IVASS
ISTITUTO PER LA VIGILANZA SULLE ASSICURAZIONI

Considerazioni su

“La previdenza complementare e il valore della garanzia” – ANIA, 8 giugno 2020

Riccardo Cesari

Consigliere dell’IVASS

Roma, 9 giugno 2020

La survey di *Insurance Europe* (febbraio 2020) sulle preferenze dei cittadini europei in materia previdenziale, realizzata con oltre 10 mila interviste, (*What do Europeans want from their pension savings?*) ha dato risultati di grande interesse, soprattutto nelle elaborazioni di confronto Italia –Eu fatte da ANIA (2020) nel suo efficacissimo report.

Di seguito alcune sintetiche considerazioni che emergono dalla lettura dei dati e delle analisi.

1) L'area dei non so-non mi interessa è ancora troppo vasta:

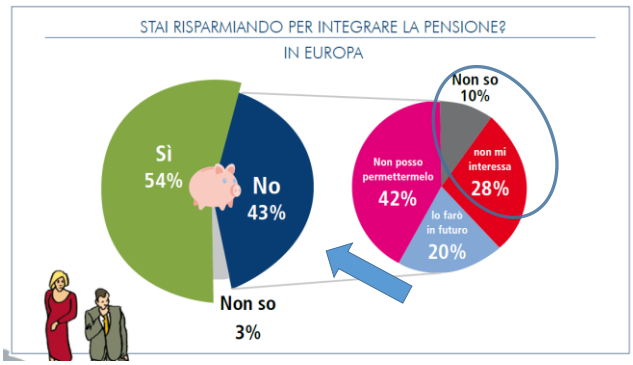
EU: 43% non stanno risparmiando per la pensione (54% si)

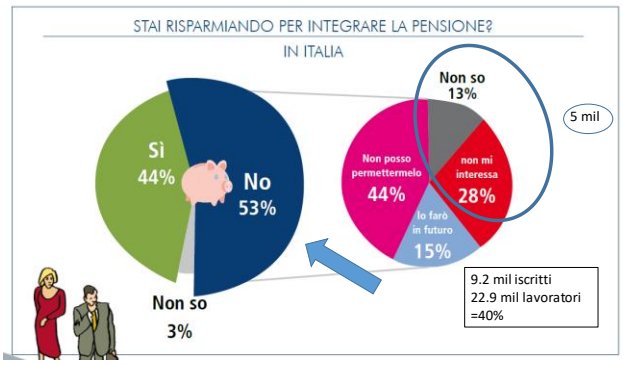
Di questi: 38% non so e non mi interessa (p. 10)

Italia: 53% non stanno risparmiando per la pensione (44% si)

Si noti che questo è un dato in linea con i numeri rilevati direttamente da COVIP per la quota dei partecipanti: 40%=9,2mil iscritti/22,9 mil lavoratori.

Di questi il 41% dice: non so e non mi interessa (p.12)





Si tratta di circa 5 milioni di lavoratori che se agganciati alla previdenza complementare porterebbero il tasso di partecipazione dal 40 al 60%.

In rapporto alla popolazione in età da lavoro (p. 43) l'Italia ha un numero di adesioni alla previdenza integrativa (II e III pilastro) che non arriva al 21% della popolazione in età da lavoro, mentre molti paesi europei (i famosi "frugali", ad esempio) arrivano vicini o addirittura superano il 100%

COPERTURA DELLE PENSIONI INTEGRATIVE PER TIPO
% della popolazione tra i 15 e i 64 anni, 2016

PAESE	Pensioni occupazionali	Pensioni personali	
Austria	15,0	23,8	
Belgio	59,6	38,0	
Bulgaria	0,2	12,9	
Croazia	1,1	9,3	
Cipro	39,1	-	
Danimarca	63,4	18,0	81.4
Estonia	n.d.	12,3	
Finlandia	6,6	19,0	
Francia	24,5	5,7	
Germania	57,0	33,8	90.8
Grecia	1,3	-	
Irlanda	35,0	12,0	
Italia	9,2	11,5	20.7
Lettonia	1,0	17,1	
Lituania	-	2,8	
Lussemburgo	5,1	-	
Malta	-	1,1	
Paesi Bassi	88,0	28,3	116.3
Polonia	1,6	10,0	
Portogallo	3,7	4,5	
Regno Unito	43,0 (totale)		
Rep. Ceca	n.d.	52,6	
Romania	n.d.	3,3	
Slovacchia	n.d.	26,3	
Slovenia	36,5	1,4	
Spagna	3,3	15,7	
Svezia	70,0	24,0	94.0
Ungheria	-	18,4	

C'è ancora troppo "qualunquismo previdenziale" che deve essere superato con l'informazione, l'educazione finanziaria, le "spinte gentili" che possono essere messe in atto a tutti i livelli, dalle policy pubbliche alle contrattazioni aziendali.

