

MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Il futuro della previdenza complementare tra sostenibilità e adeguatezza

Mauro Marè

13 dicembre 2011

1 La diffusione della previdenza complementare

- **Previdenza complementare oggetto di numerosi interventi normativi**
- **Il processo di riforma può essere considerato completo? Oppure è necessario effettuare nuove riforme e ulteriori misure?**
- **Cosa ci dicono i dati in proposito?**

2 La crescita del patrimonio dei fondi pensione italiani

(dati in mln. Euro)



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Tipologia di forma	2006	2007	2008	2009	2010	set-11
Fpc	9.257	11.599	14.092	18.757	22.384	24.193
Fpa	3.527	4.298	4.663	6.269	7.533	7.761
Fpp*	34.148	36.083	35.941	38.943	42.062	42.100
Pip nuovi		1.020	1.958	3.397	5.229	6.272
Pip vecchi*	4.546	4.770	4.636	5.569	5.980	6.000
Totale**	51.478	57.770	61.306	72.957	83.222	86.365

Fonte: Covip

*Per i Pip vecchi e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente

**I dati relativi al periodo 2007- settembre 2011 comprendono anche le risorse di FondInps

3 L'andamento delle adesioni

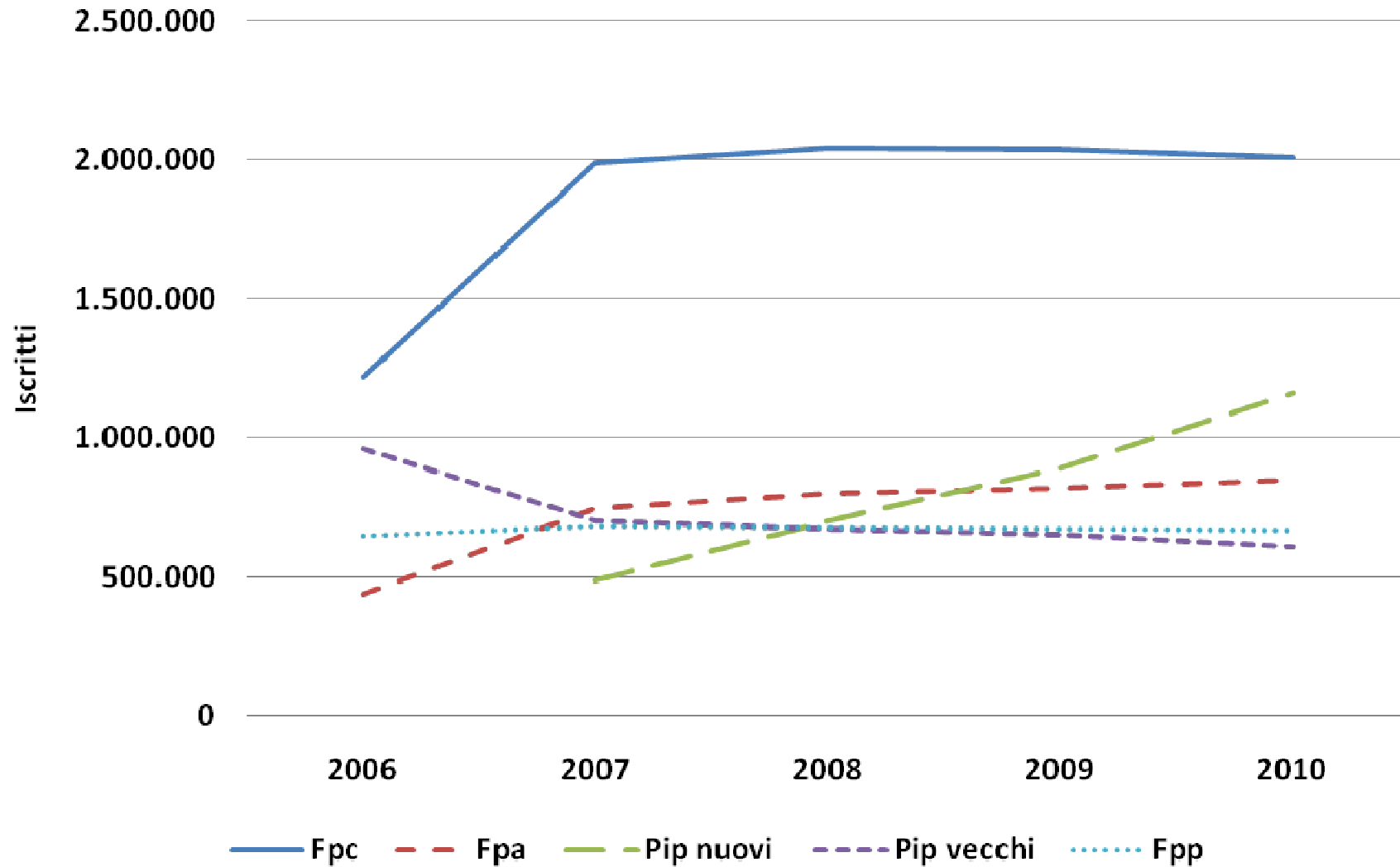
Tipologia di forma	2006	2007	2008	2009	2010	set-11
Fpc	1.219.372	1.988.639	2.043.509	2.040.150	2.010.904	2.000.778
Fpa	440.486	747.264	795.605	820.385	848.415	869.553
Fpp*	643.986	680.746	676.994	673.039	667.930	667.000
Pip nuovi	-	486.017	701.819	893.547	1.160.187	1.346.089
Pip vecchi*	880.380	703.400	674.332	654.376	610.098	610.000
Totale*	3.184.224	4.560.164	4.850.782	5.055.284	5.271.884	5.461.775

