

L'esperienza statunitense nella previdenza individuale.

Gli eventi demografico-economici che si sono succeduti nell'ultimo decennio (allungamento della speranza di vita alla nascita, aumento del rapporto persone attive/pensionate, crisi occupazionale e sbilanciamento del rapporto contributi/prestazioni pensionistiche, queste ultime non commisurate all'effettivo ammontare dei contributi versati) hanno evidenziato come il sistema previdenziale pubblico italiano, per come è strutturato, potrebbe non essere in grado di sostenere la spesa per il pagamento delle future prestazioni.

Se infatti andiamo ad analizzare il replacement ratio, cioè il rapporto tra prestazione pensionistica e ultima retribuzione, notiamo come l'Italia, facendo riferimento ad una retribuzione annua di 20.000 dollari, a fronte del più alto tasso di contribuzione al primo pilastro tra i paesi considerati (il 32,7% contro il 12,4 degli USA, il 14,75% della Francia, il 19,5% della Germania e il 28,3% della Spagna), è del 77% (USA 65%, Francia 67%, Germania 70%, Spagna 90%). Questo vuol dire che, proporzionalmente, negli altri paesi i lavoratori traggono dei benefici pensionistici maggiori con una contribuzione al sistema obbligatorio minore.

Con il primo grande intervento normativo, dell'aprile 1993 (D.Lgs. n. 124), venne introdotta in Italia la previdenza complementare al regime obbligatorio, la cui ratio prevedeva il trasferimento di parte del carico delle prestazioni da erogare sullo stesso contribuente. A causa però del poco incentivante sistema fiscale, ma anche di una normativa spesso non completa (si pensi all'esclusione di alcune categorie di lavoratori) e abbastanza rigida nei criteri di accesso ai fondi pensione aperti, il decollo auspicato del mercato dei fondi pensione non vi è praticamente stato. Si è dovuto aspettare prima il 1995 con la legge 335, che ha riordinato il sistema previdenziale di base (passaggio dal sistema retributivo a quello contributivo) e parte quello complementare, e poi il 2000 con il decreto 47, per avere una disciplina completa, anche se non esaustiva (si pensi al discorso TFR), della previdenza complementare. Il D.Lgs 47/2000 ha comunque il merito di aver introdotto un terzo pilastro a carattere totalmente individuale e un regime fiscale decisamente più favorevole.

Diciamo quindi che la direzione intrapresa dall'Italia è stata quella dell'adeguamento ad una struttura previdenziale radicata in due pilastri: l'uno obbligatorio, che sarà sempre più basso, e l'altro individuale complementare, che sia costruito attraverso forme di previdenza di tipo collettivo od individuale, poco importa. E' comunque vero che in un paese dove forte è il welfare state e dove la figura dello Stato è mirata alla tutela dei propri cittadini, il trasferire parte del peso della previdenza sul lavoratore prima, e sul mercato dei capitali poi non è di rapida attuazione.

In paesi culturalmente diversi dal nostro, solitamente di stampo anglosassone, per motivazioni che traggono origini da vicende storiche lontane nel tempo, l'impianto statale è totalmente diverso. Logicamente sarà diverso anche ciò che consegue, tra cui il mercato della previdenza. Non solo. Sarà diverso il modo di agire, di pensare, di lavorare, di rapportarsi alle Istituzioni.

Se prendiamo ad esempio gli Stati Uniti, notiamo come questi siano stati il primo paese a sviluppare un sistema di previdenza privata collettiva basata sul principio della capitalizzazione.

Quando da noi si stava cercando di introdurre un sistema previdenziale obbligatorio, mutuando anche l'esperienza bismarkiana della Germania di allora (siamo nella seconda metà del 1800), negli Stati Uniti nascevano i primi fondi pensione a capitalizzazione: il fondo pensione del personale militare e il fondo pensione del personale civile di alcune amministrazioni comunali. Non è un caso, quindi, che nel 1985 i fondi pensione di emanazione privata erano, fonte Federal Reserve, circa 800.000 e gestivano assets per 817 miliardi di dollari, di cui il 55% in azioni, che si stima possano arrivare a 3.000 miliardi di dollari nel 2013.