Un'operazione-verità sul primo pilastro (come la famosa "busta arancione") può (meglio: deve) essere un modo corretto per mettere a fuoco l'utilità della previdenza complementare,

soprattutto alla luce di risultati ex post assolutamente positivi ottenuti dai fondi pensione italiani in termini di redditività, trasparenza e qualità del servizio.

Un importante obiettivo sarebbe quello di creare un servizio pubblico-privato come quello svedese per la valutazione delle prospettive pensionistiche (di I, II, e III pilastro) di ogni lavoratore. Una sorta di "pensionatore" online che consenta a ogni cittadino di conoscere la sua posizione previdenziale complessiva, ottenuta dall'integrazione delle informazioni di primo pilastro (INPS) e di previdenza complementare (COVIP, IVASS, BI, ANIA, ABI), con qualche semplice estrapolazione per dare un'idea della futura posizione pensionistica e dei suoi rischi.

Tre mi sembrano le leve informative di questa rinnovata "busta arancione": i) l'impossibilità di ulteriori apporti di primo pilastro, già su livelli record; ii) l'esperienza positiva di questi 20 anni di previdenza complementare italiana; iii) un'informazione realistica sul tasso di sostituzione prospettico pensione/salario.

2) Il primo pilastro pensionistico, in Italia, ha raggiunto un peso record sul PIL, come si evince dal confronto con tutti i paesi OCSE.

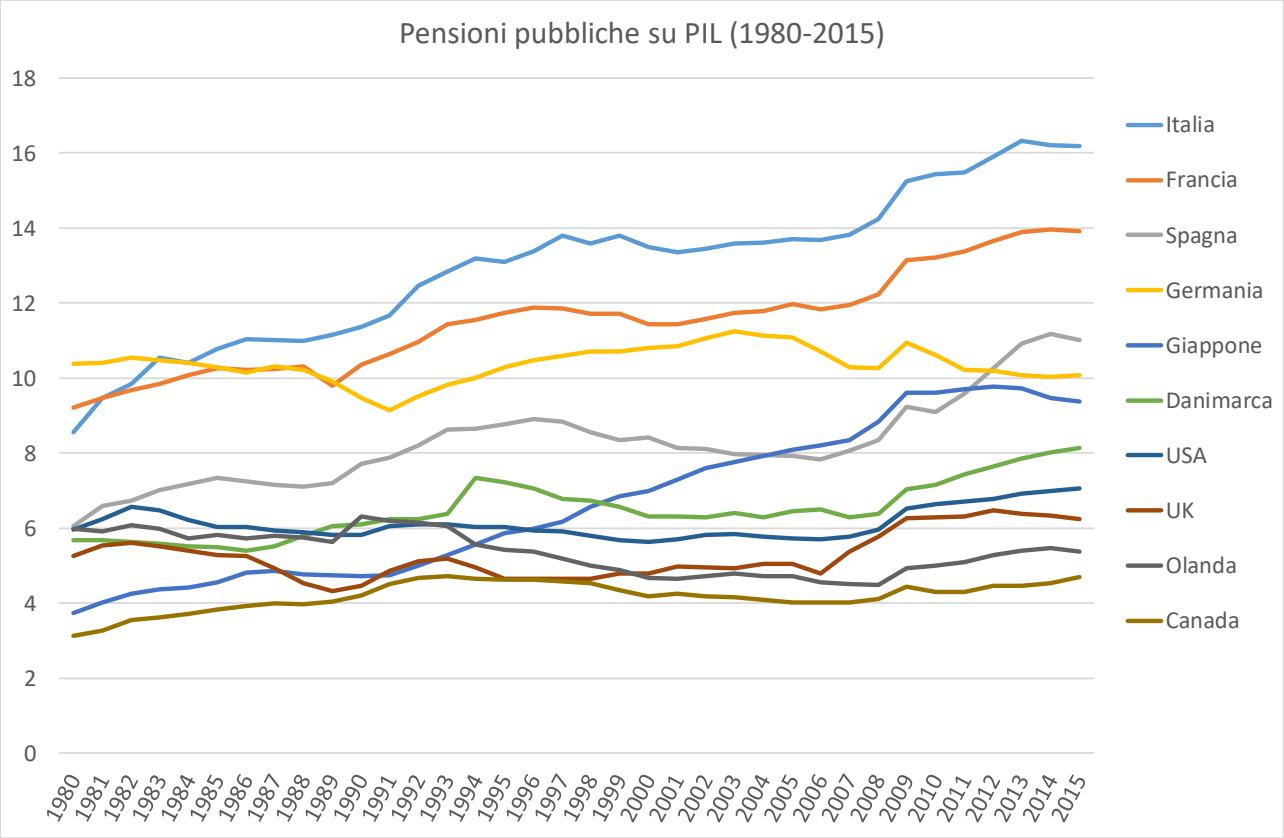
In 35 anni (1980-2015) tale peso è raddoppiato un po' per la crescita del numeratore, un po' per la stagnazione del denominatore