Fonte: Covip

*Per i Pip vecchi e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente

**I dati relativi al periodo 2007- settembre 2011 comprendono anche gli iscritti a FondInps. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti contemporaneamente a Pip vecchi e nuovi.

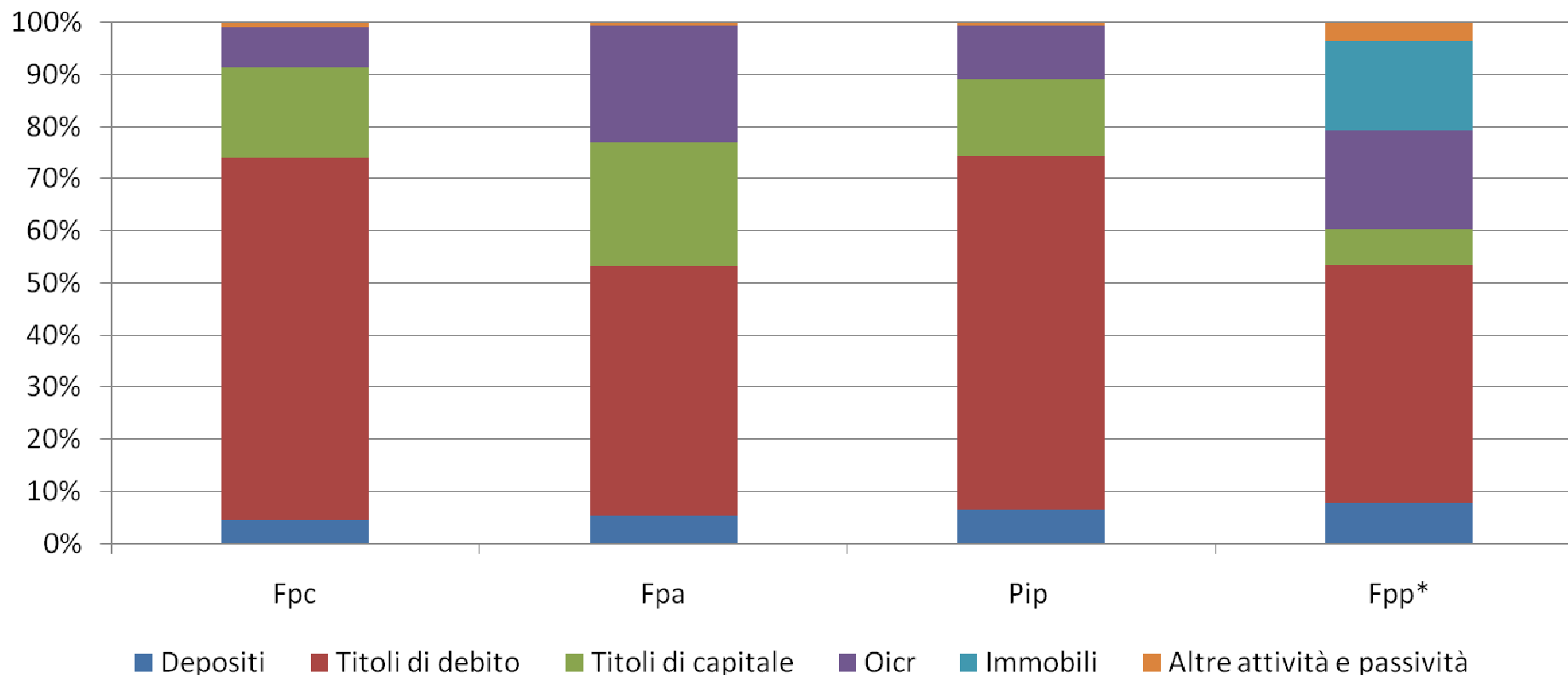
3 L'andamento delle adesioni



Fonte: Covip



4 L'asset allocation dei Fp italiani (fine 2010)



Fonte: Covip

*I dati si riferiscono ai fondi autonomi, dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