Capita spesso di paragonare una esperienza americana, di qualunque genere essa sia, alla corrispondente italiana, cadendo nell'errore di non contestualizzare quella stessa esperienza alla realtà normativa, politica, sociale, economica, finanziaria e demografica (tale elencazione è stata appositamente voluta per sottolineare che molteplici sono le variabili, macro e micro, che inficiano un qualunque fenomeno) del paese di importazione. E' infatti facile dire "importiamo il sistema previdenziale americano in Italia" (ad esempio gli oramai famosi 401(k) plans), ma quanti sanno che nel 1970 negli

Stati Uniti vi erano 78,7 milioni di occupati che sono passati a 146,7 milioni alla fine del 1999 (+86,4%), mentre il rapporto tra pensionati ed occupati è passato da 3,0 a 3,1? In riferimento all'Italia queste cifre si riducono a 18,7 milioni nel 1970 e 20,8 milioni nel 1999 (un mero +11,23%), con un rapporto tra pensionati ed occupati passato da 1,7 a 1,26. A tale andamento di crescita esponenziale dell'occupazione è stata poi associata una oculata gestione della social security, che permetterà, forte anche dei 3.000 miliardi di dollari di riserve, di coprire le ingenti passività derivanti dalla baby-boom generation, cioè la generazione post bellica, che creerà l'azzeramento di tali surplus attorno al 2030.

Analizziamo allora come si è potuto creare il “miracolo previdenziale” americano che tutti vorrebbero emulare. Si è detta dell'esistenza di un primo pilastro previdenziale, a cui confluisce il 12,4% della retribuzione lorda del lavoratore, che si basa sul sistema finanziario di gestione a ripartizione ed è a prestazioni definite. Accanto ad esso vi sono altri due pilastri, anche se sottilissimo è il loro limite di demarcazione. Sono infatti entrambi su base volontaria, non esiste cioè una obbligatorietà di iscrizione dettata da fonti normative o da contrattazione collettiva; ciò fa sì che il lavoratore acceda alla forma che lui reputa più vantaggiosa, o che gli offra i servizi migliori. Già da questa primissima introduzione, si capisce come la concorrenzialità tra i “fornitori” di prodotti previdenziali abbia di fatto creato un'offerta amplissima e abbia altresì creato una coscienza previdenziale in ogni lavoratore.

Lo schema che segue riassume in grandi linee il quadro previdenziale complementare statunitense.

<i>Nome del piano</i>	<i>Destinatari</i>	<i>Pilastro</i>
ERISA	Dipendenti privati	Secondo
IRC	Dipendenti pubblici	Secondo
401(k)	Dipendenti privati e pubblici	Secondo/Terzo
IRAs	Dipendenti privati e pubblici	Terzo
KEOGH plans	Lavoratori autonomi	Terzo

Analizziamo ora tre di queste tipologie di piani previdenziali, una per ogni forma di categorie di lavoratori.

Partiamo dai **Keogh Plans**. E' un tipo di fondo pensione volontario riservato ai lavoratori autonomi. Il suo nome deriva dall'istitutore, senatore Eugene Keogh, che nel 1962 presentò un disegno di legge che prevedeva la possibilità di accesso a forme pensionistiche complementari per i lavoratori autonomi, coperti sino ad allora dalla sola Social Security. Si veniva così a sanare la frattura in termini di disparità di trattamento tra lavoratori dipendenti (privati o pubblici che siano poco importa) e autonomi. Tale legge prevedeva la possibilità di accantonare in uno speciale fondo fino al 15% del proprio reddito da lavoro (con un tetto di 1.250 dollari), importo che veniva poi dedotto dal proprio reddito con conseguente beneficio fiscale. Il grosso limite che tale tipologia di piano aveva, era che se il libero professionista aveva alle dipendenze alcuni impiegati, la stessa percentuale di reddito che egli investiva per sé nel piano, doveva essere investita anche per ogni dipendente, oltre al fatto che era prevista una penalità di uscita qualora i versamenti venissero interrotti prima del compimento del 59° anno di età. Per questi motivi i Keogh Plans non ebbero un grande successo nei primi loro 20 anni di vita. Con la riforma Economic Recovery Act del 1981 emanata dal presidente Reagan, i Keogh Plans beneficiarono di una serie di vantaggi, in primo luogo fiscali, che consentirono una seppur lenta ripresa. Infatti l'ERA permise al lavoratore autonomo di portare in deduzione fino a 15.000 dollari e di poter aprire un conto IRA (gli Individual Retirement Account sono conti pensione individuali atti ad integrare la previdenza obbligatoria utilizzabili dai dipendenti senza piani pensionistici aziendali) da 2.000 dollari l'anno. Infine con il TEFRA (Tax Equity and Fiscal Responsibility Act) ci fu il definitivo decollo di tali piani essendo il limite deducibile elevato al 20% con un tetto massimo di 30.000 dollari.

