



11-07-2005

Pensioni e TFR

Sommario, a cura di Agar Brugiavini

Un giudizio articolato del decreto attuativo della legge delega 243 che regola il trasferimento del Tfr ai fondi pensione. Concorrenza e tutela dei risparmiatori dipendono dalla struttura e dai poteri degli organi di governo e di vigilanza: il decreto non riesce ad uniformare la governance dei fondi pensione e quella dei piani individuali di previdenza. Perché ci sia concorrenza è fondamentale anche che i lavoratori siano informati. Sono ancora molto incerti sulla destinazione del Tfr. Probabile che per molti di loro prevalga inerzia, indotta dal silenzio-assenso, e quindi iscrizione automatica ai fondi pensione. Per favorire lo sviluppo del mercato e tutelare i lavoratori, l'offerta dovrebbe, invece, essere presentata mettendone in luce struttura dei costi di gestione dei fondi. Il regime fiscale del decreto, infine, opera redistribuzioni a favore dei contribuenti più ricchi e rischia di scaricare oneri molto pesanti sulle generazioni future, già colpite da una riforma pensionistica lasciata a metà (la rinuncia a rivedere i coefficienti di trasformazione è un nuovo attacco al metodo contributivo e da livelli contributivi talvolta insufficienti a garantire una pensione al di sopra dei minimi).

Agevolazioni a futura memoria, di Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra

La bozza di decreto legislativo di attuazione della delega previdenziale interviene anche sulla disciplina fiscale del risparmio previdenziale. Il regime precedente era già generoso anche rispetto al modello classico e non è stato un ostacolo allo sviluppo della previdenza complementare. Il sistema ora proposto non risponde a un disegno razionale e accentua l'agevolazione, specialmente nei confronti dei soggetti ad alto reddito. L'onere sul bilancio pubblico è spostato nel futuro, a carico dei Governi che verranno. Ciò contribuisce però a renderla più incerta.

La **tassazione della previdenza complementare** va valutata considerando congiuntamente il trattamento riservato alla fase del versamento dei contributi, a quella dell'accumulazione (in cui i contributi versati vengono investiti sui mercati finanziari e danno luogo a redditi di capitale) e a quella della prestazione, in parte sotto forma di una somma di capitale erogata al momento del pensionamento in parte sotto forma di rendita annuale.

Il regime attuale

Il regime attuale, profondamente rivisto con il decreto legislativo 47/2000 nell'ambito della **riforma Visco** (vedi tabella 1), è fortemente agevolato rispetto al risparmio non previdenziale. Lo è anche rispetto al modello classico cui si ispirano i paesi in cui la previdenza complementare è maggiormente sviluppata (Usa e Regno Unito), noto come **modello Eet** (esenzione della contribuzione, esenzione della fase di accumulazione e tassazione della prestazione). Accade perché l'esenzione dei contributi ai fondi pensione, garantita dalla loro deducibilità (seppure entro certi limiti) dalla base imponibile dell'Irpef, non è compensata da una tassazione piena delle prestazioni. In particolare, la componente delle prestazioni che corrisponde ai redditi di capitale maturati sui contributi è tassata con imposte sostitutive molto contenute (11-12,5 per cento). Il vantaggio fiscale cresce al crescere del reddito, perché aumenta la distanza fra l'aliquota marginale del contribuente e l'aliquota del regime sostitutivo.

Nuove agevolazioni in vista

Data la generosità del sistema attuale, non sembra che a ostacolare lo sviluppo della previdenza complementare in Italia siano state le insufficienti agevolazioni fiscali. Ciononostante, la bozza di decreto legislativo non rinuncia a prevedere una ulteriore amplificazione di tali agevolazioni (vedi tabella 1).

Innanzitutto, mentre viene confermato il tetto in valore assoluto (5.164,57 euro) all'ammontare dei **contributi** deducibili, viene invece eliminato il tetto espresso come percentuale (12 per cento) del reddito lordo. Si vuole in questo modo andare incontro alle esigenze di individui con un andamento erratico del reddito, stabilizzandone la contribuzione. Il tetto in

percentuale del reddito imponibile aveva però un'importante funzione, che ora viene meno: impedire che i soggetti che evadono le imposte, e dichiarano quindi un reddito basso, godano di un'ampia agevolazione perché possono permettersi contributi elevati. Per quanto riguarda la fase dell'**accumulazione** viene confermato il regime attuale.

Molto radicale è invece l'intervento sulla fase della **prestazione**. Un primo aspetto riguarda l'innalzamento, da un terzo al 50 per cento, della quota del capitale maturata al momento del pensionamento che può essere ottenuta immediatamente, senza perdere il diritto al trattamento fiscale agevolato. La previsione, risponde al desiderio dei lavoratori di poter godere al momento del pensionamento di una non modesta somma liberamente spendibile. Non sembra però coerente con la natura previdenziale del piano pensionistico, che dovrebbe avere come finalità prioritaria quella di assicurare mezzi di sostentamento adeguati al pensionato per tutto il periodo di vita attesa.

La tassazione delle prestazioni viene poi abbattuta drasticamente: al netto dei redditi finanziari maturati nella fase di accumulazione e della prestazione, che restano tassati, rispettivamente, all'11 e al 12,5 per cento, il capitale ottenuto al pensionamento e le rendite saranno tassati con l'aliquota del 15 per cento, ulteriormente ridotta per ogni anno oltre il quindicesimo di contribuzione, di una percentuale di 0,30 punti **fino a un minimo del 9 per cento**, che viene quindi raggiunto con trentacinque anni di contribuzione.

Poiché le prestazioni sono sottratte integralmente al prelievo progressivo, la loro tassazione diventa totalmente asimmetrica e incoerente rispetto all'esenzione iniziale dei contributi, riconosciuta nei confronti della aliquota personale del soggetto. L'aliquota prescelta per la tassazione proporzionale delle prestazioni è poi notevolmente più bassa anche della prima aliquota dell'Irpef. Ciò accentua enormemente il vantaggio già concesso dal regime attuale ai contribuenti a reddito più elevato, configurando un prelievo regressivo. Il sistema proposto risulta molto più vantaggioso di quello della previdenza pubblica, che prevede, a fronte della deducibilità dei contributi, la **piena tassazione** con imposta personale e progressiva delle prestazioni.

I motivi della scelta

La bozza di decreto legislativo risponde quindi all'intento di aumentare l'agevolazione, creando però un sistema privo di ogni razionalità, e fortemente **iniquo**. La stessa neutralità del fisco nei confronti delle diverse forme di risparmio previdenziale, ivi incluso il Tfr, sancita con il decreto legislativo 47/2000, viene abbandonata: la destinazione del Tfr ai fondi pensione viene incentivata fiscalmente, con un trattamento complessivamente molto più vantaggioso per la previdenza complementare rispetto al Tfr. Perché si è scelta questa strada e non quella, ad esempio, del modello Eet, suggerito dalla Commissione europea, e adombrato anche dalla decaduta delega fiscale? Da un lato, perché un modello Eet, non solo nella sua forma pura, ma anche in quella proposta nella delega fiscale, avrebbe potuto essere meno favorevole fiscalmente di quello attuale. Dall'altro lato, perché aumentare l'agevolazione detassando le prestazioni **non costa niente**, nel breve periodo, al bilancio dello Stato (il nuovo regime fiscale riguarda infatti soltanto i nuovi accantonamenti e le prestazioni che da essi derivano). A mantenere le promesse dovranno pensare i Governi futuri. Inconveniente però è che un'agevolazione a futura memoria è **poco credibile**, e può quindi risultare particolarmente inefficace per lo scopo per cui è stata pensata.

Tabella 1. I principali aspetti della tassazione dei fondi pensione in Italia: regime attuale e regime proposto nella bozza di decreto legislativo (in rosso le principali differenze)

	Regime attuale	Bozza di decreto legislativo
Fase 1: Contribuzione (lavoratori dipendenti)		
Datore di lavoro	Deducibili	Deducibili
Lavoratori	Deducibili	Deducibili
Limitazioni	Fino a 12% del reddito con limite massimo di 5.164,57 euro Agevolazione datori e lavoratori subordinata all'impiego quote Tfr	Entro 5.164,57 euro
Fase 2: Accumulazione (tassazione in capo al fondo)		
Redditi di capitale e plusvalenze maturate	11% sul risultato netto di gestione (fondi comuni: 12,5%). Credito del 15% (6%) su proventi di fondi comuni tassati al 12,5% (5%)	Invariato
Fase 3: Prestazioni		
a) capitale: - limite massimo - parte capitale - parte finanziaria	33% tassazione separata (media degli ultimi 5 anni) esenzione	50% massimo 15%, minimo 6% esenzione
b) rendita - parte contributiva - parte finanziaria (fase accumulazione) - parte finanziaria (fase prestazione)	tassazione ordinaria esenzione 12,5%	massimo 15%, minimo 6% esenzione 12,5%

L'uovo del Tfr e la gallina dei fondi pensione, di Maria Cozzolino e Michele Raitano

Molte variabili influenzano la scelta tra mantenimento del Tfr e trasferimento ai fondi pensione. Il profilo di rischio delle due forme di investimento è molto diverso. Per il Tfr, il rendimento è stabilito per legge e il credito maturato garantito dall'Inps. Per i fondi pensione, il risparmio è soggetto alla volatilità dei mercati finanziari e tutelato dalla normativa generale in materia. Una buona regolamentazione dei mercati finanziari, attenta in particolare ai piccoli risparmiatori, è una condizione necessaria per lo sviluppo della previdenza complementare.

