

Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE E IL VALORE DELLA GARANZIA



- I risultati dell'indagine di Insurance Europe sul risparmio previdenziale in Europa
- Le preferenze dei cittadini: sicurezza dell'investimento e più rendita che capitale
- Come rilanciare le pensioni di scorta in Italia: educare al risparmio e correggere gli incentivi
- Gli effetti di Covid-19 sulla previdenza

GARANZIA



SOMMARIO

EXECUTIVE SUMMARY	2
PARTE PRIMA: I RISULTATI DELLA SURVEY	9
1. Gli europei risparmiano poco per la pensione	10
2. Le preferenze nella previdenza: la garanzia viene al primo posto	18
PARTE SECONDA: I TREND E LA PREVIDENZA DEL FUTURO	39
3. I trend della previdenza pubblica: lavoreremo fino a 70 anni	40
4. La previdenza del futuro, un sistema sempre più flessibile	46
5. Come promuovere la previdenza complementare	52

EXECUTIVE SUMMARY

A series of seven yellow five-pointed stars of varying sizes are arranged in a descending staircase pattern from the top left towards the bottom left of the page. They are positioned to the left of the main text block.

All'inizio del 2020 il cigno nero di Covid-19 si è impadronito delle nostre esistenze, ha proiettato la sua ombra sul nostro modo di vivere e lavorare. Agita le nostre prospettive future, sfida la nostra capacità di reazione. Neppure il nostro futuro previdenziale ne sarà immune.

Con un gran numero di persone che da febbraio è rimasto senza lavoro, provvisoriamente o permanentemente, la pandemia ha avuto come conseguenza anche una significativa diminuzione di contributi affluiti nelle casse previdenziali, da cui dipende il pagamento delle pensioni pubbliche, presenti e future, e nei fondi pensione, per i quali la caduta dei mercati finanziari ha comportato anche, per gli iscritti nei comparti esposti al rischio, un brusco deprezzamento degli asset in portafoglio. Per non parlare della ferita più dolorosa inferta da Covid-19, la perdita di tante vite umane. Poichè l'epidemia, benchè in decremento, deve essere ancora debellata, il bilancio è ancora provvisorio. Ma a fine aprile l'Istat ha già diffuso le prime ipotesi demografiche, formulate in base a differenti scenari, sull'evoluzione della pandemia. Ebbene - ha osservato l'Istituto di statistica - un numero così ampio di decessi comporterà una riduzione dell'aspettativa di vita tra 0,4 e 1,4 anni, che potrebbe avere un effetto nel calcolo delle future rendite previdenziali, pubbliche e private, al prossimo aggiornamento dei coefficienti per il calcolo della quota contributiva nel 2022. L'impatto di queste variabili, non tutte a senso unico, non è stato ancora quantificato con precisione ma sarà indubbiamente rilevante. Quasi sicuramente comporterà una rivisitazione del sistema assistenziale italiano che, nell'esperienza di Covid-19, ha mostrato punti di forza ma anche significative lacune. Poco prima che l'epidemia divampasse anche in Europa, nel febbraio 2020, si era conclusa una survey condotta da Insurance Europe, la federazione degli assicuratori continentali, sulle preferenze dei cittadini europei in materia previdenziale. Sono stati interpellati 10.174 cittadini di dieci Paesi dell'Unione per conoscere se risparmiano abbastanza per le loro pensioni future e qua-

li caratteristiche quelle prestazioni debbono avere per soddisfare le loro aspettative e bisogni. È interessante notare che le principali evidenze del sondaggio non soltanto hanno passato il vaglio di un esame così sfidante come quello rappresentato da Covid-19 ma ne sono risultate addirittura rafforzate. Possono dunque rappresentare, quelle conclusioni, utili stimoli per il confronto che già si è aperto per la riforma del welfare state. Vediamole assieme:

1. Non si risparmia abbastanza per le pensioni future. Già prima dell'esplosione della pandemia in Europa non si risparmiava abbastanza per la previdenza. Secondo la survey di Insurance Europe ben il 43% (il 53% in Italia) dei cittadini del continente non stavano accantonando risorse per la vecchiaia, in buona parte per mancanza di disponibilità economiche. Non è pensabile che all'indomani di Covid-19 il gap si possa facilmente ridurre perchè nei bilanci familiari, sotto stress per le conseguenze dell'epidemia, sarà ancora più difficile trovare spazi per sufficienti risparmi pensionistici. Quanto alla previdenza complementare per l'Italia è già facile prevedere, nell'immediato, una ulteriore crescita della quota di iscritti "non versanti", cioè di coloro (sono il 28% del totale) che risultano iscritti a una forma complementare ma che attualmente non vi stanno contribuendo con nuovi versamenti. Eppure, risparmiare per la pensione è una necessità per una società che voglia dirsi civile e, soprattutto, sostenibile nel lungo periodo. Le ultime stime della Ragioneria Generale dello Stato (2019) indicano che il tasso netto di sostituzione complessivo (importo delle pensioni di base e complementari sull'ultima retribuzione) della previdenza italiana si dovrebbe mantenere a un livello elevato, intorno all'82% al 2040. Ma per centrare quell'obiettivo la crescita media del Pil dovrebbe essere dell'1% annuo, ciò che contrasta drammaticamente con i dati attuali, e per giunta i contribuenti dovrebbero avere carriere senza interruzioni e utilizzare per intero il plafond esente fiscalmente per costruire piani di previdenza complementare (€ 5.165 l'anno). Se gli assunti potevano essere considerati ottimistici fino a poco tempo fa, oggi scricchiolano sotto il peso dell'attuale emergenza. Che fare? Per quanto attiene alla previdenza pubblica lo Stato si sta facendo parzialmente carico dei problemi, attribuendo contributi figurativi (cioè non pagati ma che danno luogo ugualmente a diritti pensionistici) per i soggetti più in difficoltà o costretti ad astenersi dal lavoro. Ma se non interverrà una vigorosa crescita economica, nei prossimi anni le stime dovranno essere riviste. Per rilanciare la previdenza complementare occorre innanzitutto lavorare sulla mancata consapevolezza dei bisogni:

altri Paesi europei hanno già istituito da anni il "portale delle pensioni", dove tutti i cittadini possono avere il quadro unitario di tutti i contributi versati, anche se distribuiti in più enti o nei fondi complementari, e vedersi stimata la pensione complessiva. Come rilevato in un'indagine promossa dall'ANIA qualche anno fa, gli italiani che avevano conosciuto la stima della pensione futura ricevendo la "busta arancione" o utilizzando il simulatore INPS si erano attivati più degli "inconsapevoli" per aderire a un fondo pensione. Occorre poi puntare su maggiori incentivi: se non è il momento di aumentare il plafond annuo di contributi deducibili dal reddito, fermo da quasi trent'anni, si possono, allo stesso tempo, esplorare altre strade. Sarebbe appropriato ad esempio procedere a una razionalizzazione dei plafond esistenti (per pensioni, sanità, Ltc, etc) consentendo a una persona di cumularne l'importo se decide di concentrare i propri risparmi su una singola prestazione (ad esempio la pensione). O anche di ottenere un plafond supplementare se utilizza tutti quelli che la legge mette a sua disposizione. In aggiunta si può, ad esempio, pensare che padri e nonni, non titolari di un piano di previdenza complementare attivo, possano finanziarlo a favore dei figli (anche se non a carico) o nipoti godendo dei relativi vantaggi fiscali. Dopotutto un tempo i nonni aprivano un libretto di risparmio ai propri nipoti abituandoli alla virtù di accantonare risorse per il futuro. Oggi farebbero lo stesso con un "libretto" previdenziale.

2. Al primo posto viene la garanzia. La conclusione forse più rilevante del report degli assicuratori europei riguarda il bisogno di sicurezza che i cittadini del continente manifestano quando parlano delle loro scelte previdenziali. Un piano pensionistico - si esprime così il 60% delle persone interpellate (il 57% in Italia) - deve soprattutto essere in grado, nella fase di accumulo, di non generare perdite. Nelle risposte quella priorità viene molto prima della giusta attenzione alle performance finanziarie ottenute dai gestori. E segnala la preferenza dei contribuenti verso le soluzioni tipicamente assicurative, quelle in cui è contrattualmente prevista la garanzia, almeno sul capitale versato dagli iscritti. Le risposte alla survey, peraltro, rappresentano una conferma dell'approccio prudente ai temi della previdenza scelto, almeno in Italia, dalla maggioranza degli iscritti alle forme complementari. A questo riguardo i dati della Covip (l'authority sulla previdenza complementare) attestano che nell'ultimo decennio i Piani individuali pensionistici (Pip), caratterizzati dalle soluzioni garantite offerte dalle compagnie di assicurazione, hanno registrato le adesioni più numerose. Quella protezio-

ne ha, ad esempio, tenuto indenni i risparmiatori dalle forti perdite che in questi mesi avrebbero subito per effetto della discesa dei mercati azionari e obbligazionari, seguita al diffondersi della pandemia. Alla formale garanzia sul capitale versato degli iscritti si dà poca importanza quando le borse hanno il vento in poppa e nulla sembra ostacolare il rialzo delle quotazioni. Ma invece mostra il suo vero valore, anche economico, quando il barometro cambia e la volatilità si impadronisce dei mercati. Qualcosa del genere accade anche per la previdenza pubblica. Nel meccanismo contributivo che regola il funzionamento delle pensioni di base il montante contributivo dei lavoratori viene moltiplicato ogni anno per l'incremento medio del Pil nominale su base quinquennale. Ma che accade quando il Pil è negativo, si riduce forse il montante su cui verrà calcolata la pensione? L'evento negativo si materializzò nel 2014 come conseguenza della crisi dei debiti sovrani che investì pesantemente l'Italia mandando in negativo la media quinquennale del Pil. Ebbene in quell'occasione il Parlamento (art. 5 della L.165/2015) modificò i criteri di rivalutazione dei montanti stabilendo che ogni anno il tasso di rivalutazione non poteva essere inferiore a 1 "salvo recupero da effettuare sulle rivalutazioni successive". In pratica il valore dei montanti rimase lo stesso ma a prezzo di mancate rivalutazioni negli anni a venire. Quest'anno, con un Pil previsto in decrescita di almeno il 9%, il meccanismo di tutela scatterà ancora una volta. Ma per l'esigenza di dover ex-post recuperare una caduta del prodotto interno così consistente c'è il rischio che i contributi previdenziali dei lavoratori italiani, a meno che non intervenga una nuova legge, non saranno più rivalutati, o quasi, per un significativo periodo di tempo.

3. Associare a piani di risparmio previdenziali anche altre garanzie, anche in tema di salute. I futuri pensionati europei chiedono piani di risparmio non soltanto garantiti, come si è visto, ma sufficientemente flessibili e in grado di integrare altri tipi di coperture, non soltanto previdenziali. È un'altra delle principali conclusioni della ricerca europea anticipatrice anch'essa dello scenario che si è materializzato in questi ultimi mesi. Nelle risposte ai questionari gli interpellati chiedono, ad esempio, di implementare i programmi di risparmio, contro il rischio di premorienza. È una soluzione verso la quale guarda con interesse circa il 46% (il 49% in Italia) degli interpellati in Europa. Una percentuale di poco inferiore (40%, il 32% in Italia) è attratta anche dalla possibilità di includere nel proprio piano previdenziale specifiche coperture sanitarie o contro i rischi della longevità e dell'invecchiamento.

Gli obiettivi della previdenza non vengono quindi percepiti come limitati a ottenere redditi pensionistici adeguati, ma come un contenitore di bisogni da soddisfare nel tempo dilatato dell'anzianità. È un input che stimola riflessioni e c'è già, all'interno del Governo, chi ipotizza nuove sinergie in un welfare integrativo allargato e negli incentivi oggi riconosciuti senza una visione organica. Nel nuovo scenario disegnato dalla pandemia le richieste di protezioni aggiuntive di tipo sanitario e assistenziale potrebbero trovare nuovo impulso ed essere collocate all'interno di una riforma del welfare che affronti in modo congiunto le problematiche previdenziali e assistenziali che il Paese sta vivendo. E si potrebbero manifestare con maggiore rapidità nei contratti collettivi e nei piani di welfare aziendale, che negli ultimi anni hanno conosciuto un significativo sviluppo.

4. Preferenza del canale digitale per essere informati e aderire ai programmi di previdenza complementare. Dopo mesi di lockdown dell'economia e la quarantena forzata imposta a milioni di cittadini, il canale digitale è divenuto improvvisamente per gli Italiani la modalità principale per comunicare e lavorare. È ancora più significativo, dunque, che ancor prima dell'emergenza Covid-19 gli interpellati al sondaggio di Insurance Europe si esprimessero senza incertezze a favore dell'uso di internet come strumento preferibile per essere informati e sottoscrivere piani di risparmio previdenziale. In questa direzione sono andati i due terzi delle risposte ai questionari e in Italia la percentuale si è attestata addirittura al 74,5% delle risposte. Se è vero che alcuni dei comportamenti dei consumatori, nati con la pandemia, sono destinati anche a sopravvivere, la chiara preferenza verso il digitale nell'informazione e la vendita di piani di risparmio previdenziale sembrerebbe destinata a rimanere un tratto distintivo di questo mercato anche per il futuro, favorendo implicitamente una maggiore concorrenzialità tra operatori, standard più elevati di trasparenza e accessibilità dei prodotti e una migliore gestione dei piani di risparmio da parte di consumatori e intermediari.

Fin qui alcune delle principali conclusioni della survey degli assicuratori europei. C'è un tratto comune, un fil rouge, che le attraversa. Le preferenze rappresentate dai partecipanti al dibattito, le priorità che hanno indicato nel costruire e gestire i piani di risparmio previdenziali sono espressione di una maggiore responsabilizzazione dei cittadini europei nei confronti dei temi legati all'invecchiamento e al mantenimento nel tempo dei propri stili di vita. Sempre meno, in futuro, vi sarà uno Stato cui delegare le scelte fondamentali della vita, com'è

accaduto negli anni passati. La rendita pensionistica al termine della vita attiva e le altre reti di protezione per avviarsi sul lungo cammino della terza età saranno sempre più il prodotto di scelte consapevoli fatte nel corso degli anni e di una gestione dinamica dei cambiamenti, affrontando gli imprevisti che la vita spesso riserva. Anche quando assumono le sembianze di vere e proprie emergenze epocali, come quella che stiamo attraversando.

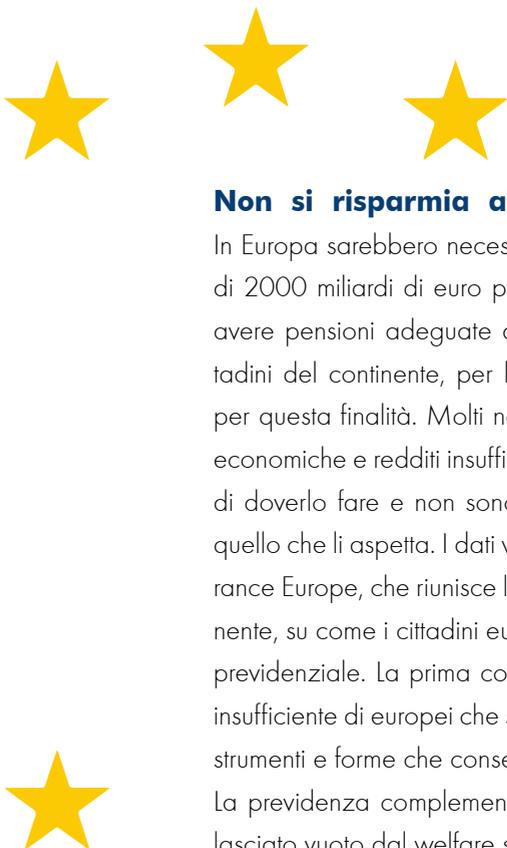


PARTE PRIMA

I RISULTATI DELLA SURVEY

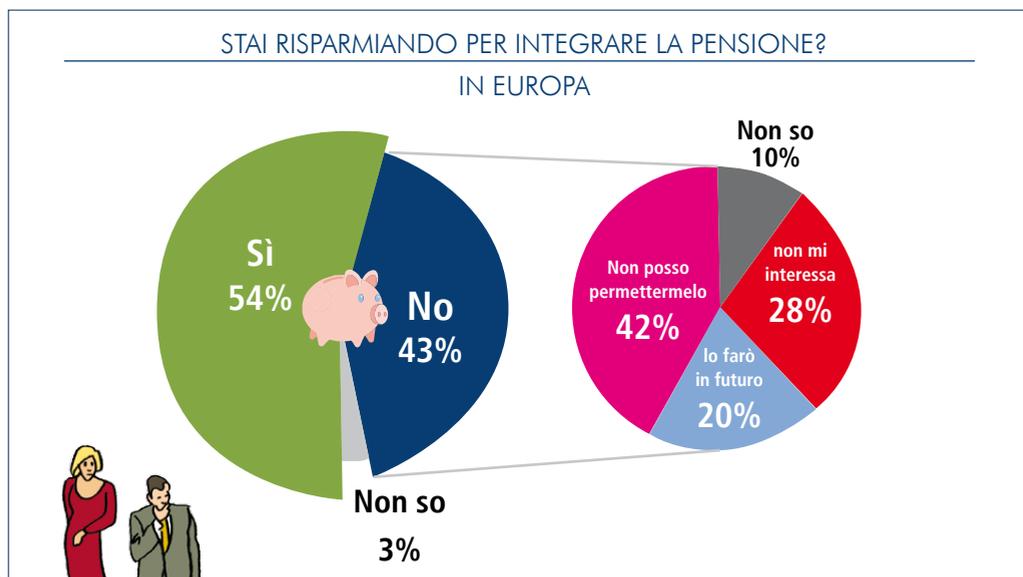


1. GLI EUROPEI RISPARMIANO POCO PER LA PENSIONE



Non si risparmia abbastanza per la previdenza.

In Europa sarebbero necessari accantonamenti annui supplementari di 2000 miliardi di euro per integrare le future rendite pubbliche e avere pensioni adeguate alle necessità. Ma quasi la metà dei cittadini del continente, per l'esattezza il 43%, non sta risparmiando per questa finalità. Molti non sono in grado di farlo per ristrettezze economiche e redditi insufficienti, ma non mancano quanti non sanno di doverlo fare e non sono pienamente informati e consapevoli di quello che li aspetta. I dati vengono da una survey promossa da Insurance Europe, che riunisce le associazioni degli assicuratori del continente, su come i cittadini europei stanno preparando il proprio futuro previdenziale. La prima conclusione, allarmante, riguarda il numero insufficiente di europei che stanno destinando flussi di risparmio verso strumenti e forme che consentano di integrare la pensione di base. La previdenza complementare dovrebbe, infatti, colmare lo spazio lasciato vuoto dal welfare state pubblico e compensare così i minori



Fonte: elaborazione Ania su dati Insurance Europe

trattamenti previsti per le pensioni di Stato, riformate in molti Paesi, ma il ricambio sta avvenendo molto lentamente a causa, appunto, di un insufficiente risparmio pensionistico. Ecco i dati. Nei 10 Paesi oggetto dell'indagine (Austria, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Polonia, Portogallo, Spagna, Svizzera e Ungheria), ben il 43% degli intervistati non risparmia per le proprie pensioni di scorta future.