Passando ai lavoratori dipendenti delle aziende private, la loro previdenza complementare è costruita mediante l'adesione ai piani **ERISA** (Employee Retirement Income Security Act). Essi nascono nel gennaio 1974 per volontà del presidente Ford. Rispetto ai piani pensionistici fino ad allora offerti ai dipendenti dalle aziende, gli ERISA offrono

maggiori garanzie, soprattutto in termini di pagamento delle prestazioni. Sono infatti regolati da una disciplina federale che non può essere derogata alle leggi dei singoli Stati. I soggetti gestori di tali piani sono sottoposti a regole molto severe in materia di controlli sulla gestione finanziaria e sulla rendicontazione, in modo da eliminare gli abusi nella gestione finanziaria stessa. Inoltre è stato introdotto l'obbligo per le aziende di risanare i conti di quei fondi che risultavano in deficit. E' logico quindi che un maggiore aggravio di controlli, significava un conseguente aggravio di costi per le aziende che offrivano piani pensionistici. La soluzione più logica è stata quella di dare in outsourcing particolari servizi, mediante delega, come la gestione delle risorse finanziarie e la funzione di service amministrativo.

Conseguentemente all'appaltare all'esterno dell'azienda tali servizi, si è creato un nuovo mercato di società terze che gestiscono amministrativamente e finanziariamente i pension plans di aziende private. Chi ha tratto in via diretta benefici da questa espansione sono stati i **401(k)**, che rappresentano oggi l'80% del totale dei piani individuali previdenziali in USA.

Essi prendono il nome dall'articolo 401(k) del codice di riforma fiscale che nel 1978 ha introdotto nuove forme di risparmio per i lavoratori dipendenti. Con il termine 401(k) si definisce quel programma pensionistico che permette al lavoratore dipendente di versare parte della sua retribuzione (max 20%, con il limite di 10.500 dollari), attraverso una trattenuta diretta effettuata dall'azienda, su un apposito conto (detto qualified company savings program) aperto presso dei soggetti autorizzati (banche, compagnie di assicurazione, SGR, ecc). Accanto al contributo del lavoratore, c'è quello del datore di lavoro, che sarà proporzionale ma inferiore a quello deciso dal lavoratore, e che verrà versato sullo stesso conto. Il gestore finanziario si occuperà poi di creare e gestire l'asset allocation ottimale, distribuendo, a sua discrezione o per delega diretta del lavoratore, il contributo complessivo su una o più linee d'investimento.

Nello schema che segue viene indicato come si è modificata la composizione del portafoglio in quattro anni, su un totale di assets gestiti che nel 1999 ammontavano a 1.390 miliardi di dollari (da notare che nel 1985 l'investimento in azioni era del 55%). Le cause principali che hanno caratterizzato un così rapido sviluppo dei 401(k), sono da

ricondersi essenzialmente ad una bassa sicurezza sociale di base, ad una fiscalità decisamente vantaggiosa (come vedremo più avanti) e, soprattutto, una sempre maggiore dimestichezza degli Americani verso gli investimenti, specie azionari. Questo spiega in parte il crescente aumento del numero medio di linee proposte dai gestori dei 401(k), che nel 1999 è stato di 11, contro le 4,5 del 1993.

	1995	1999
Stable Value	25%	14%
Money Market (attività b.t.)	8%	3%
Bonds	9%	6%
Equities	58%	77%
Totale	100%	100%

Come si evince dalla tabella, la diversificazione degli investimenti è notevolmente cambiata, con una sovraesposizione verso il mercato azionario o comunque di lungo periodo, in modo da creare la copertura necessaria per fronteggiare il fenomeno baby boom. Tal tipo di evoluzione, indica come sia elevata la flessibilità finanziaria dei 401(k), cosa che in Italia è possibile solo su alcuni strumenti di investimento particolari, come ad esempio le polizze assicurative di tipo unit linked, in quanto l'aderente ad una qualunque forma di previdenza complementare può far confluire la propria posizione in una sola linea di investimento, salvo poi la possibilità, in alcuni casi, di variarla in corso di contratto. Ciò a seguito di una interpretazione restrittiva del decreto del Ministero del Tesoro n. 703 che disciplina i limiti ed i criteri di investimento delle risorse dei fondi pensione. Questa è un po' una conferma a quanto si affermava precedentemente, cioè lo sviluppo di una iniziativa, specie se avente risvolti sociali, è legata a molteplici fattori, tra cui uno dei più importanti è quello normativo.

