



Quale pensione dalla previdenza complementare?

Mauro Marè Andrea Mariani

Mefop

1. Il **puzzle dell'annuity market participation**: perché liberamente non si sceglie la rendita vitalizia
2. **Capitale o rendita?** Le scelte del legislatore fra tutela costituzionale e attrattività del sistema
3. Gestione **diretta o convenzionata?**
4. Il **mercato delle rendite** in Italia: **domanda e offerta**
5. Quali prospettive per la **fase di decumulo del risparmio?**
6. Come rendere le rendite attraenti?

1 Il puzzle dell'annuity market participation

- La **teoria economica** ha dimostrato che vi sono validi motivi (efficienza, convenienza, assicurazione certi rischi, adeguatezza risparmio prev.) per **scegliere una rendita vitalizia**...
- ... tuttavia senza un obbligo di trasformazione in rendita dei risparmi pensionistici, emerge una bassa preferenza per le rendite
- **Quali sono le ragioni?**

1 Il puzzle dell'annuity market participation

Sono state individuate varie motivazioni, che si possono suddividere in:

■ Ragioni normative

- ✓ Modelli che individuano **equilibri efficienti** con minore preferenza della rendita o con differimento della stessa (esistenza altri redditi pensionistici, bequest, motivi precauzionali , ecc.
- ✓ **Fallimento del mercato** (adverse selection) e struttura offerta

■ Motivi comportamentali

- ✓ **Problemi di framing** (se la si vede come una scommessa, la rendita sembra aumentare e non ridurre rischi accum. fase pensionistica),
- ✓ **Contabilità mentale** (rendimento inadeguato a causa sottostima propria aspettativa di vita e sovrastima capacità di gestire autonomamente i risparmi previdenziali),...

2 Capitale o rendita? La normativa

- Nell'art. 7 D. Lgs. 124/93, c'era particolare *favor* per la rendita, che rappresenta la prestazione più idonea per realizzare finalità PC (almeno **50% in rendita**)
- D. Lgs 47/2000 cambia la prospettiva, introducendo **l'eccezione**, ovvero possibilità di ricevere tutto in capitale (**limite dell'assegno sociale**)
- Art. 11 D. Lgs. 252/05 prova a ripristinare la **centralità della rendita**, ma con scarso successo: rischio di rendere il sistema poco attraente

2 la normativa: il limite dell'assegno sociale

□ **Art. 7 co. 6 D. Lgs. 124/93** (come modificato da D. Lgs. 47/00) Le fonti costitutive possono prevedere:

- a) la facoltà del titolare del diritto di chiedere la liquidazione della prestazione pensionistica complementare in capitale secondo il valore attuale, per un **importo non superiore al cinquanta per cento dell'importo maturato**, salvo che l'importo annuo della prestazione pensionistica in forma periodica risulti di **ammontare inferiore al 50 per cento** dell'assegno sociale di cui, all'articolo 3, commi 6 e 7, della legge 8 agosto 1995, n. 335 (30);

□ **Art. 11 co. 3 D. Lgs. 252/05**

Le prestazioni pensionistiche in regime di contribuzione definita e di prestazione definita possono essere erogate in capitale, secondo il valore attuale, fino ad un massimo del 50 per cento del montante finale accumulato, e in rendita. Nel computo dell'importo complessivo erogabile in capitale sono detratte le somme erogate a titolo di anticipazione per le quali non si sia provveduto al reintegro. **Nel caso in cui la rendita derivante dalla conversione di almeno il 70 per cento del montante finale sia inferiore al 50 per cento dell'assegno sociale di cui all'articolo 3, commi 6 e 7, della legge 8 agosto 1995, n. 335, la stessa può essere erogata in capitale.**

2 La normativa: i cambiamenti introdotti dal D. Lgs. 252/05



La **finalizzazione pensionistica** è stata **rafforzata** per mezzo di:

- a. **riduzione dell'entità massima dell'anticipazione** (dal 100% al 75% delle causali standard, ma si è introdotta una causale "generica" nei limiti del 30%)
- b. **drastica contrazione del riscatto** (ma per aderenti forme collettive situazione è immutata)
- c. **riduzione** di quanto può essere richiesto come **prestazione in capitale** nel caso vi siano state in precedenza delle anticipazioni
- d. **restringimento del criterio dell'assegno sociale**
- e. prosecuzione della contribuzione e della partecipazione
- f. neutralità fiscale fra rendita e capitale