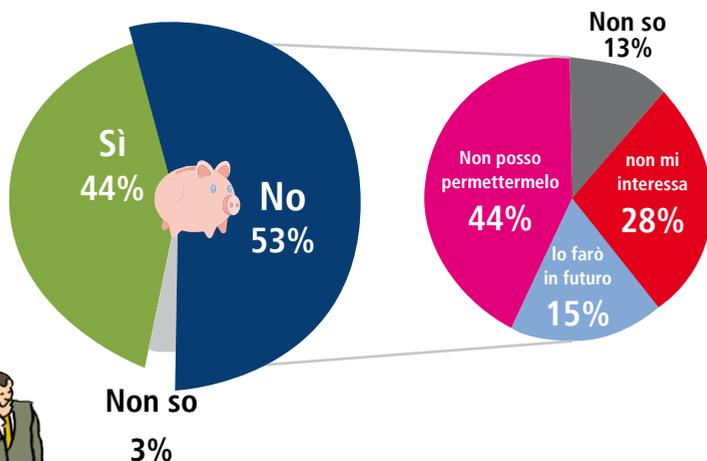
Non in tutti i Paesi si registra la medesima percentuale di "non previdenti", come potrebbero essere definiti (anche loro malgrado), così come variazioni significative riguardano le diverse classi di età o di genere. Tra le donne, ad esempio, la quota di chi non risparmia sale al 47% e lo stesso si verifica per i giovani tra 18 e 35 anni di età: proprio coloro che avrebbero la maggiore convenienza a iscriversi a un piano pensionistico. Le donne perché un po' dappertutto le riforme del welfare state stanno comportando anche una riduzione dei trattamenti di reversibilità che normalmente vengono accordati alle mogli dopo la premorienza del proprio coniuge, evento che statisticamente si verifica più di frequente; i giovani per finanziare pensioni che, specialmente in caso di carriere discontinue, saranno meno generose di quelle che, a parità di contributi, sono spettate ai loro genitori.

Anche il livello di istruzione, infine, influisce sulle scelte di risparmio. Il conseguimento di un diploma o di una laurea è associato a una quota più elevata di risparmio previdenziale perché, al di là di ogni altra considerazione, riduce i bias comportamentali che nelle scelte finanziarie dei cittadini hanno un particolare rilievo. Questo aspetto si evince anche dalle motivazioni che vengono addotte a giustificare la carenza di risparmio.

La mancanza di disponibilità economica è indicata come il motivo principale dal 42% dei "non previdenti". Seguono quanti non sono interessati e quelli che, pur non risparmiando oggi, pensano di avviare in futuro un piano di risparmio specifico. È comunque significativo il fatto che più della metà (esattamente il 62%) di quanti attualmente non stanno accantonando risorse aggiuntive per la vecchiaia, sono consapevoli di doverlo fare e mostrano interesse. Ma, appunto, c'è chi non è in condizioni di farlo e chi rinvia la scelta nel tempo. Quest'ultimo aspetto introduce un elemento soggettivo che ha a che vedere con i comportamenti - se ne parlerà meglio in seguito - che spesso indirizzano le scelte di investimento in una direzione sbagliata. In questo caso, la decisione di procrastinare l'avvio di un piano di previdenza è il segnale di una tendenza, ben conosciuta dagli studiosi di finanza comportamentale, che spinge gli individui a rinviare le decisioni di risparmio preferendo sistematicamente i consumi. In fondo è un aspetto della psicologia umana già conosciuto al tem-

STAI RISPARMIANDO PER INTEGRARE LA PENSIONE?

IN ITALIA



Fonte: elaborazione Ania su dati Insurance Europe

Sul lato dei virtuosi, quelli che dichiarano di accantonare risparmi per la pensione, le preferenze si indirizzano sul terzo pilastro della previdenza complementare, quello delle soluzioni individuali, piuttosto che sulle soluzioni collettive (fondi pensione occupazionali, istituiti a livello aziendale o di categoria). Verso forme di risparmio personali - emerge dalle risposte ai questionari - vanno infatti le preferenze del 40% di chi sta risparmiando in piani pensionistici individuali, cui si aggiunge il 27% di chi sceglie altri prodotti d'investimento, rispetto al 33% di chi preferisce i fondi pensione collettivi.

A disaggregare i dati, concentrando l'attenzione sull'Italia, il trend di chi risparmia è analogo a

CHI RIESCE A RISPARMIARE E IN COSA INVESTE, IN ITALIA E IN EUROPA

Forma di risparmio	Italia			Europa		
	Maschi	Femmine	Totale	Maschi	Femmine	Totale
Forme collettive	20%	12%	32%	18%	15%	33%
Forme personali di cui	42%	26%	68%	32%	31%	67%
- forme pensionistiche	24%	15%	40%	22%	19%	40%
- altre forme	17%	11%	28%	14%	13%	27%
Totale	61%	39%	100%	54%	46%	100%

Fonte: elaborazione Ania su dati Insurance Europe

quello del continente, salvo che a risparmiare è una quota maggiore di uomini. Anche la situazione sulla mancanza di accantonamenti non cambia. Semmai si aggrava. Nel bel Paese la percentuale di chi non risparmia per la previdenza, o per necessità o per scarso interesse, è più alta della media europea e raggiunge il 53 per cento. Sono solo pochi punti percentuali di differenza, si dirà, ma rapportati ai milioni di potenziali contribuenti potenziali si traduce in un'area non protetta significativamente più estesa. Dei "non previdenti" italiani, coloro che vorrebbero risparmiare ma attualmente non sono in grado di farlo sono il 44% di chi non risparmia e rappresentano circa un quarto dell'intero campione degli italiani interpellati, il 23%, rispetto al 18% medio in Europa. Il 28% non è interessato ad accantonare risorse per la vecchiaia e il 15% pensa di iniziare a farlo nel futuro. C'è infine una fascia non proprio irrilevante, il 13%, di indecisi.

In aggiunta alle ragioni già esposte, per spiegare la mancanza di sufficiente risparmio previdenziale c'è anche da considerare che le aliquote contributive obbligatorie nel sistema previdenziale di base (su tutte, il 33% della retribuzione per i lavoratori dipendenti) sono rimaste molto elevate, per garantirne la sostenibilità a lungo termine. Pertanto, a fronte di promesse previdenziali pubbliche più modeste, non si sono liberate risorse sufficienti per alimentare la previdenza complementare, a dispetto di un incentivo a iscriversi a un fondo pensione - la quota di deducibilità fiscale per i contributi versati - che in valore assoluto non è irrilevante (5.164,57 euro l'anno).

La ricchezza finanziaria degli italiani

La difficoltà a risparmiare segnalata dallo studio si rispecchia anche in altre analisi. A fine 2017 - attesta in particolare lo studio congiunto Banca d'Italia-Istat - la ricchezza delle famiglie italiane ammontava a 9.743 miliardi di euro di cui, al netto degli investimenti immobiliari, 4.373 miliardi rappresentati da attività finanziarie. Queste nel 2019 - segnala l'ultima relazione della Banca d'Italia (2020) - sono ancora cresciute, a 4.445 miliardi. Covid-19 ha intaccato, ma non sostanzialmente, il tesoretto. A fine aprile - è sempre la Banca d'Italia a parlare - le famiglie avevano subito perdite finanziarie per circa 130 miliardi (-2,9% del portafoglio totale). Più avanti si dirà dell'avversione alle perdite delle famiglie e del bisogno di sicurezza che permea le loro scelte, ma già osservando l'asset allocation dei patrimoni, così sbilanciata verso il mattone (considerato un bene rifugio nel lungo periodo) si coglie questa propensione dei risparmiatori italiani. L'aspetto è rafforzato dall'alta percentuale di liquidità, rappresentata dai depositi a vista (18,2% delle attività finanziarie a fine 2019). Per non parlare delle



LA RICCHEZZA DELLE FAMIGLIE (COMPOSIZIONE CAMPIONI STATISTICI)

REPORT	COMPOSIZIONE CAMPIONE
Survey Insurance Europe	10.174 individui in Europa di cui 1.025 in Italia
Indagine sul risparmio Centro Einaudi-ISP	1.073 individui
Indagine Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie	8.000 famiglie
Report Consob sugli investimenti finanziari delle famiglie	3.058 individui

riserve assicurative vita (808 miliardi di euro), la componente della ricchezza ad aver registrato il maggior incremento. Nel corso degli ultimi 10 anni è più che raddoppiata e alla fine del 2019 rappresentava ben il 18,2% degli asset finanziari. Un dato preoccupante nella ricchezza delle famiglie è la sua concentrazione in un'area relativamente ristretta di popolazione (il 30%). Sul

fronte opposto, un decimo dei nuclei familiari è a rischio di povertà e l'effetto Covid-19, nel 2020, sta allargando l'area del bisogno. Solo l'80% della popolazione, quando la pandemia si è diffusa in Italia, risultava avere risparmi liquidi sufficienti per rimanere sopra alla soglia relativa di povertà per più di nove settimane in caso di shock estremi di reddito (Banca d'Italia, 2020). Quelli che, appunto, si sono concretizzati negli ultimi tempi. Quanto alla percentuale di italiani che risparmiano per la previdenza futura, il dato della survey di Insurance Europe, il 44%, si colloca a metà strada tra le ricerche della Banca d'Italia e quelle del Centro Einaudi-IntesaSanpaolo (2019), secondo cui il 53% degli interpellati dichiarava di essere riuscito a risparmiare. Occorre tuttavia tenere presente che, in quest'ultimo

caso, oggetto dell'indagine statistica era il risparmio in generale e non quello finalizzato a coprire i bisogni previdenziali del futuro, com'è stato invece per la survey europea. Sul fronte opposto si colloca l'indagine della Banca d'Italia sui bilanci delle famiglie, secondo la quale nel 2016 soltanto un terzo delle famiglie italiane (il 33%) era riuscito a effettuare accantonamenti. In questo caso, è possibile che la differenza nell'anno di rilevazione spieghi in parte le differenze.



“ Secondo la survey di Insurance Europe nel 2019 il **44%** degli italiani è riuscito a risparmiare per la previdenza futura

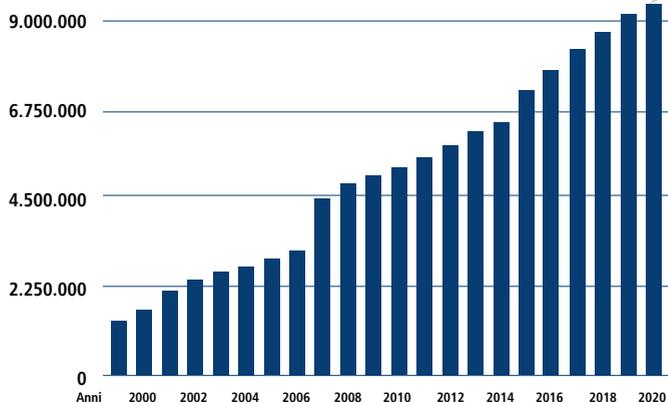
PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA: UNA CRESCITA LENTA MA COSTANTE

Avanti, a piccoli passi. Nell'ultima fotografia, scattata nel marzo 2020, oltre 9 milioni di persone (per l'esattezza 9.185mila) risultavano iscritte in Italia alle diverse forme di previdenza complementare e le risorse in gestione erano pari a 180 miliardi di euro. Il nostro Paese non è tra quelli più sviluppati in Europa nel secondo e terzo pilastro pensionistico, ma non è più neppure il fanalino di coda. La scelta di accantonare

contributi supplementari a quelli obbligatori per incrementare i futuri trattamenti previdenziali è condivisa da milioni di italiani, anche se il loro numero rappresenta meno di un terzo dei potenziali aderenti e, in particolare, la percentuale dei giovani - che ne ricaverebbero un maggior vantaggio - continua a rimanere modesta. Molta strada, insomma, deve ancora essere percorsa. I dati arrivano dalla Covip, l'authority di settore, che periodicamente segnala luci e ombre nella previdenza complementare di casa nostra. Tra gli aspetti indubbiamente positivi c'è la crescita costante nel tempo del numero di iscritti, che nel 1999 erano appena 1,4 milioni e oggi sono sei volte di più. L'incremento non si è arrestato neppure negli anni più duri della crisi economica che il Paese ha attraversato. Di pari passo, è proseguita la crescita delle masse in gestione, che ora si approssima al 10% del Pil.

Nonostante le turbolenze dei mercati causate da Covid-19, che hanno avuto impatti anche sulle forme previdenziali, un altro aspetto positivo riguarda i rendimenti degli accantonamenti destinati alla previdenza complementare. Già dalla prima riforma della previdenza complementare (1993) e ancor più con la seconda (2005), che stabilì le modalità con le quali versare il TFR nei fondi pensione, ci si chiedeva se nel nuovo sistema i risparmi previdenziali avrebbero avuto una performance migliore di quella garantita dalle liquidazioni. Nel periodo 2009-2019 tutte le forme di previdenza complementare hanno battuto il TFR (+2% medio annuo) con una percentuale media di ritorni che varia, nelle diverse tipologie, tra il 2,6 e il 3,8 per cento. Anche considerando i rendimenti negativi degli ultimi tre mesi, si spera presto recuperabili, i rendimenti medi annui composti restano comunque tra il 2,4 e il 3% a seconda della forma prescelta. Se a ciò si aggiunge che il TFR versato nei fondi pensione ha un migliore trattamento fiscale rispetto alla scelta di lasciarlo in azienda, si può dire che nel complesso la scommessa della convenienza è stata vinta, ma non quella di convincere i lavoratori. (segue)

ISCRITTI ALLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA 1999-MAR 2020



Fonte: Covip

mar. 2020
9.185.000

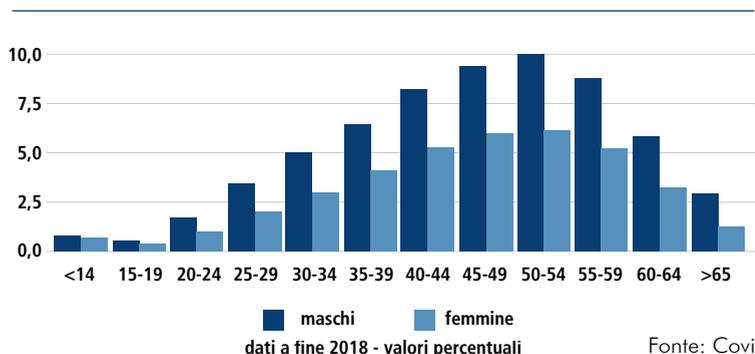
PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA: UNA CRESCITA LENTA MA COSTANTE

In base ai dati della Covip, solo 62 sui 294 miliardi di TFR maturati nel 2018 sono stati destinati alla previdenza complementare. Le note negative riguardano piuttosto le scarse adesioni dei giovani, su cui si riflettono anche le modifiche intervenute nel mercato del lavoro, con le difficoltà che le nuove generazioni incontrano nel trovare occupazioni stabili e, di conseguenza, nel risparmiare.

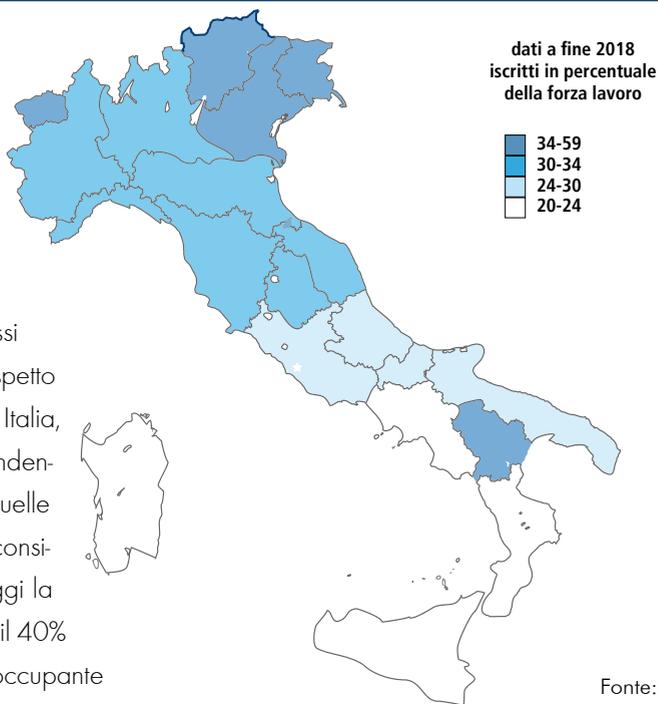
Differenze sostanziali si riscontrano anche nelle diverse aree del Paese. Nelle regioni del Nord, specie nel Nord-est, i tassi di adesione sono spesso doppi rispetto alle regioni del Centro e del Sud Italia, anche a causa di norme per i dipendenti pubblici non ancora allineate a quelle degli altri lavoratori. Va anche considerato un *gender gap*: ancora oggi la quota delle donne non raggiunge il 40% degli iscritti totali. Un dato preoccupante riguarda poi l'elevata percentuale di soggetti formalmente iscritti ma che risultano "silenti", cioè che non effettuano da uno o più anni nuovi accantonamenti.

È un dato che va posto anch'esso in relazione alle difficoltà economiche del Paese e alla impossibilità di molti soggetti di risparmiare per il futuro. Le interruzioni contributive, nel 2018 - segnalano le relazioni della Covip - hanno riguardato 2,47 milioni di posizioni (il 28% del totale), in crescita rispetto al passato.

FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI ISCRITTI TOTALI PER GENERE ED ETÀ



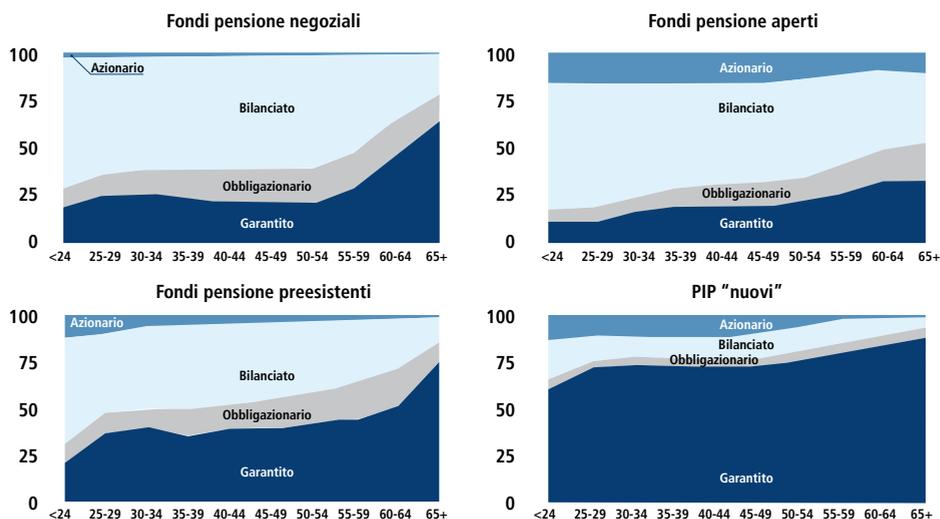
FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI TASSO DI PARTECIPAZIONE PER REGIONE



Il report dell'autorità di vigilanza confrontano anche le dinamiche delle diverse forme di previdenza complementare ammesse dalla legge, tra fondi negoziali e preesistenti, istituiti dalle parti sociali nei luoghi di lavoro (principalmente a livello di categoria), fondi aperti - offerti prevalentemente da SGR e imprese di assicurazione - e piani individuali di previdenza (Pip) offerti in esclusiva dalle compagnie. Questi ultimi, costituiti ante e post il riordino normativo del 2005, con 3,8 milioni di posizioni in essere a fine 2019, sono diventati la forma previdenziale con più iscritti. Alla stessa data seguivano i fondi negoziali (3,2 milioni di posizioni), i fondi pensione aperti (1,6 milioni di posizioni) che raccolgono adesioni sia collettive sia individuali e i fondi preesistenti, istituiti prima della riforma del 1993, che hanno 650mila iscritti. Non solo. I Pip sono anche la forma di previdenza complementare che nell'ultimo decennio ha registrato i maggiori tassi di crescita delle adesioni. Questo successo ha molte ragioni, una delle quali si ricollega direttamente alle risultanze della survey europea. I piani di risparmio pensionistico assicurativi italiani, soprattutto quelli relativi alle gestioni assicurative "separate", sono prodotti che garantiscono agli aderenti almeno il capitale (o un rendimento minimo) pari ai contributi versati a fini previdenziali. Anche in Italia, dunque, come nel resto d'Europa, si manifesta una preferenza dei consumatori verso la garanzia, che prende la strada delle soluzioni assicurative. Peraltro, questa inclinazione di fondo dei risparmiatori non è limitata al perimetro dei Pip. Un comparto "garantito", normalmente affidato in gestione a una compagnia di assicurazione, esiste anche nelle altre tipologie di forme pensionistiche e cresce progressivamente, per assecondare un bisogno di maggiore sicurezza, all'avvicinarsi dell'età di pensionamento.

