

1 giugno 2015

---

## Previdenza e concorrenza

***Il Presidente di Assofondipensione: «Non c'è nessun fondamento economico affinché lo Stato debba favorire gli enti profit oriented rispetto a quelli no profit»***

Un articolo apparso su Plus24 offre degli ottimi spunti sul tema della concorrenza in materia pensionistica: Polizze previdenziali online -l'Europa lancia l'allarme. L'Eiopa, cioè la Covip dell'UE, ha infatti scoperto che navigando su certi siti internet si attivano delle clausole contrattuali vessatorie, che si accettano via “pulsanti logici preimpostati”. È il bello del web, che restituisce quella partecipazione atomistica al mercato da cui dovrebbe discendere la concorrenza perfetta e, quindi, l'allocatione efficiente delle risorse. Peccato che il medesimo atomismo non valga anche sul lato dell'offerta. È chiaro, o così dovrebbe essere, che ci troviamo di fronte a un'asimmetria. E' altrettanto chiaro chi sia il contraente debole, da proteggere. I due autori dell'articolo precisano: “il web non è solo fonte di problemi e questo lo riconosce anche l'Eiopa: le informazioni che vi si trovano possono ridurre l'asimmetria informativa tra risparmiatore e intermediari e aiutare i primi a fare delle scelte più consapevoli”. Tuttavia, se abbandoniamo la concezione olimpica di razionalità, per cui basta condividere tutte le informazioni per fare le scelte più convenienti per ciascuno, si deve ammettere che un certo tipo di asimmetria possa persistere, in funzione della diversa capacità di decifrare e confrontare informazioni molto tecniche.

Facciamo il caso di un tornitore, o anche di un addetto di laboratorio con tanto di diploma.

Bussano alla tua porta, di sera, chiedendo una firma per il rinnovo della polizza auto. Poi ti mostrano un bel chart con le performance del gestore interno alla compagnia, che sembra far miracoli coi risparmi previdenziali degli altri. Due parole sulla portfolio selection e sui rendimenti sicuri, espressi attraverso l'indice di Sharpe; come fai a non far parte anche tu del club di chi avrà una buona pensione complementare, attraverso un piano individuale pensionistico (PiP)? Quel che più ti colpisce è che la sospensione dei versamenti, o l'eventuale anticipazione, in caso di bisogno, sarà una cosa da nulla: sono soldi tuoi! Cosa importa se nessuno ti spiega come influiranno i vari caricamenti commissionali, a partire dal costo della persona che ha bussato alla tua porta. E' il bello della concorrenza più che perfetta; quello di poter sbagliare, restando contenti in due. L'uno, perché s'è convinto della cosa sbagliata; l'altro, perché è riuscito a convincerti. Due conti per capirci: Piero e Paolo accantonano ogni anno 1.000 €, per 35 anni. Se li mettessero sotto il materasso, alla fine avrebbero entrambi la stessa somma; siccome danno in gestione il denaro che accantonano, ottengono entrambi un rendimento medio annuo, al netto delle imposte, del 3%. In pratica, tale percentuale costituisce il tasso di capitalizzazione composta per trovare il capitale a fine periodo (montante). Per fare i calcoli esatti, però, bisogna detrarre i costi,