Valori soglia per la rendita

Anno di pensionamento	Valore soglia del montante (depurati dell'inflazione)			
	Pensionamento a 60 anni		Pensionamento a 65 anni	
	Uomo	Donna	Uomo	Donna
2010	€ 100.064	€ 114.736	€ 79.565	€ 93.311
2020	€ 100.064	€ 114.736	€ 82.882	€ 96.817
2030	€ 103.600	€ 118.366	€ 86.243	€ 100.362
2040	€ 107.157	€ 122.003	€ 89.643	€ 103.925

Importi calcolati sulla base della tavola IPS55, con tasso tecnico 0% e caricamento sul premio dell'1,25%; importo dell'assegno sociale per l'anno 2009 pari a € 5.317,65.
In base all'anno di pensionamento è stato applicato, nella determinazione dei coefficienti di trasformazione, il meccanismo dell'age shifting, come previsto in Ania (2005).

**Il limite può essere ulteriormente eluso attraverso il ricorso alle anticipazioni.
L'effetto (e forse anche intento) è stato quello di rendere pressoché volontaria la scelta fra la prestazione in forma di rendita e quella in forma di capitale**

3 Gestione diretta o convenzionata?

- La **gestione convenzionata** ad oggi appare l'unica strada percorribile, anche se...
- ... recepimento Direttiva Europea Epap ha introdotto il concetto di “**mezzi patrimoniali**” che una volta regolamentato dal MEF potrà aprire nuovi scenari per la gestione diretta

3 è il momento di occuparsi delle rendite...

- La questione non è stata affrontata finora perché, data natura sistema italiano, era tutto concentrato su **fasi contribuzione e accumulo**
- Ma si avvicina velocemente la **fase di pagamento delle prestazioni**, per cui è ora di affrontare seriamente questo aspetto

4 le opzioni per la “payout phase”

Table 1. Main retirement payout options and features

	Flexibility	Provide Protection against longevity risk	Bequest
Lump-sum	Yes	No	Yes
Programmed withdrawal	Yes	No	Yes
Life annuities	No	Yes	No