ISCRITTI PER COMPARTO DI INVESTIMENTO E CLASSI DI ETÀ NELLE DIVERSE FORME PENSIONISTICHE COMPLEMENTARI

dati Covip a fine 2018 - valori percentuali



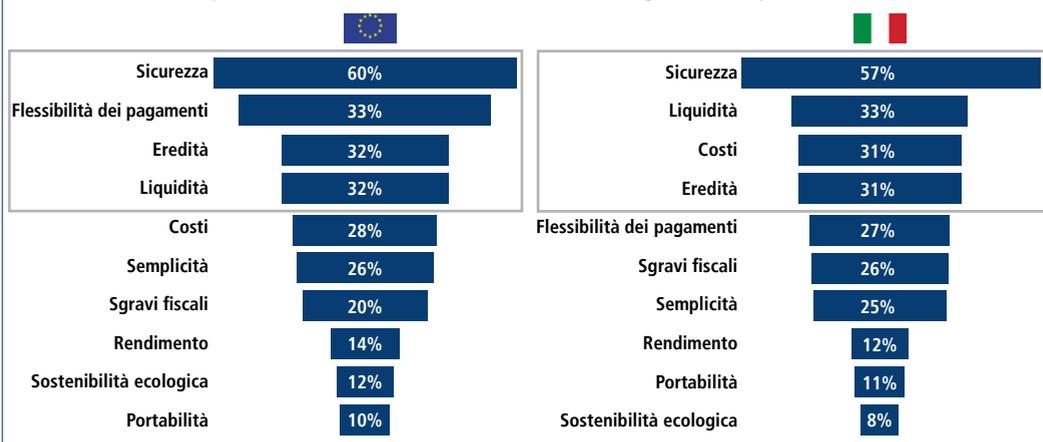
2. LE PREFERENZE NELLA PREVIDENZA: LA GARANZIA VIENE AL PRIMO POSTO

Le priorità nella fase di accumulo

Dalla ricerca europea emerge una prima inequivocabile conclusione operativa. Tra le esigenze che i cittadini del continente mettono al primo posto riguardo alle scelte previdenziali c'è la sicurezza. Un piano pensionistico - attesta lo studio - deve innanzitutto essere in grado di tranquillizzare rispetto al rischio di subire perdite nel corso del periodo di accumulo. È la priorità indicata nel 60% delle risposte e sopravanza di gran lunga le altre esigenze come la flessibilità, la possibilità di trasferire ai propri eredi i risparmi o di riscattare anzitempo i capitali accumulati. Nelle priorità indicate dai risparmiatori europei il rendimento degli investimenti viene molto indietro nelle risposte e coinvolge appena il 14% degli intervistati. È interessante notare che la medesima inclinazione verso un approccio "sicuro" accumuna Paesi con una diversa storia previdenziale alle spalle, con diverse propensioni verso l'investimento e anche con differenti livelli di educazione finanziaria.

PRIORITÀ NELLA FASE DI ACCUMULO - EUROPA VS ITALIA

Le priorità in Europa sono sicurezza (nettamente), flessibilità, benefici agli eredi e liquidabilità
Anche l'Italia prevale la sicurezza dell'investimento, seguita da liquidità, costi ed eredità

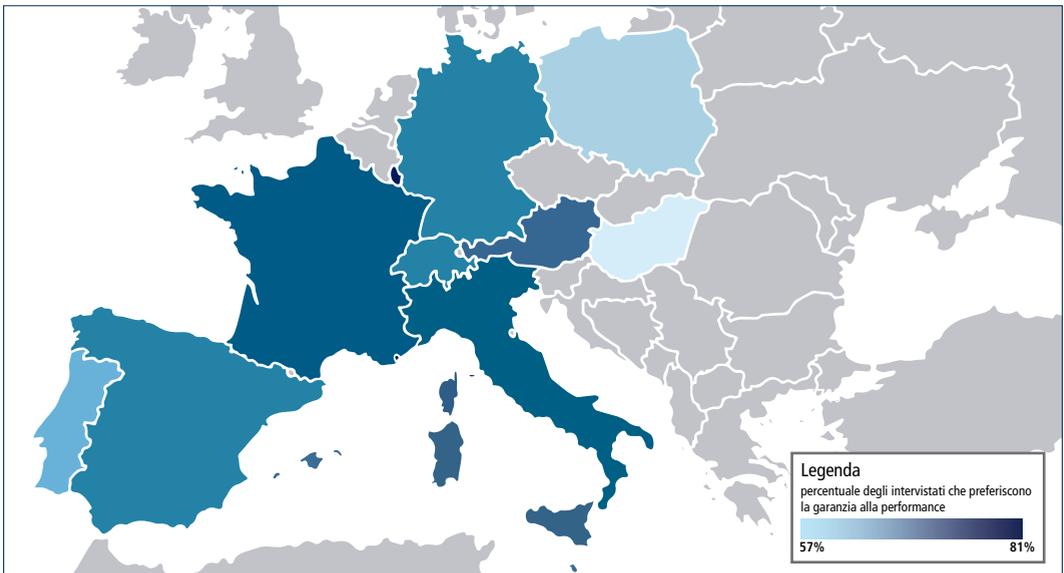


Fonte: Insurance Europe

Il risparmio previdenziale, che nella sua allocazione ottimale occupa l'intero arco della vita attiva, è insomma considerato dai contribuenti uno *one shot* che non è possibile mettere a repentaglio con scelte azzardate. È una gara in cui non è possibile sbagliare.

Se la sicurezza, un po' dappertutto, è la principale caratteristica ricercata in un piano pensionistico, nelle posizioni a seguire si fanno sentire le differenze tra Paese e Paese. Ad esempio, l'Italia si distingue per un'attenzione ai costi del prodotto superiore a quella che si registra nella media degli altri Paesi europei. Fa infine riflettere la scarsa attenzione riservata agli investimenti sostenibili (ambiente, sociale e governance = E, S e G) che, nella media europea, è considerata una priorità nell'appena il 12% delle risposte. Una percentuale che per l'Italia scende all'8% e si colloca all'ultimo posto tra le preferenze dei risparmiatori.

In un contesto in cui la sicurezza rappresenta il principale "ingrediente" di un piano pensionistico, ancora più forte è "l'appetito" dei risparmiatori europei verso prodotti di previdenza garantiti. Il 73% delle risposte ai questionari esprime un forte interesse verso queste soluzioni "senza sorprese", un'attrazione



Fonte: Insurance Europe

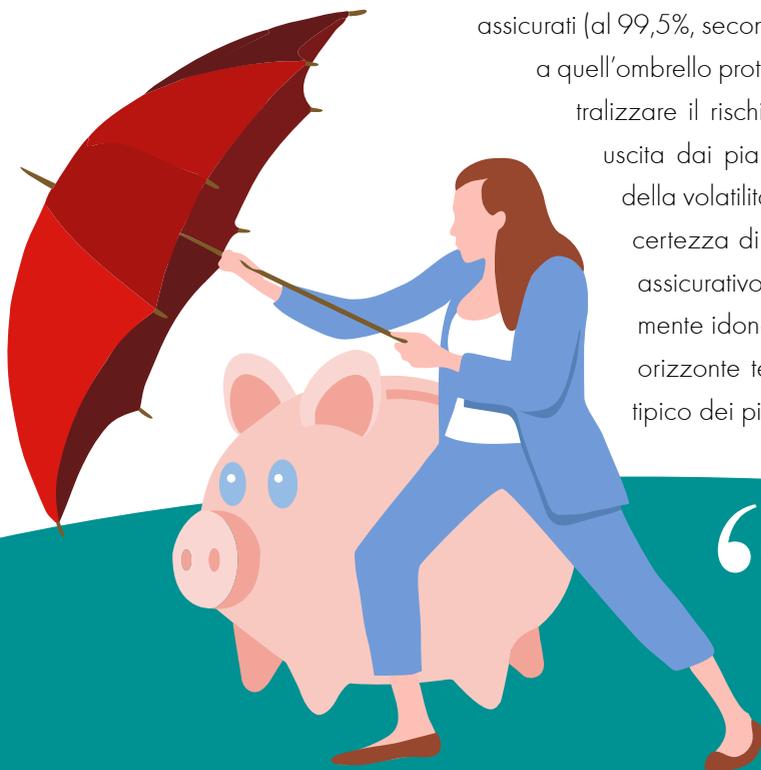
che per le donne sale, in media, al 78 per cento.

Cosa indicano questi dati? Senz'altro una preferenza dei risparmiatori europei verso prodotti di previdenza di tipo assicurativo, che appunto prevedono il trasferimento sulle spalle di una compagnia della garanzia sul capitale versato dagli aderenti.

Nel dibattito che periodicamente si ripropone sulle soluzioni preferibili in ambito previdenziale, i prodotti assicurativi vengono normalmente contrapposti a quelli offerti da altri provider che contengono forme cosiddette di protezione del capitale, che però in realtà riducono i rischi senza dare una vera e propria garanzia. Ad esempio, prevedono un graduale disimpegno dagli investimenti più rischiosi man mano che l'aderente si avvicina al pensionamento, così da ridurre il pericolo che turbolenze dei mercati possano erodere il capitale accumulato quando non c'è più tempo per recuperare la perdita.

Le risposte alla survey europea mostrano dove batte il cuore dei risparmiatori. Essi esprimono, nella previdenza, un bisogno di sicurezza rafforzato, che il mondo assicurativo è in grado di soddisfare facendo valere i suoi tradizionali punti di forza. La garanzia di un rendimento minimo o di restituire un certo capitale a scadenza riposa su una regolamentazione prudenziale particolarmente rigorosa, che impone alle imprese del settore di avere, oltre alle riserve per pagare le prestazioni assicurate, un capitale aggiuntivo adeguato a dimostrare di essere solvibili e rendere sicuro il trasferimento del rischio da parte degli assicurati (al 99,5%, secondo le norme di Solvency II). Grazie

a quell'ombrello protettivo, i risparmiatori riescono a neutralizzare il rischio di sbagliare timing di ingresso/uscita dai piani di previdenza, limitare gli effetti della volatilità dei mercati e, soprattutto, avere la certezza di non perdere. Negli anni, il settore assicurativo ha costruito soluzioni particolarmente idonee ad attutire i rischi finanziari in un orizzonte temporale di lungo periodo, quello tipico dei piani di risparmio previdenziale.



“Grazie all’ombrello protettivo di Solvency II i risparmiatori riescono ad avere la certezza di non perdere il loro capitale

Ad accentuare le preferenze dei cittadini europei verso soluzioni assicurative concorre anche l'interesse, testato nella ricerca europea, ad arricchire il proprio piano pensionistico con la copertura di specifici rischi demografici/biometrici. Il principale è contro il rischio di premorienza la cui copertura è parzialmente già incorporata nelle forme di previdenza complementare, che di prassi prevedono il trasferimento agli eredi dei risparmi accantonati dall'aderente deceduto prima del pensionamento. In aggiunta, può essere acquistata un'ulteriore copertura in virtù della quale, in caso di decesso del sottoscrittore, viene corrisposto ai beneficiari un capitale aggiuntivo. Soluzione verso la quale guarda con interesse circa il 46% (il 49% in Italia) degli interpellati in Europa. Una percentuale di poco inferiore (40%, il 32% in Italia) è attratta anche dalla possibilità di includere nel proprio piano previdenziale specifiche coperture sanitarie. È un'attenzione destinata a crescere anche a seguito dell'epidemia di Covid-19, che ha colpito così duramente l'Italia all'inizio del 2020 facendo emergere un bisogno di salute e assistenza che potrebbe trovare risposta anche in specifiche coperture assicurative da integrare ai piani pensionistici. Un interesse analogo (il 43% nella media europea, il 40% in Italia) si riscontra per la copertura del rischio di longevità, cioè per mantenere il proprio stile di vita e di consumi anche nell'ipotesi di vivere molto a lungo e quindi, inevitabilmente, in condizioni di non autosufficienza, una prospettiva che sta diventando concreta per un numero sempre crescente di europei. L'interesse ad assicurare il "rischio" di vivere troppo a lungo si è manifestato anche, come vedremo meglio in seguito, dall'interesse mostrato dagli europei nello scegliere la rendita vitalizia come forma preferita di pagamento del montante accumulato nel proprio piano previdenziale.

Come si spiega la preferenza dei consumatori verso la sicurezza? C'è, innanzitutto, un aspetto oggettivo. Più le prestazioni della previdenza pubblica divengono incerte nel loro ammontare, soggette a frequenti modifiche da parte dei legislatori, più i risparmiatori chiedono maggiori certezze e tutele da parte del secondo e terzo pilastro di previdenza. Per pianificare in modo efficiente il proprio futuro le famiglie hanno bisogno di punti fermi. Un tempo li assicurava lo Stato, in un ruolo che spesso sconfinava nel paternalismo. Oggi si chiede ai risparmiatori di essere in prima persona più responsabili del proprio destino, ma per farlo debbono poter contare su garanzie e interlocutori affidabili cui poter trasferire i propri risparmi senza rischi. È per l'appunto il mestiere degli assicuratori.

Nelle preferenze indicate c'è infine un aspetto soggettivo da tener presente, legato all'avversione alla perdita da parte degli investitori. È il campo della finanza comportamentale che trova puntuali riscontri nella ricerca europea.

L'ETERNA DISPUTA SUI DIRITTI ACQUISITI

Nella previdenza pubblica, nulla è veramente acquisito. Tantomeno i diritti. Quarant'anni di riforme del sistema previdenziale italiano hanno mostrato quanto sia labile e soggetta a continui adattamenti la promessa pensionistica del contratto sottoscritto entrando nel sistema di sicurezza sociale: pago oggi dei contributi definiti per avere una certa pensione domani. Nel decidere di incrementare i futuri trattamenti di base con una forma di previdenza complementare, non è soltanto necessario saper stimare l'ammontare di quello zoccolo di partenza in base alle regole correnti, ma anche valutare la loro persistenza nel tempo. In altre parole, capire se e quando quelle regole si trasformeranno in diritti acquisiti non revocabili, in un assegno da incassare senza timore. In realtà quelle "cambiali" riposano sulla sostenibilità nel tempo di un sistema previdenziale che si basa sul principio della ripartizione (i contributi pagati dai lavoratori servono a pagare le pensioni in essere). Se il sistema è fragile e poggia su basi demografiche ed economiche irrealistiche non c'è, in realtà, alcun diritto che tenga. Così non è sufficiente attendere che uno Stato illuminato riformi in modo appropriato le basi del sistema per rafforzarne la solidità nel lungo periodo: nel nuovo paradigma della previdenza, il singolo individuo (le famiglie) deve sentirsi responsabile e costruire da sé il proprio futuro previdenziale con un piano di risparmio supplementare, per incrementare le minori rendite pubbliche stimate per il futuro. Insomma, il compito di acquisire e consolidare le certezze sulle pensioni riposa sempre più sulle spalle dei cittadini.

Ma vediamo come si è ridotta nel tempo la tutela della previdenza pubblica attraverso la "narrazione" dei diritti acquisiti. Quando negli anni ottanta del secolo scorso in Italia si iniziò a discutere se cambiare le regole pensionistiche, considerate troppo generose, i sindacati del tempo considerarono che i lavoratori acquisivano il diritto alla pensione con le regole in vigore nel momento in cui iniziavano a contribuire. Fatto che avrebbe rinviato di molti decenni l'impatto di qualsiasi manovra correttiva. Con le riforme Amato (1992) e Dini (1995) chi poteva vantare, al momento della riforma, un'anzianità contributiva di almeno 18 anni fu esentato dai peggioramenti dei trattamenti pensionistici. Con la legge Fornero la frontiera del diritto acquisito si spostò ancora più in là, attraverso il principio del "pro rata": i contributi versati fino alla riforma sarebbero stati convertiti in rendite con le regole antecedenti e quelli versati da lì in poi avrebbero avuto un trattamento diverso (peggiore).

Ma, a pensionamento avvenuto, le rendite rimangono acquisite vita natural durante, o possono essere modificate? L'esperienza di questi ultimi anni ci ha mostrato che neppure nella fase di erogazione delle rendite si può essere interamente tranquilli, considerati i

frequenti contributi di solidarietà imposti sulle pensioni medio-alte e il blocco dell'aggiornamento delle rendite al carovita. Tutto dipende, come si diceva, dalla sostenibilità a lungo termine del sistema previdenziale: l'unica bussola che può dare certezza ai pensionati di domani. Questa regola aurea vale anche nel sistema complementare, dove i trattamenti previdenziali sono scritti in un contratto che lega risparmiatore e provider dei futuri trattamenti (fondo pensione, banca, assicurazione). In caso di condizioni particolarmente avverse quel provider può andare in default e non riuscire a onorare i termini del contratto. È un'esperienza che raramente si è verificata in Italia negli ultimi decenni e solo in caso di fondi a prestazioni definite preesistenti la riforma del 1995.





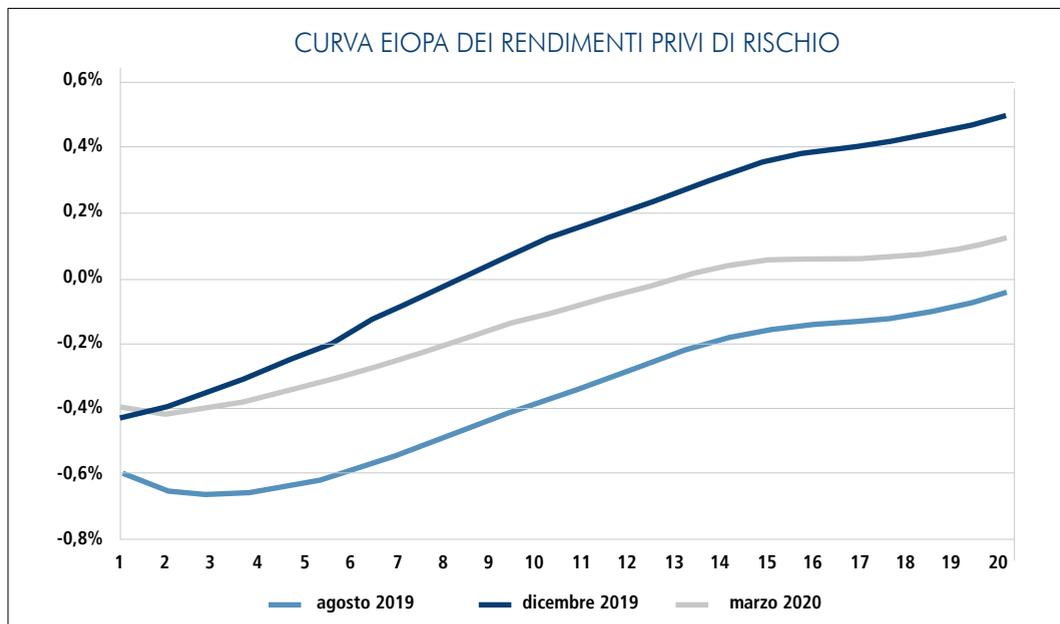
IN QUANTI PREFERISCONO LA GARANZIA

PAESE	PERCENTUALE
Lussemburgo	81,2
Francia	77,9
Italia	76,8
Austria	76,2
Germania	75,2
Svizzera	75,0
Spagna	75,0
Portogallo	67,0
Polonia	65,5
Ungheria	56,8

Fonte: Insurance Europe

Alla richiesta di indicare che cosa preferirebbero al termine di un periodo di accumulo di 20 anni, se la sicurezza di riavere indietro almeno il capitale versato con un modesto interesse oppure il capitale rivalutato con un interesse maggiore ma soggetto al rischio di perdita finanziaria, i risparmiatori non hanno dubbi e nella stragrande maggioranza mostrano di preferire la soluzione più sicura. In particolare in Italia ben il 76,8% degli interpellati si è dichiarato a favore di una garanzia sul capitale con un ritorno finanziario medio annuo tra lo 0 e l'1,75 per cento. E anche coloro (il 23,2%) che puntano a ottenere un rendimento maggiore dei propri risparmi (3% annuo nell'arco dei 20 anni) sono disposti a sopportare solo il rischio di una limitata perdita finanziaria (non eccedente

il 2% annuo). Come abbiamo visto, la garanzia di un risultato certo rappresenta un requisito sempre più importante per i risparmiatori. Tuttavia, nel contesto attuale di bassi tassi d'interesse, se non negativi come sta avvenendo per i tassi privi di rischio (cfr. la figura seguente che riporta i tassi privi di rischio periodicamente pubblicati dall'EIOPA, l'autorità di vigilanza europea sul settore assicurativo e sui fondi pensione) e per molti titoli di Stato, offrire quella garanzia è sempre più sfidante per i provider tradizionalmente abituati a darla: gli assicuratori.