Negli anni Novanta gli interventi legislativi per regolamentare e incentivare lo sviluppo di forme di previdenza complementare a capitalizzazione non sono mancati. Ciononostante le dimensioni e la **diffusione dei fondi pensione** appaiono tuttora limitate e insufficienti a garantire un secondo livello di copertura adeguato: nell'ultimo rapporto la Covip riporta un tasso di adesione di appena il 14,5 per cento.

Quanto costa l'attesa

La legge delega approvata nell'estate del 2004 stabilisce che i lavoratori aderiscano ai fondi pensione, destinandovi **l'intero flusso di Tfr**, a meno che non richiedano esplicitamente di mantenerlo presso l'impresa (cosiddetto principio del "silenzio-assenso"). Si tratta di una misura rilevante, che potrebbe convogliare verso i fondi pensione fino a circa dieci miliardi all'anno.

Tempi e modalità specifiche per il funzionamento del **silenzio-assenso** e modifiche alle regole vigenti sulla previdenza complementare, in particolare quelle fiscali e di governance, sono stati tuttavia definiti solo con il decreto legislativo varato dal Consiglio dei ministri il 1° luglio. Il decreto stabilisce che entro **giugno 2006** il lavoratore dovrà manifestare la volontà di mantenere il Tfr o dichiarare la forma complementare al quale destinarlo. Mentre l'adesione al fondo è irreversibile, chi sceglie per ora il Tfr, potrà successivamente modificare la propria decisione. Di fatto, il prossimo giugno non è dunque una data ultima vincolante per l'opzione.

Ma l'attesa costa, anche se poco e non per tutti. **L'aliquota** con la quale verranno tassate le prestazioni (fissata al 15 per cento) viene, infatti, ridotta se si partecipa al fondo per più di **quindici anni**: di 0,3 punti percentuali per ogni anno di anzianità aggiuntivo. Il costo dell'attesa è allora nullo per i lavoratori con età elevate (50 anni e più), che non hanno un orizzonte temporale di vita lavorativa sufficiente per maturare più di quindici anni di adesione; le attese lunghe costano (fino a un massimo di 6 punti percentuali di aliquota) per i più giovani. Rispetto al precedente regime fiscale, progressivo, il nuovo comporta una forte **regressività**. Il vantaggio aumenta al crescere del reddito percepito: l'aliquota del 15 per cento va confrontata con le aliquote marginali effettive, prima applicate alle prestazioni, che vanno dal 30 al 43 per cento, a seconda dello scaglione Irpef di appartenenza.

Una questione di credibilità

Si tratta di un beneficio fiscale consistente che potrebbe spingere molti a optare per i fondi pensione. Ma l'incentivo riguarda principalmente la **fase delle prestazioni**, e dunque si basa su una promessa per il futuro, mentre l'opzione fondo è irrevocabile fin da subito. La scelta quindi sarà fortemente condizionata dalla credibilità della promessa, che purtroppo è compromessa dalla storia fiscale del nostro paese.

Credibilità e aspettative sono già emerse come elementi importanti per spiegare la preferenza per il Tfr. Un'indagine Isae, effettuata nei quattro mesi successivi all'approvazione della legge delega (settembre-dicembre 2004), mostra che la **netta maggioranza dei lavoratori è incerta** sull'opzione (ben il 44 per cento dichiara di non essere ancora in grado di decidere) o intende mantenere il Tfr presso le imprese (il 42,2 per cento). Solo il 13,8 per cento degli intervistati dichiara di voler trasferire risorse ai fondi. **(1)**

L'opzione a favore del Tfr è motivata dalla preferenza per forme di risparmio **meno rischiose** e più liquide. L'81 per cento di coloro che opterebbero per il Tfr giustifica la scelta con la possibilità di ricevere immediatamente l'intero montante accumulato (44,9 per cento) e la garanzia di un rendimento più sicuro (36,1 per cento). L'incertezza dei lavoratori è determinata in gran parte dall'assenza di informazioni che permettano di valutare la convenienza di una forma di risparmio rispetto all'altra e dall'atteggiamento di attesa dei sindacati. L'approvazione definitiva del decreto dovrebbe ridurla e indurre molti a una scelta definitiva.

Rischi diversi

Oltre che per un diverso trattamento fiscale, le due forme di investimento differiscono anche per **profilo di rischio** e rendimento e grado di liquidità. Nel caso del Tfr, il rendimento è stabilito per legge, l'altezza è legata alla copertura parziale dall'inflazione, la prestazione viene interamente percepita sotto forma di capitale e il credito maturato è titolo privilegiato e garantito con un fondo Inps. Nel caso dei fondi pensione, il risparmio è soggetto alla volatilità dei mercati finanziari, al pensionamento si è vincolati a ricevere parte del beneficio come rendita e la tutela è quella generale prevista dalla normativa sul risparmio. Per rendere più attraenti canali di investimento alternativi al Tfr sembra dunque necessario agire proprio sul grado di **rischio associato ai fondi** e sul livello di fiducia degli operatori, considerando soprattutto gli aspetti più direttamente connessi alla tutela del risparmio. I crack finanziari hanno presumibilmente influito sul rischio attribuito ai mercati dei capitali e, di conseguenza, sulla valutazione che i lavoratori danno del rischio relativo tra le due forme di destinazione del Tfr.

Una **buona regolamentazione** dei mercati finanziari e, in particolare, la sua efficacia nel garantire la tutela dei piccoli risparmiatori appare, dunque, una condizione necessaria per favorire lo sviluppo della previdenza complementare.

(1) Maria Cozzolino e Michele Raitano, "Il futuro dei fondi pensione: opportunità e scelte sulla destinazione del Tfr", in corso di pubblicazione in Documenti di Lavoro Isae, 2005

Marcia indietro sulla capitalizzazione, di Sandro Gronchi

Il modello previdenziale a capitalizzazione virtuale è uno strumento per evitare ritardi e squilibri nell'innalzamento dell'età lavorativa, conseguenza della crescente longevità. Ma l'efficacia del meccanismo è subordinata a un aggiornamento annuale dei coefficienti di trasformazione che deve riguardare solo le coorti di età pensionabile. In Italia la revisione è decennale, vale per tutti ed è in parte negoziale. Invece di risolvere queste difficoltà si preferisce rinunciare alla prima correzione, prevista per il 2006. Snaturando così la riforma del 1995.

Per garantire l'equilibrio di un **sistema previdenziale a ripartizione**, occorre esigere un'aliquota contributiva uguale al prodotto di due fattori: da un lato, il "costo di rimpiazzo" (*replacement cost*) definito come il rapporto fra la pensione e il salario medi; dall'altro, il "quoziente di dipendenza" (*dependancy ratio*) definito come il rapporto fra i pensionati e i lavoratori. Poiché l'invecchiamento demografico aumenta il quoziente di dipendenza, aumenta anche l'aliquota contributiva compromettendo la **competitività** internazionale dei paesi che ne sono affetti.

I problemi dell'invecchiamento

In questa fase storica, l'invecchiamento colpisce soprattutto **l'Europa**. Il grafico mostra che la patologia è soltanto agli inizi: nella prima metà del XXI secolo i paesi europei invecchieranno molto di più che nella seconda metà del XX e **l'Italia** invecchierà più degli altri, battuta dalla Spagna soltanto al photofinish. In varia misura, saranno aggrediti anche i paesi non europei a economia avanzata ed emergenti. Il Giappone avrà il record mondiale, la Cina e l'India si attesteranno, rispettivamente, al di sopra e al di sotto degli Stati Uniti, che comunque invecchieranno meno dell'Europa.

Le cause sono due: la crescente longevità e la decrescente natalità. La seconda può essere combattuta con adeguate politiche di incentivazione familiare: i paesi che le hanno adottate si sono garantiti un invecchiamento più lento. La longevità non è invece contrastabile e i progressi scientifici in atto ne lasciano perfino intravedere un'accelerazione. L'invecchiamento demografico si annuncia perciò come un fenomeno permanente col quale i sistemi pensionistici di tutto il mondo dovranno imparare a fare i conti.

L'aumento del quoziente di dipendenza non può essere compensato con la riduzione del costo di rimpiazzo. Le politiche di **impoverimento relativo dei pensionati** (formule di calcolo e meccanismi di indicizzazione sempre più avari) trovano un limite nel disagio sociale che generano. Non resta, allora, che combattere l'invecchiamento ridefinendo la vecchiaia e cioè **elevando l'età di pensione**. Del resto, in un mondo che consente di vivere più a lungo in buona salute e richiede prestazioni lavorative sempre meno logoranti, è ragionevole che il prolungamento della vita sia ripartito fra lavoro e pensione. Ma la storia non conosce processi razionali o dirigismi tecnocratici. Perciò l'età di pensione non potrà crescere, in Europa e altrove, senza tensioni sociali su cui si innesteranno giochi di potere e campagne elettorali. È quindi facile prevedere che l'innalzamento sarà più lento del necessario. In Italia non sembra essersi compreso che il **modello a capitalizzazione virtuale**, introdotto nel 1995, ambiva anche a essere uno strumento per evitare ritardi e squilibri. abbandona infatti l'impostazione tradizionale, secondo cui la pensione deve "assomigliare" al salario, introducendo un principio di corresponsabilità in base al quale ogni euro di pensione devessere generato da un euro di contribuzione. Il "montante contributivo" (il capitale virtuale che, al pensionamento, risulta dall'accumulo dei contributi versati) è perciò spalmato sulla durata attesa della rendita: la vita residua del pensionato e del suo superstita. Al risultato si perviene mediante il "coefficiente di trasformazione", crescente con l'età, la cui moltiplicazione per il montante genera la prima annualità di pensione.