Figure 2.1 Type of annuity products

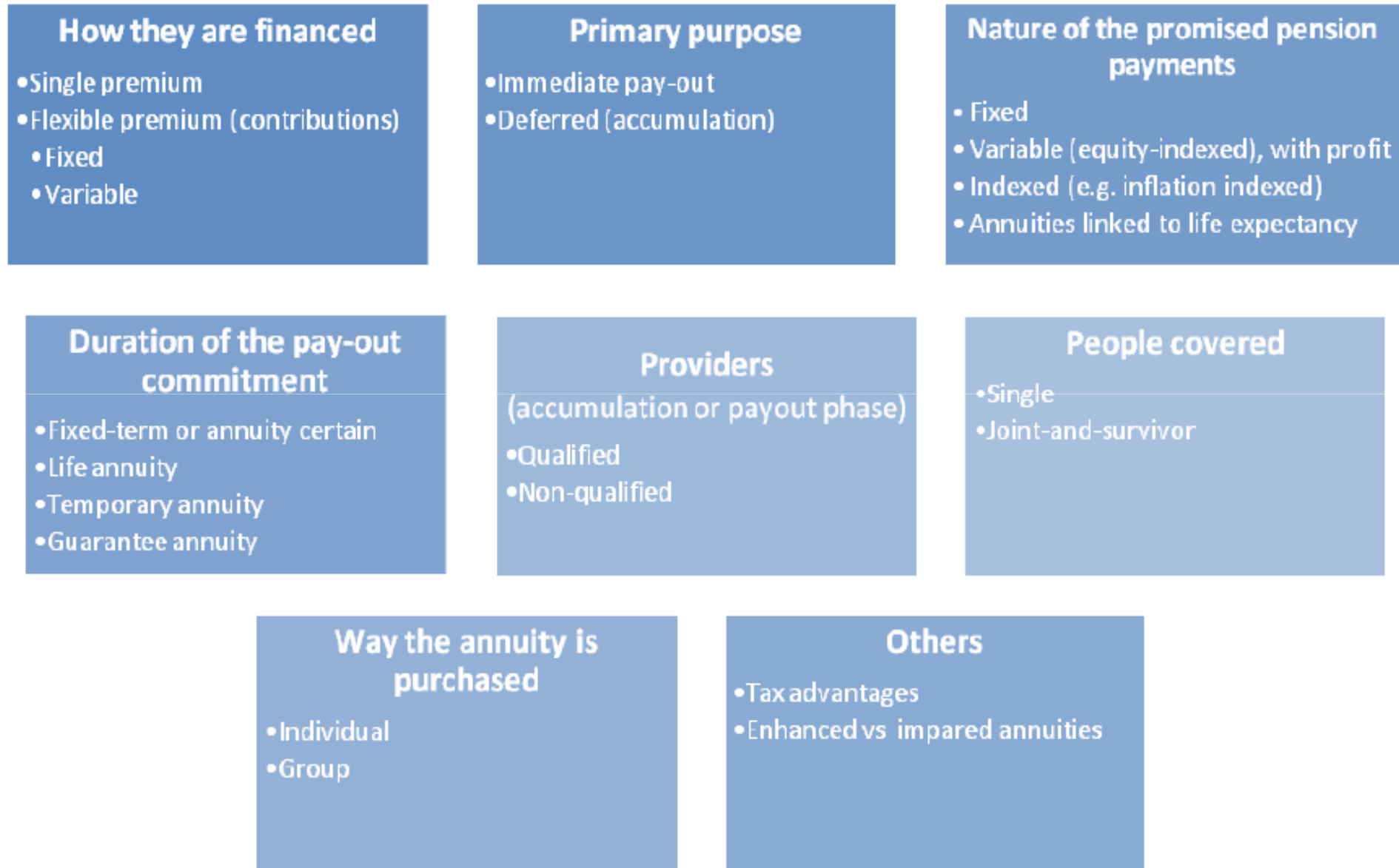


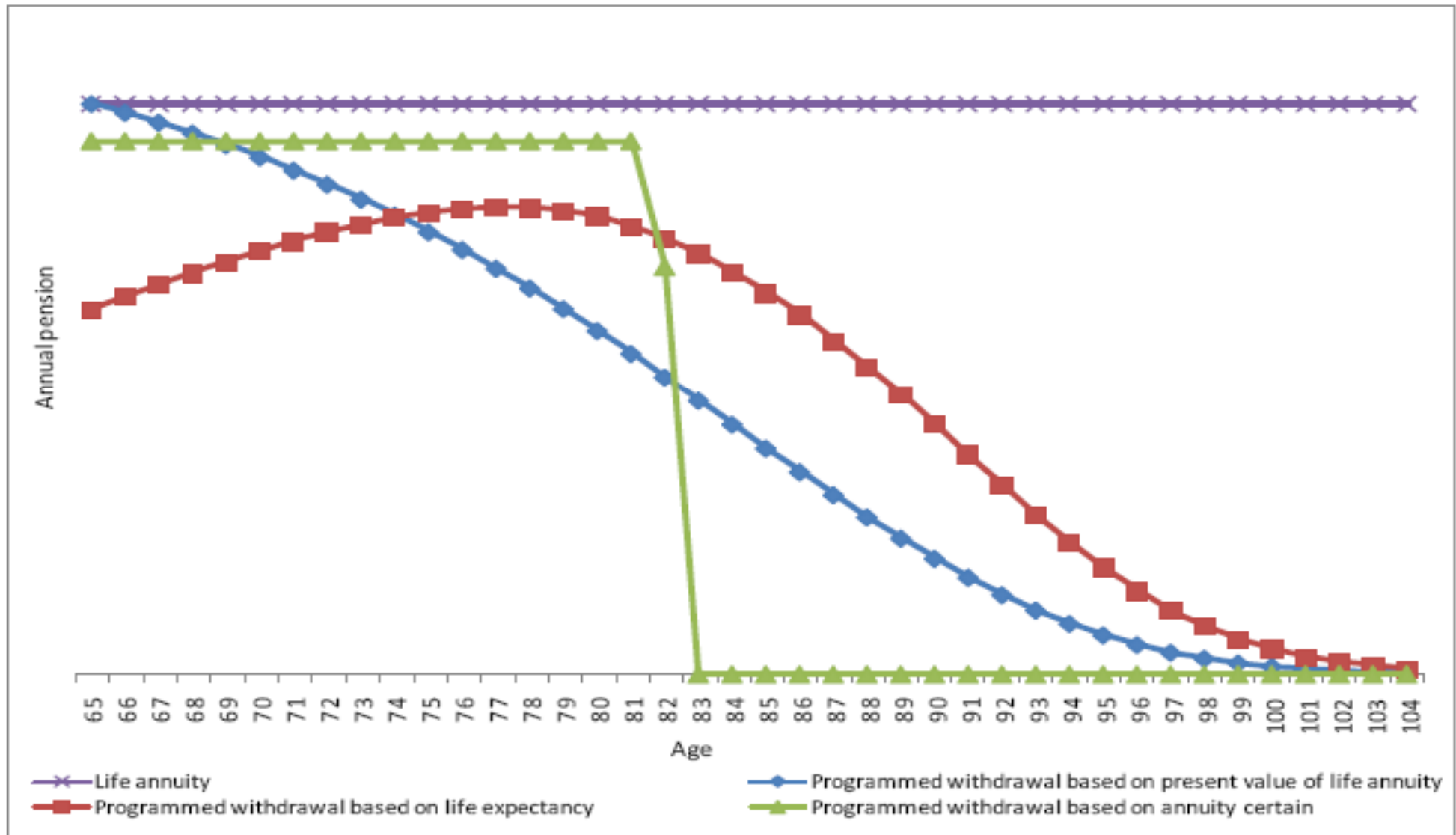
Table 2. Annuity products, risks and guarantees