Fonte: EIOPA

Nella prassi di mercato sperimentata in Italia negli ultimi decenni la garanzia sul capitale, e anche quella di un rendimento minimo, veniva assicurata investendo in titoli di Stato buona parte dei versamenti degli assicurati. Alla scadenza di quei titoli i capitali venivano liberati e gli assicuratori erano in grado di onorare i loro impegni. Ma perché questo modello funzioni è necessario un contesto di tassi d'interesse positivi, il contrario di quanto sta accadendo. Da qualche tempo la curva europea dei tassi d'interesse privi di rischio è negativa anche su durate medio-lunghe. Secondo le regole prudenziali del settore assicurativo (Solvency II) le compagnie, nel calcolo delle riserve da detenere, debbono attualizzare a quei tassi i capitali che in futuro dovranno corrispondere agli assicurati. Ma se il risk-free è negativo, in pratica, devono avere in cassa più di quello che dovranno pagare agli assicurati. Certo, se lo scenario dei tassi dovesse cambiare, una parte di quelle riserve verrebbe liberata, ma intanto quel vincolo sta operando in modo sempre più stringente e mette a repentaglio la possibilità stessa di offrire garanzie. Se all'inizio del secolo le polizze garantite offrivano ancora un rendimento minimo annuo dei 2-3%, oggi gli assicuratori non riescono ad andare al di là della garanzia del solo capitale investito, spesso al lordo dei costi diretti che gravano sulle polizze. Che fare?



“

In Italia ben il **76,8%** degli interpellati si è dichiarato a favore di una garanzia sul capitale con un ritorno finanziario medio annuo tra lo **0** e l'**1,75%**



Imprese di assicurazione e regolatori sono assieme al lavoro per trovare soluzioni praticabili. Un primo risultato di queste riflessioni è stato nel 2018 un provvedimento dell'Ivass (n. 68/2018) che ha consentito, ma soltanto per le nuove polizze, di accantonare le plusvalenze realizzate sui titoli e di rilasciarle agli assicurati un po' per volta. Tuttavia, allo stato, questa soluzione non opera nei confronti dei contratti in essere e si sta discutendo se allargare lo strumento, con la salvaguardia dei diritti attribuibili alle diverse classi di sottoscrittori e lasciando comunque libertà di scelta.

Un'altra soluzione, anch'essa oggetto di confronto tra compagnie e authority, va nella direzione di non garantire una prestazione prestabilita in caso di riscatto anticipato delle polizze che attualmente, nelle prassi di mercato, può anche essere superiore al valore dei titoli in gestione. Se il riscatto fosse invece pari al valore di mercato dei titoli, offrire una garanzia solo alla scadenza del contratto o in caso di decesso risulterebbe più praticabile per gli assicuratori. E questi ultimi potrebbero avvantaggiarsi rispetto ai requisiti di capitale richiesti dalle regole prudenziali previste da Solvency II. In caso di prodotti previdenziali, una simile prospettiva è anche favorita dalla disciplina di settore, che impedisce di richiedere indietro i risparmi prima del tempo, se non per limitate eccezioni (gravi operazioni, perdita dell'impiego, acquisto della prima casa per sé o per i figli).

In un simile scenario, le forme garantite di previdenza complementare potrebbero seguire la stessa traiettoria che ne ha caratterizzato l'evoluzione in altri Paesi (ad esempio in Giappone), prevedendo che la garanzia operi al termine del periodo di accumulo o, nel durante, per assicurare altre forme di tutela da eventi avversi (ad esempio in materia di salute).

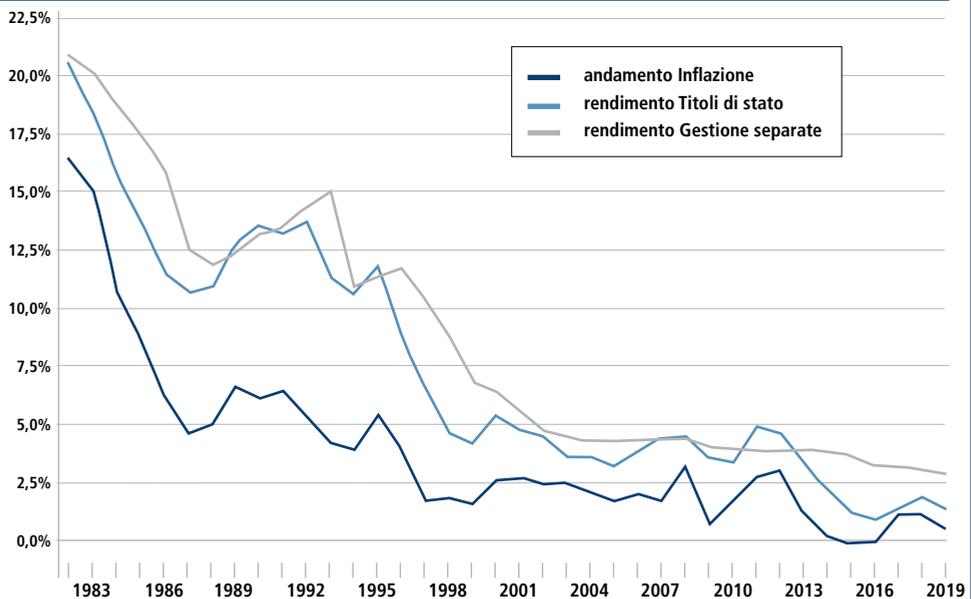
All'estero, in altri contesti regolamentari, i provider di prodotti previdenziali garantiti - si tratta quasi sempre di fondi pensione a prestazione garantita, che la normativa italiana non consente più di costituire dalla riforma del '93 - utilizzano derivati finanziari, in misura molto maggiore di quanto avviene in Italia, con l'obiettivo di mantenere stabili nel tempo le performance dei fondi. Si investe in azioni e contemporaneamente si copre quella posizione vendendo un future. Oppure si sottoscrive un contratto swap puntando su un rialzo o, viceversa, su un'ulteriore caduta dei tassi. Lo strumentario a disposizione degli investitori istituzionali è assai ampio, ma naturalmente occorre grande competenza per utilizzarlo in modo appropriato.

UN CASO DI SUCCESSO: LE GESTIONI SEPARATE ASSICURATIVE

È una storia di successo che dura da quaranta anni. Era la fine del 1979 quando il ministero dell'Industria autorizzò la nascita nel mercato italiano di "Moneta forte", la prima polizza mista a rendita differita che offriva rendimenti vicini all'aumento del costo della vita. Era proposta dall'allora compagnia di Stato Ina, guidata da Antonio Longo - uno dei grandi assicuratori italiani del dopoguerra, scomparso lo scorso anno - e rappresentava la risposta del mondo assicurativo all'iperinflazione di quegli anni (nel 1979 superò il 18%) che bruciava in continuazione il valore dei capitali fissi garantiti dai contratti di allora. Poco dopo con Alfonso Desiata (Generali), altro grande assicuratore italiano del dopoguerra, giunse un'altra modifica rilevante. Quelle casse, in precedenza indicizzate a un parametro esterno (l'inflazione), furono costruite utilizzando un meccanismo interno di rendimento, ciò che ne semplificò ulteriormente il meccanismo di funzionamento.

Fu una rivoluzione. Da allora le "rivalutabili", incastonate nelle "gestioni separate", sono diventate le polizze vita più diffuse tra le compagnie della penisola. Hanno centrato anno dopo anno l'obiettivo di battere l'inflazione e sono ancora oggi le preferite dai risparmiatori. Nel 2019, indicano i dati dell'ANIA - si è indirizzata verso questi contratti una raccolta di circa 75 miliardi di euro, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. Se questi sono i flussi, i dati dello stock accumulato nel tempo sono ancora più eloquenti. A fine 2019 - sempre secondo i dati dell'ANIA - le riserve assicurative costituite a garanzia di quelle polizze vita hanno raggiunto una dimensione imponente, pari a 555 miliardi di euro. A cosa si deve questo successo che sembra inossidabile e che ha attraversato negli anni i più differenti scenari finanziari e macroeconomici? (segue)

RENDIMENTI LORDI GESTIONI SEPARATE, TITOLI DI STATO E ANDAMENTO INFLAZIONE



Fonte: Elaborazione Ania su dati ISTAT e Banca d'Italia

UN CASO DI SUCCESSO: LE GESTIONI SEPARATE ASSICURATIVE

I motivi sono differenti, riguardano la struttura e le modalità gestionali di quelle casse assicurative ma soprattutto attengono alle finalità per le quali quei prodotti sono nati, quelle di soddisfare il bisogno di garanzia e sicurezza dei risparmiatori. Fin dall'inizio le gestioni separate sono state pensate per ridurre la volatilità dei mercati finanziari e garantire ai sottoscrittori una costanza di rendimenti nel tempo. I premi versati dagli assicurati sono investiti dalla compagnia in un'ottica di lungo periodo e i titoli acquistati rimangono al valore iniziale (staccando le cedole, se previste) fino alla scadenza o a quando la compagnia li vende, facendo emergere plusvalenze o minusvalenze. Quel che accade in pratica è presto detto. Le performance non subiscono le oscillazioni dei mercati e vengono dosate nel tempo dalla compagnia, compensando le annate favorevoli con quelle più negative. A quel punto, per il risparmiatore diventa meno rilevante individuare il timing più favorevole per avviare l'investimento o per uscirne, visto che l'assicuratore si incarica di uniformare i rendimenti e data la garanzia di un rendimento minimo. La compagnia risponde con il proprio patrimonio di quelle garanzie e se pertanto le riserve matematiche non sono sufficienti deve integrarle.

Non solo. Ci sono prodotti in cui ogni anno i risultati della gestione vengono consolidati a beneficio dell'assicurato e rimangono acquisiti per sempre. Le gestioni sono appunto "separate" dal bilancio della compagnia perché in caso di default di quest'ultima, evento finora mai successo in Italia per compagnie assicurative sulla vita, gli assicurati sono privilegiati rispetto ai creditori. Nella prima stagione delle polizze rivalutabili, negli ultimi decenni dello scorso secolo, il nemico

da battere era l'inflazione e il compito è stato assolto con successo in tutti

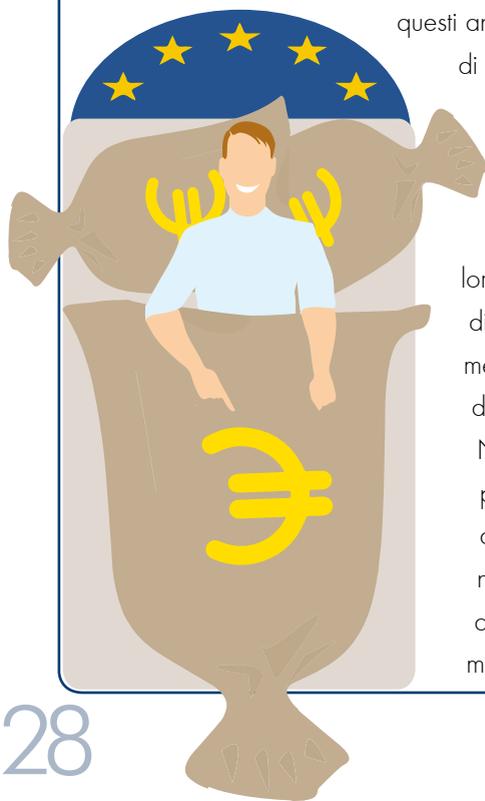
questi anni. Il progressivo ritorno del costo della vita in un sentiero

di normalità dopo la sbornia degli anni settanta e gli interessi reali positivi che hanno sempre caratterizzato il mercato

dei titoli di Stato italiani - lo strumento in cui tradizionalmente investono le gestioni separate - ha aiutato gli assicuratori a centrare il bersaglio. Ma ha pesato molto la

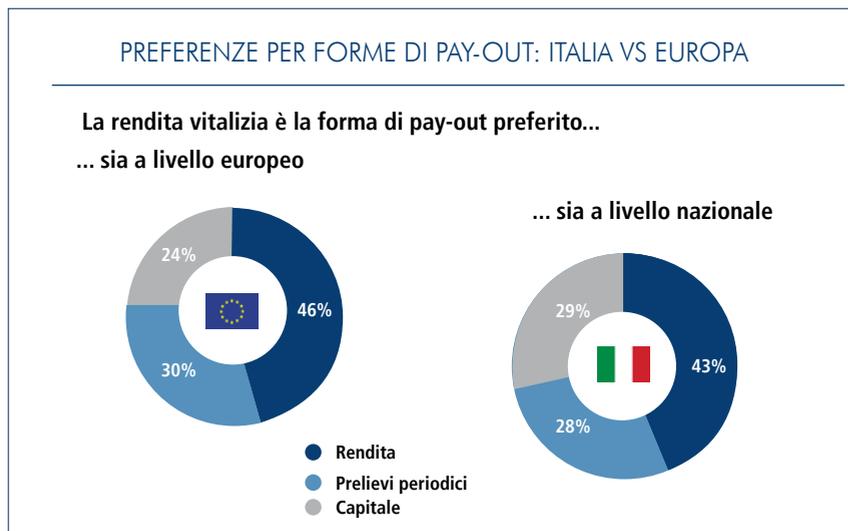
loro tenacia nel mantenere la barra dritta anche nei momenti di maggiore difficoltà, come quelli attraversati con le crisi dei mercati finanziari mondiali (2007-2008) e, successivamente, dei debiti sovrani (2012-2013).

Negli anni più recenti, in uno scenario di tassi d'interesse progressivamente cedenti, è subentrata una nuova sfida altrettanto impegnativa, quella di mantenere rendimenti netti positivi quando i ritorni della prevalente quota degli asset in portafoglio (i titoli di Stato) sono divenuti assai modesti se non addirittura, sulle durate più brevi, negativi.



I payout preferiti: la rendita batte il capitale

Un'altra evidenza, anch'essa sorprendente, della ricerca di Insurance Europe è la preferenza dei risparmiatori nel voler "consumare" con gradualità i frutti del risparmio previdenziale, sotto forma di rendita piuttosto che di capitale. Le risultanze della survey, sotto questo aspetto, sono a senso unico, anche se per la verità vanno interpretate perché, almeno in Italia, sono contraddette dai comportamenti effettivi dei risparmiatori registrati nei rapporti sulla propensione alla rendita dell'ANIA e della Covip.

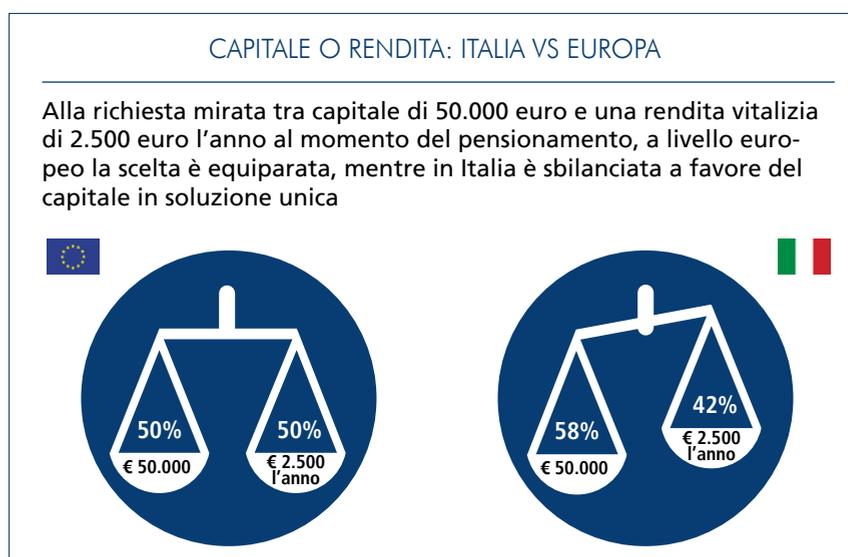


Fonte: Insurance Europe

Dalle risposte ai questionari della ricerca di Insurance Europe emerge che la rendita vitalizia è la prestazione di gran lunga preferita dai risparmiatori europei, scelta dal 46% del campione complessivo. Segue (30% nelle risposte) la scelta di richiedere prelievi flessibili, programmati a intervalli regolari ma per un tempo definito, e da ultimo (24%) viene la decisione di ottenere in un'unica soluzione il capitale accantonato.

Restringendo all'Italia le risultanze del sondaggio, il risultato non cambia sostanzialmente. La rendita rimane al primo posto (43%) nei gradimenti seguita dai prelievi periodici e dal capitale, appaiati con una percentuale di "consensi" del 28% e 29% rispettivamente. Una simile fotografia appare il frutto di scelte razionali. Scegliere la rendita come forma di prestazione ha il vantaggio di coprire normalmente il rischio inflazione, immunizza, come si diceva, dal rischio di longevità, perché è pagata vita natural durante, ma soprattutto minimizza i rischi "operativi" e comportamentali da parte dei risparmiatori de-

rivanti dalla tendenza al “fai-da-te” e a consumare prima del tempo l’intero capitale accumulato. Insomma, associata a una tassazione favorevole (almeno in Italia), la rendita rappresenta in molti casi la migliore soluzione possibile. Anche in queste risposte, quindi, dopo l’appetito dichiarato per le garanzie, i risparmiatori esprimono una netta preferenza verso le soluzioni assicurative poiché l’erogazione di rendite, con la copertura implicita dei connessi rischi demografici, è appannaggio esclusivo delle compagnie di assicurazione. I risultati sulle preferenze rispetto alle diverse forme di pagamento vanno però presi con una certa cautela. Alla specifica richiesta di scegliere tra una rendita di 2.500 euro l’anno per tutta la vita e un capitale una tantum di 50mila euro, a livello europeo le risposte si equiparano, mentre in Italia ci si dirige verso il capitale incassato in soluzione unica. Insomma, di fronte alla scelta vera e propria, gli italiani propendono per riscuotere subito l’intera somma accumulata.



Fonte: Insurance Europe

Ancora più contrastanti con l’esito del sondaggio sembrano essere i comportamenti concreti dei risparmiatori. Secondo l’ultimo rapporto della Covip, nel 2018 la gran parte delle prestazioni della previdenza complementare italiana, corrispondenti a 94mila posizioni, sono state erogate sotto forma di capitale e la corresponsione di rendite ha riguardato solo un manipolo di 4mila neopensionati, lo stesso numero dell’anno precedente. Guardando agli importi, la corresponsione di capitali ha raggiunto un ammontare complessivo di 3,4 miliardi di euro a fronte di 712 milioni di euro erogati come rendite, che però comprendono anche i pagamenti sotto forma di RITA (rendita temporanea, ossia capitale liquidato a rate per un tempo definito) e le rendite in pagamento dagli anni precedenti.