1 giugno 2015

---

cioè le commissioni che vanno riconosciute al gestore; Piero paga una commissione media annuale dello 0,23% sul capitale (aderisce a un Fondo Pensione Negoziale); Paolo, invece, riconosce una commissione media dell'1,63% (aderisce ad un PiP). In pratica, è come se Piero capitalizzasse al tasso del 2,77% e Paolo all'1,37%. E' poco più di un punto percentuale di differenza, che si traduce però, dopo 35 anni, in una grossa somma di denaro; Piero, infatti, si ritroverà col 31% in più di Paolo. Ecco dove sta il problema in materia previdenziale: che dei piccoli errori che si commettono oggi ci vuole qualche decennio per accorgersene; quando ormai è troppo tardi. Ed è uno dei motivi per cui la mano pubblica, con un po' di sano paternalismo, interviene direttamente in materia, con la gestione del primo pilastro a contribuzione obbligatoria. Siccome, però, con l'invecchiamento della popolazione cresce il numero di quella inattiva, che percepisce prestazioni sociali, rispetto a quella che lavora e versa i contributi previdenziali sale, quindi, il tasso di dipendenza, mentre il tasso di sostituzione viene sospinto in basso. Diminuisce, cioè, il valore della pensione rispetto all'ultimo stipendio. Ecco perché quasi tutti i Governi dei Paesi occidentali hanno introdotto una logica multi-pilastro. Mentre il primo, quello pubblico, quasi sempre si basa su di un sistema a ripartizione - chi lavora versa i contributi con cui si pagano le pensioni correnti - gli altri due, lasciati all'autonomia negoziale, si basano su di un sistema a capitalizzazione individuale; basato, cioè, sulla costituzione di riserve effettive. La somma delle rendite che arriveranno dai diversi pilastri rimpolperanno il tasso di sostituzione. Siccome però, per alimentare questa logica composita, i lavoratori devono effettuare un doppio, se non un triplo, pagamento, la maggioranza dei Paesi OCSE incentiva l'adesione alla previdenza complementare (soprattutto di secondo pilastro) in questo modo: con l'esenzione fiscale in fase di accumulo, quindi con l'esenzione sui rendimenti e, in fine, con la tassazione ridotta delle prestazioni. Da qui l'acronimo eet: esenzione, esenzione, tassazione.

Purtroppo, in Italia non c'è solo il sistema pensionistico a fare acqua, ma anche tutta la finanza pubblica, a causa di un circolo vizioso. Perché tra le spese più ingenti da finanziare con la fiscalità generale, o col ricorso all'emissione di nuovo debito, c'è proprio il disavanzo previdenziale, che negli ultimi anni si è aggirato intorno agli 80 Mld di Euro all'anno, giacché i contributi sociali obbligatori riescono a coprire non più del 74,1% della spesa per prestazioni sociali (dati ISTAT su 2012). Fatto sta che la fiscalità agevolata, appositamente pensata per incentivare la previdenza complementare, da noi si è dovuta accontentare dell'acronimo eet: esenzione in fase di accumulo, tassazione (ridotta) dei rendimenti e tassazione (ridotta) delle prestazioni. Siccome poi l'ultima Legge di Stabilità ha messo in gioco l'anticipo del TFR per stimolare i consumi, creando un possibile buco nel fondo di tesoreria dell'INPS, usato per finanziare spesa corrente e alimentato con il cosiddetto TFR inoptato delle imprese sopra i 50 dipendenti, l'acronimo eet è stato appesantito sulla prima t; la tassazione sui rendimenti è stata elevata dall'11,50%, al 20,00%. Si tratta di un maggior prelievo fiscale che frena il meccanismo di capitalizzazione del risparmio previdenziale riducendo del 6% il relativo montante, dopo 35 anni, rispetto alle vecchie aliquote. Vuol dire che è come se il Governo avesse ridotto le pensioni future (non quelle attuali), ma solo quelle