Molti vantaggi e una difficoltà

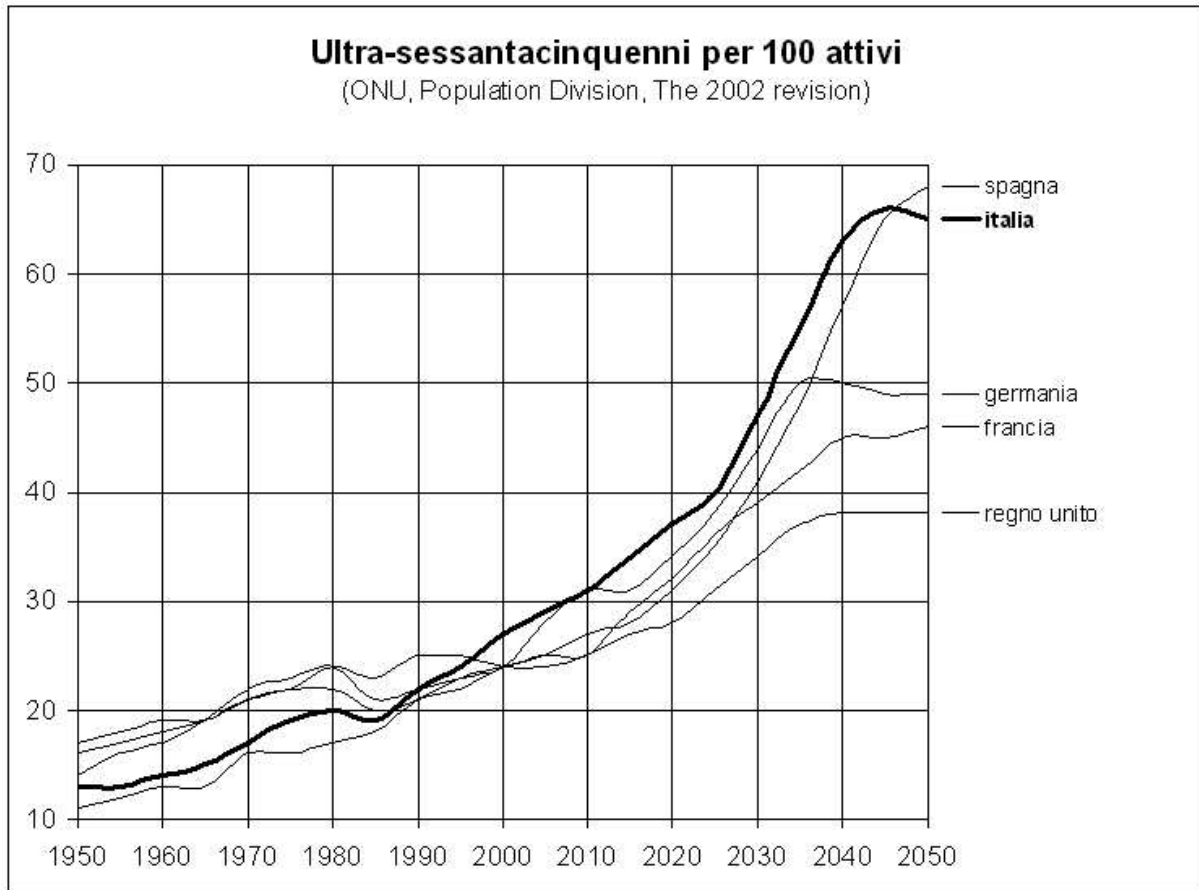
In presenza di longevità crescente, la periodica verifica dei coefficienti è destinata a dare esiti via via inferiori per la ragione che i montanti contributivi devono essere spalmati su vite residue sempre più lunghe. Ma i lavoratori possono evitare l'abbattimento della pensione postponendo il pensionamento: ciò dà diritto a un coefficiente più alto e consente di accrescere il montante contributivo (per effetto delle ulteriori contribuzioni e degli ulteriori interessi). Pur garantendo la libertà di scelta, la capitalizzazione virtuale punta, quindi, a **preservare l'equilibrio** della ripartizione nell'unico modo possibile: non impoverendo i pensionati, ma persuadendo i lavoratori a lavorare più a lungo.

L'efficacia del meccanismo è subordinata a **due condizioni**: i coefficienti di trasformazione devono essere aggiornati annualmente e l'aggiornamento deve riguardare solo le nuove coorti che si affacciano all'età pensionabile (attualmente, che compiono 57 anni). La prima condizione è necessaria per evitare discontinuità socialmente inaccettabili. La seconda serve a scongiurare che la revisione dei coefficienti possa vanificare l'accumulo di montanti più elevati. In paesi che hanno con convinzione adottato la capitalizzazione virtuale, l'aggiornamento segue esattamente questo protocollo, oltre a essere demandato a una sede rigorosamente tecnica: una commissione di esperti supportata dal servizio statistico nazionale. In **Italia** l'aggiornamento è invece decennale, vale *erga omnes*, e ha carattere in parte negoziale essendo decretato dai ministri dell'Economia e del Lavoro, sentiti il Parlamento e le organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro.

Il Governo non sembra interessato a rimuovere queste difficoltà. Al contrario, l'ormai certa **rinuncia alla prima revisione** decennale, che dal 2006 dovrebbe abbattere i coefficienti del 6-7 per cento, si configura come un formidabile attacco al

cuore della riforma contributiva. Per recuperare la revisione oggi omessa, quella successiva dovrebbe realizzare un abbattimento stimabile nella misura minima del 10-11 per cento. Per di più, un intervento così massiccio non resterebbe sulla carta, come quello odierno, ma toccherebbe interessi forti, in quanto allepoca la formula contributiva sarà usata per calcolare la quasi totalità delle pensioni. Insomma, è assai probabile che l'omissione del primo aggiornamento decennale trascini quella del secondo e perciò, a cascata, di tutti i successivi.

La perpetuazione dei coefficienti originari snaturerà la capitalizzazione virtuale impedendone gli obiettivi strategici: **la corresponsività e l'equilibrio finanziario**. Quale altra ragione potrebbe mai giustificare la sopravvivenza?



Professioni in cerca di un'ancora, di Luca Inglese

La sostenibilità finanziaria è la vera scommessa per le casse professionali privatizzate. Le attuali buone performance di alcune categorie sono legate a un rapporto tra iscritti e pensionati ancora favorevole, ma che non sarà possibile mantenere nel futuro. In alcuni casi, poi, ai buoni andamenti demografici non corrisponde un saldo attivo di gestione. Né la soluzione è in una oculata amministrazione del patrimonio immobiliare e neanche nei fondi immobiliari. Sono palliativi che servono solo a rinviare le scelte verso l'equità attuariale.

Gli **enti di previdenza privatizzati** rappresentano oggi una porzione consistente della previdenza obbligatoria di base. Oltre un milione di iscritti, quasi 300mila pensionati e un patrimonio complessivo che si aggira sui 24 miliardi di euro. A questo si aggiunga che sono circa due milioni e mezzo i professionisti iscritti agli Ordini o praticanti negli studi professionali. A completare il mosaico intervengono, infine, le associazioni professionali non riconosciute - aderenti al Cnel - che annoverano già oltre 300mila persone iscritte. (1)

Libere professioni crescono

La crisi dell'industria, a cui si associa una tendenziale riduzione del lavoro dipendente, ha garantito negli ultimi anni nuova linfa al mercato delle professioni, tanto quelle regolamentate e riconosciute quanto quelle "orfane" di Albo o svincolate dal punto di vista legale dal possesso di un titolo di studio determinato. La spinta delle professioni intellettuali, quindi, ha permesso di incrementare la **base contributiva** delle singole casse professionali. Le **buone performance** di oggi sono però soltanto la logica conseguenza di gestioni ancora lontane da una piena "maturità" previdenziale. Rispetto, alle gestioni previdenziali pubbliche il rapporto tra iscritti e pensionati si mantiene ancora elevato. Tuttavia, se alcune categorie

continuano a guardare al futuro con fiducia, per altre lottimismo è solo di facciata perché ormai avviate verso la stabilizzazione degli ingressi. Avvantaggiarsi di un trend positivo delle immatricolazioni all'università, oltre che di buone prospettive occupazionali, non aiuta a correggere le anomalie che sono state lasciate sul tavolo della privatizzazione (decreto legislativo 509/94). Infatti, prima o poi agli iscritti corrisponderanno altrettante pensioni e saranno di certo pensioni generose, perché ancora erogate in base alla media dei redditi dichiarati. Sarebbe dunque alquanto paradossale pensare di poter reggere su un modello a ripartizione e retributivo, quando nessuna categoria può pensare di crescere all'infinito.

Inoltre, ai favorevoli andamenti demografici (grafico 1) spesso non corrispondono altrettanto positivi **saldi di gestione** (grafico 2). Si impone perciò una riflessione, onde evitare che realtà che somigliano sempre più a "mine vaganti" nel panorama previdenziale italiano possano accentuare gli attuali vincoli alla crescita economica e allo sviluppo complessivo dell'occupazione.

Il patrimonio immobiliare non basta

Categorie virtuose hanno optato con coraggio per pensioni più eque. La scelta saggia del **contributivo** è proposta in questo caso come rimedio per arginare un debito che in prospettiva avrebbe assunto proporzioni difficilmente controllabili. Non è stata però una scelta condivisa da tutti: una larga maggioranza ritiene che con la gestione virtuosa del patrimonio si possano coprire i disavanzi prodotti da un sistema pensionistico alquanto generoso e un trend demografico avverso. E in alcuni casi particolari sono le tensioni politico-sindacali interne a far sembrare insormontabili le difficoltà da superare per arrivare all'equità attuariale.