4 Esposizione azionaria effettiva (fine 2010)

L'effettiva esposizione azionaria è stata calcolata considerando, oltre all'investimento diretto in titoli di capitale, anche gli investimenti indiretti effettuati tramite Oicr e l'esposizione attraverso strumenti finanziari derivati.

	Fpc	Fpa	Fpp	Pip nuovi
Effettiva esposizione azionaria	24,4	42,4	14,6	21,8

Fonte: Covip

5 La distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classe di età (fine 2010)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Classi di età	Fondi pensione negoziali	Fondi pensione aperti	Fondi pensione preesistenti	PIP "nuovi"	Totale ⁽¹⁾
inferiore a 25	1,8	3,7	0,7	4,6	2,5
tra 25 e 34	17,3	16,9	12,0	22,1	17,3
tra 35 e 44	34,9	32,8	29,7	30,5	32,2
tra 45 e 54	35,2	30,7	37,4	28,2	32,6
tra 55 e 64	10,7	14,3	18,2	13,6	14,0
65 e oltre	0,1	1,6	2,0	0,9	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>					
Età media	43,1	43,4	46,1	42,2	43,7

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai PIP "vecchi", sulla base di dati parzialmente stimati.

Fonte: Covip

5 La distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e area geografica (fine 2010)

	Fpc	Fpa	Fpp	Pip nuovi	Totale (1)
Nord ovest	36,0	32,1	43,0	29,1	34,5
Nord est	27,7	24,8	21,2	25,2	24,6
Centro	19,1	22,7	21,3	21,7	20,9
Sud e isole	17,2	20,4	14,5	24,0	20,0
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Covip

(1) Sono inclusi anche gli iscritti ai Pip vecchi, sulla base di dati parzialmente stimati

5 La distribuzione degli iscritti ai Fpc per classi addetti delle aziende (fine 2010)

Classi di addetti	2009	2010
tra 1 e 19	12,9	13,9
tra 20 e 49	8,6	8,9
tra 50 e 99	9,6	9,9
tra 100 e 249	14,0	14,2
tra 250 e 499	9,7	10,0
tra 500 e 999	8,8	8,8
1000 e oltre	36,5	34,2
Totale	100,0	100,0

(1) Non si considera ESPERO, fondo rivolto ai dipendenti pubblici della scuola.

Fonte: Covip

6 Cosa ci dicono i dati?

■ Adesioni

- In diminuzione le iscrizioni ai Fpc
- In leggero aumento le iscrizioni ai Fpa
- Stabili le iscrizioni ai Fpp
- I Pip sono l'unica forma che continua a registrare tassi di crescita rilevanti (+ 30% nel 2010)

■ Patrimonio

- In crescita per tutte le forme
- I Pip sono la forma di previdenza che registra i tassi di crescita più rilevanti (+54% nel 2010)

6 Cosa ci dicono i dati?

- **La previdenza complementare**, anche se in termini patrimoniali continua a crescere, **appare ancora limitata**

- **Adesioni incomplete e a macchia di leopardo**
 - a) **Differenziazioni rilevanti** tra settori industriali, commercio e professioni, tra le diverse regioni del territorio italiano, tra dimensioni delle aziende coinvolte, tra età, genere e livello di istruzione degli aderenti

- **I soggetti deboli e con minori capacità di reddito** ne sono rimasti fuori (lavoratori atipici e autonomi, piccola impresa, ecc.), pur essendo coloro che in futuro avranno **maggiore bisogno della previdenza complementare**

6 Cosa ci dicono i dati?

- L'entrata a regime del sistema contributivo primo pilastro, che avverrà gradualmente ma con forza a partire dal 2018, rende essenziale che **il processo di diffusione e di adesione sia completato**
- Nonostante ciò, si rileva **un indubbio calo di attenzione sulla previdenza complementare per diverse ragioni**, legate soprattutto alla crisi economica e al concentrarsi delle azioni sulla risposta a tale crisi