C'è un problema di sostenibilità da parte dello Stato del debito previdenziale e quindi c'è un problema di secondo pilastro.

Considerati i vincoli di deficit e di debito pubblico e le carenze che si sono viste (anche di recente) in tema di sanità, scuola, ricerca e innovazione, il rapporto spesa per pensioni/PIL in Italia non può crescere ancora e anzi dovrebbe verosimilmente ridursi per privilegiare altri obiettivi di welfare, maggiormente sacrificati in passato.

Non a caso la previdenza complementare fu introdotta in Italia (nel 1993) in concomitanza con la prima grande riforma (leggi: tagli) delle regole di quiescenza.

Questo, tra l'altro, dovrebbe far capire che anche la terminologia "pensione di scorta" è profondamente sbagliata e fuorviante. La pensione complementare non è un di più eventuale ma un pezzo fondamentale e imprescindibile del benessere previdenziale.



3) L'esperienza ormai più che ventennale dei fondi pensione (II e III pilastro) è molto positiva sia per la qualità e trasparenza del servizio offerto (riflesso di una normativa lungimirante) sia per i risultati ottenuti.

Negli ultimi 10 anni, inclusi i primi mesi di pandemia con tutti i suoi effetti negativi anche sui valori di borsa, la redditività dei fondi pensione è stata, in termini medi annui netti, del 3%, contro il 2% del famoso TFR (trattamento di fine rapporto).

Può sembrare poca cosa, ma un punto di differenza su 30 anni di contribuzione previdenziale significa un montante superiore del 18%.

	31.12.2009 31.3.2020 10 anni e 3 mesi
Fondi pensione negoziali	**3,0**
Garantito	*1,7*
Obbligazionario puro	*0,7*
Obbligazionario misto	*3,3*
Bilanciato	*3,4*
Azionario	*4,5*
Fondi pensione aperti	**3,0**
Garantito	*1,4*
Obbligazionario puro	*1,9*
Obbligazionario misto	*2,5*
Bilanciato	*3,4*
Azionario	*4,0*
PIP "nuovi"	
Gestioni separate	**2,5**
Unit Linked	**2,4**
Obbligazionario	*0,9*
Bilanciato	*1,7*
Azionario	*3,1*
Per memoria:	
Rivalutazione del TFR	2,0

4) I 15 milioni di lavoratori dipendenti a tempo pieno (contro i 2,7 a termine, parziali etc) non possono non porsi il problema del loro futuro previdenziale, quando cioè si troveranno a sopravvivere alla loro capacità di generare reddito.

I quasi 3 milioni di part time e precari rappresentano un ulteriore problema a scadenza, una sorta di bomba a tempo: richiamano importanti questioni redistributive (p. 46)

Infatti le tabelle (rassicuranti) sui tassi di sostituzione netti pensione/salario, che vedono anche al 2050 valori sopra il mitico 80% grazie all'apporto della previdenza complementare, scontano ipotesi molto ottimistiche, se non irrealistiche, di carriere progressive e senza interruzioni o buchi contributivi.