Tuttavia, a meno di rendimenti che abbiano del miracoloso, non è credibile che si possano generare livelli di patrimonio sistematicamente sufficienti a compensare gli squilibri finanziari dovuti all'incoerenza delle regole rispetto alla struttura demografica ed economica. Ai patrimoni è tuttal più ascrivibile la funzione di "paracadute" in caso di correzioni strutturali. Tanto più che le casse non sono imprese, né società di capitali, che hanno come fine ultimo quello di distribuire i dividendi. La funzione previdenziale viene prima di tutto. Non sono accettabili **politiche di investimento rischiose** per i contribuenti, quando lo stesso quadro normativo non garantisce tranquillità agli iscritti e la certezza di mantenere nel tempo l'equilibrio finanziario del sistema. Ne deriverebbe un uso "improprio" dell'autonomia, in funzione non tanto della tutela previdenziale degli iscritti quanto degli utili derivanti dagli investimenti patrimoniali.

L'apertura verso i **fondi immobiliari** rappresenta una strada alternativa per valorizzare i patrimoni accumulati, soprattutto quando i rendimenti netti in questa circostanza sono spesso molto contenuti e limitati da costi diretti, imposte e ammortamenti. A chi, come gli enti con elevati patrimoni immobiliari, sta cercando soluzioni innovative per riqualificare i propri cespiti patrimoniali la legge n. 351 del 2001 ha fornito un nuovo prodotto finora parzialmente sviluppato, in una congiuntura economica che spinge sempre più verso i "beni rifugio". I fondi immobiliari, provenienti dal mercato statunitense, hanno ampi margini di crescita anche grazie alla favorevole disciplina fiscale. Sono in grado di frazionare ciò che per natura non è divisibile e possono avvantaggiarsi di un discreto grado di liquidità, oltre che delle più lente oscillazioni del mercato a cui sono soggetti.

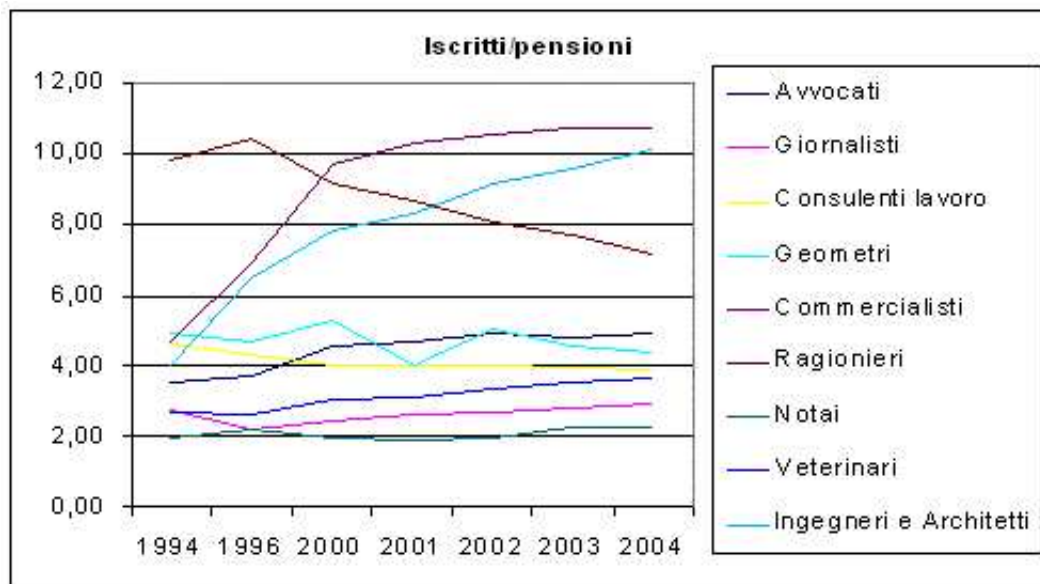
Tuttavia, seguire una linea di condotta di questo tipo può favorire le entrate del sistema solo in misura minima. Gli accorgimenti e gli aggiustamenti che di tanto in tanto vengono proposti per recuperare risorse utili a coprire il debito pregresso ottengono il solo risultato di rinviare alle amministrazioni che verranno decisioni fondamentali per la sopravvivenza del sistema.

La **sostenibilità finanziaria** sarà la vera scommessa per le casse professionali. Ancor prima di discutere dell'efficienza della gestione - o anche del benessere dei pensionati - sarebbe bene adoperarsi per rendere **credibili le promesse** del passato. La produzione di previsioni e proiezioni - strumenti che all'inizio sono mancati - è stata notevole nell'ultimo periodo. Tuttavia, ciò non è stato sufficiente perché prendesse le giuste contromisure chi dal 1994 ha cominciato a operare, forse troppo frettolosamente, in piena autonomia.

Non vorremmo trovarci in un futuro non troppo lontano di fronte a voragini nei piani pensionistici simili a quelle che sono state individuate di recente nella "corporate America" dei fondi pensione. Proposte concrete e costruttive possono essere valutate positivamente, purché non vengano messe in atto strategie che evochino i fantasmi della **finanza creativa**.

(1) Il Cnel stima che l'universo rappresentato da queste associazioni e dai loro iscritti può raggiungere in prospettiva il milione e mezzo di persone.

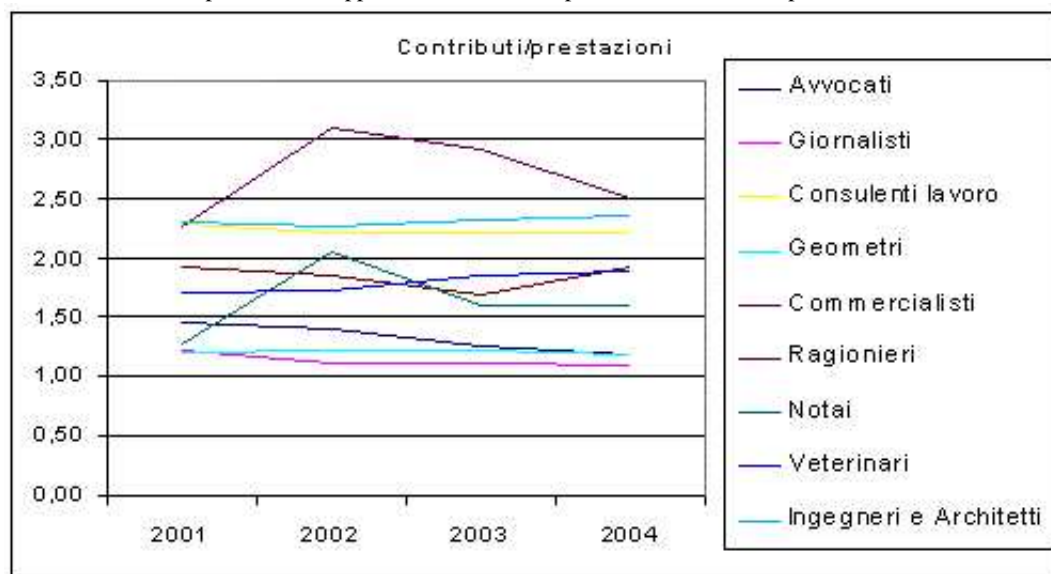
Grafico 1 - Casse di previdenza: rapporto tra iscritti e pensioni. Dati retrospettivi.



Fonte: elaborazioni su dati Sole24Ore.

N.B.: sono state considerate le categorie per le quali i dati erano disponibili e attendibili.

Gráfico 2 - Casse di previdenza: rapporto tra contributi e prestazioni. Dati retrospettivi.



Fonte: elaborazioni su dati Sole24Ore.

N.B.: sono state considerate le categorie per le quali i dati erano disponibili e attendibili.

Un silenzio carico di implicazioni, di Luca Beltrametti

L'evidenza empirica dimostra che in fatto di risparmio previdenziale, gli agenti economici non ispirano le proprie scelte a razionalità e ottimizzazione. Tendono a considerare le opzioni in silenzio-assenso come quelle "consigliate". Soffrono di limitazioni cognitive che li portano a preferire lo status quo. Ignorano gli elementi rilevanti, mentre prendono in considerazione quelli irrilevanti. L'articolazione della gamma di alternative proposte al lavoratore e, soprattutto, la scelta che prevale in caso di silenzio, sono quindi tutt'altro che neutrali.

La legge delega sulla previdenza integrativa prevede che il Governo presenti entro ottobre un decreto attuativo per stabilire, tra l'altro, i criteri per destinazione del trattamento di fine rapporto nel caso in cui il lavoratore non esprima una propria scelta tra le diverse opzioni disponibili (cosiddetto "**silenzio-assenso**"). La scelta ha peraltro importanti implicazioni non solo sul profilo rischio/rendimento offerto al lavoratore, ma anche sui futuri meccanismi di allocazione delle risorse all'interno dell'economia - permanenza del Tfr presso l'azienda, trasferimento a fondi pensione negoziali, a fondi pensione aperti o a piani previdenziali di tipo assicurativo.

