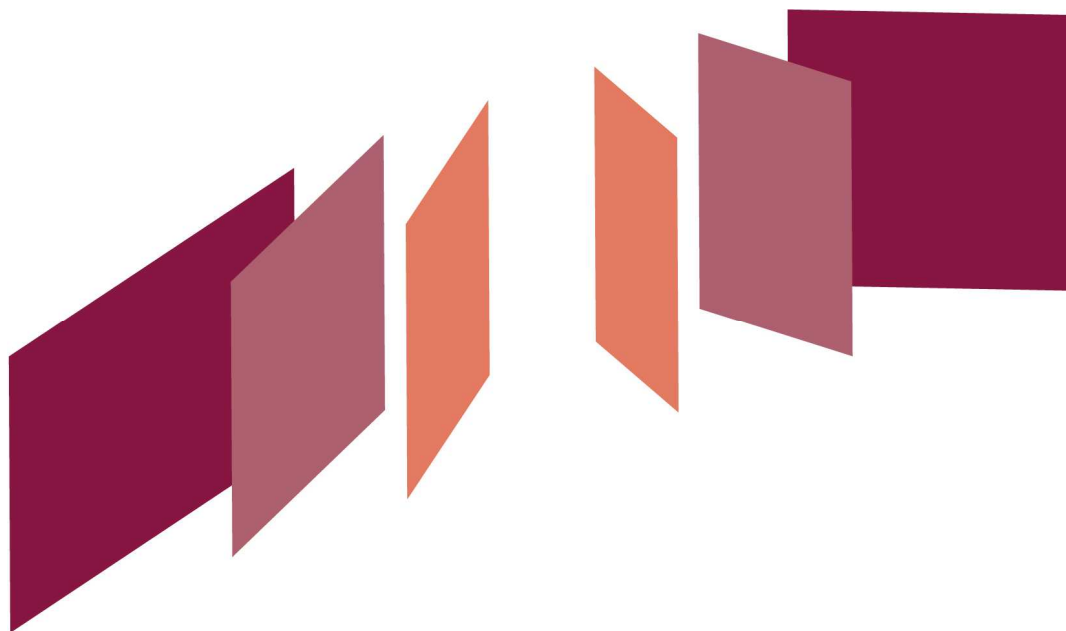


## Perché la previdenza complementare sia davvero complementare



**Paolo Onofri**  
*Segretario Generale*

Prometeia Associazione

- Riforma sistema pensionistico pubblico (1995): **calcolo contributivo** della pensione con mantenimento del sistema a ripartizione di finanziamento
- A garanzia della **sostenibilità** del sistema sono previsti 2 meccanismi endogeni:
  - capitalizzazione nozionale annua del montante contributivo pari alla variazione media quinquennale del PIL nominale italiano (copertura rischio economico)
  - revisione periodica dei coefficienti di trasformazione del montante contributivo in rendita (copertura rischio demografico)



**Sostenibilità raggiunta ma.....**

**....come viene garantita l'adeguatezza del livello della rendita annua?**

- Istituzione di **forme pensionistiche a capitalizzazione, complementari** del sistema obbligatorio pubblico, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale, facendo leva su due elementi principali:
  1. maggior livello contributivo complessivo (a carico del lavoratore)
  2. maggior rendimento dei contributi previdenziali ottenibili sui mercati finanziari rispetto alla crescita del prodotto interno lordo



## Rischi strutturali e aleatorietà del montante contributivo

- in realtà, strutturalmente, il graduale invecchiamento della popolazione ed il conseguente rallentamento della crescita economica determina una lenta riduzione del valore reale degli attivi finanziari
- fenomeni di *overshooting* e *undershooting* nei mercati finanziari amplificano la volatilità dei valori degli strumenti d'investimento che si riflette sulla **volatilità dell'entità del montante contributivo al momento del pensionamento**