TASSI DI SOSTITUZIONE DELLA PREVIDENZA OBBLIGATORIA E COMPLEMENTARE AL LORDO E AL NETTO DELL'EFFETTO FISCALE E CONTRIBUTIVO
Scenario nazionale base (valori in %[1])

	2010	2020[2]	2030	2040	2050	2060	2070
Previdenza obbligatoria (Hp base)			Tassi di sostituzione lordi				
Dipendenti privati	73,7	72,5	67,8	60,0	60,6	60,8	60,8
Autonomi	72,2	55,5	47,0	46,0	48,5	49,1	49,2
			Tassi di sostituzione netti				
Dipendenti privati senza coniuge a carico	82,8	81,9	77,3	69,7	70,3	70,5	70,5
Autonomi senza coniuge a carico	93,2	78,2	68,3	67,1	70,0	70,7	70,7
Prev. obbligatoria e complementare (Hp base)[3]			Tassi di sostituzione lordi				
Dipendenti privati	73,7	77,9	75,4	68,9	69,1	68,1	68,2
Autonomi	72,2	60,9	54,6	55,9	58,0	57,2	57,4
			Tassi di sostituzione netti[4]				
Dipendenti privati senza coniuge a carico	82,8	88,8	87,4	82,0	82,1	80,6	80,7
Autonomi senza coniuge a carico	101,0	90,1	83,8	86,9	89,3	87,6	87,9

In realtà, alcuni di questi precari (in certi casi sono i nuovi schiavi del terziario 4.0) sono tra i lavoratori peggio pagati del mondo occidentale pur lavorando per gli uomini più ricchi del mondo occidentale

La via d'uscita ha un solo nome: quando non è lotta all'elusione/evasione fiscale si chiama politica redistributiva.

5) La spinta propulsiva della previdenza integrativa si è un po' persa, vuoi per le frequenti crisi economiche, finanziarie e ora anche sanitarie, vuoi per la minor efficacia degli incentivi:

a) I 5164 euro di deducibilità fiscale (erano i 10 milioni di lire degli anni 2000) oggi, per recuperare il fiscal drag inflazionistico di questi ultimi 20 anni, dovrebbero essere circa 7 mila euro

b) La tassazione nella fase di accumulo dei rendimenti era all'11% poi al 20% (eccetto la quota proveniente dai titoli di Stato, tassata al 12.5%).

Come giustamente nota ANIA, si tratta dell'unico caso residuo di tassazione sul maturato dopo che anche i fondi comuni sono passati alla tassazione sul realizzato.

Il recupero di un modello EET o Ett (con le minuscole) ridarebbe sicuro incentivo alla previdenza.

6) Chi manca all'appello del secondo pilastro?

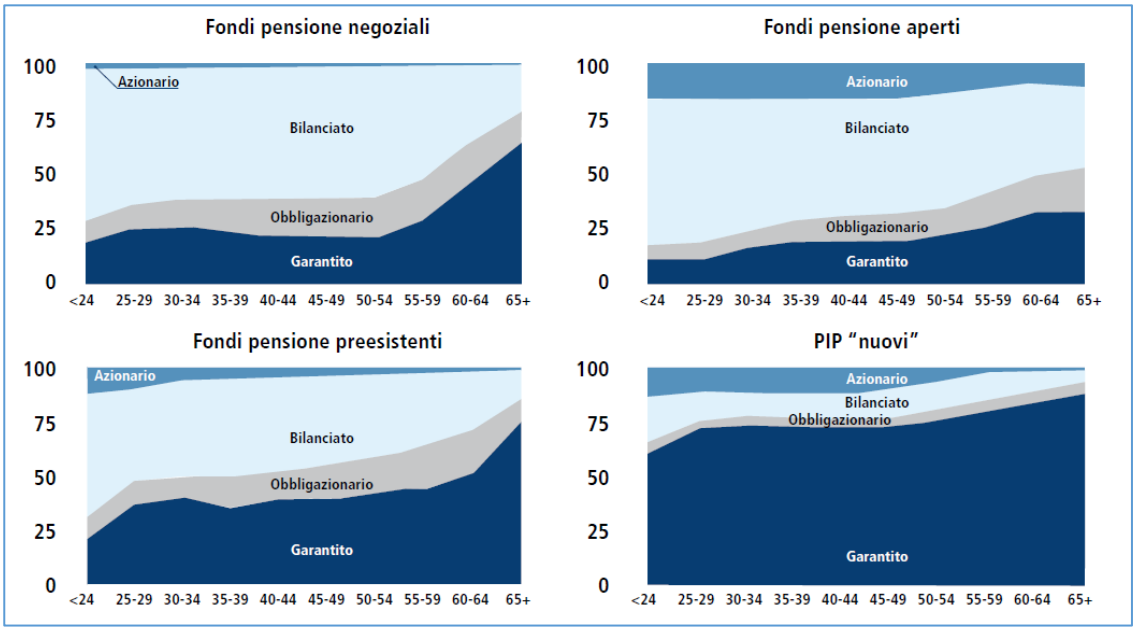
Certamente i giovani, le donne, Il Sud. (p. 16)

Se una è giovane, donna e del Sud, quanti anni-luce la separano dalla previdenza complementare?