Scelte teoriche e scelte reali

Dal punto di vista dell'economia tradizionale, la disputa di questi mesi sulla questione del "silenzio-assenso" appare semplicemente oziosa. Infatti, in questa prospettiva ciò che è rilevante è la varietà delle opzioni disponibili, la quantità di informazione fornita al lavoratore e il costo del passaggio da un'opzione all'altra: il lavoratore razionale (*homo oeconomicus* tradizionale) **ottimizzerà sempre la propria scelta** tenendo conto delle proprie particolari propensioni. **Evidenza empirica** suggerisce tuttavia che anche sulle scelte in materia di risparmio previdenziale il paradigma tradizionale non fornisce una buona rappresentazione della realtà. Recenti studi condotti negli **Stati Uniti** mostrano che, in caso di iscrizione automatica dei nuovi assunti ai piani previdenziali "401K", non solo si ha un aumento permanente nella partecipazione a tali schemi, ma si ha anche una "inerzia" che porta i lavoratori (nell'80 per cento circa dei casi) a mantenere i livelli di contribuzione e la tipologia di portafoglio proposti dall'azienda al momento dell'iscrizione al piano. **(1)** Tale persistenza si verifica anche quando l'opzione di *default* si discosta significativamente dalle scelte prevalenti tra i lavoratori che si iscrivono spontaneamente ai medesimi piani previdenziali. È un fenomeno noto come "*default bias*", che può comportare un danno importante per i soggetti coinvolti e si presta a due interpretazioni: 1) i lavoratori percepiscono erroneamente l'opzione proposta con il "silenzio-assenso" come quella "consigliata" dal legislatore, dalle parti sociali o, più in generale, da qualche esperto; 2) gli agenti economici sono soggetti a limitazioni cognitive che li portano a prediligere comunque lo status quo a prescindere dalla sua ottimalità rispetto alle proprie esigenze. Molti individui infatti affermano di risparmiare meno di quanto vorrebbero (dato il loro reddito) e l'economia comportamentale attribuisce l'eccesso di rinvio nel tempo del risparmio alla mancanza di autocontrollo e alla sopravvalutazione sistematica della propria capacità futura di affrontare i problemi. **(2)** Gli stessi meccanismi che portano molti di noi ad avere difficoltà a seguire diete, smettere di fumare, eccetera.

Le responsabilità del legislatore

Dal punto di vista della politica economica, questo tipo di evidenza suggerisce che qualunque normativa del tipo "silenzio-assenso" assume inevitabilmente una valenza "paternalistica" che espone il legislatore e le parti sociali a grandi responsabilità. Certamente, un'adeguata informazione dei lavoratori e una progressiva educazione alla comprensione dei fenomeni finanziari è importante, ma non è sufficiente. Ha grande rilievo anche la "cornice" nella quale le diverse opzioni vengono presentate: nelle loro decisioni reali gli agenti economici tendono a ignorare **elementi rilevanti**, ma tengono conto di quelli **irrilevanti**. Il regolatore dunque deve non solo assicurarsi che ai lavoratori sia garantita un'informazione con tutti gli elementi rilevanti. Deve anche prestare attenzione alla possibile presenza di elementi irrilevanti per un agente perfettamente razionale, ma rilevanti per agenti con distorsioni cognitive. La stessa **articolazione della gamma di opzioni** offerta influenza la scelta: per esempio, vi è evidenza empirica della tendenza a distribuire uniformemente il proprio portafoglio tra le diverse opzioni presentate. **(3)** Gli individui rinunciano a individuare **l'indirizzo di gestione migliore in assoluto** e "diversificano" in modo ingenuo cercando una posizione mediana tra le opzioni prospettate. La scelta dell'opzione che prevale in caso di silenzio del lavoratore e la scelta della gamma di composizioni di portafoglio proposte all'interno di ciascuna opzione sono quindi tutt'altro che neutrali.

(1) B. Madrian and D. Shea, *The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Saving Behaviour*, in Quarterly Journal of Economics, n.4, 2001, p. 1149-1187; J. Choi, D. Laibson, B. Madrian, A. Metrik, *For Better or Worse: Default Effects and 401(k) Savings Behaviour*, Nber Working Paper n. 8651, dicembre 2001. Il tasso di partecipazione è dell'86 per cento nel caso in cui il lavoratore sia iscritto al piano pensionistico a meno che non esprima la volontà di non partecipare; nel caso in cui invece occorra scegliere attivamente l'opzione di partecipare, il tasso di partecipazione scende al 49 per cento.

(2) Per esempio, O'Donoghue, T., Rabin, M., *Doing It Now or Later*, in American Economic Review n. 1, 1999, pp. 103-124.

(3) S. Benartzi and R. Thaler, *Naïve Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans*, in The American Economic Review, n.1, 2001, pp. 79-98.

Un'occasione mancata, di Marcello Messeri

I decreti attuativi della legge delega eliminano le barriere alla concorrenza fra diverse forme previdenziali. Ma non assicurano adeguata tutela agli aderenti. Inoltre, introducono una discriminazione a danno della tassazione delle pensioni pubbliche, utilizzano gli incentivi fiscali a favore dei redditi più elevati, moltiplicano le aliquote. In più si indebolisce il legame essenziale fra adesione alla previdenza complementare e rendita in età non lavorativa. Invece di favorirlo, si rischia così di compromettere lo sviluppo della previdenza complementare.

Gli schemi di attuazione della legge delega 243, varata nel settembre del 2004, sono così ambiziosi da configurarsi come un vero e proprio **"Testo unico della previdenza complementare"** volto a plasmarne il futuro sviluppo. Lascio ai giuristi il compito di stabilire se ciò rappresenti una forzatura, mascherata, ma non risolta, dalla recente estensione parlamentare della delega per la previdenza complementare che non ne specifica i nuovi principi. Mi astengo inoltre dal giudicare se sia socialmente accettabile che il previsto "confronto" fra Governo e "organizzazioni sindacali (...) dei datori e dei prestatori di lavoro" avvenga in parallelo alla discussione dei decreti attuativi presso le commissioni parlamentari. Non entro infine nel merito delle incongruenze che potrebbero derivare, nel caso di "silenzio-assenso", dalla mancata definizione di una gerarchia fra fondi pensione ad adesione collettiva e dalla sua sostituzione con un non meglio specificato "accordo fra le parti" o con un ancor più ambiguo principio di adesione aziendale (attiva?) del "maggior numero di lavoratori". Cerco invece di rispondere a **tre domande** di carattere più strettamente economico: (1) lo schema di "Testo unico" accresce davvero la **concorrenza** nel mercato previdenziale? (2) fornisce **appropriati incentivi fiscali**? (3) offre un **efficace raccordo** fra fase della capitalizzazione e fase dell'erogazione dei benefici? Le risposte negative che fornirò per ciascuno di questi tre interrogativi, mi portano a sostenere che gli schemi di attuazione in discussione rappresentano una grande "occasione mancata" e rischiano di compromettere lo sviluppo della previdenza complementare.

L'apertura alla concorrenza

Sia la legge delega che i decreti attuativi eliminano le preesistenti barriere fra le diverse forme previdenziali (fondi pensione contrattuali, fondi pensione aperti e piani individuali di previdenza), nel caso di adesione attiva, e istituiscono un'alternativa fra fondi contrattuali e fondi aperti ad adesione collettiva nel caso di "silenzio-assenso". Il servizio di previdenza complementare è, però, un "bene pubblico" e, dunque, la concorrenza non si può solo basare sulla mancanza di barriere all'entrata. Come riconosce in parte la stessa legge 243, è anche necessario assicurare **adeguate forme di tutela** agli aderenti a prescindere dalla forma previdenziale prescelta. La legge delega identifica, perciò, i responsabili dei fondi pensione in figure "particolarmente qualificate e indipendenti" e prevede "organismi di sorveglianza" per i fondi aperti ad adesione collettiva. Inoltre, richiede "regole comuni" anche in termini di trasparenza per le diverse forme previdenziali e impone "l'unitarietà e l'omogeneità del **sistema di vigilanza** sull'intero settore della previdenza complementare". Quanto detto già implica che la legge 243 crea **un'ingiustificata asimmetria** fra la governance dei fondi pensione e quella dei piani individuali di previdenza. I decreti attuativi peggiorano, però, il quadro. Innanzitutto, pur estendendo la figura del responsabile ai piani individuali di previdenza, non ne prevedono alcuna indipendenza rispetto alla "casa madre" dei fondi aperti e degli stessi piani individuali di previdenza. Per giunta, nel caso dei fondi contrattuali, creano un'implicata sovrapposizione di funzioni (e di ruoli) fra il nuovo responsabile e il consiglio di amministrazione. Inoltre, pur estendendo l'organismo di sorveglianza a tutti i fondi aperti (e non solo a quelli ad adesione collettiva), ne svuotano a tal punto la composizione e le funzioni da renderlo inutile: questo organismo non soddisfa alcun principio di rappresentanza degli aderenti, non è in grado di acquisire informazioni che per il tramite del responsabile (non indipendente) del fondo, si limita a denunciare (come qualsiasi aderente) al consiglio di amministrazione e all'autorità di vigilanza le irregolarità riscontrate nella gestione del fondo aperto. A tutela degli aderenti non resterebbero, così, che le regole comuni in termini di trasparenza e l'unitarietà della vigilanza. Tuttavia, i decreti attuativi non offrono specificazioni apprezzabili rispetto al primo punto; e, pur disegnando un'unificazione solo parziale della vigilanza sotto la Covip, sul secondo punto entrano in contraddizione con altre leggi in discussione al Parlamento.