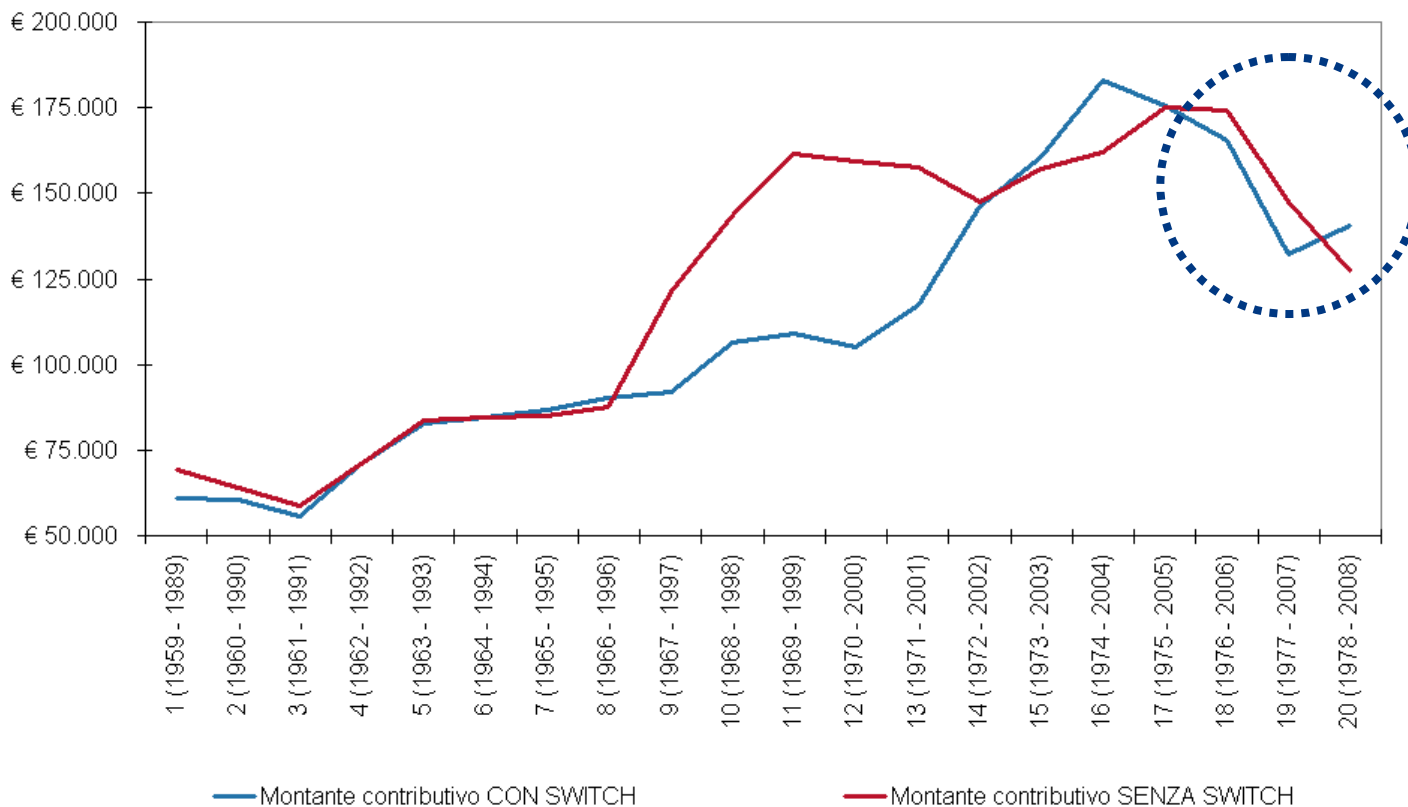
E' stato ricostruito il montante contributivo di 20 diverse coorti di lavoratori, che contribuiscono alla previdenza integrativa per 30 anni, secondo le seguenti ipotesi:

- **20 coorti:** 1<sup>a</sup> coorte aderisce allo schema previdenziale nel 1959 e matura i requisiti pensionistici nel 1989 .... 20<sup>a</sup> aderisce allo schema previdenziale nel 1978 e matura i requisiti pensionistici nel 2008
- **contribuzione:** 100€ il contributo del 1° anno della 1° coorte, aggiornato annualmente in base al tasso di inflazione
- **portafoglio “bilanciato”:** 70% obbligazioni decennali (50% Uem, 15% Usa, 5% Uk) + 30% azioni (15% Italia, 15% Usa €) (\*)
- **portafoglio “prudente”:** 100% obbligazioni Uem 1 – 5 anni (\*\*)
- **montante contributivo**, costruito sotto 2 diverse ipotesi:
  - **con switch di portafoglio** a 5 anni dalla data di pensionamento: capitalizzazione annua pari al rendimento del portafoglio “bilanciato” per i primi 25 anni e del portafoglio “prudente” per gli ultimi 5 anni
  - **senza switch di portafoglio:** capitalizzazione annua pari al rendimento del portafoglio “bilanciato” per l'intero periodo 30-ennale di accumulazione