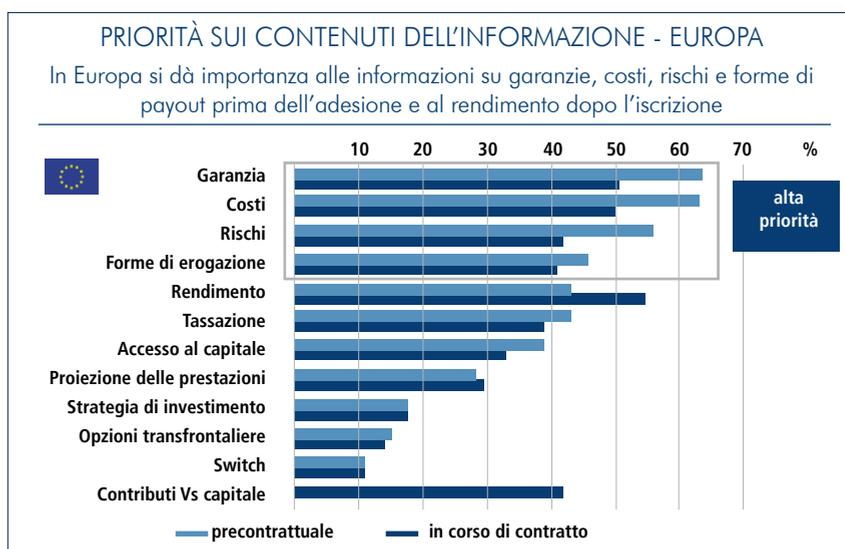
“ Le prestazioni
della previdenza
complementare
in Italia nel 2018
capitali: **3,4** miliardi
rendite: **712** milioni



A riconciliare, almeno parzialmente, le risposte ai sondaggi con i comportamenti effettivi possono concorrere diverse ragioni. La principale attiene al livello di maturità della previdenza integrativa in Italia, che è ancora agli albori, nonostante sia stata introdotta in maniera generalizzata più di un quarto di secolo fa. Il livello delle adesioni è ancora insufficiente e gran parte dei contribuenti deve ancora avvicinarsi alla conclusione della fase di accantonamento. Le rendite erogate sono infatti quasi interamente relative a fondi preesistenti, quelli che appunto erano nati in realtà lavorative pionieristiche, prima che la previdenza complementare per tutti fosse introdotta per legge. L'onda lunga della previdenza deve perciò ancora giungere a maturazione e soltanto in quel momento diverrà chiaro se le dichiarazioni d'intenti dei sondaggi si trasformeranno effettivamente in realtà. È comunque significativo che gli attuali contribuenti, almeno nelle risposte ai questionari statistici, lascino intravedere un cambio di rotta nelle intenzioni di puntare di più alla rendita in futuro.

L'informativa sui prodotti: meglio digitale

Essere informati per decidere. Vale in generale per ogni investimento, tanto più per le scelte in materia di previdenza complementare. I regolatori, assieme ai provider di soluzioni previdenziali, hanno lavorato a lungo per costruire un set di informazioni da fornire obbligatoriamente agli aderenti per consentire loro di comprendere e scegliere il piano pensionistico più adatto. Il tema dell'informazione, prima e dopo la sottoscrizione del piano e al momento di scegliere in che forma ricevere quanto accumulato, ha costituito un capitolo importante



Fonte: Insurance Europe

dei nuovi PEPP, i Piani pensionistici individuali pan-europei. Naturalmente in questa materia c'è sempre un trade-off: la necessità che le informazioni fornite siano allo stesso tempo complete, di facile lettura e non ridondanti. Cosa che in passato ha fatto fallire molti progetti di trasparenza. Ma come la pensano i diretti interessati, i sottoscrittori? La survey europea è andata alla ricerca, con specifiche domande, dei bisogni informativi più sentiti dai risparmiatori, sia prima sia dopo aver sottoscritto una forma di previdenza. Queste sono state le risposte.

In coerenza con le caratteristiche del piano previdenziale nella fase di accumulo preferite dai risparmiatori, di cui abbiamo parlato in precedenza, le principali priorità dell'informativa da ricevere sono state indicate nella trasparenza sulle garanzie associate alle diverse forme di previdenza complementare, nei costi dei prodotti e nei rischi degli investimenti.

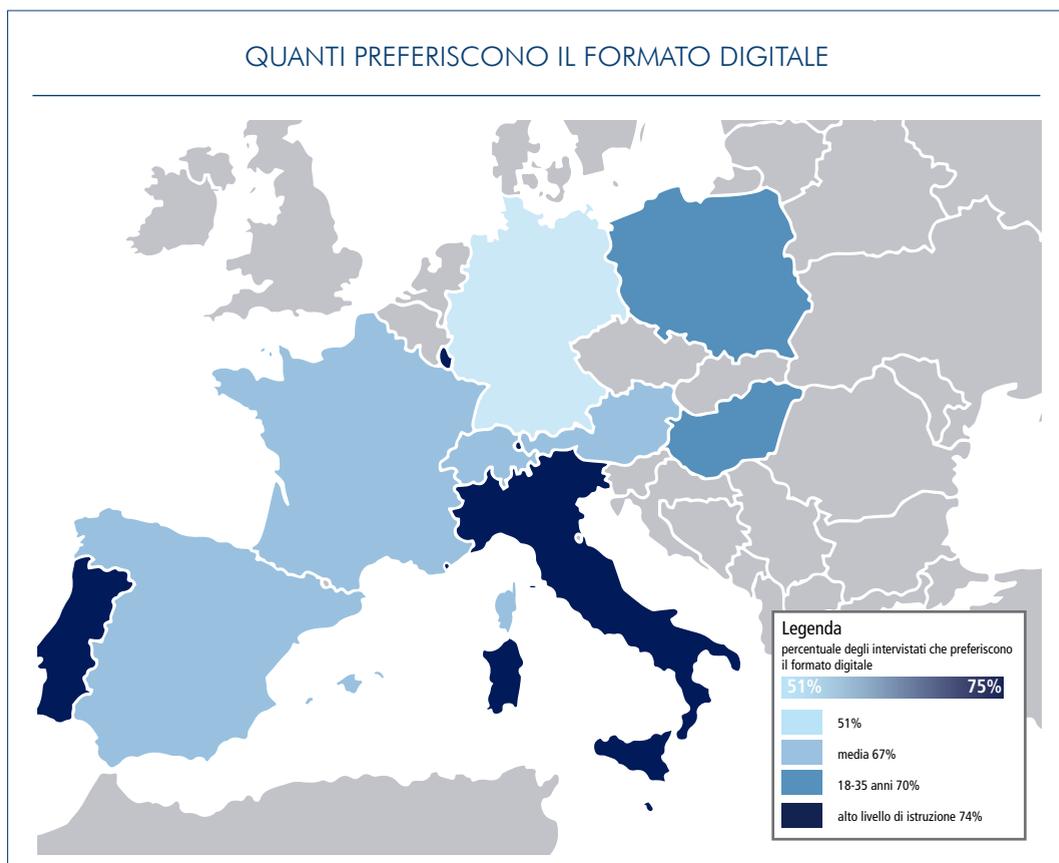
Una volta compiuta la scelta e avviato il piano, entrano in gioco anche altre variabili, come i rendimenti ottenuti in previsione delle prestazioni future. È interessante notare che le strategie di investimento, come le opzioni a disposizione nel caso di mobilità da un Paese all'altro o, semplicemente, per cambiare gestore - sono le caratteristiche alla base dell'iniziativa di promuovere per legge piani pensionistici individuali per i lavoratori europei - non sono state considerate informazioni prioritarie da ricevere. Sarebbe quindi che tali informazioni non siano ancora considerate fondamentali, in un contesto continentale senz'altro più aperto alla mobilità tra Paesi, che però interessa ancora non molti lavoratori.

Naturalmente, anche nei bisogni informativi pesano le differenze tra Paese e Paese. Ad esempio, in Germania e Francia la richiesta più pressante che i risparmiatori fanno nella fase precontrattuale è quella di essere dettagliatamente informati sui costi (di sottoscrizione, di gestione, di liquidazione delle posizioni) associati alla sottoscrizione di un piano di previdenza complementare. In Italia, invece, c'è maggiore attenzione alla stima sui rendimenti futuri, considerata prioritaria nel 62% delle risposte (rispetto a una media europea del 43%). È un'attenzione che si manifesta soprattutto nei sottoscrittori di mezza età, tra i 35 e i 50 anni, per i quali diviene la prima necessità informativa (nel 66,4% delle risposte).

Quanto ai costi dei prodotti previdenziali i risparmiatori italiani non mostrano differenze di rilievo rispetto alla media dei loro colleghi europei. Si tratta di una priorità che cresce al crescere dell'età fino ad arrivare al 66,9% delle risposte per gli over 50.

Ma la vera novità nelle risposte date sull'informativa da ricevere sui prodotti previdenziali è sulle modalità più che sui contenuti, con la chiara preferenza per il formato digitale: in media, due terzi dei cittadini europei intervistati ha dichiarato di preferire il digitale al cartaceo, addirittura il 70%, come c'era da aspettarsi, per i più giovani (18-35 anni), e quasi tre quarti nel caso di persone con un livello alto di istruzione. Persino sorprendente è il fatto che l'Italia, in questa speciale classifica, svetta con il suo 74,5 per cento.

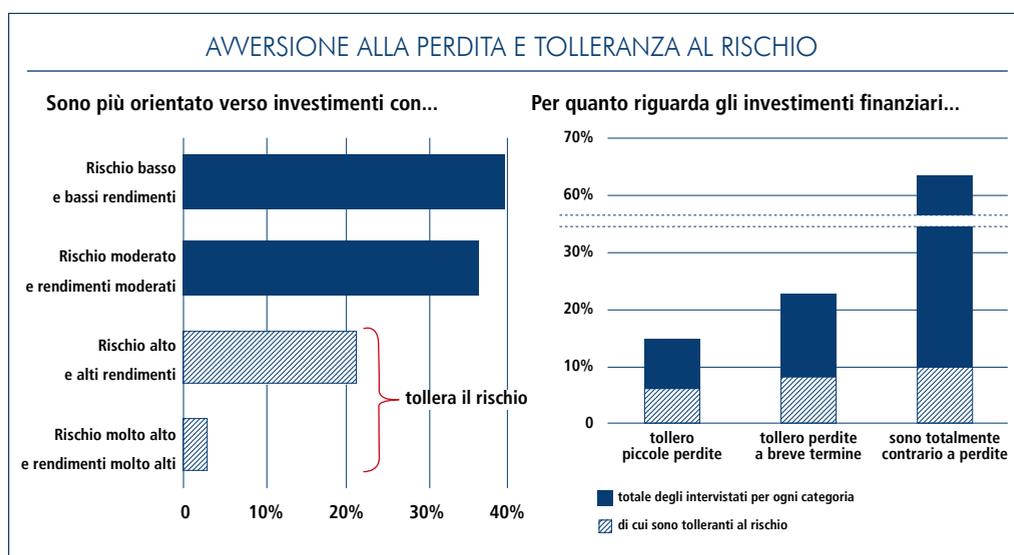
QUANTI PREFERISCONO IL FORMATO DIGITALE



Fonte: Insurance Europe

LA PSICOLOGIA DEGLI INVESTITORI E LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Aversione alla perdita e attitudine a rinviare le scelte di risparmio. Le "leggi" della finanza comportamentale giocano un ruolo ambivalente nell'orientare gli individui a fare la scelta giusta quando è in gioco il proprio futuro, soprattutto previdenziale. Il fatto è che la mente non è affatto "previdente", come gli studiosi dei bias cognitivi hanno spiegato a più riprese in questi anni. Al contrario, si comporta in modo piuttosto istintivo e, a non conoscerne i meccanismi, si rischiano brutte sorprese. Le principali evidenze della finanza comportamentale sono oggetto di un'indagine annuale della Consob - l'ultima è stata presentata nel novembre 2019 - nell'ambito di un ponderoso report sugli investimenti finanziari delle famiglie italiane. Alcune delle principali evidenze della ricerca appaiono in sintonia con la survey europea di Insurance Europe sulle preferenze dei cittadini europei in materia previdenziale. Vediamo quali.



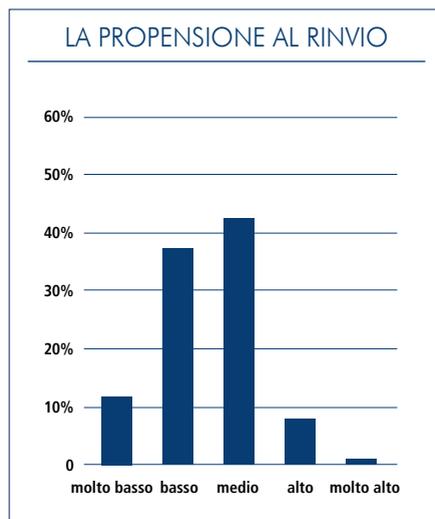
I risparmiatori non sono avversi al rischio ma alla perdita, recita uno dei principali postulati delle scienze cognitive applicate alla finanza, la cui eco si rispecchia nella forte preferenza che gli europei esprimono nei confronti di prodotti previdenziali garantiti. Dall'indagine sul campo della Consob giunge un'ulteriore conferma. Ben due terzi degli intervistati - è detto nello studio - "non sono disposti a investire in alcun prodotto finanziario che presenti una sia pur ridotta possibilità di perdita del capitale, mentre il restante 37% si dichiara tollerante a piccole perdite (permanenti o recuperabili nel lungo termine)".

(segue)

Questa disposizione mentale è ispirata a un principio di prudenza e orienta i risparmiatori in una direzione appropriata, ma potrebbe anche spingerli a non allocare al meglio il proprio patrimonio o a non allocarlo affatto, come avviene, e lasciarlo sul conto corrente bancario. In effetti, è proprio grazie alla consulenza del distributore che quell'inclinazione mentale si dovrebbe trasformare in prodotti finanziari efficienti sotto il profilo della durata dell'investimento e della sua finalità. Tale specificità è tanto più evidente se si considera che - osserva Schlomo Benassi, uno dei guru della finanza comportamentale - "le persone a livello mentale, emotivo e di istinto considerano il risparmio una perdita che riduce il potenziale di spesa. È molto più gratificante spendere adesso". E aggiunge: "sappiamo che dobbiamo risparmiare ma il Natale è vicino e preferiamo spendere".

Tutto questo ci introduce a un bias cognitivo che spesso rappresenta una barriera invalicabile a programmare al meglio il proprio percorso di vita: l'inerzia. Nella survey di Insurance Europe, i risparmiatori europei che dichiarano di rinviare in un tempo successivo l'avvio di un piano di risparmio previdenziale - potrebbero essere definiti i "procastinatori" - rappresentano l'8% del campione totale del sondaggio. Ebbene, è la stessa percentuale riscontrata dalla Consob, per l'Italia, relativa a quanti decidono di spostare nel tempo le scelte di risparmio. In quel numero si esprime, per così dire, un'intensità patologica del fenomeno che in modo meno acuto riguarda una percentuale molto più ampia di popolazione. Insomma è un nemico sempre in agguato con cui periodicamente dobbiamo fare i conti. Questa conclusione trova una conferma nel fatto che - segnala ancora il report della Consob - "pianificazione e controllo delle scelte finanziarie (cosiddetto financial control) rimangono comportamenti poco diffusi presso le famiglie italiane. Nella gestione delle finanze personali, il 60% non segue una regola precisa mentre la quasi totalità del restante 40% decide definendo in modo sequenziale un obiettivo di spesa alla volta. Solo un terzo degli intervistati ha un piano finanziario e di questi poco meno del 40% ne monitora l'avanzamento in modo dettagliato".

In questa difficoltà di affrontare in modo razionale e di pianificare le proprie esigenze di risparmio e di vita, molti vanno alla ricerca di improbabili scorciatoie. Lo scorso anno, il presidente



Fonte: Consob

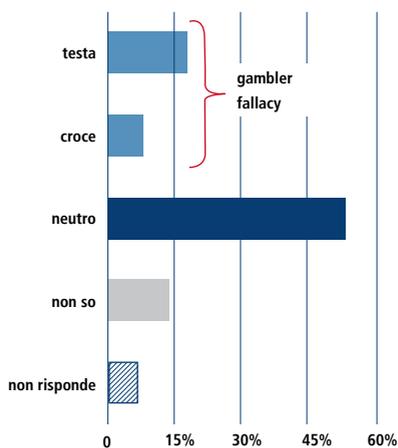
dell'Ivass Fabio Panetta ha ricordato in un convegno come nel 2018 gli italiani abbiano speso 107 miliardi in giochi e lotterie in confronto ai 17 miliardi di premi assicurativi pagati per ottenere una protezione contro i danni (RC Auto esclusa). Lo stesso confronto vale con i 16 miliardi di contributi versati nel 2018 nelle forme di previdenza complementare. Anche in questo caso, giunge puntuale il riscontro della Consob, il cui report segnala come la passione per le scommesse coinvolge circa metà dei nostri connazionali, sia pure con frequenza variabile.

Il problema non sta solo nel fatto di acquistare con un biglietto il mero consumo di una speranza, come potrebbe essere definito. A quell'abitudine, oltre a situazioni patologiche, sono spesso associati errori di valutazione di cui i consumatori non si rendono conto. È la cosiddetta gambler fallacy. Ad esempio, chi acquista il biglietto di una lotteria che "promette" una ricca pensione per molti anni è portato a ritenere che quella probabilità sia reale, benché modesta, ma non infinitesimale com'è in effetti. Gli esempi di errate convinzioni probabilistiche sono infiniti e la ricerca della Consob ne enumera i più diffusi.

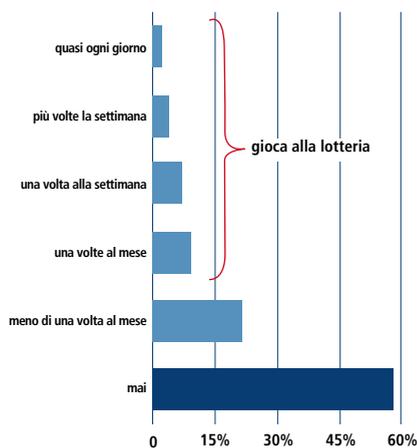
Inerzia, gambler fallacy, procrastinazione delle scelte di risparmio e investimento: in queste trappole mentali c'è il rischio di perdersi e spesso avviene proprio così. In fondo il ricorso a un consulente professionale servirebbe proprio a limitare il condizionamento dei bias cognitivi. O, meglio, ad aiutare a indirizzare quelle pulsioni in una direzione corretta.

GAMBLER FALLACY, LE FALSE CREDENZE DEGLI SCOMMETTITORI

Lanciando una moneta esce "testa" per 100 volte di fila. Su cosa scommetti per il 101° lancio?