1 giugno 2015

---

complementari. Per cui nessuno ha protestato; innanzitutto, perché l'effetto è lontano e quindi non lo si percepisce come perdita, in secondo luogo perché ha toccato solo quelli che hanno aderito al secondo pilastro, facendo un lecito affidamento sulle leggi dello Stato(!). Come se non bastasse, dopo solo due mesi, per tramite del Ministero dello Sviluppo Economico, il Governo ha inserito all'interno del ddl Concorrenza un articolo apposito sui Fondi Pensione - il n. 15 - proseguendo in una logica d'intervento del tutto disorganica su una materia tanto delicata. Come si legge nell'accompagnatoria inviata alle Camere per la discussione: "gli obiettivi di medio periodo risultano l'aumento della concorrenza e della contendibilità dei mercati e dei servizi" cui "si aggiunge anche quello dell'aumento della sostenibilità del settore previdenziale e del risparmio intergenerazionale," "spingendo i lavoratori a individuare e scegliere quelli (i Fondi Pensione) in grado di garantire rendimenti più elevati" (pag. 49 e 50 Atti Parlamentari XVII Legislatura, Camera dei Deputati – 3012). Vien da pensare che al MISE la realtà illustrata dall'articolo di Plus24, richiamato all'inizio, possa costituire un obiettivo da raggiungere. Infatti, se l'intento ultimo fosse di arrivare alla completa disintermediazione, per assicurare la contendibilità e per eliminare costi ritenuti superflui, il mercato ideale sarebbe senz'altro quello del web. Ci sarà pure qualche birichinata da correggere, ma la maggiore informazione offerta via internet, oltre alla possibilità di confrontare e migrare facilmente da una polizza ad un'altra, non è che l'apoteosi della concorrenza. Peccato che la soluzione proposta, nell'immediato, spinga all'attivismo delle reti di vendita delle Compagnie, con i loro impliciti caricamenti che incidono sul rendimento effettivo dei PiP. Nel modo di affrontare l'intera problematica, inoltre, è evidente un errore d'impostazione (bias) connaturato al perimetro di competenza: così come il Ministero della Salute mette al centro della sua opera prima di tutto il malato e quello dell'Istruzione si preoccupa della scuola, il MISE si preoccupa dell'industria. In questo caso, di quella assicurativa. Non c'è bisogno, così, di sospettare che l'intervento sulla portabilità del contributo datoriale, frutto della contrattazione collettiva, sia stato sollecitato dalle Compagnie, per favorire le loro reti di vendita. E' il modo stesso di approcciare il problema che porta a vedere solo alcuni aspetti e non altri. Viene spontaneo, così, mettere sullo stesso piano la polizza auto, che si rinnova di anno in anno, e quella previdenziale, di cui si capiscono i meriti e i demeriti a distanza di decenni.

Così, però, si rischia di mandare all'aria ciò che di buono si è fatto negli ultimi vent'anni, in materia di previdenza multi-pilastro. Perché le sue leggi istitutive, dal D. Lgs n. 124 voluto da Giuliano Amato nel 1993, al D.Lgs n. 252 del 2005, hanno proprio definito come affrontare quel tipo di asimmetria informativa di cui si parlava più sopra; quella che non dipende dalla condivisione o meno delle informazioni, ma dalla capacità tecnica di comprenderle e di confrontarle tra di loro. E quale è stata la soluzione? Il consorzio di acquisto! Esattamente ciò che sono i Fondi Pensione Negoziali, che non impiegano direttamente i risparmi che ricevono dagli aderenti, ma li raggruppano in comparti e li danno in gestione a operatori specializzati dopo averli messi in concorrenza tra di loro, istituendo apposite gare e selezionandoli anche in base ai regimi

1 giugno 2015

---

commissionali. Invece che dare i soldi a qualcuno che viene a bussare alla tua porta, di sera, l'alternativa è mettersi assieme con altri che fanno il tuo stesso lavoro, acquisendo forza contrattuale. Il compito del consiglio di amministrazione del Fondo, eletto dagli aderenti, è poi quello di avere le competenze che mancano al singolo lavoratore per scegliere al meglio, al minimo prezzo, col rapporto rischio rendimento più adatto alla propria età anagrafica. Prova ne è che i Fondi Pensione Negoziali hanno un costo medio, calcolato da Covip (il cosiddetto ISC), che è solo dello 0,23%, mentre i PiP costano in media l'1,63%, come nell'esempio di Piero e Paolo. Non per nulla sui libri di economia si legge che uno dei modi per correggere le asimmetrie informative stia nel ricorrere a un 'rapporto di agenzia', dove chi desidera raggiungere un obiettivo si affida a qualcun altro, che sa come raggiungerlo; come facciamo con l'architetto quando desideriamo costruire casa, o con l'avvocato se dobbiamo far valere i nostri diritti. Nel nostro caso è chiaro che l'agente assicurativo, che fa il suo mestiere bussando alla nostra porta per piazzare la polizza auto, o quella previdenziale, abbia il suo dominus nella Compagnia di assicurazioni e non certo nell'eventuale sottoscrittore. Se il lavoratore vuole esercitare il ruolo di dominus, come è suo diritto, l'agenzia a cui rivolgersi è il Fondo Pensione Negoziale.