(\*) Serie storiche FMI

(\*\*) Serie storiche DataStream - Indice Merrill Lynch Emu Gov. 1-5Ys

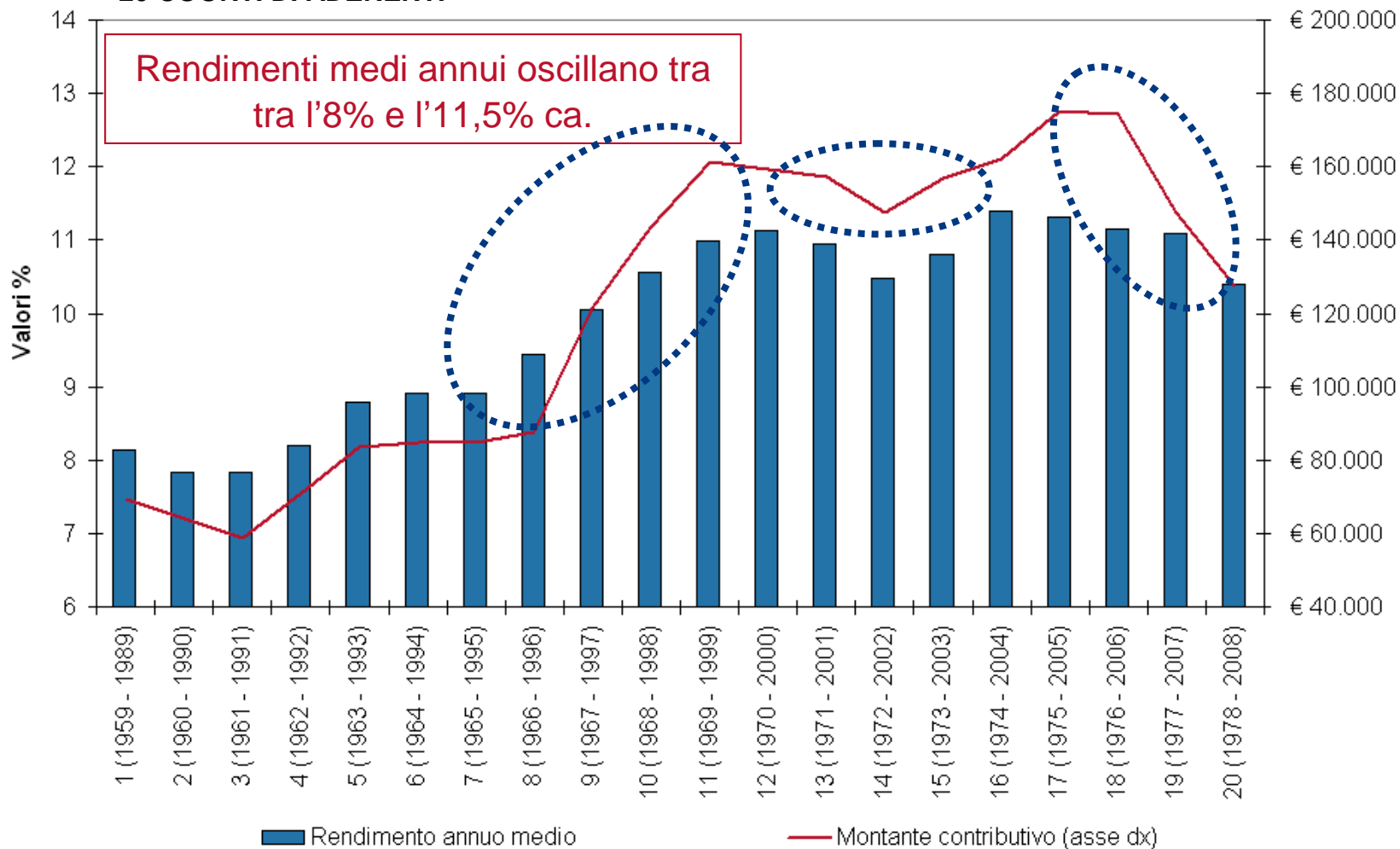
## MONTANTI CONTRIBUTIVI AL PENSIONAMENTO CON E SENZA SWITCH DI PORTAFOGLIO



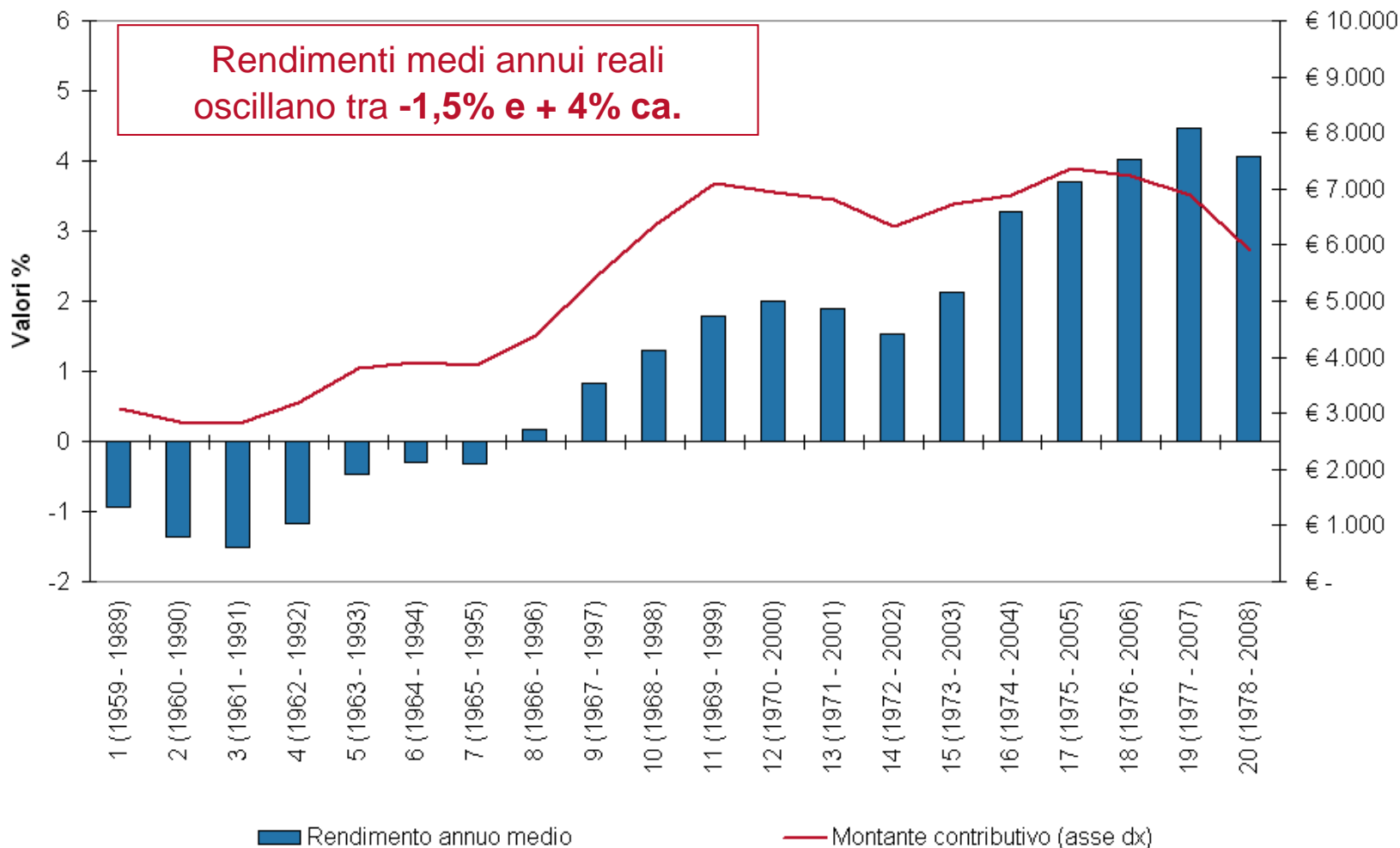
Resultati ottenuti migliorano per le coorti successive in ragione dei rendimenti mediamente più alti ottenibili a partire dagli anni '80

Il passaggio dell'intero portafoglio a un comparto più prudente negli ultimi 5 anni riduce parzialmente la variabilità del valore nominale del montante ma non può evitare l'impatto del declino dei mercati azionari degli ultimi anni

**MONTANTI CONTRIBUTIVI AL PENSIONAMENTO SENZA SWITCH DI PORTAFOGLIO E RENDIMENTO ANNUO MEDIO (LORDO) DEL PORTAFOGLIO "BILANCIATO", PER 20 COORTI DI ADERENTI**



**MONTANTI CONTRIBUTIVI AL PENSIONAMENTO SENZA SWITCH DI PORTAFOGLIO E RENDIMENTO ANNUO MEDIO (LORDO) DEL PORTAFOGLIO "BILANCIATO", PER 20 COORTI DI ADERENTI, AL NETTO DELL'INFLAZIONE**



## **Aleatorietà dei risultati (nominali) finali, amplificata se espressi in termini reali**

per le prime 7 coorti, in particolare, pesa in maniera rilevante l'inflazione a due cifre degli anni '70; i rendimenti annui medi reali risultano negativi, con montanti complessivi talvolta inferiori alla contribuzione totale...

**“la lotteria del momento dell'uscita”**

### PROBLEMI:

- Copertura dei rischi finanziari, in particolare sistemici, connessi alla pensione complementare a capitalizzazione, nata con il fine di temperare il problema dell'adeguatezza della pensione pubblica
- Riduzione della solidarietà intergenerazionale, rinviata all'operare del sistema generale fiscale e di welfare
- Rischi economici, demografici e finanziari tutti a carico del lavoratore