Naturalmente vale anche qui la chiave di tutti i problemi e la soluzione sempre valida a tutte le latitudini: la crescita economica, l'occupazione, la "marginalizzazione del precariato".

Va detto però che chi c'è, nella previdenza integrativa, c'è a ragion veduta e nelle giuste modalità.

Il grafico di ANIA (2020, pag. 17) con la crescita della componente garantita a spese della bilanciata al crescere dell'età, sembra un caso di scuola tanto è perfetto e pienamente aderente a quello che si scrive nei testi scientifici di asset allocation ottimale.



Ciò significa che un certo messaggio razionale è passato, vuoi attraverso la formazione degli aderenti, vuoi attraverso una corretta consulenza da parte degli intermediari.

In fondo, i risultati veramente solidi della teoria finanziaria sono pochi: uno è la correlazione tra rischio e rendimento: se vuoi rischiare poco o niente ti devi accontentare di poco (o niente) rendimento.

La seconda "certezza" è che l'orizzonte d'investimento conta: se vuoi massimizzare il montante atteso su un orizzonte temporale breve, un minor rischio implica un'asset allocation più prudente.

Ed è quello che ci dicono i dati delle scelte allocative della previdenza italiana e internazionale.

7) La prima cosa che gli europei e gli italiani cercano nella previdenza è la sicurezza.

Questo sembra un messaggio molto netto che arriva dalla survey.

In un mondo finanziario che ha perso i tradizionali safe assets (i titoli di stato), la ricerca del porto sicuro (safe harbor) ha pochissimi punti di riferimento e il prodotto assicurativo resta centrale sia per la domanda sia per l'offerta previdenziale.

Nel caso italiano entra in gioco anche una peculiarità istituzionale, il TFR e il suo rendimento "garantito" a 1.5%+75% dell'inflazione.

Anche azzerando la componente inflazionistica, quel punto e mezzo è oggi molto sfidante sebbene i fondi pensione lo abbiano largamente battuto (3.6% medio annuo netto dei fondi pensione contro 2% del Tfr sul decennio 2009-2019)

In un'ottica life-cycle, gestioni separate che riuscissero a garantire il capitale a scadenza avrebbero svolto egregiamente il loro compito in un frangente così estremo come quello che stiamo vivendo quasi ininterrottamente dalla grande recessione del 2008 alla grande infezione del 2020.

Piuttosto, sarebbe da prendere in esame la possibilità di aprire alle gestioni assicurative garantite anche i comparti garantiti dei fondi pensione, che tipicamente raccolgono la contribuzione derivante dal TFR e nel contempo sono l'ultimo anello di una catena di riallocazioni lungo la vita lavorativa degli aderenti che portano gli investimenti verso forme sempre meno rischiose, a salvaguardia del montante accumulato nel corso degli anni.

8) Due risultati della survey sembrano in controtendenza rispetto alle attese e rispetto anche alla personale esperienza di chi scrive: la rendita (p. 29) e gli investimenti ESG (p. 19)

Sulla rendita, dall'indagine sembra emergere una specie di "love for annuities" (rendita e prelievi periodici) rispetto al capitale, con preferenze vicino all'80% degli intervistati, mentre l'esperienza (ma non la teoria) avrebbe suggerito l'opposto.

Può essere che i progressi (attuali e prospettici) sulle aspettative di vita abbiano indotto gli aderenti ad apprezzare la validità della formula pensionistica corretta (la rendita vitalizia) con conseguente rischio demografico in capo all'assicuratore.

Da notare che quando agli intervistati viene proposta una somma specifica, la preferenza per il capitale sale dal 20% a quasi il 60%.

Viceversa, sorprende la scarsa sensibilità dichiarata verso gli investimenti "verdi" e socialmente responsabili (ESG: Environmental, Social, Governance) quando molte esperienze indicano che, quando sollevato, il tema trova molto ascolto presso i lavoratori che aderiscono alla previdenza complementare.