Due ulteriori problemi

Quanto detto già basterebbe a compromettere l'equilibrato sviluppo della previdenza complementare. È però necessario accennare ad almeno altri due **elementi di contraddizione** inerenti alla fiscalità e all'erogazione dei benefici. Gli incentivi fiscali comportano, quasi sempre, distorsioni nel funzionamento dei mercati; sono, quindi, giustificabili solo se ne correggono di ancora più gravi o se hanno effetti redistributivi favorevoli. Forzando il passo della legge delega in cui si prevede una riduzione nella "tassazione dei rendimenti", i decreti attuativi non intervengono sulla tassazione, ma introducono **aliquote di favore** riguardo all'imposizione delle prestazioni erogate in forma di rendita: da un massimo del 15 per cento a un minimo del 9 per cento (con riduzione dello 0,3 per cento per ogni anno di adesione alla previdenza complementare eccedente il quindicesimo). In termini di "cucina politica", la *ratio* dell'intervento è intuibile: risulta più

agevole largheggiare con gli impegni lontani che con quelli immediati. Questa scelta determina, però, almeno **tre effetti paradossali**: introduce una discriminazione a danno della tassazione delle pensioni pubbliche; utilizza l'incentivazione fiscale a favore dei redditi più elevati; moltiplica le aliquote (più di venti) a fronte di un programma governativo che a livello di sistema - persegue obiettivi opposti.

A ciò si aggiunga che, ricalcando un principio della legge delega, ma contraddicendo l'incentivo fiscale, i decreti attuativi eliminano i preesistenti **disincentivi alla liquidazione** della quota di montante capitalizzato compresa fra il 50 e il 66 per cento. Indeboliscono, così, il legame essenziale che dovrebbe intercorrere fra adesione alla previdenza complementare e percepimento di una rendita in età non lavorativa.

Fino a oggi sono stato uno dei più convinti assertori della necessità di accelerare lo sviluppo della previdenza complementare e, dunque, di rafforzare le fonti di finanziamento dei fondi pensione mediante il trasferimento del Tfr e il meccanismo del "silenzio-assenso". Alla luce delle considerazioni fatte e delle molte altre critiche che si potrebbero muovere allo schema di "Testo unico della previdenza complementare", devo riconoscere con amarezza il mio errore: meglio fermare tutto.

Trasferimenti all'orizzonte, di Marco Toffanello

La rapidità del trasferimento da una forma all'altra di previdenza complementare non dovrebbe essere l'unica preoccupazione del legislatore. Altrettanta attenzione si dovrebbe prestare alla trasparenza e alla sicurezza. Perché con il crescere del numero dei trasferimenti, aumenterà anche la possibilità di errori dovuti all'incompletezza del flusso informativo tra forma previdenziale cedente e cessionaria. E il termine massimo di due mesi per completare l'operazione rischia di essere fonte di nuova conflittualità tra fondi e tra fondi e aderenti.

La riforma della previdenza complementare sembra arrivata in dirittura d'arrivo dopo l'approvazione da parte del Consiglio dei ministri dello schema del decreto attuativo, nella forma del "Testo unico".

Uno degli aspetti più interessanti è il previsto aumento della **concorrenza tra forme previdenziali**. Infatti, decorsi due anni dalla data di partecipazione a una forma pensionistica complementare, il lavoratore può trasferire l'intera posizione individuale maturata ad altra forma pensionistica. Sono vietate nel contempo clausole che **limitino la portabilità** della posizione previdenziale: in caso di trasferimento della posizione individuale, il lavoratore ha diritto al versamento alla forma pensionistica da lui prescelta del trattamento di fine rapporto maturando nonché delle contribuzioni a carico del datore di lavoro.

Concorrenza e certezza delle regole

Il provvedimento è fra quelli destinati a incidere maggiormente sull'attuale assetto del sistema previdenziale: favorisce lo sviluppo di un elevato numero di forme pensionistiche decise a contendersi aderenti che, a loro volta, rincorreranno quelle considerate più redditizie, aumentando così in maniera sostanziale il numero dei trasferimenti delle relative posizioni previdenziali. Se accompagnata da regole trasparenti, la concorrenza tra forme previdenziali può avere **effetti positivi** per gli aderenti. Probabilmente non si potrà evitare che un certo numero di lavoratori si trasferiscano a nuove forme previdenziali senza aver valutato tutte le conseguenze della loro scelta, rivolgendosi a prodotti costosi e non adatti al proprio profilo, magari spinti da aggressive campagne pubblicitarie. È però doveroso stabilire **regole chiare e coerenti**, che permettano perlomeno di limitare inefficienze e incertezze.

Aspetti operativi da non trascurare

In caso di trasferimento di una posizione previdenziale, non viene trasferito semplicemente il montante maturato, ma anche un flusso di informazioni imponente e complesso, che comprende quelle **contributive e fiscali** (quote esenti, contributi non dedotti, redditi già tassati, eccetera). Non esiste oggi una procedura operativa che definisca chiaramente le informazioni fondamentali e le **responsabilità** di ciascun soggetto. Quindi, i fondi tendono a muoversi in modo discrezionale. Si allungano così i tempi per completare l'operazione di trasferimento o per ottenere successivamente la liquidazione. Ma cresce anche la possibilità di **errori nel calcolo** dell'imposizione fiscale. Per l'aderente, è comprensibilmente difficile individuare errori dovuti all'incompletezza del flusso informativo tra forma previdenziale cedente (di provenienza) e cessionaria (la nuova).

Lo schema del decreto attuativo non dice nulla in merito: impone solo il **limite di due mesi** per il completamento dell'operazione (articolo 14, comma 8 del Testo unico). Ma questo termine è chiaramente ristretto per espletare le molte fasi del trasferimento: richiesta al fondo cessionario dell'autorizzazione a trasferire, concessione dell'autorizzazione, disinvestimento della posizione, calcolo del relativo valore, predisposizione della documentazione che accompagna l'erogazione. E sempre nell'ipotesi che il datore di lavoro dell'aderente abbia regolarmente completato i versamenti alla forma previdenziale cedente. Il termine massimo di due mesi rischia così di essere fonte di nuova conflittualità tra fondi e tra fondi e aderenti.

Il legislatore dovrebbe mirare con ancora maggiore attenzione alla trasparenza e alla sicurezza delle operazioni gestionali,

piuttosto che alla semplice rapidità nel loro espletamento.

Semplice è meglio, di Marco Onado

La complessità dei prodotti non solo aggiunge costi non necessari, ma agisce anche come potente disincentivo al risparmio previdenziale. Semplificare il sistema contribuisce a una maggiore trasparenza e aiuta a chiudere un gap pensionistico sempre più preoccupante. Il problema investe paesi che da più tempo di noi hanno dato vita a un sistema di previdenza complementare. Se gli intermediari italiani pensano di poter riproporre le tipologie di prodotto e i livelli di commissioni del passato, il mercato non decollerà e per molti il futuro da pensionato sarà nero.

Come ha detto giustamente un recente rapporto inglese, la **pensione** è un concetto semplice che tutti hanno ben chiaro: è solo il mezzo con cui ci assicuriamo un reddito nell'età non lavorativa. (1) Questo concetto semplice è stato via via complicato dall'azione congiunta di produttori, distributori e delle stesse autorità di regolamentazione.

I danni della complessità

Il pericolo generale è che le famiglie **non risparmino abbastanza** per la propria pensione, o perché sovrastimano i redditi che potranno essere percepiti durante il periodo lavorativo. O perché sottostimano il rischio insito nei vari sistemi pensionistici e, all'interno di questi, in ciascuno dei prodotti disponibili. Dove si è cercato di misurare il fenomeno, si è scoperto che il rischio è tutt'altro che astratto. Il Fondo monetario internazionale, nel suo recente rapporto sulla stabilità finanziaria, ricorda che "there remains concern in some countries that households may not be adjusting their savings rates to achieve past or necessary replacement rates". (2)

Paesi più avanti di noi nella previdenza complementare stanno constatando che la complessità dei prodotti previdenziali non solo aggiunge **costi non necessari** in un momento in cui la demografia sta ridiscutendo l'aritmetica delle pensioni, ma agisce anche come potente disincentivo al risparmio previdenziale. Di conseguenza, semplificare il sistema non solo contribuisce a raggiungere gli obiettivi di trasparenza, formalmente sempre perseguiti, ma aiuta anche a chiudere un gap pensionistico sempre più preoccupante. La **semplicità** dunque, non è un obiettivo in sé, ma lo strumento per raggiungere obiettivi di straordinario rilievo sociale.

