COME CAMBIA L'ASSEGNO PUBBLICO PER CHI RESTA DI PIÙ AL LAVORO											
Categoria	Genere	Età	DOPO LA RIFORMA					STIMA EFFETTO RIFORMA			
			Quando andrà in pensione		Quanto prenderà (euro lordi per 13 mensilità)			Quanto si lavorerà di più (mesi)		Quanto si guadagnerà di più (euro lordi per 13 mensilità)	
			Min	Max	Min	Medio	Max	Min	Max	Min	Max
DIPENDENTI	M	30	lug 2045	apr 2047	1.358 €	1.709 €	2.133 €	0	4	0 €	15 €
	M	40	nov 2034	gen 2037	1.435 €	1.726 €	2.071 €	4	4	11 €	19 €
	M	50	mag 2024	gen 2025	1.636 €	1.782 €	1.975 €	4	4	14 €	15 €
	F	30	mag 2045	apr 2047	1.358 €	1.709 €	2.125 €	0	14	7 €	106 €
	F	40	set 2034	nov 2036	1.430 €	1.719 €	2.059 €	14	14	103 €	161 €
	F	50	ago 2023	lug 2024	1.612 €	1.759 €	1.915 €	9	10	55 €	89 €
AUTONOMI	M	30	gen 2047	ott 2047	835 €	1.049 €	1.439 €	0	4	0 €	69 €
	M	40	lug 2036	ott 2037	890 €	1.093 €	1.368 €	0	4	0 €	10 €
	M	50	nov 2025	gen 2027	1.255 €	1.366 €	1.535 €	4	10	9 €	51 €
	F	30	nov 2045	ott 2047	835 €	1.049 €	1.302 €	0	14	4 €	66 €
	F	40	mar 2035	mag 2037	878 €	1.055 €	1.273 €	14	14	46 €	71 €
	F	50	feb 2024	gen 2025	1.191 €	1.290 €	1.411 €	9	10	22 €	38 €
PARA-SUBORDIN.	M	30	gen 2046	ott 2047	1.108 €	1.390 €	1.787 €	0	4	0 €	72 €
	M	40	mag 2035	lug 2037	1.059 €	1.267 €	1.507 €	4	4	12 €	39 €
	F	30	nov 2045	ott 2047	1.108 €	1.390 €	1.722 €	0	14	6 €	86 €
	F	40	mar 2035	mag 2037	1.054 €	1.246 €	1.474 €	14	14	63 €	91 €

IPOTESI DEMOGRAFICHE:

- scenario minimo: allungamento speranza di vita 2 mesi ogni 3 anni (Istat basso)
- scenario medio: allungamento speranza di vita 5 mesi ogni 3 anni (Istat alto)
- scenario massimo: allungamento speranza di vita 6 mesi ogni 3 anni (Istat storico)

IPOTESI MACROECONOMICHE:

- scenario minimo: crescita reale annua Pil 0,5%
- scenario medio: crescita reale annua Pil 1%
- scenario massimo: crescita reale annua Pil 1,5%

Fonte: Progetica

IPOTESI LAVORATIVE:

- scenario minimo: crescita reale annua retribuzione 0,5%
- scenario medio: crescita reale annua retribuzione 1%
- scenario massimo: crescita reale annua retribuzione 1,5%

ALTRE IPOTESI:

Il momento del pensionamento è quello di effettiva apertura della finestra pensione
Date di nascita e di inizio contribuzione: 1° giugno
Età di inizio contribuzione: 25 anni
Reddito prima del pensionamento: 36.000 € annui
Tutti i valori sono espressi a parità di potere di acquisto (reali)

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Sorgi (Progetica), l'integrazione serve anche se si lavora fino a 70 anni

Ogni volta che si riapre il cantiere previdenziale si moltiplicano i dubbi dei lavoratori riguardo la pensione di scorta. Cresce l'idea che più si rinvia il momento dell'addio al lavoro meno sarà necessaria un'integrazione. Ma Sergio Sorgi, vicepresidente di Progetica, spiega che non è affatto così.