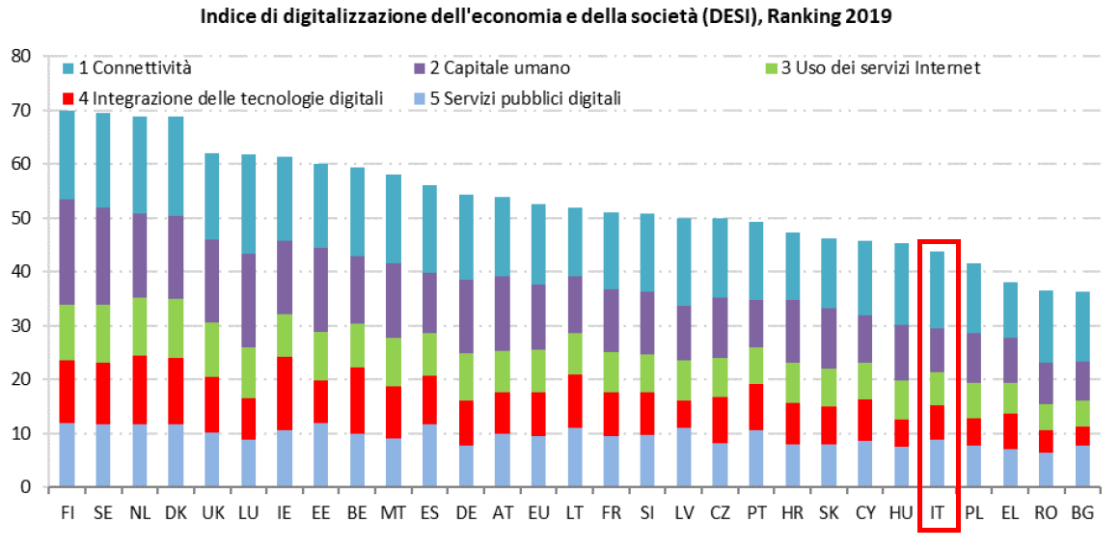
Del resto, la grande attenzione che si era manifestata sui problemi ambientali prima del Covid-19 (si pensi al movimento d'opinione sollevato da Greta Thunberg), soprattutto tra i giovai e giovanissimi, non è destinata ad affievolirsi e forse, anche qui, si tratta di accrescere le conoscenze e rendere i lavoratori consapevoli della reale possibilità di indirizzare gli investimenti dei loro fondi pensione in senso veramente ESG-SRI-sostenibile.

9) Da record, nel panorama europeo, la posizione degli italiani verso la preferenza per l'informazione digitale (p. 34) che tende ad essere, di per sé:

- trasparente (ciò che non c'è, si vede)
- flessibile (e tendenzialmente portabile)
- chiara (ciò che è oscuro, si vede subito)

sui tre temi chiave della garanzia, dei costi e dei rischi.

Può essere sorprendente che uno dei paesi meno digitali d'Europa (siamo 24esimi su 28 nell'indice di digitalizzazione della Commissione Europea, DESI 2019) esprima una domanda (in gran parte insoddisfatta) di relazioni digitali, domanda che dovrebbe essere tenuta in grande considerazione da compagnie e intermediari assicurativi.



10) Un tema che forse non è stato messo a fuoco a sufficienza è quello dell'estensione delle coperture.

Oggi sia i rischi di mortalità sia quelli di longevità sono tenuti in considerazioni con forme di reversibilità della pensione, con le rendite vitalizie e con le coperture LTC.

Tuttavia, l'inclusione di coperture sanitarie può essere importante, in particolare nel mondo post pandemia, e andrebbe approfondita a partire dall'opinione dei lavoratori aderenti alla previdenza complementare.

Bibliografia

- ANIA, *La previdenza complementare e il valore della garanzia*, 8 giugno 2020 https://www.ania.it/documents/35135/144872/Ania_Survey-Insurance-Europe+-+Scelte+previdenza+cittadini+europei.pdf/94d2f715-573c-66b9-16ef-588de7d49a2b?version=1.0&t=1591623625672
- European Commission, *Indice di digitalizzazione dell'economia e della società* (DESI), Relazione nazionale per il 2019: Italia, https://d110erj175o600.cloudfront.net/wp-content/uploads/2019/06/DESI2019LANGItaly-1.pdf
- Insurance *Europe, What do Europeans want from their pension savings*?, February 2020, https://insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/What%20do%20Europeans%20want%20from%20their%20pension%20savings.pdf