In tutti i paesi, quindi anche in Italia, il mercato del risparmio gestito rischia di essere dominato dalla **rete commerciale**: i prodotti sono confezionati non in relazione alle esigenze effettive dei risparmiatori, ma alla valutazione dei distributori su quali saranno i prodotti più facilmente collocabili. Sembra il concetto del *beauty contest* di cui parlava Keynes, ma ancora più complicato (e dannoso per l'efficienza complessiva). Come afferma un altro rapporto inglese, il Myners Report, ciò riduce fortemente gli incentivi per i produttori a puntare sulle qualità intrinseche dei propri prodotti (rischio, rendimento, semplicità): piuttosto gli sforzi saranno diretti a convincere i distributori a vendere i propri prodotti a spese di quelli altrui e a seguire le indicazioni della rete commerciale. (3) Di conseguenza, (questa è una delle frasi-chiave del rapporto) "il vero cliente dell'intermediario che fornisce il prodotto finanziario è il consulente (cioè la rete di vendita), e non l'investitore". La conclusione fondamentale del Myners Report è molto importante. Date queste caratteristiche strutturali del mercato del risparmio gestito, la complessità dei prodotti, lungi dall'attenuarsi, tende ad aumentare nel corso del tempo e a dare origine a un **circolo vizioso** a tutto danno dei risparmiatori. È interessante che la conclusione di policy fondamentale del rapporto riguardi l'opportunità di individuare, per ciascuna categoria, prodotti caratterizzati dalla massima semplicità, regolamentati in modo standard e che possano essere venduti ai risparmiatori meno sofisticati anche in assenza di una consulenza specifica. La protezione dell'investitore sarebbe assicurata dalla regolamentazione di prodotto (come era un tempo per i fondi comuni) e non dalle regole di *know your customer* e *suitability* che sono alla base dell'attività di consulenza legata alla vendita di servizi di investimento.(4)

La scelta del risparmiatore

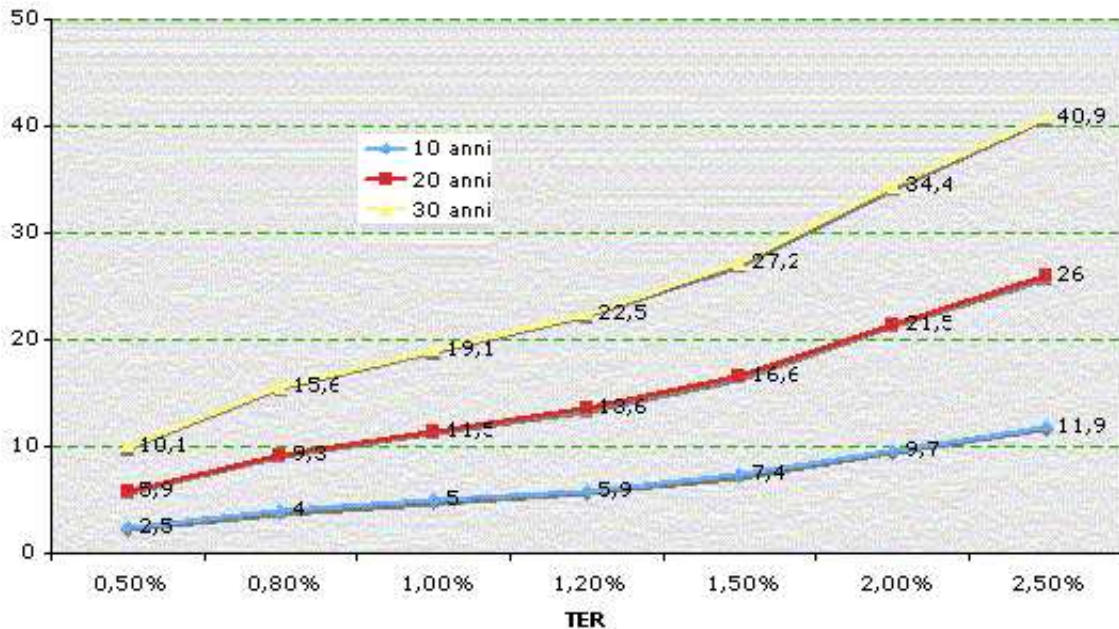
Se questi sono i problemi che affliggono il risparmiatore inglese, che ha il vantaggio di vivere in un paese in cui la previdenza complementare è partita decenni prima di altri e in cui è forte l'attenzione alla semplicità e alla chiarezza, vengono i brividi a pensare a quello che può succedere da noi, quando la riforma da lungo attesa comincerà a entrare a regime. Le scelte dei risparmiatori rischiano di essere fatte nel migliore dei casi sulla base di due elementi. Il primo è la misura dei **rendimenti lordi passati**, magari riferiti solo all'ultimo anno. Il secondo è **l'avversione al rischio** che tipicamente porta a privilegiare i prodotti a basso rischio, rispetto a quelli che secondo i presupposti della teoria dovrebbero consentire i rendimenti attesi più elevati e che quindi sono più in grado di costituire i capitali necessari a una pensione complementare adeguata.

Per quanto riguarda il primo aspetto, occorre quindi garantire che il risparmiatore abbia una informazione piena e chiara in merito all'**incidenza delle commissioni** sia rispetto al rendimento lordo, sia rispetto ai versamenti che vengono periodicamente effettuati. Questo aspetto è fondamentale perché una semplice simulazione dimostra che le commissioni

totali (total expense ratio o Ter) possono assorbire quote elevate delle somme versate: su un arco di tempo trentennale, ad esempio, un Ter compreso fra 1,5 e il 2 per cento (valori frequenti nel settore) assorbe fra oltre un quarto e un terzo dei versamenti totali. In uno scenario a lungo termine di bassi tassi di interesse (e premio al rischio inferiore al passato) questo vuole dire per il futuro pensionato partire in salita. Se poi l'avversione al rischio spinge verso i prodotti monetari e obbligazionari (che hanno spese più basse, ma con un'incidenza maggiore sul rendimento lordo) la possibilità di costituire una pensione complementare adeguata si riduce al lumicino.

La prima sfida dell'industria del risparmio gestita è quindi quella di offrire **prodotti semplici e a basso costo**. Se gli intermediari ritengono di poter riproporre nel nuovo mondo del risparmio previdenziale le tipologie di prodotto e i livelli di commissioni del passato, non ci sarà riforma che tenga: il mercato non decollerà e per molti futuri pensionati si delinea un domani simile a quello dei vecchietti delle vignette di Altan.

Incidenza percentuale dei costi sul totale dei versam



(1) "A Simpler Way to Better Pensions", An independent report by Alan Pickering , July 2002, pag. V, (traduzione italiana disponibile a cura della Covip)

(2) Imf; Global Financial Stability Report. Market Development and Issues, Washington, April 2005, (pag.75).

(3) The Myners Review of Institutional Investment for HM Treasury, HM Treasury May 2000.

(4) "The (Myners) Review therefore recommends the introduction of a suite of simple and comprehensible products, the features of which would be sufficiently tightly regulated to ensure that, with certain additional safeguards, these could be purchased safely without regulated advice".

Una pensione piccola piccola, di Giovanna Segre

Bassi redditi, discontinuità nella carriera, orario ridotto, contribuzione limitata: per i parasubordinati le stime indicano una copertura pensionistica quasi sempre inferiore a quella dell'assegno sociale. Il sistema contributivo non è quindi in grado di garantire loro una adeguata tutela. D'altra parte, questi lavoratori godono di una maggiore libertà nel decidere le strategie di investimento del risparmio previdenziale. Ma per esercitare questa discrezionalità servono livelli di reddito più alti di quelli attuali. E strumenti di investimento dedicati.

Lesistenza di figure assolutamente prive di copertura previdenziale pubblica mal si concilia con l'impianto complessivo del sistema pensionistico in Italia, tendenzialmente orientato a offrire una partecipazione universalistica. In questo senso, l'istituzione nel 1996 della **Gestione separata** dell'Inps per i lavoratori parasubordinati è senza dubbio coerente con il sistema nel suo complesso, e, anzi, sembra rimediare a una ingiustificata esclusione. (1)

Tuttavia, per le specificità normative che si applicano alla Gestione separata e per le caratteristiche di coloro che ne fanno parte, non pochi dubbi sorgono sulle sue reali possibilità di garantire una adeguata copertura previdenziale.

Un contratto che fa risparmiare

I contratti di lavoro di tipo parasubordinato si diffondono nel nostro paese anche per la presenza di un **indiretto incentivo fiscale**: i ridotti oneri contributivi, oggi poco al di sotto del 19 per cento, rispetto a quelli previsti per i lavoratori dipendenti (circa il 33 per cento). E infatti da più parti si sottolinea un uso anomalo dei rapporti atipici, utilizzati non tanto per rispondere a bisogni temporanei o eccezionali delle imprese, quanto piuttosto adottati come modalità di impiego stabile in sostituzione dei rapporti di lavoro dipendente. Il rischio è che vi si ricorra sempre più spesso oltre che per aggirare i vincoli normativi previsti per il lavoro dipendente, anche allo scopo di risparmiare sulla contribuzione previdenziale. Qualora, infatti, la retribuzione netta del lavoratore non venisse strutturata in modo da compensare i minori oneri contributivi, la figura contrattuale di tipo parasubordinato permetterebbe un notevole risparmio sul costo del lavoro, a parità di mansioni svolte.

La recente riforma del mercato del lavoro, introdotta in attuazione della legge n. 30, trasforma la disciplina per le collaborazioni coordinate e continuative sostituendole con i **contratti a progetto**. Si tratta di una nuova tipologia contrattuale creata allo scopo di restringere le possibilità di ricorrere ai lavoratori parasubordinati in sostituzione del lavoro dipendente, ma per la quale non sono introdotte significative variazioni nelle aliquote previdenziali. Il decreto legge n. 269, in vigore dal 26 novembre 2003, prevede infatti che l'aliquota contributiva per questi nuovi contratti atipici aumenti nella misura prevista per la gestione previdenziale dei commercianti, anticipando quindi solo i tempi per la già programmata convergenza a regime al livello del **19 per cento**.

Pensioni più basse dell'assegno sociale

In un sistema di welfare privo di **ammortizzatori sociali specifici** che assistano i lavoratori parasubordinati nei momenti di discontinuità della carriera, i bassi livelli di reddito annuo stimati, uniti alla ridotta aliquota contributiva prevista, rendono manifesto il problema di una categoria di lavoratori con una **futura pensione particolarmente bassa**. In queste condizioni il sistema contributivo non è in grado di garantire una adeguata tutela previdenziale. La tabella 1 indica che la copertura previdenziale per i lavoratori parasubordinati, in quasi tutti gli esempi, risulta inferiore a quella fornita dall'assegno sociale, che, valutato ai prezzi del 1999, è pari a circa 4.138 euro all'anno.