	Investment risk	Longevity risk	Inflation risk	Interest rate risk	Partner's protection	Provision of bequest	Facilitates accumulation
Programmed withdrawals, term annuity or annuity certain	No	No	No	No	Yes	Yes	No
Life annuity (single, fixed, nominal, immediate)	Yes	Yes	No	No	No	No	No
Joint and survivor life annuities	Yes	Yes	No	No	Yes	No	No
Guarantee life annuities	Yes	Yes	No	No	No	Maybe	No
Life join annuities with bequest	Yes	Yes	No	No	Yes	Yes	No
Variable annuity	No	Yes	No	No	No	No	No
Fixed indexed life annuity	Yes	Yes	Yes	No	No	No	No
Deferred life annuity	Yes	Yes	No	No	No	No	Yes
Deferred joint indexed life annuity with bequest	Yes	Yes	Yes	No	Yes	Yes	Yes

Source: OECD.



Figure 1 Retirement payments over time from a life annuity and programmed withdrawals^o





Compared with payment forms available under occupational pension plans		
Benefit payments allowed under personal retirement savings arrangements	Same options	More flexibility
Lump sums (LS) only	Thailand	
Lump sum or programmed withdrawals		Bulgaria Ireland
Programmed withdrawals only	No countries	in survey
Complete range of options	Australia Denmark Singapore	Canada - RRSPs Chile (but excise tax) Colombia Costa Rica
Lump sum or life annuity	Belgium Czech Republic New Zealand Switzerland ¹⁴	Hungary Portugal (2008 new plan)
Partial lump sum option; otherwise, life annuity	Italy South Africa	
Programmed withdrawals or life annuity	Chile (tax effective) Mexico	Croatia Ireland (and 25% as LS)
Life annuities only	Austria Netherlands Norway	N/A

5 Il mercato delle rendite

Abbiamo diversi problemi:

a. dal lato della domanda

b. dal lato dell'offerta

5.1 Il mercato delle rendite: la domanda

Maggiori vincoli e limitazioni **domanda rendite**

- a. Spiazzamento offerta pensioni pubbliche
- b. Unfair pricing (definizione prezzo, prezzi esistenti sul mercato)
- c. Bequest (lascito intergenerazionale)
- d. Disponibilità altri prodotti (es., programmed withdrawals)
- e. Svantaggi fiscali
- f. Scarsa informazione e sfiducia annuity provider

5.2 Il mercato delle rendite: l'offerta

Maggiori vincoli e limitazioni offerta rendite

- a. Adverse selection (prezzi elevati)
- b. Mercati incompleti: assenza copertura inflation risk, illiquidità, ecc.
- c. Longevity risk: difficoltà a coprire questo rischio [necessità strumenti/titoli adeguati]
- d. Vincoli regolamentazione (es. capital requirements) e competition tra providers
- e. Difficoltà di promuovere questi prodotti (reti, comunicazione, ecc.)

