

Quale concorrenza *tra* le diverse forme di previdenza complementare?

Elsa Fornero

**Università di Torino e *CeRP - Centre for Research on Pensions and
Welfare Policies***

Seminario MEFOP

Roma, 26 gennaio 2005

L'INTERROGATIVO NON POSTO:

Quale (*if any*) concorrenza tra il sistema pubblico obbligatorio e il sistema complementare?

Questione non banale che chiama in causa :

- il “contratto intergenerazionale” e la possibilità delle giovani generazioni di sottrarsi a schemi di scarsa sostenibilità
- la possibilità che la domanda di ricchezza previdenziale sia interamente soddisfatta dal sistema pubblico (*crowding out*)
- la lentezza delle riforme al sistema pubblico, che implica una lenta creazione di spazio per il settore privato
- gli effetti di “imitazione” del disegno pubblico, che possono tradursi in un travaso di difetti (esempio: la ricerca di garanzie come se non fossero costose)

I requisiti di un buon Mercato Finanziario Previdenziale (MFP)

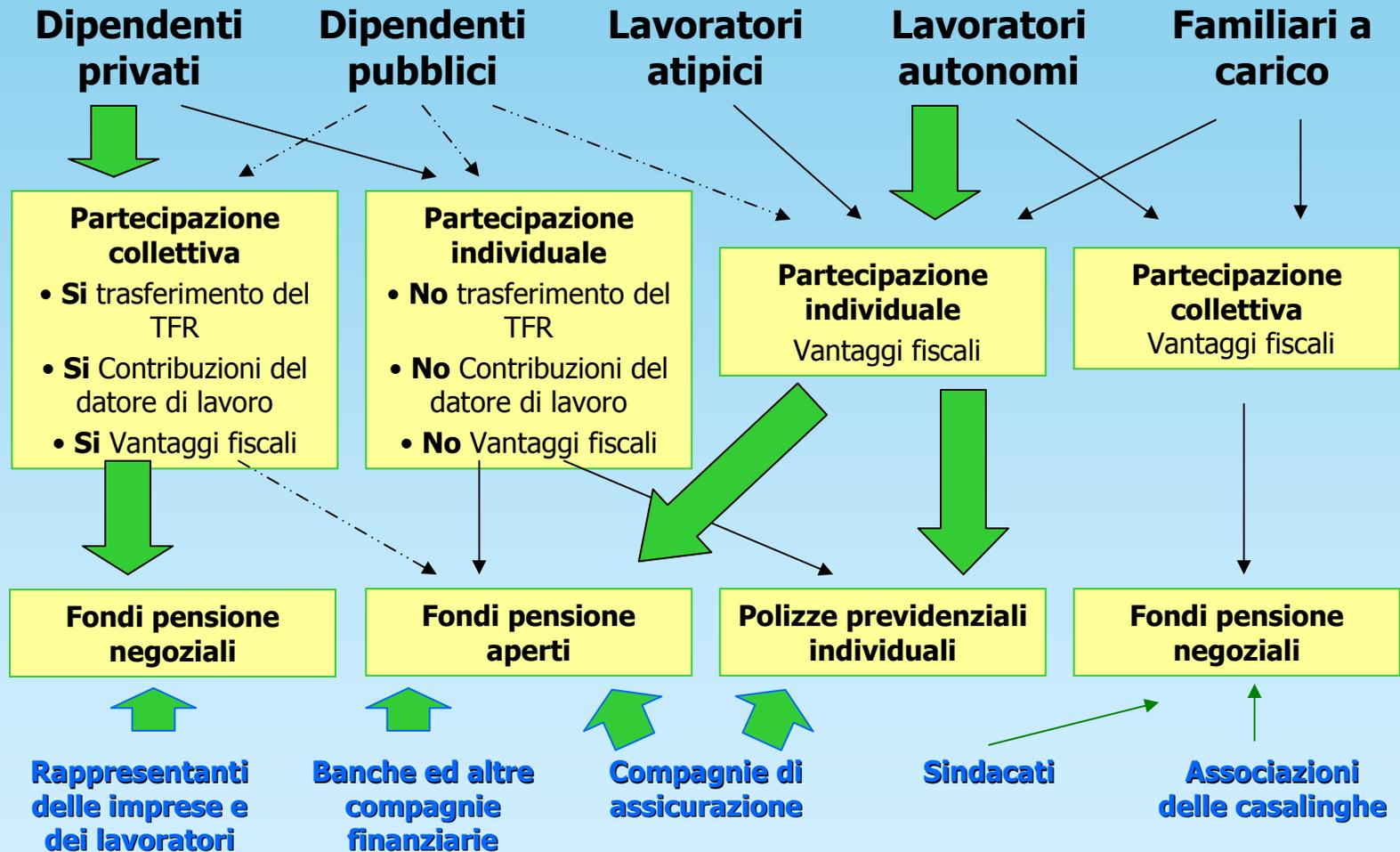
- ✓ **Accessibilità**
- ✓ **Non distorsione delle scelte individuali**
- ✓ **Sostenibilità finanziaria (solvibilità)**
- ✓ **Efficienza (e quindi libertà di scelta e competizione)**
- ✓ **Buona diversificazione dei rischi**