7 Ripartire dall'informazione e dall'educazione finanziaria



- **Ruolo fondamentale dell'informazione**
 - Necessario **far emergere bisogno previdenziale**
 - **Senza adeguata informazione sul grado di copertura** che sarà in grado di offrire il pilastro, difficilmente i lavoratori acquisiranno consapevolezza circa la necessità di aderire ai fondi pensione; quindi, i tassi di adesione si manterranno bassi

- **In altri paesi iniziative specifiche di rendicontazione (OE) →** iniziativa annunciata anche nel nostro paese, che però per diverse ragioni poi non ha avuto seguito

- **Opportuno riflettere attentamente su conseguenze economiche e sistematiche di questa situazione**

7 Ripartire dall'informazione e dall'educazione finanziaria

- **Informare è difficile**, richiede molto tempo, è costoso sul piano politico
- un assetto adeguato e sostenibile, **non può però prescindere dall'informazione**
- **Aumentare financial literacy.** Ciò richiede campagne specifiche e lungimiranti a partire dalle scuole, nei luoghi di lavoro, con campagne pubbliche di pubblicità progresso

8 Come incrementare i tassi di adesione?

Possibili strade da intraprendere:

- a. Lanciare nuove campagne informative
- b. nuovo silenzio assenso (rovesciato)
- c. Adesione per via contrattuale senza Tfr e con il solo contributo del datore di lavoro
 - **possibilità rilevante sia per le piccole e medie imprese** nelle quali il Tfr è una fonte di autofinanziamento a basso costo, sia per i lavoratori impiegati in settori particolari (es. settore edile) caratterizzati da un elevato turn over per i quali il Tfr è una forma di ammortizzatore sociale, **o lavoratori con contratti di lavoro atipici**

8 Come incrementare i tassi di adesione?

d. iscrizione **semi automatica** (automatic enrollment)

- In altri paesi opzione già operativa (Usa) o in via di attivazione (Regno Unito a partire dal 2012)
- Quali difficoltà nel nostro sistema di previdenza complementare?
- Questa scelta solleva però un altro problema

9 Volontarietà vs obbligatorietà

- Sistema PC italiano basato su **volontarietà dell'adesione**
- Difficile cambiare strategia adesso
- Tuttavia è opportuno considerare che **la volontarietà dell'adesione presenta in sé limiti inevitabili**
- Gli individui sono portati ad assumere **comportamenti inerziali** e a **sottostimare**, sia in buona fede, sia strategicamente, le necessità per l'età anziana
- In altri paesi, dopo un iniziale approccio soft volontario, si è adottata la soluzione obbligatoria

10 Le rendite

- **Opportuno introdurre misure chiare per favorire l'opzione della conversione del montante in rendita** (adesso con semplice anticipazione è possibile scegliere il capitale)
- Tali misure devono basarsi non sull'obbligatorietà, quanto piuttosto **su incentivi e disincentivi (fiscali, ecc.)**
- **Il mercato rendite è ancora poco spesso, opaco.**
 - Difficoltà a definire prezzo equo e congruo delle annuities
- **Necessario aumentare gamma prodotti offerti e loro trasparenza e informazione**

10 Le rendite

- **Difficoltà della definizione e dell'offerta di prodotti adeguati**
 - Come si affronta **longevity risk e selezione avversa?**
 - Difficoltà nella copertura e nella diversificazione

- Contributo offerto da emissione **longevity bonds e/o survivors bonds** o da titoli con adeguata maturity

- **Possibile un ruolo attivo da parte dello Stato?**
 - aspetti positivi (pooling dei rischi, ecc.)
 - aspetti negativi (rischio politico, moral hazard, costo garanzie sui contribuenti, scelta investimenti e corporate governance, ecc.)

- **NO però a state annuity fund** ma forse stato potrebbe offrire una **garanzia come lender of last resort e decentrare offerta al mercato**

11 Profili di investimento

- **Comportamenti inerziali e analfabetismo finanziario** possono avere **effetti negativi** sul processo di accumulazione delle risorse
- Una possibile soluzione è rappresentata dall'introduzione di **gestioni life-cycle e life-based**
- tuttavia il life cycle non **risolve la questione della ciclicità dei mercati azionari**

12 Le garanzie

- Andamento dei mercati finanziari ha riproposto con forza il **tema della garanzie**

- Richiesta da parte di Covip di una **garanzia pubblica per i lavoratori in uscita dal sistema**

- **Garanzie interne o esterne al sistema di previdenza complementare?**
 - **Si a garanzie interne**, organizzate e offerte dai fondi anche collettivamente (es. buffer fund)
 - **No a garanzie uniche pubbliche**; dubbi su possibili swaps con il tesoro da parte di un fondo di garanzia pubblica