Domanda. Conviene versare il tfr alla previdenza complementare?

Risposta. Esaminando tutti i periodi di osservazione ventennale dal 1970 ad oggi (dal 1971-1990 al 1992-2011) il tfr non si è mai comportato meglio di un investimento azionario. Mai. Inoltre, le valutazioni che si fanno sono spesso condizionate da due fatti: in primo luogo, si confrontano strumenti di lungo periodo basandosi sui trimestri o sui singoli anni; in secondo luogo i confronti tralasciano la variabile fiscale, che penalizza molto il tfr rispetto ad ogni altra forma di investimento previdenziale, anche al netto dei costi.

D. Perché pensare ora a una pensione che continua a spostarsi avanti nel tempo?

R. Le continue revisioni di provvedimenti pensionistici fanno talvolta percepire al cittadino che «se Achille non raggiungerà mai la tartaruga tanto vale non cominciar nemmeno a correre». I ragazzi, peraltro, hanno tutt'altre priorità che la vecchiaia ed i non giovani spesso preferiscono evitare di affrontare questioni che condurrebbero al rammarico per non averci pensato prima. I cittadini sono interessati a quando si andrà in pensione, ma poco a quanta pensione si avrà.

D. Bisogna sottoscrivere la previdenza complementare?

R. La previdenza pubblica rende ogni anno tanto quanto la media quinquennale nominale di incremento del prodotto interno lordo. Il rendimento del Pil oggi è leggermente maggiore di quello del tfr, ma peggiore di quello dei mercati azionari sui tempi tipici di riferimento pensionistici. Pensare che in futuro un Paese con già 16 milioni di anziani e

11 milioni di giovani possa abbinare all'invecchiamento della popolazione un grande incremento del pil è tutto da dimostrare. Meglio dunque diversificare e quindi non investire tutta la propria pensione in un'economia nazionale.

D. L'adeguamento delle età pensionabili femminili è giusto?

R. Andare in pensione prima, per le donne, significa spesso andarci con assegni ridotti rispetto a quelli degli uomini, a causa sia delle durate contributive più brevi che delle persistenti differenze di remunerazione e di carriera. Andare in pensione dopo offre maggiori risultati in termini di pensione, ma c'è anche un costo sociale legato al cosiddetto doppio ruolo data la scarsità di supporti pubblici. Perché non dare opzioni di scelta alle future pensionate?

D. Perché è così difficile sapere quan-

ta pensione avremo?

R. Forse, banalmente, nessuno se la sente di dare cattive notizie ai cittadini senza avere una strategia per uscire dal problema. La pensione è un nervo scoperto in termini di immediata perdita di consenso sociale laddove si facciano scelte impopolari. In più, è complicato comunicare cattive notizie: come dire a un parasubordinato che, in assenza di cambiamenti, non avrà di che mangiare dal 15 alla fine del mese per tre o più decenni che passerà in pensione? D'altro canto, però, l'unico modo per aiutare i cittadini a risparmiare per il futuro è metterli in grado di conoscere per tempo le difficoltà economiche cui dovranno far fronte.

D. Come far decollare la previdenza integrativa?

R. Tra obbligatorietà e volontarietà rimane una terza strada, quella dell'arruolamento automatico. Vi è un ingresso obbligatorio in un percorso, ma viene poi lasciata massima libertà ai cittadini di cambiare o di uscire dal programma. Una via che all'estero ha dato ottimi risultati (riproduzione riservata)



Sergio Sorgi

(segue da pag. 15)