I tratti salienti del MFP in Italia: il *trade off* tra libertà di scelta e paternalismo

- ✓ **Partecipazione volontaria (con incentivi)**
- ✓ **Contribuzione definita (la prestazione definita prevista per i lavoratori autonomi è a loro carico)**
- ✓ **Garanzie esplicite non previste** (limiti delle garanzie offerte dal mercato; quelle pubbliche non sono gratuite, e talvolta neppure trasparenti)
- ✓ **Rendita preferita al capitale**
- ✓ **Tutela del risparmio attraverso la regolamentazione e la supervisione**

La rappresentazione del mercato previdenziale

Lato della domanda



Lato dell'offerta

Un mercato condizionato da

- differenze nell'incentivazione a selezionare tra forme pensionistiche non ben definito
- "paternalismo" nei confronti dei lavoratori dipendenti
- segmentazione
- l'illusione del TFR come risorsa libera
- un attivismo normativo poco efficace

La delega potrà porre rimedio? **(Legge 23 agosto 2004 n.243)**

- **il conferimento del TFR maturando**
 - **meccanismo del silenzio assenso**
 - **senza oneri per le imprese**
- **l'equiparazione fra forme integrative (il *level playing field*)**
- **l'aumento delle facilitazioni fiscali**
 - **l'ampliamento della deducibilità fiscale della contribuzione**
 - **la riduzione del carico fiscale sui rendimenti**

Come rendere operativo il “silenzio-assenso”

Due problemi separati:

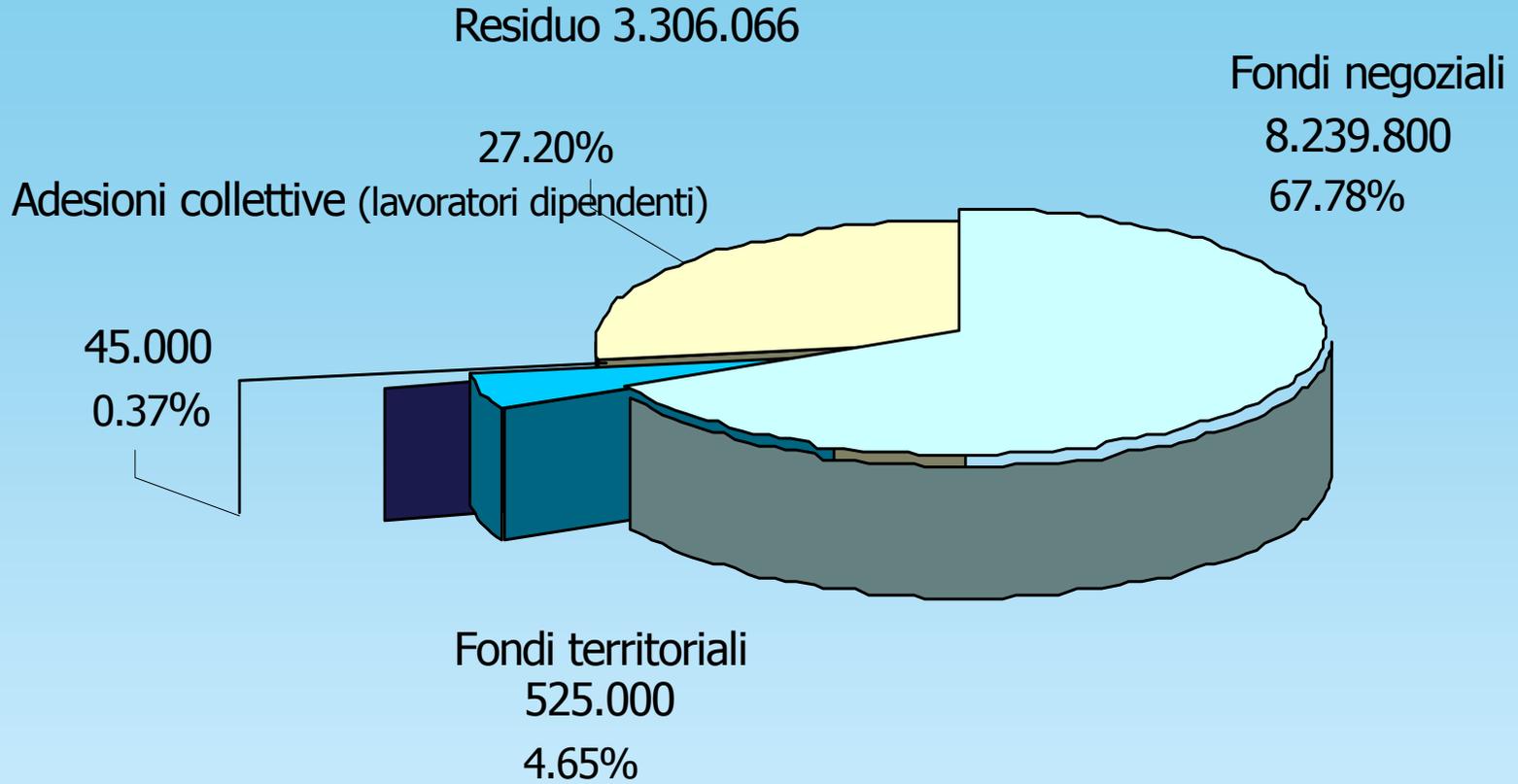
- *Il decisore di ultima istanza*
- *Il fondo di ultima istanza*

Se si opta per l'uno, l'altro non è più necessario

- **Se si sceglie un decisore, questi può scegliere una delle forme già esistenti** (*Fondo negoziale, territoriale, adesione collettiva a fondo aperto*).

Meglio l'accordo tra le parti, piuttosto che l'attribuzione del ruolo al datore di lavoro

Se si crea il fondo residuale (presso l'INPS), il trasferimento è deciso per legge e il datore di lavoro è soltanto l'esecutore



Distribuzione dei lavoratori dipendenti del settore privato in base alla loro "afferenza" alle forme pensionistiche complementari – anno 2003 - Fonte Covip

Decisore



Forma complementare



L'equiparazione tra le diverse forme di previdenza complementare: *il level playing field*

- Omogeneizzazione delle forme pensionistiche (collettive e individuali)
 - Regole comuni in materia di trasparenza, tutela e comparabilità dei costi
- Portabilità della posizione previdenziale
 - Problema del contributo del datore di lavoro
- Unitarietà e omogeneità del sistema di vigilanza

Attrattiva, e rischi, dei *default*

- Comportamenti inerziali e scarsità di informazione finiscono per rendere preminenti le scelte residuali
- C'è veramente bisogno di un fondo residuale? O si finisce per creare un ibrido che condizionerà tutto il mercato?
- Puntare a far scegliere il lavoratore o, in subordine, a soluzioni negoziate

Il mercato è stato all'altezza?