13 Costi e accorpamento fondi

- **Elevata frammentazione dell'offerta**
 - ✓ Molti fondi piccoli, pochi fondi grandi

- **Dimensione media dei fondi dovrebbe essere accresciuta, per sfruttare le economie di scala e ridurre i costi di gestione**
 - ✓ Maggiori potenzialità dei fondi più grandi in termini organizzativi e finanziari

- **Processo di fusione di fondi**
 - ✓ Auspicata da Covip; già operative alcune esperienze
 - ✓ Preferibile soluzione volontaria

- **Fissazione di un tetto massimo ai costi, nel caso in cui i fondi fossero riluttanti a perseguire una soluzione volontaria**

14 riforma primo pilastro

Ipotesi tfr all'Inps:

- **perché rispetterebbe libertà dei lavoratori**
- **perché potrebbe migliorare il bilancio dell'Inps (conto economico)...**
- **Perché sarebbe un affare per i lavoratori...**

15 TFR all'Inps

Diversi dubbi

- **Tfr è retribuzione** (no contribuzione)
- **Stravolgerebbe disegno PC finora intrapreso**
- **Non è un'entrata netta**, poi dovrebbe essere ripagata...
- Miglioramento bilancio solo temporaneo, quindi sarebbe illusorio e pericoloso
- Sono un affare per i lavoratori: ne dubito (si pensi al **rischio politico**)

15 TFR all'Inps

vantaggio PC è:

- La **maggiore diversificazione del rischio economico e politico** di accumulare risorse per le pensioni
- **l'aumento dei diritti di proprietà** sulle risorse pensionistiche
 - Quindi la **riduzione rischio politico** che ha invece il primo pilastro
 - **Superiorità sistema misto** rispetto solo I pilastro
 - **se le risorse venissero tutte messe I pilastro verrebbe meno diversificazione**

15 TFR all'Inps

- **I pilastro è legato alla crescita PIL (retribuzioni)**
- **Il pilastro/PC legato ai mercati finanziari**
- È bene che esistano 2 pilastri;
- **Siamo sicuri che hanno gli stessi rendimenti? nel lungo forse si, ma nel breve-medio?**
- **Soprattutto il rischio politico è del tutto diverso**
- **Altri possibili effetti positivi (su economia, mercati finanziari, ecc.)**

16 Sostenibilità sistema contributivo

- A regime **già raggiunta**

- Lo schema contributivo tende a garantire **sostenibilità del sistema pensionistico**
 - Equità prestazioni-contributi

 - Equilibrio attuariale delle prestazioni

17 Adeguatezza sistema contributivo

- **Con carriere lavorative stabili e sufficientemente lunghe il sistema consente di raggiungere coperture adeguate**

- **Il mercato del lavoro sta però cambiando**
 - Entrata nel mondo del lavoro ritardata per i giovani
 - Carriere discontinue
 - Periodi di contribuzione ridotta (lavoro a progetto, ...)

- **Tassi di sostituzione potrebbero essere non del tutto adeguati**

18 Come perseguire l'adeguatezza?

- Il problema diventa quindi come **raggiungere adeguatezza, come incrementarla**

a) Incrementare adesione a previdenza complementare

b) Studiare realizzabilità di un I pilastro di base?

- Livello minimo di pensione
- Finanziamento a carico della fiscalità generale
- Età minima di accesso
- Anzianità minima di contribuzione (si tratta di previdenza, non di assistenza)
- Oppure specifici coefficienti di trasformazione

18 sistema contributivo, flessibilità e adeguatezza

- **La riforma Dini introduceva un sistema di uscita flessibile**
 - Pensionamento da 57 a 65 anni
 - Coefficiente parametrato all'età

- **Si potrebbe tornare a questa flessibilità età uscita (solo con calcolo contributivo) es. 62-70 (a posto di quote o innalzamento rigido)**

- **Requisito di adeguatezza**
 - Pensionamento anticipato non a carico della collettività
 - La Dini prevede attualmente il 120% dell'assegno sociale (sotto i 65 anni)
 - **Requisito ancora valido o incrementabile**
 - Per lavori usuranti si potrebbero utilizzare coefficienti di trasformazione in rendita di primo pilastro legati a mortalità specifica o agevolati

19 Adeguatezza e previdenza complementare

- **Considerare tutti i redditi pensionistici ai fini del limite di adeguatezza**
 - Pensione pubblica
 - Prestazione in rendita di un fondo pensione

- **Rendita da previdenza complementare come strumento per anticipare la pensione o per raggiungere un'adeguata offerta pensionistica**