Le prime che dovranno rifare i conti sulla data delle pensioni dopo l'approvazione della manovra sono le donne. Il fatto che l'adeguamento tra uomini e gentil sesso nel privato avverrà solo tra il 2020 e il 2032 non deve trarre in inganno, perché l'impatto sarà notevole per tutte le 40enni oggi al lavoro. Avere posticipato al 2020 l'avvio dell'innalzamento di fatto salva solo le 50enni, che dovranno fare i conti con un leggero spostamento in avanti della pensione. Non appaiono, poi, coinvolte le donne che hanno iniziato a lavorare a 20 anni, o prima, perché resta salvo il principio che si può andare in pensione con 40 anni di contributi. Tutto un altro discorso vale per chi è nato negli anni 60 e ha iniziato tardi a lavorare. Una lavoratrice dipendente nata nel 1964 e che ha iniziato a versare contributi a 35 anni, prima poteva andare in pensione a 62,7 anni, con le nuove regole dovrà aspettare i 68,3, quindi quasi 6 anni in più. E chi è nata nel 1968 dovrà compiere 70 anni. «Non ci sarà un aumento automatico di 5 anni dell'età di pensionamento, ma la tempistica varia da profilo a profilo», spiega Andrea Carbone di Progetica. «La scelta di differire al 2020 l'inizio degli scalini sposterebbe sulle donne che compiranno 60 anni in quella decade gli effetti più significativi. Ma chi ha iniziato a lavorare presto potrà beneficiare del requisito

dei 40 anni di contributi». Minore è invece l'impatto dell'anticipo di un anno dell'entrata in vigore del sistema di allineamento tra i requisiti di età per il pensionamento e l'allungamento della speranza di vita. Il primo aumento di massimi tre mesi è anticipato di un anno, a inizio 2014, sempre in base alla bozza presentata. Viene poi introdotto un secondo aumento, da inizio 2016, relativo all'aumento della speranza di vita registrato nel biennio precedente. Il documento infine conferma l'adeguamento triennale dei requisiti dal 2019. «In sintesi, questa parte di Riforma anticiperebbe di un anno il primo adeguamento e aggiungerebbe quattro mesi di lavoro a partire dal 2016. Naturalmente non per tutti i lavoratori l'aumento sarebbe di quattro mesi», dice Carbone. Anche per gli uomini resta fermo il principio dei 40 anni di contributi. Chi ha iniziato a lavorare a 18 anni, potrà quindi andare in pensione a 58 con una finestra d'attesa di 12 mesi. Sempre in bozza c'è anche lo stop alla rivalutazione delle pensioni che superano cinque volte il minimo e la rivalutazione al 45% se gli assegni superano il trattamento minimo di tre volte. Ma è uno dei punti che potrebbe cambiare nel passaggio in Commissione prima che il testo vada al voto di fiducia. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/pensioni

Adesso il fondo si apre all'immobile

La crisi dei mercati finanziari sta aprendo nuovi orizzonti ai fondi pensione, che hanno cominciato a mostrare interesse anche verso forme d'investimento finora inesplorate. In cima alla lista ci sono i fondi immobiliari, che fino ad oggi sono stati completamente ignorati a vantaggio di obbligazioni e azioni. Forme d'investimento alternative rispetto a quelle finora utilizzate (insieme per esempio ai fondi di private equity) che potrebbero rivelarsi molto utili per diversificare il portafoglio e consentire di parare il colpo di fronte a nuove difficoltà dei mercati.

Il dossier immobiliare è già aperto da qualche tempo in Covip, la commissione di controllo del settore guidata da Antonio Finocchiaro, chiamata a fare chiarezza sulla possibilità offerta ai fondi pensione di investire in questi strumenti. In realtà, già oggi, non ci sarebbe alcun divieto. Anzi, la legge 252 del 2005 (la riforma del tfr firmata da Roberto Maroni) ha chiarito che i fondi pensione possono comprare quote di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi «nei limiti non superiori al 20% del proprio patrimonio e al 25% del capitale del fondo chiuso». L'investimento diretto è insomma off-limits (tranne che negli immobili di carattere strumentale, come per esempio le sedi), ma non è così per i fondi che investono nel mattone, che sono invece perfettamente leciti. Eppure finora nessuno si è mosso, nonostante l'investimento immobiliare sia stato tradizionalmente uno degli asset più importanti dei «vecchi» fondi di previdenza complementare, quelli nati