Il bello è che mentre questi Fondi di categoria sono una trentina, la gestione effettiva del risparmio previdenziale si concentra nelle mani di un minor numero di operatori. Si tratta di un gruppo ristretto di SGR, alcune di emanazione bancaria, altre assicurativa, per lo più di origine internazionale, che assumono l'incarico di gestire professionalmente i risparmi previdenziali. Qual è la differenza, allora, coi PiP o coi Fondi Aperti, oltre al diverso ribaltamento dei costi? Sta nel fatto che quando scegli questi ultimi ti legghi a un certo gestore, mentre il Fondo Negoziale può intrattenere rapporti con più SGR, dare indicazioni orientative in merito all'asset allocation strategica e, soprattutto, cambiare gestore di tanto in tanto. Soprattutto se le performance non soddisfano, ma anche perché ogni tanto, i soldi bisogna contarli, come recita un adagio in uso nel mondo della finanza. E il modo migliore per farlo sta nel chiudere e riaprire le posizioni. Una soluzione che se reiterata a livello di singolo risparmiatore e per piccole cifre verrebbe penalizzata dagli alti costi amministrativi (switching costs). Ecco riemergere la valenza collettiva del risparmio previdenziale di secondo pilastro, del tutto trascurata dal MISE.

In effetti questa trascuratezza nasconde anche qualche errore grossolano. Mettere in concorrenza tra di loro i Fondi Negoziali con quelli Aperti e, soprattutto, con i Pip significa, sia confrontare cose diverse – veicoli con prodotti - sia disconoscere la gradazione prudenziale che innerva la logica della previdenza multi-pilastro. Decretare la portabilità del contributo datoriale, spingendo i Pip ad insidiare gli aderenti ai Fondi Negoziali, solo per carpirne la preziosa dote, significa mettere sullo stesso piano percorsi previdenziali che dovrebbero essere tra loro complementari, non sostitutivi l'uno all'altro. La logica dei tre pilastri, infatti, è stata pensata così: il primo, obbligatorio, finanziato a ripartizione, va affiancato dal secondo, volontario, a capitalizzazione individuale, ma con catalizzazione collettiva; a questi, poi, può essere affiancato il PiP, destinando risorse ulteriori

1 giugno 2015

---

rispetto al TFR maturando. A rigor di logica, se tra il secondo e il terzo pilastro non ci fosse, ne differenza, ne subalternità, perché mai si dovrebbe distinguerli? Premesso che i Fondi Aperti sono la soluzione che è stata pensata originariamente per i lavoratori autonomi, è il secondo pilastro ad essere il vero paracadute della pensione pubblica, mentre il terzo dovrebbe servire da paracadute d'emergenza, o meglio, quale elemento aggiuntivo per portare il tasso di sostituzione verso l'unità; cioè per ottenere una pensione uguale all'ultimo stipendio. Così da non stravolgere minimamente le abitudini di vita, al termine di quella lavorativa. Però, ciò è possibile solo grazie a una tripla contribuzione; perché nessun pasto è gratis, purtroppo.

C'è un altro baco, non da poco, che fa da sfondo alla proposta del MISE; lo si vede se si soppesa meglio la differenza dei margini commissionali. Perché i Fondi Pensione Negoziali costano molto meno rispetto ai PiP? Senz'altro, perché non hanno costi di rete (venditori), visto che il bacino di riferimento è delimitato dalla contrattazione collettiva - per questo si dicono anche fondi chiusi. Infatti, sono le parti sociali a promuoverli. Ai bassi costi di struttura viene aggiunto il trasferimento delle commissioni (fees) negoziate coi gestori, poi null'altro; perché i Fondi Negoziali sono enti no profit. E qui viene il bello; qual è la ragione economica di un intervento pubblico a scapito di chi, non cercando un profitto per sé, non può manco ridurre il surplus del consumatore/lavoratore? Se si va a leggere i testi che parlano dell'intervento dello Stato per favorire la concorrenza si scopre che il suo presupposto sia quello di favorire il benessere sociale economico. Tant'è che tali interventi vengono solitamente segnalati e auspicati dalle authority antitrust, quando rilevano che i prezzi di mercato si staccano troppo dai costi marginali, consentendo delle rendite monopolistiche. Non per nulla nell'accompagnatoria per la trattazione parlamentare del ddl Concorrenza si legge che l'insieme dei vari provvedimenti ivi proposti derivi proprio da sollecitazioni provenienti dall'Antitrust. Peccato che nei documenti così indicati non ci sia alcuna menzione alla previdenza complementare. Perché, quindi, si mette in difficoltà la solidarietà a favore del profitto, per quanto lecito?