5.3 Il mercato delle rendite in Italia...

- a. **Domanda ancora estremamente esigua**
- b. **Offerta in via di sviluppo** (forte impulso dal processo di selezione di Assofondipensione) ma ancora sottodimensionata
- c. **Ma ancora resta questione numero providers e competition**
- d. **Prezzi e tipo dei prodotti**
- e. **Valutazione corretta delle rendite vitalizie**

6 L'opzione "pubblica"??

- **Inps come erogatore unico di rendite**: soluzione delicata e contraddittoria in presenza di volontarietà e libertà di non optare per rendita
- Se **finanziate parzialmente** rischio di avvantaggiare due volte chi è iscritto a Fp a danno di chi non è iscritto ("double dipping")
- Se **gestite assicurativamente**, rischio incoerenza con prestazioni obbligatorie, dal momento che la stessa Inps calcolerebbe le pensioni con due logiche molto diverse

Più in generale soluzione **unico provider** (state annuity fund):

- potrebbe **ridurre costi tramite economie di scala** e di gestione,
- **pooling dei rischi** (meglio del mercato)
- provider **non profit** vs. profit oriented comp. assicur.,
- no **rischio insolvenza e bancarotta**
- **certezza offerta rendite**
- **adatto quando mercato rendite non esiste o si sta sviluppando, ma....**

soluzione **unico provider** (state annuity fund):



- **Contribuenti** finiscono per garantire reale solvibilità fondo (**cambia effetto finale su finanza pubblica?? e su taxpayers e beneficiari??**)
- Governo assicurerebbe **investment e longevity risk**, oltre che quello derivante dal sistema PAYGO...
- **elevato rischio politico!!** Impossibile resistere pressioni politiche
- quali **uso delle risorse? quali investimenti?** Chi li decide?
- **governance societaria**
- Provider pubblico potrebbe però fare da **lender of last resort** e decentrare a compagnie assicurazioni offerta operativa annuities

7 Quali prospettive per la fase di decumulo del risparmio previdenziale?



- **Obbligatorietà** strada difficile e incoerente con l'attuale sistema
- Ma qualche forma di **moral suasion** forse deve essere trovata ...
- Lasciare scelta libera fra capitale e rendita? Scelta delicata, ma trasparente e efficace dal punto di vista comunicativo
- Liberalizzazione presuppone comunque **incentivi**, quali?

7 Incentivare le rendite...

- **Incentivi fiscali: renderla più conveniente del capitale** (es. ridurre 0,30% anche dopo avvio prestazione; eliminare pro-rata per rendita)
- **Maggiore flessibilità nelle strategie** (es. prelievo programmato dal fondo pensione fino a una certa età e acquisto longevity annuity, una rendita vitalizia posticipata a età molto avanzata, tipo 85 anni)
- **Coordinare previdenza complementare e obbligatoria**, legando i requisiti al raggiungimento di un **tasso minimo di copertura**
- **vietare la tipologia di rendita semplice senza beneficiari in caso di decesso del pensionato** (es. prevedere almeno una rendita certa per 10 anni e poi vitalizia, controassicurata, reversibile,...)

8 La nuova sfida: rendere le rendite “attraenti”



- Difficile far passare **necessità rendita**: anche **con buona comunicazione alta preferenza per capitale**
- **Il linguaggio è molto tecnico** e poco fruibile da gran parte lavoratori italiani
- **Coloro che trasmettono il messaggio** (i fondi e, in generale, tutti gli operatori della PC) sono concentrati sulla **comunicazione della fase di accumulo** (in particolare sui costi e sulle opportunità di investimento)
- **I percettori del messaggio non sono culturalmente pronti a comprendere le sfumature dell’offerta di rendita** (in sostanza un’offerta complessa non è percepita come opportunità ma come troppe informazioni difficili e complesse, che spaventano) e non percepiscono il bisogno di una integrazione della propria pensione.

8 La nuova sfida: rendere le rendite “attraenti”

Cosa si può fare sul piano comunicativo:

- Semplificare il linguaggio
- Semplificare il processo di scelta attraverso dei supporti decisionali (es. software, decision tree,...)
- rendere maggiormente efficace il processo comunicativo
- The stick and the carrot...