prima del 1992 (talora anche in eccesso) e si sia rivelato sempre un'ottima scelta. Ma allora perché i fondi pensione aperti e chiusi sono rimasti alla finestra? «In alcuni casi ci sono stati problemi legati alla

valorizzazione periodica dell'investimento, oppure ai profili contabilità», spiega Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza, l'associazione italiana per la previdenza complementare nata da un gruppo di direttori ed amministratori di questi particolari fondi. In pratica i fondi pensione hanno fatto fatica a lavorare con strumenti che non sempre hanno una valorizzazione quotidiana. E poi negli statuti dei fondi non c'è praticamente traccia della possibilità di investire anche in fondi immobiliari.

«Si tratta di piccoli ostacoli facilmente superabili con un intervento della commissione di controllo, che dovrebbe mettere mano al regolamento sulla contabilità dei fondi vecchio ormai di dieci anni», aggiunge Corbello. E basterebbe chiarire al contempo che non c'è bisogno di una previsione esplicita negli statuti per consentire l'investimento in fondi immobiliari. La strada sembra insomma in discesa e del resto già diversi fondi, soprattutto quelli più grandi, come Cometa, stanno lavorando per investire in strumenti immobiliari, con l'obiettivo di diversificare il portafoglio. I cantieri, insomma, sono già avviati. (riproduzione riservata)

Anna Messia

INCHIESTA



Antonio Finocchiaro

http://www.milanofinanza.it - questa copia è concessa in licenza esclusiva all'utente 'progetica' - http://www.italiaoggi.it

I VOSTRI SOLDI/4 I titoli di autostrade e utility hanno già pagato dazio per la norma sugli ammortamenti. Per le banche l'Irap è un problema marginale

Quella concessione è indigesta

di Raffaele Ricciardi

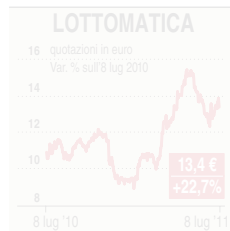
Dopo tante indiscrezioni, blitz tentati e sventati, il «decreto lacrime e sangue», che si trasformerà nella legge di manovra finanziaria nei prossimi due mesi, è stato firmato da Giorgio Napolitano. La sua gestazione travagliata ha mietuto numerose vittime tra le società quotate, che per dieci giorni sono rimaste appese alle voci di corridoio che filtravano dal ministero dell'Economia. Dopo la firma di mercoledì i giochi non si possono ancora dire fatti, visto che nella discussione parlamentare che porterà alla conversione del decreto potrebbero essere ritoccati alcuni punti. È però possibile guardare a Piazza Affari per cercare di capire quali sono le azioni maggiormente interessate dalle norme messe a punto da Giulio Tremonti.

Il primo provvedimento a turbare gli investitori e i corsi borsistici è stato senza dubbio l'introduzione del tetto dell'1% sugli ammortamenti relativi agli investimenti delle concessionarie. Il comparto più colpito è stato quello autostradale, con Atlantia (che ha in pancia Autostrade per l'Italia) a farne le spese maggiori. Gli analisti si sono sbizzarriti in settimana nel valutare gli effetti della stretta contabile sulla società di casa Benetton. Ha cominciato Credit Suisse, che ha tagliato di 8 euro il target price di Atlantia, portando da 25 a 17 euro (Atlantia venerdì ha chiuso a 13,05 euro, nell'ultimo mese il calo è arrivato a -15,26%). Secondo Mediobanca, l'approvazione definitiva della norma si potrebbe tradurre in 120 milioni in più da pagare ogni

anno, un impatto vicino al 10% del fair value. Venerdì è stata la volta di SocGen, che ha ridotto la raccomandazione da buy a hold sul titolo, abbassando il target price da 21 a 14 euro. Anche Sias, di riflesso, ha sofferto in maniera simile, sulla scorta di stime di impatto della norma tra i 50 e i 90 milioni. «La reazione del mercato a questa notizia è stata senza dubbio esagerata», spiega Mario Spreafico, responsabile degli investimenti del private banking di Schroders Italia. «I titoli del settore hanno già scontato l'effetto della norma, che va a colpire un comparto capace di generare