Non è da dimenticare, inoltre, che la flessibilità dei 401(k) è stata anche dettata da un fattore sociale non indifferente, cioè l'elevata frequenza di cambio di attività del lavoratore contribuente, che nell'arco della sua vita lavorativa cambia, in media, 16 aziende. I 401(k) permettono infatti di portare in dote tutto il contributo versato e il relativo rendimento, essendo unico il conto individuale; inoltre essi possono essere proposti da tutte le aziende, indipendentemente dal numero di dipendenti, come invece

accade in taluni piani come gli IRAs (le aziende proponeneti devono infatti avere almeno 5.000 dipendenti).

Altro importante input dato allo sviluppo dei 401(k), è stata, come detto, la leva fiscale. I vantaggi di cui gode tale programma pensionistico, derivano essenzialmente dalla Tax Reform Act del 1986, la quale prevede che il contributo versato dal lavoratore venga interamente dedotto dalla retribuzione lorda percepita (in tal modo le tasse (28%) vengono applicate su un imponibile inferiore), mentre i rendimenti maturati di anno in anno non sono soggetti a tassazione. Ciò fa sì che il montante finale risulti più elevato rispetto alla situazione italiana dove invece è previsto un prelievo annuo dell'11% sul risultato netto di gestione. Inoltre i 401(k) prevedono la possibilità di effettuare dei prelievi, senza penalizzazioni di sorta, qualora il contribuente dimostra di avere una necessità urgente di denaro, come ad esempio per pagare il mutuo della casa, le spese mediche o la retta scolastica per i figli.

Tra i principali gestori degli assets derivanti dai 401(k) vi sono le compagnie di assicurazione, che tra l'altro sono i soggetti a più alto rendimento tra commissioni incassate e spese sostenute, con un margine medio del 30,1%, contro il 3,5% delle banche. Le compagnie detengono una quota di mercato pari al 17%, anche se nettamente inferiore al 29% detenuto nel 1995. Questo è dovuto al fatto che storicamente le compagnie di assicurazione, in un mercato evoluto quale quello americano, si erano fatte portatrici della gestione del mercato previdenziale. Con lo spostamento dei contributi sul mercato dei capitali, investiti in via diretta dai fondi, la quota di mercato da esse detenuta si è ridotta, a favore di gestori più presenti su tali mercati, come le società di asset management (47% contro il 33% del 1995), e le banche (24%). La restante quota dell'11% è in mano ad investitori professionisti, internet companies ed altri. Tra i principali dealers troviamo Merrill Lynch (10%), Prudential (8%), Fidelity (7%), Dean Witter (5%), American Express (4%), Principal (3%) e Smith Barney (3%).

Infine un dato su internet. La "rete" è lo strumento per eccellenza per l'ottimizzazione tra costi e ricavi, ma è anche diventato un mezzo comunemente utilizzato per svolgere tutte

le attività quotidiane. E' proprio per questo motivo che gran parte dei gestori stanno andando su internet, in particolar modo mediante l'adesione a broker virtuali specializzati in 401(k) i quali mettono in contatto il gestore, il lavoratore che richiede anche un semplice preventivo e l'azienda. Tali providers hanno inoltre il compito di cercare sul mercato quale è la società ottima per il lavoratore, che immette le sue specifiche richieste in termini di commissioni, asset allocation e servizi offerti nella rete, ed il provider fornisce una lista di società che possiedono le caratteristiche da lui richieste. Scelta la società, il lavoratore, direttamente da casa sua, può accedere al piano. Sarà poi il provider del servizio internet ad informare l'azienda dell'avvenuta adesione. Non poca importanza riveste infatti la capacità dei gestori di offrire servizi in corso di durata contrattuale: dalla semplice fotografia della situazione patrimoniale (rigorosamente on line) alla capacità di variare (sempre on line) l'asset allocation dei suoi investimenti.

Gino Fassina

Attuario

2000