✓ **Valutazione comparativa dell'onerosità dei prodotti individuali**

✓ **Ambito di analisi:**

Polizze assicurative con finalità previdenziale o PIP

Fondi pensione aperti (adesione individuale)

(ex D.Lgs. 18/2/2000, n.47):

Fase di accumulazione (Fase di erogazione esclusa;
al momento non c'è differenziazione competitiva
dei prodotti)

Conseguenze della struttura commissionale

Metodologia

Struttura commissionale:

	Fondi Pensione Aperti	PIP
<u>Oneri <i>una tantum</i></u>	In cifra fissa, all'adesione, talora per il riscatto e il trasferimento e, raramente, il passaggio tra linee di investimento del fondo	In cifra fissa, i costi di riscatto e trasferimento e modifica del portafoglio. All'adesione maggiorazione del caricamento % del premio.
<u>Costi ricorrenti</u>	Commissione di gestione annua (% del patrimonio). Prelievo annuo sui versamenti spesso in cifra fissa	Caricamento proporzionale delle contribuzioni, spesso con aliquota decrescente con l'ammontare del premio. Diritti generici in cifra fissa sui versamenti. Commissioni di gestione: in % del patrimonio (<i>unit linked</i>), in % del rendimento (polizze rivalutabili). Commissioni indirette di gestione (OICR).

Indicatori usati nello studio del CeRP

- ✓ **Caricamento equivalente** (Rapporto di onerosità)
- ✓ **Commissione equivalente** (Riduzione del rendimento)

Risultati...

Indicatori di costo delle forme previdenziali individuali Contribuzione annua di € 1.000 reali

Ipotesi di valore medio delle commissioni indirette gravanti sulle PIP

	Durata 15 anni rendimento annuo 5%	Durata 25 anni rendimento annuo 7%	Durata 35 anni rendimento annuo 9%			
	<i>Reduction in Yield</i>	Commissione equivalente	<i>Reduction in Yield</i>	Commissione equivalente	<i>Reduction in Yield</i>	Commissione equivalente
Media fondi aperti	1.55%	1.07%	1.97%	1.26%	2.40%	1.46%
Peggior fondo aperto	2.10%	1.67%	2.48%	1.82%	3.01%	2.11%
Miglior fondo aperto	1.11%	0.60%	1.34%	0.60%	0.57%	0.60%
Deviazione Standard	0.28%	0.31%	0.21%	0.22%	0.25%	0.26%
Coefficiente di variazione	18.35%	28.90%	10.62%	17.78%	10.43%	17.81%
Media PIP	2.68%	2.29%	3.09%	2.45%	3.39%	2.47%
Peggior PIP	3.73%	3.46%	3.90%	3.35%	4.59%	3.79%
Miglior PIP	1.70%	1.25%	1.96%	1.26%	2.11%	1.17%
Deviazione Standard	0.59%	0.64%	0.52%	0.56%	0.63%	0.67%
Coefficiente di variazione	21.87%	27.95%	16.83%	22.86%	18.66%	27.13%

...risultati

Indicatori di costo delle forme previdenziali individuali Contribuzione annua di € 1.000 reali