Negli ultimi 12 mesi, quante volte hai comprato un biglietto della lotteria

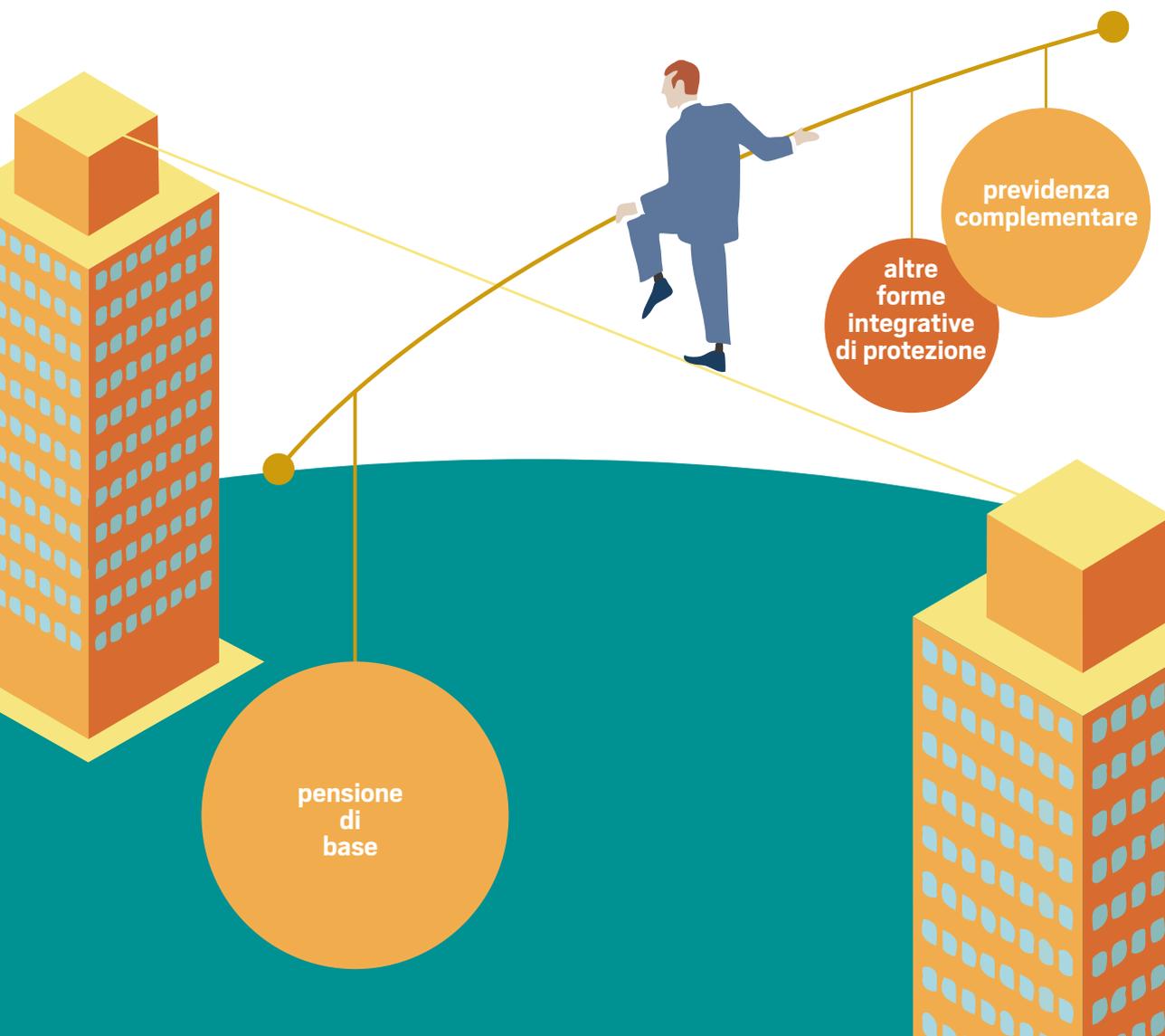


Fonte: Consob



PARTE SECONDA

I TREND E LA PREVIDENZA DEL FUTURO



3. I TREND DELLA PREVIDENZA PUBBLICA:

LAVOREREMO FINO A 70 ANNI



Il declino nei trattamenti pensionistici è evitabile soltanto con un aumento costante dell'età pensionabile oppure con un'integrale estensione della previdenza complementare all'intera platea dei soggetti che ne sono potenzialmente interessati. Per mantenere al livello attuale i redditi da pensione rispetto all'ultima retribuzione gli italiani dovranno accettare di lavorare più a lungo, fino a 70 anni e 10 mesi nel 2070. Oppure, se avranno anzianità contributiva sufficiente per pensionarsi ai 67 anni attuali, dovranno aver accantonato sufficienti risparmi aggiuntivi nella previdenza complementare per compensare la discesa dei trattamenti pubblici. Dicono questo le ultime previsioni della Ragioneria Generale dello Stato sulle tendenze a lungo termine del sistema pensionistico (2019). Il progressivo calo del primo pilastro è connesso all'entrata a regime per tutti del metodo di calcolo contributivo, in virtù del quale l'ammontare delle rendite viene determinato in base ai contributi effettivamente versati (capitalizzati all'andamento del Pil) e non, com'era in precedenza (con il metodo retributivo), in rapporto all'ultima retribuzione o alla media delle ultime. Tutto ciò - spiega la Ragioneria - comporterà una riduzione della pensione media (in rapporto alla retribuzione media) del 19% tra il 2018 e il 2070. E tutto questo sulla base di ipotesi non del tutto scontate, ossia di avere una carriera senza buchi contributivi e una crescita reale del Pil pari all'1,2% medio annuo (la stima della Ragioneria dello Stato).

Per controbilanciare il calo non c'è altra strada, appunto, che quella di lavoro

per più anni (e versare pertanto più contributi) così da aumentare il "capitale previdenziale" da trasformare nelle future rendite. È un cammino imposto anche dall'aumento continuo della speranza di vita, in una società che invecchia sempre più.

* LA PAROLA

TASSO DI SOSTITUZIONE

L'importo della pensione in rapporto all'ultima retribuzione. Può essere calcolato al lordo o al netto degli oneri contributivi e fiscali. Il tasso netto è più favorevole alle pensioni, e dunque più elevato, per il fatto che le rendite pensionistiche a differenza dei redditi non sono gravate da contributi sociali e, essendo quasi sempre più basse dell'ultima retribuzione sono assoggettate anche a un minore carico fiscale

UN CONTINENTE SEMPRE PIÙ IMBIANCATO

I trend demografici, silenziosamente ma incessantemente giorno dopo giorno, stanno cambiando la fisionomia del continente, i volti di chi vi abita. Nel 2018 - segnalano i dati Eurostat (gennaio 2020) - la quota di over 65 nella popolazione europea ha raggiunto il 19% e la percentuale di persone di età pari o superiore agli 80 anni risulterà più che raddoppiata nel 2100, fino a costituire il 14,6 % della popolazione totale. Insomma il “vecchio continente” lo sta diventando sempre di più. In questo trend, tra l'altro, l'Italia detiene una leadership in Europa: se oggi la quota di over 65 è pari a un terzo, ancora inferiore a quella di altri Paesi, nel 2050 il nostro vessillo salirà in testa a questa speciale classifica, con una quota praticamente raddoppiata (65,8%). Peraltro l'Italia ha anche un altro record nel continente, quello del Paese con il minor numero di giovani. La percentuale di popolazione fino a 14 anni è in continua diminuzione ed è passata in un decennio dal 14,1% del 2008 al 13,4% del 2018. Sull'estremo opposto si collocano Paesi come l'Irlanda (20,8%), Francia (18,1%) o Belgio (17%) in cui la quota dei giovani è molto maggiore. È chiaro che se il trend non si inverte o se non interverranno flussi di immigrati a compensare simili squilibri, Paesi come l'Italia avranno sempre maggiore difficoltà a sostenere un sistema previdenziale che è costruito su uno schema a ripartizione, in cui le pensioni sono pagate con i contributi dei lavoratori in attività.

Su questi numeri incombe, ovviamente, l'esito della pandemia in corso destinata a cambiare gli indicatori di mortalità della popolazione (soprattutto per gli over sessantenni, dove si concentra la gran parte dei decessi). Sono effetti che potrebbero avere un impatto anche previdenziale, soprattutto sulle coorti degli attuali (più che dei futuri) pensionati. A fine aprile il presidente dell'Istat Gian Carlo Blangiardo ha formulato alcuni possibili scenari demografici nell'ipotesi di una rapida fine della pandemia o, al contrario, del suo protrarsi nel tempo per un periodo maggiore (fino a novembre). Ebbene, l'aumento della frequenza annua dei decessi varierebbe da 34 a 123 mila casi con una diminuzione dell'aspettativa di vita da 0,42 a 1,4 anni. Anche nell'ipotesi peggiore, comunque, non si invertirebbe il trend strutturale di progressivo invecchiamento della popolazione destinato a proseguire, sia pure a un ritmo meno accelerato.



LA CARICA DEGLI OVER 65

PAESE	2018	2050
Italia	33,3	65,8
Francia	35,2	64,7
Belgio	34,1	63,4
Germania	30,7	56,1
Irlanda	27,5	53,6
Grecia	25,3	52,7
Spagna	22,5	52,2
Ungheria	31,6	47,0
Portogallo	21,2	43,9
Romania	29,1	42,7
Svezia	28,0	38,8
Regno Unito	21,1	38,0

Quota % degli individui con età superiore ai sessantacinque anni di età sul totale della popolazione - Classifica dei principali Paesi (Fonte: Eurostat 2018)

Accettare le conseguenze dei trend demografici è una dura necessità che si fa strada a fatica tra continui ripensamenti della politica. Ad esempio, il provvedimento “quota 100” varato nel 2019 e in vigore fino al 2021 consente sì un anticipo dell’età di pensionamento a partire dai 62 anni in presenza di un’anzianità contributiva di almeno 38 anni, ma - ha stimato la Ragioneria dello Stato - comporterà un onere significativo per la finanza pubblica. Inoltre determinerà una diminuzione di circa 6 punti percentuali del tasso netto di sostituzione della pensione rispetto al reddito (da 81,9% al 76%) per coloro che decidano di avvalersene nel 2020. Per i lavoratori assunti dopo il 1995 l’attuale normativa consente di anticipare l’andata in quiescenza fino a tre anni prima della normale età pensionabile (in presenza di determinate condizioni) ma in questo caso il taglio dei trattamenti sarà inevitabile. O meglio, potrà essere compensato solo attraverso il contributo della previdenza com-

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 netti⁴							
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

(1) la dinamica della retribuzione/reddito individuale è ipotizzata pari al tasso di variazione nominale della retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente, per il periodo storico, e pari al tasso di variazione reale della produttività per occupato, per il periodo di previsione a partire dal 2020. Per il 2019, i valori del tasso di inflazione, del Pil e della retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente, utilizzata come retribuzione di riferimento, sono desunti dal quadro macroeconomico elaborato per il DEF 2019. La normativa fiscale di riferimento è quella vigente.

(2) Con riferimento alla L 26/2019, per il periodo 2019-2021, è prevista la possibilità di andare in pensionamento con un requisito di età pari ad almeno 62 anni e un requisito di anzianità non inferiore a 38 anni. Sulla base di questi requisiti il tasso di sostituzione lordo e netto della previdenza obbligatoria che si ottiene è pari, rispettivamente, a 66,5% e a 76%, nel caso di un lavoratore dipendente e a 51,9% e a 73,9%, nel caso di un lavoratore autonomo. Considerando anche la previdenza complementare, il tasso di sostituzione lordo e netto che si ottiene è pari, rispettivamente, a 71,1% e a 81,9%, nel caso di un lavoratore dipendente e a 56,5% e a 84,4%, nel caso di un lavoratore autonomo.

(3) In riferimento alla Legge 124/2017, l’aliquota contributiva della previdenza complementare è stata posta pari al 50% dell’aliquota di accantonamento del TFR. Il tasso di rendimento reale dei fondi pensione è pari al 3%, al lordo delle spese amministrative e dell’imposizione fiscale. Le spese amministrative sono assunte pari a 0,5 punti percentuali del tasso di rendimento. L’aliquota fiscale è pari al 20% del tasso di rendimento nominale al netto delle spese amministrative.

(4) Il passaggio al tasso di sostituzione netto tiene conto della deducibilità prevista per la contribuzione alla previdenza complementare. Per i lavoratori autonomi, la contribuzione alla previdenza complementare risulta interamente deducibile dal reddito imponibile. Per i lavoratori dipendenti, invece, la contribuzione si riferisce all’accantonamento della quota di TFR, non incluso nella retribuzione lorda.

Fonte: Ragioneria Generale dello Stato

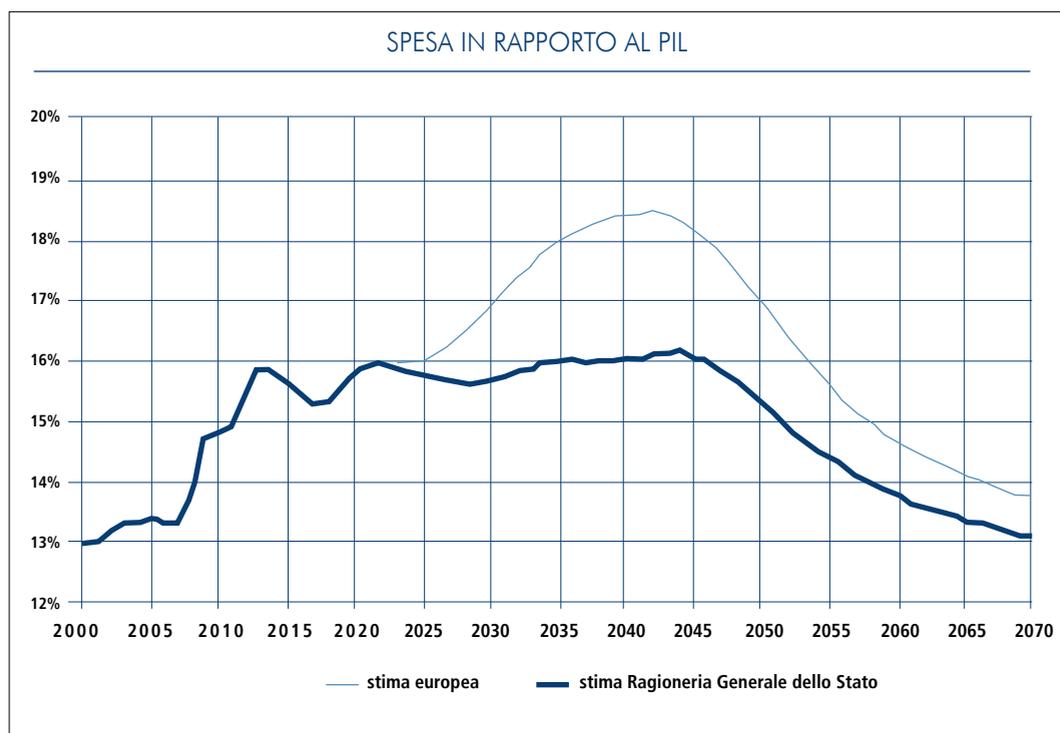
plementare. Soltanto così le future pensioni, al netto dell'effetto fiscale e contributivo, manterranno il loro valore nel tempo (intorno all'80%). Ed ecco i dati. Secondo la simulazione di base della Ragioneria dello Stato, il tasso di sostituzione netto della pensione pubblica rispetto all'ultimo stipendio di un dipendente privato dovrebbe passare dall'82,8% del 2010 al 70,3% del 2050. La perdita potrebbe essere compensata con il contributo della previdenza complementare, grazie alla quale il tasso di sostituzione per il medesimo soggetto, si riporterebbe nel 2050 a una percentuale simile a quella attuale (82,1%). È tuttavia uno scenario tutto da costruire perchè, come detto, nonostante i progressi degli ultimi anni, in Italia la previdenza complementare non è ancora così diffusa come sarebbe necessario e all'appello mancano soprattutto quanti (i giovani) supporteranno nel futuro le maggiori conseguenze del calo delle pensioni pubbliche (vedi tabella nella pagina precedente).

Secondo la COVIP, le posizioni previdenziali in essere alla fine del 2018, al netto delle duplicazioni di chi risulta aderente a più forme pensionistiche, erano poco più del 30% della forza lavoro. Tuttavia, quelle relative a iscritti versanti, ossia a chi contribuisce anno per anno ad accrescere il proprio montante previdenziale, al netto del numero purtroppo crescente di chi ha smesso di farlo, era pari ad appena il 22,7 per cento. Siamo ben lontani dalle percentuali raggiunte negli altri principali Paesi dell'Europa del Nord, dove il secondo e terzo pilastro della previdenza hanno raggiunto da anni uno sviluppo considerevole (vedi tabella a lato).

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
Estonia	n.d.	12,3
Finlandia	6,6	19,0
Francia	24,5	5,7
Germania	57,0	33,8
Grecia	1,3	-
Irlanda	35,0	12,0
Italia	9,2	11,5
Lettonia	1,0	17,1
Lituania	-	2,8
Lussemburgo	5,1	-
Malta	-	1,1
Paesi Bassi	88,0	28,3
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
Ungheria	-	18,4

Fonte: UE, Pension Adequacy Report, 2018

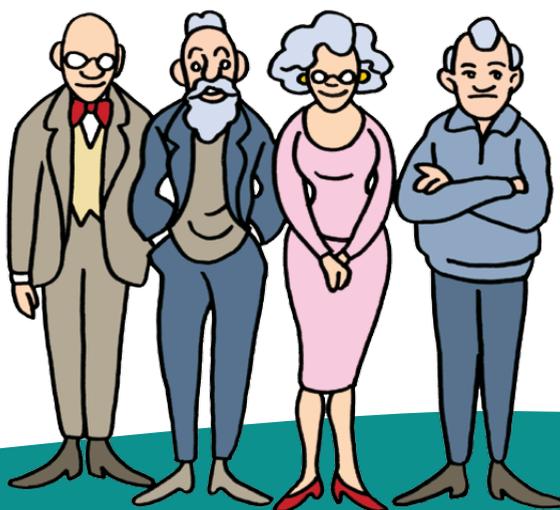
Per tornare agli importi sulle future pensioni, le stime della Ragioneria dello Stato sono pur sempre ottimistiche se confrontate con quelle elaborate in sede europea dall'Economic Policy Committee - Working Group on Aging, EPC-WGA. Sono proiezioni, queste ultime, secondo le quali il tasso lordo di sostituzione della previdenza obbligatoria e complementare per i dipendenti privati dovrebbe scendere, nella simulazione di base, dal 73,7% del 2010 al 68,3% del 2050. Lo scarto delle cifre non sta tanto nella percentuale di copertura pensionistica (inferiore di circa un punto nelle stime europee a fine 2050) quanto, piuttosto, nella spesa pensionistica carico dello Stato, che secondo le previsioni dell'istituto europeo continuerà a lievitare. Soprattutto per effetto di una minore crescita stimata nel Pil italiano, infatti, per i prossimi decenni la spesa pensionistica supererebbe il 18% del prodotto lordo nel decennio 2035-2045, quando andranno in pensione le ultime coorti dei *baby boomer*, mentre nelle proiezioni nazionali della Ragioneria l'onere sul Pil, anche in quel periodo, non dovrebbe superare il 16 per cento.



Fonte: Ragioneria Generale dello Stato

Il nostro sistema sarà quindi sostenibile e resiliente? Dipende, valgono le stesse considerazioni esposte in precedenza nel tratteggiare l'evoluzione negli anni del concetto di diritto previdenziale. "L'adeguatezza delle prestazioni e la sostenibilità finanziaria - sottolinea lo stesso rapporto della RGS - costituiscono due facce di una stessa medaglia in quanto devono essere perseguite congiuntamente. I sistemi pensionistici non sostenibili sul piano finanziario non sono in grado di garantire, nel lungo periodo, il livello delle prestazioni e i requisiti di accesso al pensionamento indicati dalla legislazione vigente; allo stesso tempo la sostenibilità finanziaria, perseguita a scapito di una compressione eccessiva del livello delle prestazioni, potrebbe risultare non socialmente sostenibile, rendendo inevitabili successive revisioni del quadro normativo e interventi di sostegno a favore delle posizioni economicamente più deboli".

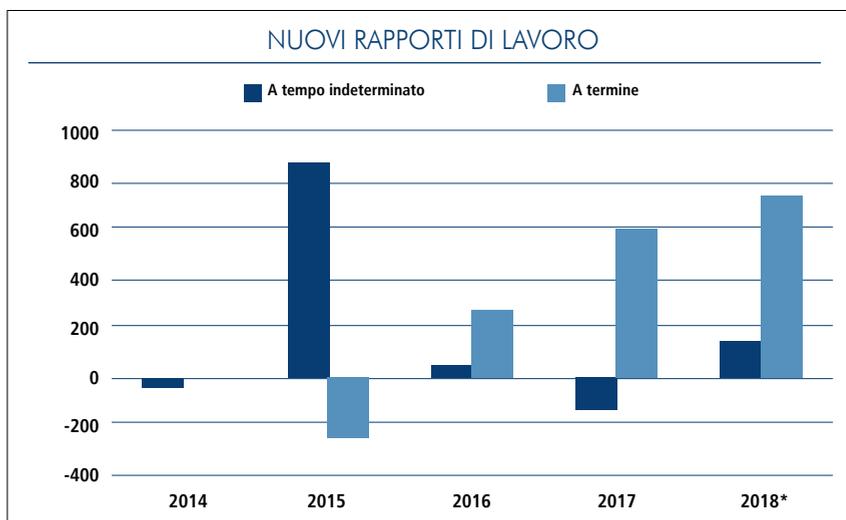
“ per effetto di una minore crescita
stimata nel Pil italiano, nel
decennio 2035-2045 la spesa
pensionistica supererebbe
il **18%** del prodotto lordo



4. LA PREVIDENZA DEL FUTURO, UN SISTEMA SEMPRE PIÙ FLESSIBILE

Se il mondo del lavoro è più flessibile, quello della previdenza non può che seguire il medesimo trend.