Per riepilogare, questo è l'elenco di errori che si commetterebbero in materia previdenziale se l'art. 15 del ddl Concorrenza passasse indenne al vaglio Parlamentare:

-Si imbroccerebbe un approccio scorretto alle asimmetrie informative che caratterizzano tale mercato, svilendo e depotenziando quello efficace che già opera attraverso i Fondi Pensione Negoziali;

-Si metterebbero ancor più in competizione dei veicoli, pensati per costituire dei consorzi di acquisto (i Fondi Negoziali), con dei prodotti (i PiP), facendo saltare la logica della previdenza multi-pilastro, dove i suoi tre elementi costitutivi non dovrebbero essere alternativi, ma complementari l'uno con l'altro; -Si giustificerebbe l'intervento pubblico con l'obiettivo di favorire la massimizzazione dei rendimenti (lordi), ma senza tenere in debita considerazione

1 giugno 2015

---

l'effetto dei margini commissionali sulla formazione dei montanti. Tra l'altro, se al Governo fosse così importato favorire tale aspetto gli sarebbe bastato non elevare la tassazione sui rendimenti, dall'11,50 al 20%;

-Si giustificerebbe l'intervento pubblico con l'obiettivo di ampliare il mercato del risparmio previdenziale, ma s'incentiverebbe solo i PiP a carpire gli aderenti ai Fondi Negoziati per incamerare la dote del contributo datoriale, con un effetto a somma zero per quanto riguarda le adesioni complessive alla previdenza complementare;

-Sempre in materia di rendimenti, si sorvolerebbe sul fatto che il risparmio venga poi gestito da un ridotto numero di gestori specializzati, portando a rendimenti non molto dissimili fra di loro; per questo è più importante ridurre l'incidenza dei margini commissionali, che illudersi di trovare il gestore col tocco di re Mida;

In definitiva, non c'è nessun fondamento economico affinché lo Stato debba favorire gli enti profit oriented rispetto a quelli no profit; è come se si volesse imporre di far pagare il biglietto per entrare in Chiesa, per mettere sullo stesso piano il costo di andare al Cinema. Prima di concludere è lecita un'altra domanda: quanto rendono, alla fine, i Fondi Pensione Negoziati? Pur con la loro gestione essenzialmente indiretta, ma ben indirizzata, hanno reso più dei Fondi Aperti e dei PiP. Basti guardare la Tabella dei rendimenti al netto delle imposte, ma al lordo delle commissioni, realizzata sulla base dei dati pubblicati dalla Covip. Viene il sospetto che qualcuno non li abbia proprio presi in considerazione; come si sarebbe potuto, altrimenti, proporre una soluzione per un problema che non c'è? Il fatto è che, troppo spesso, si confrontano le esperienze quasi centenarie degli altri (Inghilterra, Olanda, ecc.), con la nostra, che è partita solo alla fine degli anni novanta. Una storia ancora breve, ma di successo. Perché non riconoscerne i meriti?

In conclusione, è inevitabile constatare il disordine con cui si sta affrontando la materia previdenziale; soprattutto quella complementare. La Legge di Stabilità l'ha toccata per far cassa, ora il dicastero che per logica si preoccupa più dell'industria assicurativa, che del welfare dei lavoratori, miete scompiglio nelle attribuzioni soggettive della contrattazione collettiva. Per contro il Ministro del lavoro su tale questione tace, o gioca di rimessa. Mentre la Consulta, prima o poi, parla, restituendo diritti 'erroneamente' sospesi, come nel caso della Legge Fornero. Nel fare quindi appello affinché si ristabilisca un criterio d'ordine sulla materia, partendo dall'emendamento dell'art. 15 del ddl Concorrenza, viene da ricordare ciò che scriveva Luigi Einaudi nelle sue 'prediche inutili': "Si delibera se si sa di potere attuare; non ci si decide per ostentazione velleitaria infeconda." Di certo il Primo Ministro Renzi ha già dimostrato di non "pestar l'acqua nel mortaio delle riforme urgenti"; sarebbe ingeneroso non riconoscerlo. Tuttavia

1 giugno 2015

---

anche le critiche, a volte, possono essere utili. Soprattutto quando si ha la sensazione, come nel caso in questione, che s'intenda deliberare senza conoscere.