Ipotesi di valore medio delle commissioni indirette gravanti sulle PIP

	Durata 15 anni rendimento annuo 5%		Durata 25 anni rendimento annuo 7%		Durata 35 anni rendimento annuo 9%	
	<i>Charge Ratio</i>	Caricamento equivalente	<i>Charge Ratio</i>	Caricamento equivalente	<i>Charge Ratio</i>	Caricamento equivalente
Media fondi aperti	11.22%	8.22%	23.70%	16.78%	39.90%	28.39%
Peggior fondo aperto	14.88%	12.49%	28.83%	23.12%	46.98%	37.99%
Miglior fondo aperto	8.21%	4.71%	16.94%	8.39%	28.61%	12.87%
Deviazione Standard	1.91%	2.24%	2.14%	2.68%	3.08%	4.30%
Coefficiente di variazione	17.02%	27.25%	9.04%	16.12%	7.72%	15.15%
Media PIP	18.46%	16.64%	34.16%	29.65%	50.49%	42.70%
Peggior PIP	24.70%	23.81%	40.85%	37.77%	61.21%	56.77%
Miglior PIP	12.31%	9.49%	23.64%	16.71%	36.26%	23.40%
Deviazione Standard	3.59%	4.21%	4.57%	5.72%	6.28%	8.78%
Coefficiente di variazione	19.44%	25.30%	13.37%	19.29%	12.44%	20.56%

Analisi di sensitività

Indicatori di costo delle forme previdenziali individuali Contribuzione annua di € 1.000 reali

Ipotesi di valore medio delle commissioni indirette gravanti sulle PIP

(Accanto alla media è indicata tra parentesi la numerosità del campione)

	Durata 15 anni – rendimento annuo 4%		Durata 25 anni – rendimento annuo 6%		Durata 35 anni – rendimento annuo 8%	
	Caricamento equivalente	Commissione equivalente	Caricamento equivalente	Commissione e equivalente	Caricamento equivalente	Commissione equivalente
Media fondi aperti (34)	8.08%	1.07%	16.35%	1.27%	27.62%	1.47%
Peggior fondo aperto	12.29%	1.68%	22.59%	1.83%	37.00%	2.11%
Miglior fondo aperto	4.62%	0.60%	8.16%	0.60%	12.49%	0.60%
Deviazione Standard	2.20%	0.31%	2.62%	0.22%	4.20%	0.26%
Coefficiente di variazione	27.23%	28.83%	16.02%	17.32%	15.21%	17.69%
Media PIP (24)	16.34%	2.29%	28.95%	2.46%	41.65%	2.47%
Peggior PIP	23.40%	3.47%	36.87%	3.35%	55.46%	3.80%
Miglior PIP	9.40%	1.26%	16.33%	1.26%	22.81%	1.17%
Deviazione Standard	4.17%	0.65%	5.57%	0.56%	8.55%	0.67%
Coefficiente di variazione	25.52%	28.38%	19.24%	22.76%	20.53%	27.13%

Preponderanza, a livello generalizzato su orizzonti lunghi, della commissione annua in % del patrimonio

- Misura di sintesi: commissione annua equivalente, robusta rispetto a differenti scenari di rendimento;
- Regressività contenuta, maggiore per le PIP;

Per contro, nel breve, per varie PIP il caricamento dei premi è dominante;

- *Front loading*

I dati mostrano una netta dicotomia

- ✓ Fondi aperti: costi medi allineati a prodotti analoghi in ambito internazionale (1%-1.5%), in alcuni casi alle forme collettive nazionali ed internazionali (0.6%-0.7%)
- ✓ PIP: elevata onerosità (2.4%), punto debole commissioni di gestione indirette per OICR

Quali prospettive per il MFP?

Nonostante gli sforzi normativi, il MFP italiano non ha raggiunto lo sviluppo auspicato

Dal lato dell'offerta, segmentazioni non motivate da ragioni di efficienza, né di redistribuzione e problemi di onerosità dei prodotti individuali

Dal lato della domanda, i rischi finanziari e demografici a carico dei partecipanti sono notevoli e scarsamente compresi

Puntare sul paradigma maggiore informazione - maggiore concorrenza- maggiore funzionalità del settore

Il maggiore ostacolo allo sviluppo rimane però l'elevato tasso di contribuzione al sistema pubblico

Sulla scia delle scelte del Presidente Bush, può tornare d'attualità la proposta - introdotta dal CeRP, nel 2001 - di un *opting out* limitato e graduale per i giovani?