Negli ultimi decenni le modifiche intervenute nell'occupazione e negli stili di vita dei cittadini europei, anche italiani, sono state radicali e collocano anche le problematiche pensionistiche in una dimensione nuova, non conosciuta nel passato. Il paradigma sul quale era stato costruito il welfare state del secondo dopoguerra - posto fisso nel Paese di residenza, molto spesso nella stessa azienda nel corso dell'intera vita attiva - è stato frantumato negli ultimi decenni, spazzato via dai cambiamenti intervenuti nel tessuto produttivo, dalle conseguenze delle crisi economiche e finanziarie, seguite quasi sempre da dolorose ristrutturazioni. La rivoluzione tecnologica e digitale, in pieno corso, ha impresso a questi processi una velocità impensabile nel passato. Gli europei hanno dovuto fare i conti con tutto ciò, costretti anche a ripensare ai modi migliori per assicurare il proprio benessere per la vecchiaia. Pochi dati possono ben riassumere la violenza di questi trend.

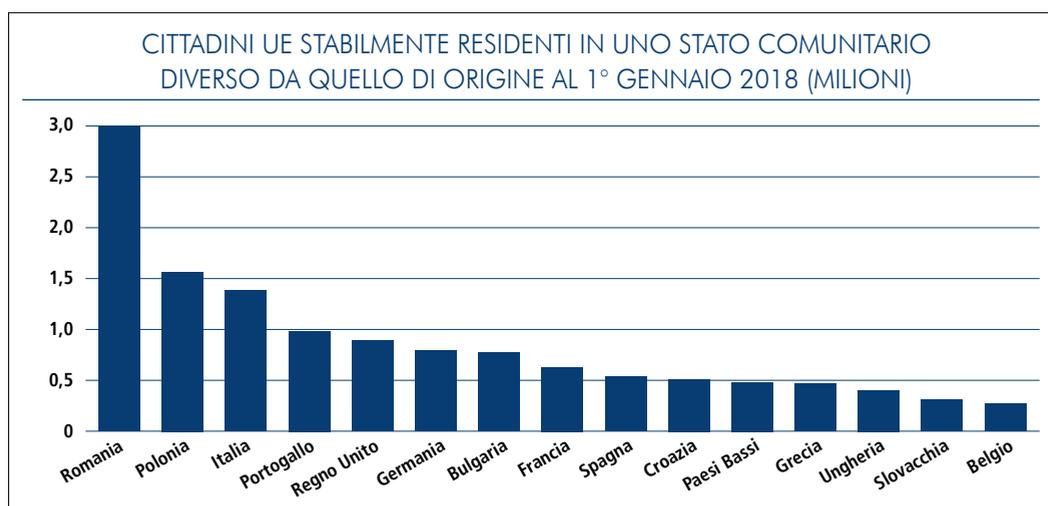


Fonte: Inps (saldo), dati in migliaia

* Primi 7 mesi

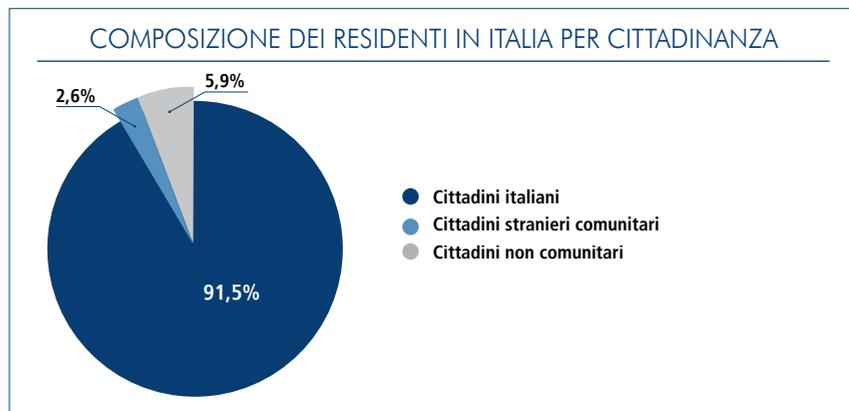
** comprende contratti a tempo indeterminato, stagionali, somministrati, intermittenti

Limitando l'analisi all'Italia, l'ultimo apporto dell'Istat sul mercato del lavoro (2018) segnala che nel decennio 2008-2018, iniziato con la crisi della finanza mondiale, il numero degli occupati è rimasto sostanzialmente lo stesso (25,3 milioni, -0,5%) mentre è significativamente diminuito (-5,1%) il numero delle ore lavorate. Nel complesso le trasformazioni nel tessuto produttivo hanno comportato "una ricomposizione dell'occupazione verso il lavoro dipendente, con una crescita dei lavori a tempo determinato e una notevole espansione degli impieghi a tempo parziale". L'aggregato degli occupati "si configura come più anziano e istruito rispetto a 10 anni prima, con una maggiore presenza femminile e straniera". Nel bel Paese si è allargato il gap con il resto d'Europa. Se l'Italia avesse un tasso di occupazione equivalente alla media europea (Ue15) - sottolinea l'Istat - avrebbe circa 3,8 milioni di occupati in più. La distanza maggiore riguarda soprattutto i posti di lavori qualificati e i settori dell'istruzione, della sanità, della pubblica amministrazione. Sulla stessa lunghezza d'onda è anche un altro rapporto sul mercato del lavoro, quello elaborato dal Cnel (2018), che rimarca in particolare il grande balzo in avanti registrato negli ultimi anni dagli impieghi a termine. Il lavoro, insomma, è divenuto più frammentato e insicuro. Alla ricerca di migliori occasioni di occupazione e di vita, gli europei attraversano sempre più spesso i confini nazionali e si stabiliscono in altri Paesi dell'Unione, dove hanno maggiori chance. Nel primo gennaio 2018 - segnalano i dati Eurostat - 22,3 milioni di residenti nell'Unione Europea provenivano da fuori dei suoi confini e 17,6 milioni di cittadini vivevano in un Paese europeo diverso da quello di nascita. L'Italia è tra le nazioni che registrano il maggior numero di emigranti, subito dopo la Romania e la Polonia.



Fonte: Eurostat, 2018

Questi flussi compensano quelli in entrata. Circa l'8,5% dei residenti in Italia - stima l'Istat - sono stranieri e si registra anche una significativa componente infraeuropea. I dati indicano senza alcun dubbio una maggiore integrazione tra i cittadini del continente, destinata ad accentuarsi negli anni a venire.



Fonte: Eurostat, 2018

Tutto questo, in negativo, sta però mettendo sotto pressione sistemi di welfare nati e cresciuti negli anni su basi nazionali, con forti differenze tra Paese e Paese. È appena il caso di segnalare che, nell'unione "a macchia di leopardo" del continente europeo, la previdenza di base non è soggetta ad alcuna forma di armonizzazione. E, per quella complementare, gli interventi fin qui decisi dal legislatore europeo (le due Direttive Iorp e Iorp II sui fondi pensione occupazionali, il Regolamento Pepp per i piani individuali pensionistici "paneuropei", ancora da recepire negli Stati membri) sono ben lungi dall'aver uniformato le cose e realizzato un effettivo level playing field.

La flessibilità e il primo pilastro: verso il superamento di "quota 100"

Da queste sintetiche considerazioni ben si comprende perché la flessibilità, nelle risposte al sondaggio di Insurance Europe, venga al secondo posto (subito dopo la voglia di garanzia) nelle preferenze previdenziali dei cittadini. È una ricerca di soluzioni su misura che può essere declinata in diversi contesti. Si manifesta, ad esempio, nella richiesta di più facili condizioni di accesso alla contribuzione e alle prestazioni del primo pilastro di previdenza, quello pubblico. Non è un caso che al primo posto, nell'agenda del parlamento italiano sui temi della previdenza, vi sia il superamento di "quota 100", il meccanismo ideato dal precedente governo per consentire un

accesso anticipato e flessibile al pensionamento, così da evitare un nuovo rischio di "esodati" (lavoratori non in attività ma privi dei requisiti di accesso alla pensione) e un ritorno troppo brusco ai rigidi requisiti introdotti con la riforma Fornero della previdenza. La flessibilità non verrà però abbandonata, perché si sta studiando di addolcire la rigidità dell'età di pensionamento (67 anni) per alcune particolari condizioni di lavoro considerate usuranti e relative categorie di lavoratori. Va anche detto che gli effettivi richiedenti di "quota 100" sono stati circa la metà rispetto alle stime iniziali (155mila soggetti sui circa 300mila stimati). Questo probabilmente perché l'anticipo del pensionamento comporta un forte taglio della rendita per la quota calcolata con il metodo contributivo, ormai applicato in tutto o in parte dall'intera platea dei contribuenti.

Tutto ciò induce a un'ulteriore considerazione. La flessibilità, che per definizione va esercitata con una libera scelta del contribuente, richiede un comportamento proattivo sul proprio futuro previdenziale. Cosa che, nel primo pilastro di previdenza così come attualmente disegnato, è fortemente limitata da requisiti rigidi e vincoli della finanza pubblica, che restringono le possibilità di scelta, quando ci sono.

La flessibilità nella pensione di scorta: più ampie possibilità di scelta

Per la previdenza complementare lo scenario cambia radicalmente per le maggiori opzioni che il futuro pensionato può esercitare. Il motivo è semplice: le scelte riposano interamente sulle sue spalle. Con il contributo del datore di lavoro, egli ne è del tutto responsabile, anche economicamente, e può programmarle per tempo. Innanzitutto, il contribuente decide di articolare il piano di accumulo in diversi comparti d'investimento (garantiti, bilanciati, azionari). Il montante accumulato può essere riscattato in anticipo per specifiche finalità (ad esempio, per l'acquisto della prima casa per sé o per i figli, per spese mediche dovute a gravi interventi, o in caso di licenziamento). Una recente normativa ha introdotto anche la Rita (rendita integrativa temporanea anticipata), che consente di ottenere i trattamenti integrativi a rate, prima del compimento dell'età di pensionamento, aggiungendo di fatto una modalità di erogazione in più al dilemma capitale unico o rendita vitalizia.



Nelle forme di previdenza complementare individuali, la flessibilità raggiunge i maggiori livelli. In aggiunta alle possibilità offerte dalle forme di previdenza complementare collettive, il sottoscrittore può realizzare un piano di risparmio perfettamente adattato alle proprie esigenze. È un vestito fatto su misura e quindi può costare di più. In quest'ambito, quello tipico delle soluzioni assicurative, alla prestazione pensionistica possono essere aggiunte altre coperture, come quelle sanitarie e assistenziali. Nel sondaggio di Insurance Europe, si è avuta una conferma dell'interesse degli europei verso un tale allargamento di prospettiva. Una sempre maggiore integrazione, quindi, tra previdenza, sanità e assistenza è la nuova frontiera del nuovo welfare complementare, che si candida a supportare i sistemi pubblici non solo per sostenere le pensioni ma anche per coprire i bisogni di protezione in caso di problemi di salute, interventi di una certa gravità o perdita di autosufficienza. Dopotutto che importa avere una buona pensione se una grave malattia o un progressivo decadimento fisico può compromettere irrimediabilmente il livello effettivo di benessere? In un Paese, come l'Italia, che invecchia (più degli altri), la mancanza di autosufficienza e il soddisfacimento delle esigenze legate all'assistenza di lungo termine dei cittadini stanno già esercitando una pressione crescente sul welfare state pubblico, sempre meno sostenibile. Secondo il recente "Bilancio del sistema previdenziale italiano", elaborato da Itinerari previdenziali, l'incidenza della spesa assistenziale su quella pensionistica pura (al netto delle imposte) è passata dal 56,4% del 2014 al 67,96% del 2018. È quella la nuova emergenza per i conti pubblici. Il ricorso a prestazioni complementari private nell'assistenza e nella sanità, com'è avvenuto per le pensioni, dovrà integrare una copertura pubblica destinata a divenire meno pervasiva. Sono soluzioni già ampiamente disponibili nel mercato assicurativo e, non a caso, sono proprio i settori in cui l'industria assicurativa sta conoscendo in questi anni una significativa espansione a fronte di una domanda crescente di copertura da parte delle famiglie.



“ **l'incidenza della spesa assistenziale su quella pensionistica pura (al netto delle imposte) è passata dal 56,4% del 2014 al 67,96% del 2018** ”

PREVIDENZA

1° Pilastro (pubblico)

- Anticipo pensionamento ("quota 100")

2° Pilastro complementare collettivo

- Libera scelta comparti d'investimento nel periodo di accumulo
- Riscatto anticipato per specifiche finalità (prima casa, grave malattia, licenziamento)
- Anticipato accesso alle prestazioni ("Rita")

3° Pilastro complementare individuale

- Tutte le caratteristiche già previste nel secondo pilastro
- Coperture sanitarie e assistenziali da integrare nel piano pensionistico (ad esempio sulla non autosufficienza)
- Copertura rischio di premorienza e longevità

5. COME PROMUOVERE LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Il diritto di essere informati: le esperienze positive del Nord Europa

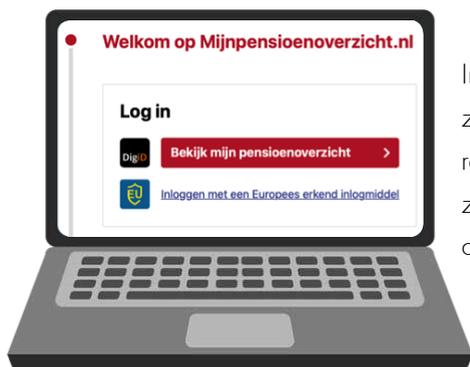
Come indicano gli studi di finanza comportamentale e anche le conclusioni della survey di Insurance Europe, se la previdenza complementare (almeno in Italia) non ha ancora raggiunto l'estensione che sarebbe opportuna i motivi non sono tutti rintracciabili nella mancanza di sufficienti risorse economiche da parte delle famiglie. Pesa anche una scarsa consapevolezza e una diffusa mancanza di quelle informazioni che sono necessarie per fare la scelta giusta. Mentre nel sistema previdenziale anteriforma non era necessario fare grandi calcoli sulla propria futura pensione, calcolata in rapporto all'ultima retribuzione, oggi non è più così. Il sistema di calcolo contributivo - l'ammontare della rendita è in funzione dei contributi versati nel corso della vita lavorativa capitalizzati all'incremento del Pil - obbliga gli individui a verificare periodicamente le stime della futura rendita pubblica, soprattutto in presenza di frequenti cambi di lavoro e di carriere discontinue. Questa analisi preliminare è necessaria per capire per tempo se c'è l'esigenza (com'è quasi sempre) di integrare la futura rendita di base con un piano di risparmio complementare. Nel farlo, occorre anche superare un vecchio pregiudizio ideologico che vede la previdenza di base (pubblica) in contrapposizione con quella complementare (privata). Nei Paesi europei dove la seconda è più sviluppata, i lavoratori possono contare, nello stimare i propri bisogni pensionistici, sull'aiuto di specifici organismi costituiti di comune accordo tra enti di previdenza pubblica e intermediari finanziari, compagnie di assicurazione in testa.

In **Danimarca** i lavoratori possono accedere al portale www.pensionsinfo.dk, cui aderiscono in pratica tutte le banche e le imprese di assicurazione del Paese. Con un codice di accesso personale gli iscritti possono monitorare la stima delle future rendite pubbliche integrate con quelle dei fondi occupazionali collettivi e dei piani di risparmio individuali. Il Paese ha un sistema pensionistico assai articolato. Esiste una pensione pubblicamente minima (equivalente all'italiana pensione sociale), ridotta per coloro che superano un determinato reddito. La quota prevalente di pensione è erogata dai fondi occupazionali istituiti nei luoghi di lavoro (vi è iscritto il 63,4% di quanti hanno tra 15 e 65 anni), cui si aggiungono, spesso, schemi personali di risparmio (18% della popolazione attiva). Infine esistono tre grandi fondi di previdenza complementare, istituiti per legge, e finanziati dai contributi dei datori di lavoro e dei lavoratori. Tramite Pensionsinfo, i lavoratori riescono ad avere una visione d'insieme di tutte le forme di previdenza cui sono iscritti e pertanto possono stimare quello che, in quiescenza, sarà il reddito complessivo di cui potranno disporre, anche facendo simulazioni nel caso in cui versassero di più o di meno di quello che hanno fatto fino a oggi.



Un meccanismo analogo è stato sviluppato in **Belgio** con il portale www.mypension.be nato da una partnership tra il Service Fédéral des Pensions (l'ente di previdenza dei lavoratori privati), l'istituto nazionale per i lavoratori autonomi (Inasti) e il Sigedis. Quest'ultima è una struttura no profit che raccoglie i dati previdenziali e di carriera di tutti i lavoratori, sia del settore pubblico che di quello privato. Attraverso il portale i lavoratori belgi possono trovare informazioni sulla propria carriera contributiva e pensionistica, pianificare e calcolare l'ammontare della futura rendita. Non solo. Attraverso Mypension il lavoratore ottiene informazioni su come costruire la propria pensione complementare e a quali benefici contributivi e fiscali può accedere. Anche il Belgio registra un'elevata adesione alla previdenza complementare. Ai fondi occupazionali aderisce il 59,6% della popolazione attiva (tra i 15 e i 65 anni) e alle forme di previdenza complementare il 38 per cento.





In **Olanda** è attivo dal 2011 il portale mijnpensioenoverzicht.nl, frutto di una partnership tra la Banca delle assicurazioni sociali (Sociale Verzekeringsbank, SVB), l'associazione dei fondi pensione e l'associazione olandese degli assicuratori. Il sito web fornisce informazioni sulla pensione pubblica e sui piani di previdenza complementare avviati in tutti i luoghi di lavoro dove il contribuente ha svolto la propria attività. È possibile conoscere l'ammontare dei

risparmi cumulati e la stima delle future rendite. Sono formulate tre simulazioni attraverso diversi scenari economici (stabile, favorevole, sfavorevole) e, nella previsione a dieci anni della futura pensione, è calcolato anche il prevedibile impatto dell'inflazione. Naturalmente è possibile che l'importo di pensione effettiva esca dal range degli scenari prospettati, ma il sistema è costruito in modo tale da confinare questa eventualità (in più o in meno) al 5% delle probabilità. L'Olanda è il Paese europeo con la previdenza complementare più sviluppata. Ai fondi occupazionali aderisce ben l'88% della popolazione attiva e il 28,3% ha avviato un piano di risparmio personale.

L'esperienza probabilmente più conosciuta e studiata è quella della **Svezia**, promossa nel 2004 con l'invio delle prime "Buste arancioni". L'iniziativa, attualmente accessibile attraverso il portale minPension.se è frutto di una partnership tra lo Stato svedese e il settore assicurativo, che sostengono paritariamente il costo del progetto. Quasi l'intera platea dei futuri pensionati svedesi può trovare in minPension.se una risposta alle proprie richieste di informazioni. Il livello di copertura è totale per le pensioni pubbliche e si approssima alla stessa percentuale anche per le forme di previdenza complementare erogate da schemi occupazionali e privati (rispettivamente al 99 e al 95 per cento). Occorre tenere presente che anche la Svezia è caratterizzata da un'ampia diffusione di forme complementari di previdenza cui aderisce il 70% della popolazione attiva (per gli schemi occupazionali) e il 24% (nel caso delle forme individuali di risparmio). Come avviene nelle esperienze degli altri paesi, anche in questo caso attraverso il sito si ricevono informazioni dettagliate sull'ammontare dei risparmi accumulati e le stime sulla futura pensione. Il cuore del portale è un simulatore in cui il lavoratore può ipotizzare diversi scenari relativamente all'età di pensionamento (normale o anticipata), alle proprie dinamiche salariali, agli anni di pensionamento, ai

ritorni attesi dagli investimenti. Se la previdenza del futuro esige una maggiore assunzione di responsabilità e scelte proattive da parte del contribuente/pensionato senz'altro le esperienze della Svezia e degli altri Paesi del Nord Europa sono quelle che lo aiutano maggiormente a centrare l'obiettivo.