utili, uno dei terreni sui quali si poteva operare nel momento in cui si richiedono sacrifici a tutti». Se i titoli del settore autostradale, i cui rappresentanti (a partire da Aiscat) sono scesi in campo per chiedere lo stralcio integrale della norma (affiancati venerdì anche da Assoaeroporti), dovrebbero tirare il fiato nei prossimi tempi, il versante delle utility ha meno da temere. Gli operatori delle rinnovabili hanno vissuto momenti di tensione sulle voci di possibile taglio del 30% degli incentivi, fortemente voluto dalla Lega di Roberto Calderoli e poi rientrato. Come hanno fatto notare gli analisti di Unicredit, però, «una volta eliminata la spada di Damocle del taglio,

quello che resta è una polemica che non aiuta a rassicurare gli investitori sulla stabilità e sostenibilità degli incentivi». Il nuovo coefficiente di ammortamento all'1% potrebbe invece riguardare gli impianti di produzione idroelettrica, ma anche in questo caso gli analisti ritengono che l'impatto negativo sia già stato scontato con le recenti flessioni. Per Intermonite le tasse anticipate aggiun-



tive nei primi anni riguarderanno lo 0,6% dell'utile per azione di Enel (circa 30 milioni), l'1,8% per Enel Green Power (10 milioni), il 3,6% di A2A (10 milioni). Sulla stessa lunghezza d'onda gli analisti di Unicredit, che attendono dalla norma un impatto negativo sulla capitalizzazione di mercato di Acea e Edison rispettivamente del 3,5 e dell'1,8%. Ma avvertono: «Nonostante l'impatto non sia elevato, queste misure mostrano ancora una volta l'aumento del rischio politico che colpisce le utility italiane». In controtendenza si è mossa Lottomatica, che secondo Mediobanca dovrebbe confermare nel secondo trimestre dell'anno il momento positivo delle lotterie,

con il Lotto in crescita del 41% nei primi cinque mesi del 2011. Con un target price a 19,5 euro per azione (venerdì ha chiuso a 13,39 euro), gli analisti hanno visto al rialzo del 3% la stima di ebitda per il 2011, a quota 910 milioni. Più che alle concessioni, dunque, il mercato guarda alle parti della manovra finanziaria che prevedono una stretta sulle scommesse clandestine e introiti aggiuntivi per 2 miliardi di euro dalle nuove licenze. Gli ultimi due comparti ai quali si può guardare sono banche e assicurazioni. L'innalzamento dell'Irap al 5,9 dal 4,25% è una notizia marginalmente negativa per il settore delle assicurazioni. Secondo Mediobanca, su Generali l'impatto potrebbe essere limitato a circa l'1% degli utili e più elevato invece per le compagnie da cui si attendono utili modesti come Fonsai, Milano e Unipol. Per quanto riguarda le banche, che si vedranno aumentare l'imposta al 4,65%, le prime stime hanno ipotizzato un impatto negativo sull'eps 2011-2012 dei 12 istituti quotati nell'ordi-

ne del 2-3% (stima simile a quella derivante dall'innalzamento dell'aliquota per il trading, poi stralciato). «Una ripercussione negativa per gli utili netti e quindi l'appetibilità dei dividendi, ma la bontà degli istituti si valuterà ancora sulla base dell'utile lordo», spiega ancora Spreafico. «Bisogna poi distinguere tra le necessità a breve e una politica fiscale che sarà ridefinita nei prossimi mesi, che potrebbe portare anche all'abolizione della stessa Irap». Ripercussioni potranno arrivare piuttosto dall'aumento del bollo sui depositi titoli (a 120 e poi a 150 euro sui depositi minimi), «che porteranno i risparmiatori con più conti a concentrarli». (riproduzione riservata)