Tabella 1. La pensione annua dei lavoratori parasubordinati e dei dipendenti*

<i>Iscrizione del lavoratore alla cassa previdenziale nel 1996</i>			
<i>Tipo di lavoratore e età di iscrizione</i>		<i>anzianità 35 anni</i>	<i>anzianità 40 anni</i>
<i>Parasubordinato</i>	<i>iscritto a 14 anni</i>	898	1.091
<i>Parasubordinato</i>	<i>iscritto a 19 anni</i>	1.903	2.441
<i>Parasubordinato</i>	<i>iscritto a 24 anni</i>	3.196	4.537
<i>Dipendente</i>	<i>iscritto a 24 anni</i>	14.452	20.514

* Si tratta di importi annuali calcolati in euro a prezzi 1999, facendo riferimento alla normativa oggi in vigore. Gli importi della pensione riflettono l'ammontare dei contributi versati alla Gestione separata dell'Inps stimati in funzione dell'età del lavoratore.

Fonte: P.M. Ferraresi e G. Segre "I lavoratori parasubordinati: quale futuro previdenziale?", in Rivista di Politica Economica, maggio-giugno 2004.

Il problema rimane invariato anche se si colloca la previdenza pubblica dei lavoratori atipici in un quadro di più ampio respiro. E si considera la minore copertura previdenziale pubblica coerente con l'idea che il sistema a ripartizione sia finalizzato a **garantire prestazioni minime**, da affiancare con uno o più pilastri a capitalizzazione. Le varie attività che confluiscono nella Gestione separata possono essere così viste come forme occupazionali caratterizzate da una maggiore libertà nel decidere le strategie di investimento del risparmio previdenziale, oltre che dalla flessibilità lavorativa. Però, questa maggiore libertà, e l'auspicabile possibilità di ottenere un più elevato rendimento, non può essere separata dalla necessità di disporre di adeguati livelli di reddito: oggi non garantiscono neanche una sia pur piccola discrezionalità nella destinazione delle risorse disponibili.

In ogni caso, mancano in Italia strumenti adeguati all'investimento nella previdenza integrativa. Non esistono **fondi pensione chiusi per i lavoratori atipici**, che potrebbero partecipare alla previdenza complementare unicamente mediante l'adesione individuale a fondi pensione aperti o a polizze assicurative con finalità previdenziale, in generale particolarmente onerose.

(1) La Gestione separata è stata introdotta dalla legge 8 agosto 1995 n. 335, la cosiddetta riforma Dini del sistema previdenziale.

(2) Gli unici dati al momento disponibili per tale fine sono del 1999, ma il quadro fino a oggi non è mutato nei suoi tratti principali -vedi articolo di Pacelli del 09/05/2005)

Il silenzio dei colpevoli, di Tito Boeri (04-07-2005)

C'è troppa disinformazione in giro su quanto costano e quanto rendono le pensioni pubbliche dopo le riforme di questi anni. Se si informassero davvero i lavoratori, soprattutto quelli più giovani, mandando lettere a tutti i contribuenti come in Svezia, per incoraggiare il trasferimento del Tfr ai fondi pensione da parte dei giovani non ci sarebbe bisogno di agevolazioni fiscali che peseranno molto sui bilanci futuri, di compensazioni generose per le imprese e neanche del silenzio-assenso.

Più del 50 per cento dei lavoratori dipendenti in Italia ignora quale percentuale del proprio salario vada ogni mese alle casse dell'Inps come contributo previdenziale. Un altro 15 per cento sottostima abbondantemente (di almeno un quarto) l'entità di questo prelievo. Un lavoratore su due crede che i contributi versati all'Inps alimentino un suo fondo personale cui potrà attingere all'atto del pensionamento. I giovani coinvolti dalle riforme Dini, Amato e Prodi, **sovrastimano le loro pensioni future** e non di poco: pensano di avere diritto tra il 10 e il 20 per cento in più del loro ultimo salario.

Disinformazione voluta

Questa estesa disinformazione si spiega col fatto che i Governi che si sono succeduti in questi anni non hanno fatto nulla per assicurare una migliore informazione ai propri cittadini. Probabilmente perché temevano che gli elettori li avrebbero puniti una volta compreso di quanto le loro pensioni erano state ridotte. Oppure perché hanno pensato è questa l'interpretazione più benevola che una corretta informazione sui trasferimenti operati dalla previdenza (il fatto che i contributi servono a pagare le pensioni di altri) avrebbe corrotto il **patto intergenerazionale** implicitamente posto in essere dalle pensioni pubbliche. Si offrono più dettagli sulle riforme pensionistiche all'estero che in Italia: non c'è ad esempio un sito del Governo che illustri con esempi concreti di quanto varieranno le prestazioni di chi si troverà intrappolato nello **"scalone" del 2008** introdotto dalla riforma Maroni-Tremonti.

Questo silenzio consapevole, meglio colpevole, dei Governi ha **costi elevati**. Costa agli attuali contribuenti perché induce un comportamento passivo, inerziale: l'85 per cento dei lavoratori sostiene di non avere incrementato i propri piani di risparmio dopo riforme che hanno ridotto le loro pensioni future. Potranno avere brutte sorprese quando si ritireranno dalla vita attiva. Induce inerzia anche nell'azione dei Governi perché l'opposizione alle riforme che sarebbero necessarie per accelerare la transizione a un sistema pensionistico sostenibile (e non più solo pubblico) si nutre proprio di disinformazione. Chi è più informato è maggiormente favorevole a innalzare l'età di pensionamento o a ridurre le prestazioni. Insomma, la disinformazione serve solo ai Governi che vogliono lasciare tutto com'è, a dispetto delle generazioni più giovani e di quelle future.

Il silenzio-assenso

Il decreto sul **trasferimento del Tfr ai fondi pensione** varato venerdì scorso dal Governo è la misura dei costi della disinformazione. Giusto puntare ad alimentare col Tfr la previdenza integrativa. Ma i lavoratori che già adesso possono trasferire il Tfr ai fondi pensione non lo fanno. Soprattutto i più giovani non ne percepiscono i vantaggi in termini di diversificazione del rischio e di rendimenti attesi più alti. Il Governo si appresta allora a fare tre cose per evitare che l'operazione smobilizzo del Tfr nei fondi pensione sia un flop. Primo, introdurrà **agevolazioni fiscali** molto forti: le prestazioni di previdenza integrativa verranno tassate al 15 per cento, meno del primo scaglione Irpef, peraltro in controtendenza con la armonizzazione del trattamento fiscale della previdenza integrativa a livello europeo (che prevede di detassare contributi e rendimenti e tassare le prestazioni). Secondo, compenserà in modo generoso le **imprese** che perderanno il Tfr, come se non avessero nulla da guadagnarci da questa operazione. Terzo, introdurrà il **silenzio-assenso** per cui, in difetto di scelta esplicita del lavoratore, il Tfr verrà devoluto a un fondo di categoria (se esiste) oppure a un fondo a contribuzione definita presso Inps.

Con una migliore informazione non ci sarebbe bisogno di agevolazioni fiscali che introducono nuove asimmetrie di trattamento e graveranno pesantemente sui bilanci futuri, né di compensazioni così generose per le imprese (a regime si tratta di più di un miliardo all'anno, di cui non si è trovato ancora copertura). Non ci sarebbe bisogno neanche del silenzio-assenso perché apparirebbero ovvi, soprattutto ai più giovani, i **vantaggi** del trasferimento del Tfr alla previdenza integrativa.

Come informare

Ma come informare? Lo abbiamo proposto da tempo su questo sito. Mandando a tutti i contribuenti un **rendiconto** di quanto hanno versato e di quanto realisticamente potranno ottenere, proprio come si fa in Svezia, un paese che ha adottato un sistema pensionistico molto simile al nostro. Anche i **sindacati** giocano un ruolo importante nell'informare i lavoratori e nel coordinare le loro scelte. Se sono in pochi a trasferire il Tfr ai fondi pensione questi pochi correranno un **rischio di licenziamento** più elevato di chi non sposta il Tfr fuori dall'impresa. Bene che i lavoratori possano decidere, alla luce di cosa fanno i loro colleghi. Il coordinamento dei lavoratori è anche un modo per ridurre i veri costi per le imprese coinvolte in questa operazione: i costi amministrativi associati al dover trasferire i Tfr a una pluralità di fondi diversi.

Un assenso rumoroso

Insomma, quella del Tfr deve divenire un'occasione per fornire un bene pubblico informazione su come funziona il mercato dei capitali e la previdenza pubblica a tutti i lavoratori. Se non ci sono le condizioni per un assenso rumoroso e consapevole, se non si riesce a coinvolgere il sindacato in questa campagna di informazione, se non si arriva a varare una riforma del risparmio che rassicuri chi si rivolge per la prima volta al mercato dei capitali, allora tanto valeva **obbligare tutti** i giovani lavoratori a trasferire il Tfr ai fondi pensione, anziché varare un'operazione che lascerà un'eredità pesante ai bilanci futuri. Non ci si illuda, peraltro, che il silenzio-assenso esponga di meno il Governo all'ira di chi dovesse un domani trovarsi con rendimenti dei fondi al di sotto delle aspettative (e del Tfr). L'assenso silenzioso è una forma di **delega allo Stato** di questa decisione, nella fiducia che sia incentivata la scelta migliore per il lavoratore. Se i lavoratori oggi più vicini alla pensione dovessero accorgersi di "averci perso" con il trasferimento del Tfr ai fondi pensione, si sentirebbero traditi da un Governo che li ha incoraggiati su questa strada.

[copyright]