E l'Italia? Esistono esperienze pilota che vanno nella medesima direzione, ma soltanto a livello locale. Ad esempio la regione Trentino-Alto Adige ha istituito un apposito centro di servizi, Pensplan Centrum Spa, partecipato internamente dagli enti locali (regione e province autonome). La società è impegnata in un'attiva opera di informazione sulla previdenza complementare, fornisce servizi ai fondi di previdenza esistenti, ha sviluppato originali esperienze di intreccio tra i piani di risparmio previdenziale e i mutui immobiliari per l'acquisto della prima casa. Si spiega anche così se la percentuale di adesione alla previdenza complementare nella regione è circa il doppio della media nazionale e se il 90% degli aderenti risultano contribuenti regolari alle forme di previdenza complementare, rispetto a poco più del 70% nel resto della penisola. Il nord est del Paese indica dunque la strada virtuosa che dovrebbe essere seguita anche nelle altre regioni.

L'occasione mancata della busta arancione

Manca tuttavia una politica attiva di informazione dei cittadini a livello nazionale e, nonostante i pochi casi virtuosi, la strada della trasparenza e della piena consapevolezza nella previdenza è in salita. Sono stati necessari 20 anni, dal 1995 al 2015, per recapitare ai contribuenti dell'Inps le prime buste

arancioni, con le quali venivano informati del prevedibile importo delle proprie rendite future. Ma nel 2019 sono bastati pochi mesi - il tempo per il passaggio delle consegne dall'ex presidente dell'istituto di previdenza Tito Boeri al nuovo Cda - per affossare il progetto, forse definitivamente. Si è conclusa così, ingloriosamente, la prima vera iniziativa di disclosure avviata nella previdenza di base, che lega il suo nome, appunto, all'ex presidente dell'Inps.

Correva l'anno 1995 e la riforma Dini della previdenza pubblica già conteneva l'impegno a inviare ogni anno ai lavoratori in attività un estratto conto con l'indicazione del montante contributivo accumulato e notizie relative alla posizione assicurativa. Con il passaggio al sistema contributivo deciso con quel riordino, le future rendite sarebbero state calcolate sulla base dei contributi effettivamente versati e capitalizzati nel tempo al tasso di incremento del Pil. E, pertanto, diveniva possibile stimare le rendite future proiettando i contributi correnti per gli anni mancanti fino all'età di pensionamento.



Non solo possibile ma anche necessario e doveroso, così da consentire ai futuri pensionati di decidere a ragion veduta se compensare con forme di previdenza integrativa la riduzione in arrivo delle pensioni pubbliche. L'impegno alla trasparenza fu ribadito dai successivi ministri del Lavoro Sacconi (2009) e Fornero (2011), senza però tradursi mai in atti concreti. Si trattava di comunicare a milioni di italiani che le future pensioni sarebbero state più basse di quelle corrisposte fino ad allora e, tra i politici, la paura di perdere consensi fece premio sulla necessità di trasparenza. Per attuare il progetto si dovette attendere l'arrivo all'Inps di

Boeri, un accademico (professore di economia all'Università Bocconi) prestatato alle istituzioni e da sempre fautore della busta arancione. Dal 2015 gli estratti conto iniziarono a essere inviati o a essere accessibili agli interessati tramite il servizio web "La mia pensione", disponibile sul sito dell'Istituto ancora oggi. Il progetto informativo aveva alcuni punti deboli. Ad esempio, non era possibile ottenere simulazioni sulla futura rendita in presenza di contributi versati a più enti di previdenza. Inoltre le "buste" italiane, a differenza di quelle estere, non tenevano conto della quota eventuale di pensione complementare né, tantomeno, davano indicazioni su come integrarla. Per giunta, il progetto era ancora largamente incompleto. Durante la presidenza di Boeri furono informati circa 3,5 milioni di contribuenti, un numero significativo in assoluto ma ancora basso in relazione all'intera platea dei potenziali interessati, composta in tutto da 26 milioni di lavoratori. Il programma avrebbe dovuto essere completato estendendolo innanzitutto agli impiegati della pubblica amministrazione. Invece, tutto si è bloccato con la sua uscita di scena dall'Inps (2019). Nel decreto su "quota 100" e il reddito di cittadinanza, fu deciso che gli accantonamenti nel bilancio dell'Inps già stanziati per la Busta arancione e altre comunicazioni agli iscritti sarebbero stati trasferiti per pagare gli emolumenti al nuovo Cda dell'istituto di previdenza. Con buona pace per la trasparenza e a dispetto dei primi riscontri, positivi, sull'iniziativa.

Un sondaggio condotto da Gfk in collaborazione con l'Ania, pubblicato nel 2018 ha mostrato che la maggioranza di coloro che avevano ricevuto la Busta arancione dall'Inps o comunque avevano interpellato il simulatore presente nel sito web dell'istituto di previdenza, avevano apprezzato la maggiore disclosure sul proprio futuro previdenziale e si erano in misura maggiore iscritti a forme di previdenza complementare, o programmavano di farlo. E, sebbene da quelle informazioni giungesse una conferma sull'andamento declinante della previdenza pubblica, a dirsi più preoccupati sul futuro erano, nel sondaggio, quanti non erano stati coinvolti dall'iniziativa piuttosto che gli "informati".

Con il blocco della Busta arancione si è tra l'altro approfondito un gap informativo che separa la previdenza pubblica da quella complementare. Per quest'ultima le regole in vigore stabiliscono tassativamente dettagliati rendiconti informativi annuali sui risparmi accumulati, sulla performance degli investimenti e sui costi sostenuti dagli iscritti. Nella previdenza pubblica invece, dove la trasparenza sarebbe ancora più necessaria, si continua a brancolare nel buio.

Necessari nuovi stimoli al processo di adesione ai fondi pensione

Se l'informazione e la consapevolezza sono il primo driver per indirizzare le scelte dei cittadini nel giusto binario, l'altra leva potente per sviluppare la previdenza complementare in Italia è rappresentato dagli incentivi fiscali e contributivi. Attualmente i contributi ai fondi pensione sono deducibili fiscalmente sino a un tetto annuo di 5.165 euro. In pratica, una quota compresa tra il 23 e il 43% (a seconda di dove si colloca l'aliquota fiscale applicata allo stipendio) di quei contributi sono nei fatti pagati dallo Stato sotto forma di sgravi fiscali. Periodicamente si ripropone nel dibattito sulla previdenza una deriva paternalista. L'adesione alle forme di previdenza complementare - si afferma - dovrebbe divenire obbligatoria, almeno per gli occupati a tempo indeterminato, allo scopo di raggiungere rapidamente una massa critica di iscritti, adeguata alle esigenze future di copertura previdenziale. Ma una simile compressione degli spazi di libera scelta sarebbe antitetica alla stessa "filosofia" della previdenza complementare, che è tradizionalmente volontaria proprio perché integrativa rispetto alla pensione obbligatoria. Proprio perché presuppone una piena assunzione di responsabilità da parte degli individui sul proprio futuro, la previdenza complementare implica necessariamente scelte consapevoli che non dovrebbero essere imposte dall'alto. Ma, semmai, incentivate. Ecco, allora, che potrebbe essere opportuno prevedere una "spinta gentile", più soft, che incoraggi comunque la partecipazione ai fondi pensione sotto forma di incentivi, non soltanto da parte dello Stato. Studiando il mondo della previdenza integrativa Usa (che in quel Paese rappresenta la principale forma pensionistica) James Choi, professore alla Harvard University, ha esaminato gli incentivi che possono diffondere le coperture pensionistiche nelle aziende (James Choi e altri, "Defined contribution pensions: plan rules, participants choices and the path of last resistance"). Nonostante le intenzioni espresse dai lavoratori a risparmiare di più, la "via più semplice" - osserva - molto spesso resta quella di non fare nulla. Tuttavia, in presenza di contributi previdenziali che i datori di lavoro versano per i propri dipendenti o di scelte di default proposte ai lavoratori, i tassi di adesione e di risparmio mostrano significative impennate. In questo caso, più sul paternalismo si fa leva appunto sugli incentivi. Richard H. Thaler, altro studioso Usa di economia comportamentale e Nobel 2017, ha definito queste pratiche una forma di "paternalismo libertario".

Per tornare all'Italia occorrerebbe piuttosto correggere, per assicurare un'effettiva libertà di scelta da parte dei lavoratori, un'incoerenza tuttora presente nella normativa sulla previdenza complementare. Questa ha disegnato un diritto asimmetrico per l'esercizio del diritto alla portabilità delle posizioni contributive da parte degli aderenti, che possono trasferire altrove i propri risparmi se non sono soddisfatti dell'intermediario che li ha in gestione. Tuttavia - è questo il punto - non potrebbero trasferire a un nuovo gestore, in aggiunta al montante già accumulato, i contributi futuri pagati contrattualmente a loro favore dal datore di lavoro.

Tassazione della previdenza complementare da allineare al resto d'Europa

Quella sulla piena portabilità delle posizioni contributive non è l'unica modifica auspicabile all'attuale normativa sulla previdenza complementare. Un'azione a più ampio raggio potrebbe essere condotta sulla struttura stessa della tassazione, così da renderla coerente con la situazione prevalente negli altri Paesi europei.

In un fondo pensione complementare, si sa, ci sono tre fasi rilevanti a fini fiscali: (i) contribuzione, (ii) rendimenti ottenuti con l'investimento dei contributi versati e (iii) erogazione della prestazione pensionistica. Ognuna di esse può essere soggetta a tassazione (T) o esentata (E).

Un sistema EET significa che, per incentivare le iscrizioni, contributi e rendimenti sono esenti e la tassazione è interamente rinviata alla fase finale, quando l'iscritto percepisce la prestazione. È un sistema che spinge ad aderire prima possibile, e quindi favorisce i giovani, perché non tassa i rendimenti, che nelle adesioni precoci sono una parte importante del montante accumulato. In più è un sistema che garantisce allo Stato entrate fiscali proprio quando si materializzano le uscite dovute alla maturazione della pensione pubblica.

La maggior parte dei Paesi dell'Unione Europea ha optato per questo sistema, in alcuni casi con qualche variante.

In Italia, invece, vige un regime ETT nel quale i contributi versati sono esenti (fino a un determinato tetto) ma i risultati degli investimenti nel corso del periodo di accumulo sono invece tassati, con un'aliquota sostitutiva del 20% (scende al 12,5% sulla quota di rendimento che deriva dal possesso di titoli di Stato e titoli similari). Peraltro, nel corso degli anni l'aliquota di tassazione

è cambiata (inizialmente era pari all'11%) contravvenendo a una regola aurea che dovrebbe consigliare il legislatore a non intervenire su scelte fiscali di risparmio a lungo termine, come sono quelle previdenziali, per non scalfire un elemento di fiducia indispensabile per il successo di quegli schemi. Chi aderisce deve essere convinto che la sua scelta non verrà messa in discussione da decisioni future. La tassazione "in corso d'opera" sui proventi finanziari andrebbe rimossa anche per altri motivi. È l'ultimo esempio di tassazione "sul maturato" rimasto nella disciplina italiana. Un tempo era il regime previsto anche sui fondi d'investimento e ha creato problemi a non finire. Poiché l'imposta opera sulle plusvalenze maturate ma dovrebbe essere "restituita" in caso di minusvalenze si creò nel tempo un ingente credito di imposta a favore dei gestori dei fondi d'investimento, che lo Stato ebbe difficoltà a onorare. Inoltre, soprattutto nella prospettiva dei nuovi piani pan-europei di risparmio previdenziale (i Pepp) e dunque di una competizione più serrata con competitor esteri, i gestori Italiani sarebbero sfavoriti perché continuerebbero a esporre le loro performance al netto delle tasse invece che al lordo come fanno gli altri.

Altri interventi fiscali, infine, potrebbero essere pensati soprattutto per incoraggiare l'adesione alla previdenza complementare dei giovani, che ne avrebbero il maggior interesse ma che, per le difficoltà di inserimento nel mondo del lavoro, non riescono ad avviare piani di risparmio. Perché, a esempio, non pensare a un "passaggio generazionale" della previdenza? Si tratterebbe in sostanza di consentire ai contribuenti di fruire delle detrazioni fiscali in vigore sulla previdenza integrativa non soltanto per i figli residenti e a carico - a tutt'oggi è così - ma, in generale, per figli e nipoti anche se non più a carico, aumentando in questi casi il tetto massimo di deducibilità dei contributi ordinario. Si risolverebbe così il problema derivante dal fatto che quanti hanno liquidità e risorse sufficienti (i genitori, i nonni) sono spesso in pensione e non più contribuenti di piani previdenziali mentre i figli (o nipoti) ancora non lavorano o hanno rapporti ancora instabili e non hanno pertanto sufficienti risorse per finanziare piani di risparmio previdenziale. Ciò che è deleterio, perché quei risparmi vengono a mancare proprio negli anni in cui produrrebbero i maggiori risultati. In questo senso, appunto, si realizzerebbe una sorta di "passaggio generazionale della previdenza", cioè di un risparmio previdenziale pagato dalla generazione precedente. Si tratterebbe, in fondo, di una sorta di anticipo dell'eredità, ma più tempestivo rispetto ai bisogni del ciclo di vita

delle generazioni future e finalizzato dallo Stato. Un tempo i nonni regalavano ai nipoti il libretto di risparmio. Oggi potrebbero donare loro una sorta di "libretto previdenziale" allo scopo, anche, di abituarli per tempo a una pratica che negli anni diventerà per loro consueta.

In questo modo la teoria del life cycle, un modello studiato dal premio Nobel Franco Modigliani e che oggi viene declinato soprattutto in chiave individuale, verrebbe in modo più appropriato adattato alle esigenze di un intero nucleo familiare. Ne guadagnerebbe anche una più efficiente allocazione degli investimenti, orientata a un più lungo orizzonte temporale. Il motivo è evidente. Quel modello prevede la sostituzione di asset più rischiosi (ma anche più performanti) con asset più sicuri (e meno redditizi) con l'avanzare dell'età allo scopo di poter smobilizzare le posizioni senza il rischio di perdite elevate quando si approssima il momento in cui l'investitore ha bisogno di liquidità (per le proprie necessità). Ma se fosse possibile trasferire (e intestare) quei risparmi alla generazione successiva potrebbero continuare a essere investiti nel modo migliore, ossia a lungo termine, sia per i rendimenti attesi più elevati sia per il maggiore impulso dato all'economia.

**“ un “passaggio generazionale”
della previdenza consentirebbe ai contribuenti
di fruire delle detrazioni fiscali sulla
previdenza integrativa anche per figli e nipoti
non più a carico, aumentando il tetto massimo
di deducibilità dei contributi**



CON I PEPP IN ARRIVO LE NUOVE PENSIONI EUROPEE

Saranno le pensioni dei millennials, della generazione di Erasmus, insomma dei giovani "nativi" europei abituati a spostarsi all'interno del continente alla ricerca di una buona università o di una migliore occupazione. Sono pensati soprattutto per loro i Pan-European Personal Pension Product (Pepp), la nuova forma di previdenza complementare istituita con un regolamento europeo (2019) e per la quale sono in corso di approvazione i regolamenti attuativi. I primi piani pensionistici di questo tipo dovrebbero debuttare tra due anni. Funzioneranno? L'obiettivo ambizioso è quello di attirare risparmi aggiuntivi per 700 miliardi di euro, così da implementare le future rendite pensionistiche degli europei e al tempo stesso, nel corso del periodo di accumulo, indirizzare quelle risorse per investimenti a lungo termine a sostegno dell'economia reale dei Paesi dell'Unione. Per concludere l'iter del procedimento, il legislatore comunitario ha dovuto superare ostacoli non indifferenti. In Europa non c'è alcuna armonizzazione delle pensioni di base, un tema escluso dagli ambiti dell'Unione, e anche per le regole fiscali (propellente fondamentale per la previdenza complementare) ciascuna nazione va in ordine sparso. I nuovi prodotti pensionistici - è la lacuna più grave - nascono dunque privi di una disciplina fiscale ad hoc. C'è soltanto la raccomandazione perché ciascun Paese decida di allargare ai Pepp i benefici fiscali e contributivi già accordati ai propri schemi di previdenza complementare. L'Italia ha già dichiarato di raccogliere l'invito, ma se qualcuno non dovesse farlo all'interno dei suoi confini i Pepp ben difficilmente potranno avere un futuro. Pur con questi limiti, ecco come funzioneranno i nuovi personal plan della previdenza complementare europea.

I Pepp, che sarà possibile sottoscrivere in ogni Paese dell'Unione, seguiranno il contribuente nei suoi spostamenti nel corso della vita attiva. Se, per motivi di lavoro deciderà di andare a risiedere in un altro Paese del continente, il piano di risparmio previdenziale si adatterà alle regole (anche fiscali) di quel Paese e la prestazione finale sarà un po' la somma dei singoli percorsi lavorativi. Il provider del Pepp - potrà essere un'assicurazione, una banca, un asset manager o anche un fondo pensione occupazionale - non cambierà sempreché disponga di un "comparto specifico" nel nuovo Paese di residenza del contribuente. In ogni caso, quest'ultimo potrà sempre esercitare il diritto alla portabilità trasferendo la sua posizione presso un altro intermediario di sua fiducia.

Lo schema regolamentare europeo è a maglie larghe. Disciplina l'offerta dei nuovi prodotti, l'architettura di vigilanza - continuerà in larga misura a poggiare sulle authority nazionale di settore - gli schemi di informativa per l'iscritto prima della sottoscrizione del prodotto e nel corso della sua vigenza.

Inoltre, il legislatore comunitario ha chiarito che i provider dei Pepp potranno offrire ai propri aderenti fino a sei opzioni di investimento tra cui dovrà essere obbligatoriamente inclusa un'opzione di base, considerata la più sicura, che avrà anche un tetto massimo ai costi dell'1 per cento. Si è a lungo discusso quali caratteristiche dovesse avere questa "prima scelta"; alla fine, il legislatore europeo ha deciso di includere sia i prodotti garantiti offerti dal settore assicurativo sia quelli "protetti" collocati da altri intermediari finanziari. Nei regolamenti attuativi dell'EIopa (authority europea di riferimento per i nuovi prodotti previdenziali), ancora allo studio, sono state ammesse diverse tecniche di protezione (*pooling and smoothing*, *life-cycling* e garanzie finanziarie minime) con obiettivi e principi comuni. La scelta "salomonica" del legislatore comunitario di considerare allo stesso piano i prodotti garantiti e quelli di protezione sembra ora contraddetta dal sondaggio di Insurance Europe che, come abbiamo visto, mostra una sostanziale preferenza degli europei verso i prodotti garantiti. Tra i risultati della survey e le normative europee c'è invece piena sintonia sulle modalità di collocamento dei Pepp. Anche nelle disposizioni attuative in consultazione da parte dell'EIopa è stata accordata una preferenza, già presente nel Regolamento europeo, per l'utilizzo dei canali digitali nella fase di sottoscrizione e di gestione dei nuovi contratti. In particolare, l'authority europea ha deciso un approccio digital first (web site, mobile, app, ecc.) e una struttura a livelli (detta *digital layering*), prima cioè le informazioni chiave e poi, ai livelli successivi, quelle di dettaglio sia per l'informativa precontrattuale sia per quella da fornire nel corso della partecipazione alla forma previdenziale.

Alle stesse conclusioni, come detto, giunge anche il sondaggio degli assicuratori europei, che mostra una larga preferenza degli intervistati per una documentazione resa in formato digitale piuttosto che cartaceo. Nè, del resto, potrebbe essere diversamente. Se i Pepp dovranno essere le future pensioni dei millennials non potranno che seguire i linguaggi e le forme di comunicazione tipiche delle nuove generazioni del continente.



Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici