UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Corso di Laurea in Economia e Management

Una riforma Piñera per l'Italia?

Spunti dal sistema pensionistico cileno e dalla sua evoluzione

Relatore:

DOTT. SANDRO CASAL

Laureando:

LEONARDO TRABALZA

Mat. 204404

Anno Accademico 2020-2021

Indice

1. Introduzione: contenuto e scopo del lavoro 4

2. La riforma del sistema pensionistico cileno nel 1981 5

2.1 Il funzionamento **6**

2.1.1 La contribuzione individuale **6**

2.1.2 Gli Amministratori dei fondi pensione **7**

2.1.2.1 L'investimento delle risorse: strumenti, negoziazione e limiti **8**

2.1.3 Copertura, caratteristiche e modalità del sistema di pensionamento **10**

2.1.3.1 Tipologie di pensionamento **11**

2.1.3.2 Opzioni di accesso al capitale pensionistico **12**

2.1.3.3 Garanzie statali **13**

2.1.4 Vigilanza e controllo **14**

2.2 La transizione **15**

3. Evoluzione e punti critici del modello Piñera 18

3.1 Correttivi e modifiche **18**

3.2 Luci e ombre: rendimenti e povertà **20**

3.3 Il mercato degli AFP tra concorrenza e commissioni **23**

4. L'esempio cileno per l'Italia 26

4.1 Il falso mito dell'equità nella previdenza pubblica **27**

4.2 Riforme fallimentari e una pensione complementare insufficiente **29**

4.3 Un'ipotesi di sistema a capitalizzazione **32**

4.3.1 La struttura a tre pilastri **34**

4.3.2 Come attuare la transizione? Riformulare Modigliani **37**

5. Conclusioni: un approccio tecnico e bilanciato 41

6. Fonti 43

6.1 Bibliografia **43**

6.2 Sitografia **44**

6.3 Fonti legislative **45**

1. Introduzione: contenuto e scopo del lavoro

Il presente elaborato si sviluppa a partire da un presupposto fondamentale, ossia la necessità di una riforma strutturale, non parziale né formale, dell'impianto previdenziale italiano: questo radicale cambiamento consiste nel passaggio dal sistema pensionistico a ripartizione a un sistema a prevalente capitalizzazione individuale privata.

Il capitolo 2 contiene una descrizione approfondita del modello da cui si trae ispirazione, cioè il sistema pensionistico del Cile, Paese che per primo adottò nel 1981 una riforma in tale direzione:

- il funzionamento attraverso conti a capitalizzazione individuale;
- la gestione dei fondi pensione da parte di società private;
- le modalità di pensionamento e la relazione con il mercato assicurativo;
- il ruolo di garanzia e controllo dello Stato;
- il finanziamento della transizione dal sistema a ripartizione.

Il capitolo 3 si apre con una rassegna delle modifiche apportate nel tempo, soprattutto in termini di struttura dei fondi pensione e contrasto alla povertà; dopodiché vengono analizzati i principali risultati di breve e medio-lungo periodo, con particolare attenzione all'adeguatezza delle pensioni e alla dinamica concorrenziale nel mercato degli amministratori privati.

Nel capitolo 4, infine, viene proposta la suddetta ipotesi di riforma per l'Italia:

- ai paragrafi 4.1 e 4.2 si trova un'analisi delle falle nel sistema italiano, dal criterio di fondo che lo anima (l'equità intergenerazionale) all'insufficienza delle riforme passate;
- la sezione successiva è invece dedicata alla descrizione di un possibile nuovo modello a tre pilastri, sulla scia del Cile e dell'esperienza internazionale; inoltre, l'individuazione delle fonti di finanziamento per la transizione viene adattata a esigenze e possibilità dell'Italia.

2. La riforma del sistema pensionistico cileno nel 1981

Le origini della previdenza sociale cilena risalgono al 1920, quando venne introdotto un particolare sistema corporativo, in cui a diversi settori occupazionali corrispondevano diversi schemi pensionistici. Questo regime, tuttavia, rivelò da subito la sua problematicità.

Le differenze di trattamento tra i diversi gruppi di lavoratori derivavano non da un disegno ben studiato, ma dall'influenza di gruppi di potere, in particolare delle lobby della *upper and middle class*, che riuscivano a ottenere maggiori benefici a parità di contributi.[1]

Tutti i fondi pensione esistenti operavano secondo il sistema *pay-as-you-go* (a ripartizione), in cui le pensioni vengono finanziate dai contributi dei lavoratori attivi, in virtù dei diritti acquisiti da ogni pensionato durante la sua vita attiva avendo contribuito a sua volta al sistema: il surplus ricavato dall'ingente numero di contribuenti nei primi anni portò a un incremento di tali diritti, insostenibili nel medio-lungo periodo;[2] inoltre, le regole per cui risultavano valevoli per il calcolo della pensione solo gli ultimi anni di contributi comportarono una massiccia evasione fiscale nei primi anni di lavoro, sia a livello di contributi previdenziali, sia nella forma di lavoro sommerso.

I Governi succedutisi, in luogo di ridurre i benefici o ricorrere a deficit di bilancio, decisero di aumentare le aliquote contributive, causando un ulteriore peggioramento del sistema: nel 1975 il tasso di disoccupazione raggiunse il 14,9% e nel triennio 1977-1980 il debito pensionistico cresceva dell'8,5% all'anno.[3]

In questo contesto di ineguaglianza, corruzione e oneri finanziari impossibili da adempiere, il Ministro del Lavoro e della Sicurezza Sociale Josè Piñera progettò un nuovo sistema pensionistico, contenuto nel DL 3.500/1980 e approvato nel 1981: esso si basava su conti a capitalizzazione individuale in cui ogni lavoratore avrebbe versato i contributi, destinati a costituire la propria futura pensione; l'obiettivo era sia evitare i problemi legati al conflitto intergenerazionale e alla demografia del lavoro, come la diminuzione del numero di lavoratori per pensionato, sia spostare l'attenzione dal bilancio pubblico alla capacità da parte del sistema di avvantaggiare e remunerare adeguatamente i singoli lavoratori (per esempio eliminando il problema del vuoto di contributi per disoccupazione).[4]

---

1 Cfr. Godoy, O. e Valdés, S. (1994), *Democracia y Previsión en Chile: Experiencia con dos Sistemas,* Catholic University of Chile, Cuadernos de Economía, No. 93

2 Cfr. OECD (1997), *The Chilean Pension System*, Working Paper AWP, No. 5.6, p. 5

3 Cfr. *ibidem*

4 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 24

2.1 Il funzionamento

Nel sistema originario introdotto con DL 3.500 del 1980 agiscono tre soggetti, da cui si possono individuare i corrispondenti assi portanti del regime pensionistico:

i. Individuo – Capitalizzazione individuale

I contributi previdenziali vengono versati sul conto del singolo contribuente, che ne è l'unico proprietario; al termine della vita lavorativa, il capitale finale, costituito dalla somma dei versamenti e degli interessi maturati, viene reso disponibile al pensionando o ai suoi beneficiari. Emerge dunque una stretta relazione tra sforzo e risultato, in quanto l'ammontare della pensione dipende direttamente dall'ammontare del risparmio.

ii. Impresa privata – Gestione dei fondi pensione

I conti a capitalizzazione individuale dei lavoratori aderenti appartengono a dei fondi pensione, amministrati dai cosiddetti *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFP). L'unica ragione sociale di tali soggetti, che assumono la forma di società per azioni, consiste nella gestione di un fondo pensione (e attività collegate purché di carattere previdenziale), insieme alla fornitura di prestazioni e servizi attinenti nei casi previsti dalla legge.[5]

In generale, il loro raggio d'azione comprende:

- riscossione e versamento dei contributi nei conti individuali;
- investimento dei capitali in attività finanziarie, da cui poi dipenderà il rendimento del fondo pensione (perciò, dal punto di vista del contribuente, la porzione di capitale finale costituita da interessi);
- stipula di contratti assicurativi nei casi previsti dalla legge.

Il compenso per lo svolgimento delle proprie funzioni deriva unicamente dalle commissioni a carico dei soci dei fondi pensione, cioè i contribuenti, stabilite liberamente e in misura standard per ogni membro da ciascun AFP.

iii. Stato – Rete di sicurezza

Il ruolo dello Stato è duplice, in quanto sia vigila e legifera sul corretto funzionamento del sistema, per esempio imponendo limiti agli investimenti, sia fornisce importanti garanzie (es. copertura pubblica temporanea della pensione in caso di fallimento di un AFP).

2.1.1 Modalità di contribuzione

Il lavoratore ha l'obbligo di versare ogni mese una percentuale del proprio stipendio sul proprio *Pension Savings Account* (PSA): l'aliquota stabilita dalla legge è del 10% e tale livello minimo

[5] Cfr. Decreto Ley 3.500/1980, *Establece Nuevo Sistema de Pensiones*, art. 23

obbligatorio è stato determinato sull'ipotesi di un rendimento netto medio del 4% durante l'intera vita lavorativa, in modo che il lavoratore tipico abbia denaro sufficiente nel suo PSA per finanziare una pensione pari al 70% del suo ultimo stipendio.[6]

Per la precisione, i contributi vengono dedotti dal salario e pagati dal datore di lavoro all'AFP (a cui il lavoratore è affiliato), che provvederà a versarli nel PSA.[7]

In ambito previdenziale non c'è tassazione sul *capital gain*, pertanto i rendimenti dei fondi ne sono esenti; l'imposizione fiscale avviene dunque al momento del ritiro del capitale finale secondo lo scaglione di reddito previsto dalla legge.

Oltre alla contribuzione obbligatoria, esistono ulteriori forme che godono dello stesso favore fiscale e sono particolarmente indicate per aumentare il saldo di pensionamento, finanziare un eventuale prepensionamento o coprire periodi di interruzione nei versamenti.

Tramite la contribuzione volontaria ogni lavoratore può provvedere al versamento di contributi aggiuntivi fino al 10% della retribuzione (o del reddito imponibile) e fino al 20% della parte eccedente la retribuzione (o il reddito imponibile) entro i limiti posti dalla legge.

I depositi concordati, invece, consistono in somme, indipendenti dai contributi obbligatori e volontari, concordate tra lavoratore e datore di lavoro: quest'ultimo le versa sul PSA come importo fisso *una tantum*, importo fisso mensile o percentuale della retribuzione mensile; oltre a non essere tassati, questi depositi non sono limitati e non costituiscono reddito.

Ciò non toglie che ogni affiliato possa, in ogni momento e per qualsiasi importo, effettuare versamenti aggiuntivi arbitrariamente; tuttavia, questi non saranno considerati contributi di carattere previdenziale ai sensi della legge sull'imposta sul reddito.

2.1.2 Gli Amministratori dei fondi pensione (AFP)

Per analizzare nel modo corretto la gestione dei fondi, occorre tenere presenti alcuni punti tecnici essenziali:

- La scelta di un AFP da parte di un lavoratore è libera, così come è libera la decisione di cambiare amministratore; inoltre, un AFP non può rifiutare nessuna richiesta di adesione, così come un affiliato non può suddividere i propri versamenti tra più fondi pensione. Per garantire la trasferibilità in ogni momento ed evitare trasferimenti involontari tra conti, a seguito di flussi in entrata e in uscita, l'unità contabile di ogni fondo è valutata giornalmente e gli strumenti

6 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 23

7 Cfr. DL 3500/1980, art. 19

negoziabili sono ben distinti in intermediazione finanziaria (es. interessi *forward*), serie a reddito fisso, capitale, derivati.[8]

- Ogni AFP può gestire un solo fondo, che legalmente costituisce una entità a sé stante;[9] pertanto, in caso di fallimento di un amministratore, i capitali degli affiliati non vengono danneggiati, poiché dall'AFP sono mantenuti conti correnti a disposizione esclusiva delle risorse del fondo pensione (tutti i contributi, i rendimenti degli investimenti e i trasferimenti dalla riserva).[10]
- In relazione alla gestione dei conti individuali, gli amministratori sono tenuti ad adottare specifiche misure per il versamento dei contributi, il loro accredito, la verifica dei pagamenti e soprattutto il riconoscimento del capitale al momento del pensionamento: non appena il lavoratore soddisfa i requisiti, è in capo agli AFP l'obbligo di concedere le pensioni stabilite dalla legge; a tal fine, è obbligatorio sottoscrivere una polizza di "invalidità e reversibilità" con una compagnia assicurativa (come si vedrà nel paragrafo 2.1.3).

Nel paragrafo seguente verrà trattata nel dettaglio la funzione più delicata degli AFP, ossia le decisioni di investimento dei contributi versati dagli affiliati, con particolare attenzione agli aspetti giuridici che regolano tale aspetto.

2.1.2.1 L'investimento delle risorse: strumenti, negoziazione e limiti

L'attività di investire le risorse dei membri deve sottostare a una specifica normativa, con lo scopo di proteggere i rendimenti e la sicurezza dei conti individuali.

Anzitutto, lo spettro degli strumenti autorizzati nel DL 3500/1980, dalla Banca centrale del Cile o dalla Sovrintendenza degli AFP e dunque negoziabili da parte degli AFP è composto da:

a) titoli emessi dal Tesoro generale della Repubblica o dalla Banca centrale del Cile;
b) titoli che rappresentano le acquisizioni di istituti finanziari;
c) titoli garantiti da istituti finanziari;
d) cambiali emesse da istituti finanziari;
e) obbligazioni di imprese pubbliche e private;
f) contributi di altri fondi pensione.

Gli istituti finanziari e le società devono essere legalmente costituiti in Cile.[11]

---

8 Cfr. *ivi*, pp. 53-54

9 Cfr. DL 3.500/1980, art. 23

10 Cfr. *ivi*, art. 46

11 Cfr. *ivi*, art. 45

All'interno delle suddette categorie, la scelta è ulteriormente limitata dal giudizio di rating minimo che ogni tipologia di strumenti deve rispettare, sia con l'obiettivo tecnico-finanziario di ridurre e bilanciare il rischio di portafoglio del singolo fondo pensione, sia con l'obiettivo informativo di rendere trasparente l'operato degli FPA, permettendo a tutti gli agenti di valutare ammissibilità e idoneità degli investimenti.

Gli unici luoghi di negoziazione ammessi sono i mercati secondari formali autorizzati dalla Banca centrale del Cile: la partecipazione di compratori e venditori alla determinazione dei prezzi è simultanea e pubblica; prezzi e volumi delle operazioni sono resi pubblici giornalmente[12].

Tuttavia, la vera e propria applicazione dell'adeguatezza, fin qui solo teorica, nei rendimenti e nel livello di sicurezza dei conti individuali ha luogo grazie ai limiti di investimento fissati dalla Banca centrale (su indicazione della *Superintendencia de Pensiones).*[13] Essi riguardano sia i singoli strumenti, con lo scopo di diversificare la composizione dei portafogli dei fondi, sia gli emittenti, con due obiettivi: il limite fissato in percentuale del valore del fondo, come il 15% per depositi e investimenti (in conto corrente e a termine) in titoli emessi o garantiti da una singola istituzione finanziaria e il 10% per investimenti in obbligazioni emesse da una singola società[14], evita un'eccessiva concentrazione degli investimenti; il limite in percentuale del patrimonio netto dell'emittente, invece, impedisce che un fondo pensione rilevi una quota di controllo e inizi a esercitare un'attività non più meramente speculativa.[15]

Esiste poi anche un vincolo giuridico a posteriori, che non riguarda la scelta degli strumenti ma direttamente ciò che ne risulta, ossia i rendimenti. Ogni AFP deve garantire un rendimento medio mensile minimo (da parte del fondo che amministra) pari al valore più piccolo tra il rendimento medio mensile di tutti i fondi nell'ultimo anno meno il 2% e la metà del rendimento medio mensile di tutti i fondi nell'ultimo anno:[16] il rendimento medio mensile del singolo fondo si ottiene dal valore medio giornaliero della quota del fondo di un mese e dallo stesso valore nel mese precedente; il rendimento medio mensile totale si ottiene invece dalla media ponderata del rendimento totale (in base al peso dei fondi sul valore totale delle azioni).[17]

---

12 Cfr. *ivi*, art. 48

13 Organo di controllo che verrà trattato successivamente.

14 Cfr. DL 3.500/1980, art. 47

15 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, p. 75

16 Cfr. DL 3.500/1980, art. 37

17 Cfr. *ivi*, art. 36

È importante precisare che questa misura non garantisce in nessun modo un guadagno minimo agli affiliati: il vincolo non è assoluto, poiché dipende dal rendimento di tutti i fondi; dunque, il fondo che non lo rispetti, cioè che abbia perso di più o guadagnato di meno, si trova a dover compensare i PSA a prescindere dal fatto che il rendimento medio mensile minimo sia positivo o negativo.[18]

A garanzia di tale redditività minima è obbligatoria per ogni fondo la *Reserva de Fluctuación de Rentabilidad*, costituita dalla parte di rendimento in eccesso rispetto al valore maggiore tra le due suddette determinanti del rendimento medio mensile minimo. Per comprendere la *ratio* sottostante è indispensabile conoscerne le destinazioni d'uso, ai sensi dell'articolo 39 del DL 3500/1980:

- copertura, se il rendimento effettivo è inferiore al rendimento medio mensile minimo;
- incremento, con limite superiore la determinante del rendimento medio mensile minimo di valore più alto (dunque non considerata nella sua determinazione, come visto sopra);
- trasferimento al fondo: dell'eccedenza, quando il valore della riserva di fluttuazione supera il 5% del valore del fondo per almeno due anni; del saldo totale, in caso di scioglimento o liquidazione dell'AFP.

Se le risorse della riserva di fluttuazione sono insufficienti per la funzione di copertura, l'AFP è ugualmente obbligato a colmare la differenza e può ricorrere ai fondi di un'altra riserva obbligatoria, denominata *Encaje* e pari al 5% del valore del fondo: il pagamento deve avvenire entro cinque giorni e la ricostituzione della riserva entro quindici (per ognuno dei quali viene irrogata una sanzione); violato almeno uno dei due termini, lo Stato integra la differenza e procede allo scioglimento dell'amministratore,[19] la cui liquidazione non coinvolge il fondo pensione.

2.1.3 Copertura, caratteristiche e modalità del sistema di pensionamento

Il sistema dei conti individuali include i dipendenti del settore privato e quelli del settore pubblico. Gli unici esclusi sono i membri della polizia e delle forze armate, la cui modalità contributiva e pensionistica è incorporata nei loro sistema di retribuzione e condizioni di lavoro. I lavoratori autonomi possono entrare nel sistema, se lo desiderano, creando così un incentivo per i lavoratori informali a entrare nell'economia formale;[20] l'adesione è facoltativa per i lavoratori iscritti al vecchio regime, che dunque risultano contribuenti a tutti gli effetti ma non necessariamente affiliati al sistema dei fondi pensione privati (come verrà illustrato nel paragrafo 2.1.3.3).

---

18 Cfr. https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-10401.html, dal sito ufficiale dell'autorità cilena Superintendencia de Pensiones, consultato il 21/10/2021

19 Cfr. DL 3.500/1980, artt. 40 e 42

20 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 22

L'unico requisito necessario per accedere alla pensione è il compimento di 65 anni di età per gli uomini e 60 per le donne, senza alcun legame, al contrario della maggior parte dei Paesi, con l'anzianità contributiva.[21]

2.1.3.1 Tipologie di pensionamento

Oltre alla pensione di vecchiaia, sono presenti altre tre strade per l'accesso al capitale accumulato: il pensionamento anticipato è consentito agli affiliati con una pensione pari ad almeno il 50% del reddito imponibile medio degli ultimi 10 anni di vita attiva; la pensione di invalidità interessa il lavoratore considerato invalido totale in ambito previdenziale (cioè che abbia perso almeno due terzi della capacità lavorativa), a patto che abbia raggiunto la soglia di vecchiaia; la pensione di reversibilità riguarda invece i beneficiari in vita al momento della morte dell'affiliato, se vi sono, altrimenti il saldo residuo all'interno del PSA del deceduto va semplicemente a incrementare il proprio patrimonio.[22]

Così come vale per la pensione di vecchiaia, anche per quelle di invalidità e reversibilità gli AFP sono gli unici soggetti obbligati al pagamento, con la differenza che in questo caso esiste una tutela che coinvolge il mercato assicurativo: infatti ogni amministratore deve stipulare una polizza sulla vita e sugli infortuni con una compagnia privata; di contro, il contribuente è tenuto a versare un contributo aggiuntivo del 2,9% dello stipendio (commissioni dell'AFP incluse) per finanziare questo meccanismo.[23] Dal momento che il contratto non esonera il gestore, se quest'ultimo fallisce accade che: il contributo supplementare, comprese le *fee,* viene destinato interamente al pagamento dei premi; la compagnia assicurativa (o un soggetto da essa indicato) provvede direttamente al versamento delle pensioni di invalidità e reversibilità.[24] Queste ultime ammontano al 50% del reddito di base[25] per gli affiliati con massimo cinque anni di contribuzione, quota che incrementa del 5% ogni cinque anni di contributi fino a raggiungere il 70%.[26]

Un ultimo elemento importante è lo *status* del contribuente: se l'invalidità o il decesso colpiscono un affiliato che contribuisce (cioè se al verificarsi dell'evento egli risulta occupato

---

21 Cfr. Edwards, G., Soto, R. e Zurita, F. (2020), *Life expectancy at retirement and income levels in Chile*, CAF - Working Paper, p. 1

22 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, pp. 65-66

23 Cfr. Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10, p. 6

24 Cfr. DL 3500/1980, art. 58

25 Il reddito di base consiste nella media della remunerazione imponibile percepita o dei redditi dichiarati nell'ultimo anno.

26 Cfr. *ivi*, art. 52

dipendente oppure, se disoccupato o indipendente, ha contribuito nel mese precedente), allora il saldo del PSA viene semplicemente trasferito alla compagnia assicurativa; se colpiscono un affiliato che non contribuisce, l'accesso al capitale accumulato avviene nelle stesse modalità della pensione di vecchiaia, di cui al paragrafo seguente.

2.1.3.2 Opzioni di accesso al capitale pensionistico

In generale, nel momento in cui decide di andare in pensione, un affiliato ha a disposizione due alternative:

i. Sottoscrivere una rendita vitalizia costante tramite una polizza assicurativa: viene garantito un reddito mensile indicizzato all'inflazione fino alla morte del soggetto, dopodiché l'assicurazione copre anche la pensione di reversibilità ai beneficiari; la compagnia assume sia la proprietà del capitale, sia i rischi di reinvestimento e longevità.[27]
ii. Pianificare prelievi programmati dal proprio PSA: il capitale viene restituito dal fondo in rate mensili a partire da importi annuali, ottenuti rapportando il saldo accumulato alla somma richiesta (tenendo conto dell'aspettativa di vita del pensionando e dell'inflazione); il contribuente mantiene la proprietà dei fondi, gestiti dall'AFP, dunque anche i relativi rischi.[28]

Ne consegue che la prima opzione, prevedendo la perdita della titolarità delle risorse, sia irrevocabile; al contrario, per il motivo opposto, è possibile abbandonare i prelievi programmati per la rendita vitalizia.

In entrambi i casi, invece, il pensionato può disporre immediatamente dei fondi in avanzo rispetto a quelli necessari per ricevere una pensione pari al 70% dell'ultima retribuzione mensile media, a condizione che essa valga almeno il 120% della pensione minima statale.[29]

È opportuno menzionare, infine, una terza possibilità di riscossione del capitale finale, la quale in realtà si configura come una variante della rendita vitalizia. È possibile sottoscrivere quest'ultima, infatti, in forma "differita": viene concordata una data futura per l'acquisto della rendita, fino alla quale il pensionato riceve una pensione mensile finanziata dal proprio PSA;[30] in tal modo l'affiliato risponde solo finanziariamente e solo durante il periodo che intercorre tra la sottoscrizione del contratto e l'inizio della rendita, dopodiché il rischio finanziario si trasferisce

---

27 Cfr. Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10, p. 7-8

28 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, pp. 68-69

29 Cfr. *ibidem*

30 Cfr. Kritzer, B. E. (2008), *Chile's Next Generation Pension Reform*, Social Security Bulletin, Vol. 68, No. 2, p. 70

(insieme alla titolarità dei fondi) alla compagnia assicurativa, che si assume dunque anche il rischio di longevità.

2.1.3.3 Garanzie dello Stato

Le pensioni di vecchiaia, reversibilità e invalidità, come visto precedentemente, sono finanziate tramite le risorse accumulate da ogni affiliato nel proprio PSA, direttamente o indirettamente (con l'intercessione di una compagnia assicurativa).

Tuttavia, nonostante il carattere individualista e *market-oriented* del sistema in esame, sono previste speciali garanzie da parte dello Stato. Nel paragrafo 2.2.2.1 è stato analizzato il suo ruolo di garante di ultima istanza nel caso in cui un AFP non sia in grado di raggiungere il rendimento minimo né con la *Reserva de Fluctuación de Rentabilidad,* né con l'*Encaje*.

Un'altra funzione pubblica che, come la suddetta, dal punto di vista del contribuente viene esercitata durante il periodo contributivo, riguarda i lavoratori che decidono di abbandonare il vecchio sistema *pay-as-you-go* dopo aver già operato dei versamenti: lo Stato riconosce loro il cosiddetto *recognition bond*, cioè un'obbligazione indicizzata (con un tasso d'interesse reale del 4%) pari all'ammontare dei contributi già versati che viene depositata nel nuovo PSA; il pagamento da parte del Governo diventa esigibile solo nel momento in cui l'affiliato soddisfi i requisiti per la pensione di vecchiaia, invalidità o reversibilità, invece il diritto di proprietà del titolo è negoziabile da subito (può essere venduto su mercati secondari formali nell'ipotesi di prepensionamento, oppure utilizzato per pagare i premi di una rendita vitalizia immediata).[31]

Oltre a ciò, la legge dispone anche responsabilità pubbliche a posteriori, ossia alla fine del periodo contributivo. Un lavoratore che ha contribuito per non meno di 20 anni ma il cui conto individuale, al momento del pensionamento di vecchiaia, non è in grado di sostenere la pensione minima legale, riceve una somma integrativa dallo Stato: essa viene erogata sottoforma di differenza tra pensione minima e pensione maturata nel caso di rendite vitalizie, invece solo all'esaurimento del saldo nel PSA quando l'opzione di ritiro della pensione sono i prelievi programmati; coloro che non soddisfano il requisito di età contributiva e coloro che devono accedere alla pensione di invalidità o reversibilità (se hanno versato per almeno due anni nei cinque precedenti l'evento o maturato contributi per dieci anni) hanno diritto a una pensione assistenziale come percentuale della pensione minima sopracitata.[32]

---

31 Cfr. Cfr. Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10, p. 10

32 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, p. 70

2.1.4 Vigilanza e controllo

Alla luce del ruolo pubblico attivo descritto nel precedente paragrafo, sono ora facilmente individuabili i motivi di fondo che rendono necessaria una supervisione sul sistema.

Anzitutto, l'obbligo di contribuzione ai fondi pensione privati imposto ai lavoratori non può che essere controbilanciato dall'impegno, da parte dello Stato, a proteggere il capitale da essi accumulato.

Dal momento che le garanzie statali sono finanziate attraverso la fiscalità generale, è opportuno che esse siano erogate solo in casi di evidente mancanza di mezzi, ad esempio, per raggiungere la pensione minima; in altri termini, è preferibile non ricorrere a fondi pubblici quando la causa sia imputabile a un non corretto funzionamento del sistema (sebbene la salvaguardia dei PSA venga comunque anteposta, come spiegato alla fine del paragrafo 2.1.2.1).

In ultimo, va considerato che, costituendo i fondi pensione una fonte di ingenti investimenti nell'economia reale del Paese, le ripercussioni di eventuali anomalie sarebbero molto più ampie.

L'organo preposto a tale funzione è la *Superintendencia de Pensiones* (SP) che si configura come autorità sì tecnica, ma collegata con l'esecutivo, in quanto il Sovrintendente della SP è nominato dal Presidente della Repubblica e i contatti con il *Ministerio de Trabajo y Seguridad Social*, attraverso il Sottosegretario alla Previdenza Sociale, sono molto fitti.[33]

In particolare, compongono l'azione di vigilanza e controllo i seguenti compiti:

- Fornire interpretazioni generali di leggi e regolamenti riguardanti il sistema dei fondi pensione ed emanare norme per la loro corretta applicazione da parte degli amministratori: sulla base di tale *corpus* normativo viene autorizzata la creazione di nuovi AFP e sono esercitati poteri sia informativi (richiesta di informazioni, accesso a libri e registri che provino l'ottemperanza delle AFP ai regolamenti), sia ispettivi (es. sulla corretta fornitura di servizi).
- Controllare il rispetto dei requisiti di solvibilità, dei limiti a investimenti e commissioni; nei casi stabiliti dalla legge (es. un deficit del capitale minimo), condurre la liquidazione degli AFP proteggendo i PSA.
- Informare gli affiliati riguardo obblighi e diritti, rispondendo anche a tutte le loro richieste.
- Irrogare sanzioni pecuniarie agli amministratori, fino alla soluzione estrema di revocare l'autorizzazione a esercitare (per violazioni recidive delle norme, es. condotte di *insider trading*).[34]

---

33 Cfr. *ivi*, p. 55

34 Cfr. https://latinlawyer.com/insight/ll-regulators/regulators/organization-profile/superintendency-of-pensions-chile, dal sito ufficiale del blog giuridico-economico Latin Lawyer, consultato il 23/10/2021

2.2 La transizione

"One challenge is to define the permanent PSA system. Another, in countries that already have a pay-as-you-go system, is to manage the transition to a PSA system". (Piñera, 1996)

Dopo aver osservato nel dettaglio il funzionamento del nuovo modello a capitalizzazione, occorre dunque spostare l'attenzione su soluzioni e modalità che il Governo cileno ha individuato per rendere sostenibile un tale cambiamento.

L'obiettivo era uno solo: evitare l'effetto "ultima generazione".

Dal momento che l'ente previdenziale pubblico non avrebbe più ricevuto contributi da parte dei nuovi affiliati al sistema PSA, non sarebbe più stato possibile mantenere l'ultima generazione di contribuenti e pensionati al momento della riforma. Per garantire i benefici acquisiti anche nel nuovo sistema, lo Stato ha agito in due modi: istituendo i *recognition bond* a favore dei contribuenti del vecchio modello (di cui si è parlato nel paragrafo 2.1.3), riuscendo in questo modo anche a dilazionare nel tempo la restituzione del debito previdenziale nei loro confronti;[35] erogando pensioni compensative a favore dei pensionati nel vecchio modello, fino al momento del cambio generazionale.[36]

Questione alquanto tecnica e complessa è invece il finanziamento di tali misure, più che la loro applicazione. In particolare, il problema principale riguardava sostenere l'emersione del debito pensionistico: esso consiste nell'ammontare di tutte le obbligazioni pensionistiche future, in valore attuale, che l'ente previdenziale pubblico ha assunto verso i contribuenti.[37]

Come riassume Piñera stesso, il Cile ha optato per cinque metodi di copertura:

i. *Spending review*: sono stati tagliati molti dei cosiddetti "sprechi pubblici", in particolare grazie alla riforma fiscale del 1975 (VAT), che ha razionalizzato le spese della pubblica amministrazione e incentivato i risparmi ricalibrando le aliquote fiscali;[38] inoltre, il debito pensionistico implicito cileno valeva l'80% del Pil nel 1980, dopo aver subito un significativo calo dovuto, tra le altre cose, all'innalzamento dell'età pensionabile nel 1978.

ii. Debito pubblico: il 40% del costo totale è stato coperto emettendo obbligazioni di Stato, acquistate prevalentemente dagli AFP, con il proposito di rimborsare quasi tutto il debito

---

35 Cfr. Banca Mondiale (1994), *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*, Oxford University, New York

36 Cfr. Valdés-Prieto, S. (1997), *Financing a pension reform toward private funded pensions*

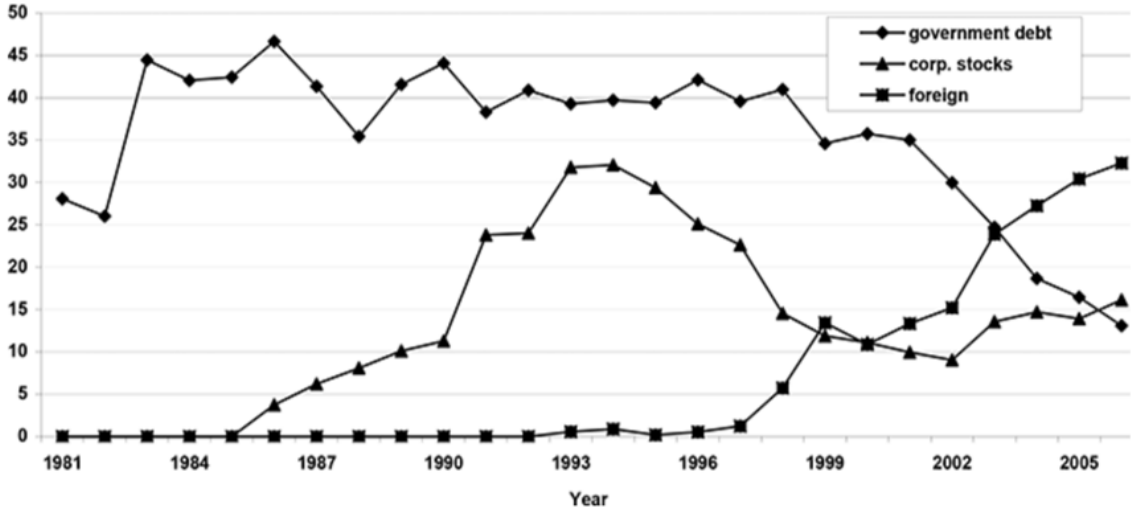
37 Cfr. https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/debito-implicito.html, dal sito ufficiale del quotidiano Il Sole 24 Ore, consultato il 23/10/2021

38 Cfr. Edwards, S. (1996), *The Chilean pension reform: a pioneering program*, NBER, Working Paper No. 5811

all'esaurimento di *recognition bond* e pensioni compensative;[39] il *grafico 1* conferma un preponderante peso dei titoli sovrani nel portafoglio dei fondi pensione addirittura fino al 2002, dopodiché iniziano a essere preferite opportunità di investimento più redditizie soprattutto nel settore estero.

Grafico 1:

Evoluzione degli investimenti dei fondi pensione in debito sovrano, azioni societarie e titoli esteri in percentuale degli investimenti totali dal 1981 al 2006



Fonte: Kritzer, B. E. (2008)

iii. Crescita economica: è stato previsto un periodo di incremento delle entrate fiscali e dei salari grazie ai conti individuali, con un avanzo di bilancio del 2% del PNL come risultato nel 1996.[40]

iv. Tassa transitoria sui salari: poiché l'aliquota contributiva del sistema PSA (10%) è inferiore a quella del sistema *pay-as-you-go* (24%), la differenza tra le due è stata inizialmente trattenuta dallo Stato, con il risultato di mantenere invariati il costo del lavoro e i salari netti; nel momento in cui è stata tolta, i salari sono conseguentemente incrementati circa del 10% per i nuovi affiliati al sistema a capitalizzazione individuale.[41]

v. Privatizzazioni: la dismissione di quote di aziende pubbliche ai privati, spesso direttamente agli AFP, ha certamente permesso ottenere fondi, ma ha soprattutto avuto effetti benefici sull'efficienza del mercato dei capitali, sull'indipendenza dell'economia dalla politica, sulla diffusione della proprietà; il *grafico 2* mostra come gli investimenti in azioni di imprese operanti nel comparto produttivo cileno (area gialla) abbiano avuto un ruolo fondamentale nella crescita dei fondi pensione, soprattutto tra il 1985 e il 1996.

---

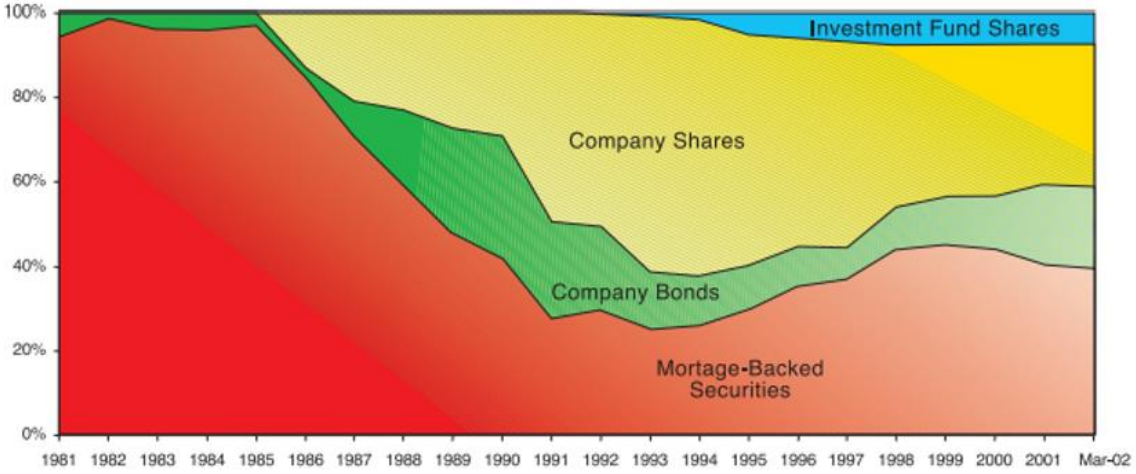
39 Cfr. Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10, p. 13

40 Cfr. *ibidem*

41 Cfr. Diamond, P. A. e Valdés-Prieto, S. (1994), *Social Security Reforms*

Grafico 2:

Evoluzione degli investimenti dei fondi pensione in titoli che finanziano il settore produttivo cileno dal 1981 a marzo 2002



Fonte: Superintendencia de Pensiones (2003)

3. Evoluzione e punti critici del modello Piñera

Dopo aver analizzato in modo approfondito la riforma originale nel capitolo precedente, è opportuno oltre che molto interessante fare una breve ma precisa disamina su:

- come si sia evoluto dal 1981 a oggi il sistema pensionistico cileno, cioè come sia stato modificato e integrato il DL 3500/1980 nel tempo;
- quale sia il bilancio tra effetti positivi e negativi, soprattutto in termini di rendimenti e tassi di sostituzione, distinguendo in particolar modo tra medio e lungo periodo;
- quanto sia effettivamente reale la teorica concorrenza tra AFP in un mercato obbligatorio con competizione sul prezzo (ossia le commissioni imposte ai contribuenti).

3.1 Correttivi e modifiche

Il modello Piñera è stato oggetto, negli anni, di numerose modifiche, sia per quanto riguarda la struttura degli AFP e i limiti agli investimenti, sia con riferimento al ruolo dello Stato nel sistema. Di seguito sono riportati gli interventi più significativi in ordine cronologico.

Nel 1987 viene istituito il "conto di risparmio volontario", complementare al PSA ma indipendente, con lo scopo di fornire agli affiliati una forma più flessibile di accantonamento con i medesimi benefici fiscali: il saldo del cosiddetto "conto due" non è considerato nella determinazione del diritto alla pensione minima, assistenziale o di reversibilità (nell'ultimo caso incrementa direttamente il patrimonio); i lavoratori dipendenti possono trasferire i fondi qui accumulati nel PSA solo al momento del pensionamento, per aumentare la pensione, invece agli autonomi è consentito addirittura coprire il pagamento dei contributi obbligatori.[42]

Il 1990 vede l'introduzione del "conto di risparmio di compensazione" (CSA), un meccanismo di retribuzione (obbligatorio per i lavoratori domestici) che assume la forma di risarcimento incondizionato alla fine del rapporto lavorativo: di norma gestito dall'AFP di riferimento, può essere aperto anche da lavoratori non affiliati al sistema PSA; il finanziamento del CSA è a carico del datore di lavoro, il quale versa il 4,11% del salario mensile imponibile per undici anni secondo le stesse regole dei contributi ordinari.[43]

---

42 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, pp. 62-63

43 Cfr. Ley 19.010/1990

Nello stesso anno viene riconosciuta l'invalidità parziale (perdita di più di metà ma meno di due terzi della capacità lavorativa) come criterio per accedere alla relativa pensione e, per la prima volta, ai fondi pensione è consentito investire in quote di fondi d'investimento cileni.[44]

La legge sul mercato dei capitali approvata nel 1994, oltre ad autorizzare l'investimento in fondi comuni esteri, introduce importanti regolamenti per evitare conflitti d'interesse tra gli AFP e i fondi pensione che amministrano, disponendo: una riduzione dei limiti d'investimento in strumenti emessi da società collegate agli AFP; l'obbligo di investire risorse dell'*Encaje* in quote del fondo gestito, collegando i due portafogli e le relative decisioni; sistemi di controllo interno negli AFP verificati esternamente.[45]

Nel 1999 vengono colmate alcune carenze dello schema di redditività minima di base: pur mantenendo l'obbligo su base mensile, la base di calcolo (precedentemente la redditività reale nell'ultimo anno) è allungata a tre anni e adattata all'orizzonte di lungo periodo precipuo dell'attività dei fondi pensione, in modo da distinguere gli effetti derivanti dalla qualità della gestione; inoltre, l'*Encaje* viene ridotta dal 5% all'1% del fondo, considerata la crescita esponenziale del loro valore.[46]

Un cambiamento radicale dell'intera struttura si ha nel 2002. L'avvento dei multifondi consente a ogni AFP di amministrare cinque fondi caratterizzati da diversi profili di rischio, come si evince dalla *tabella 1*: gli iscritti possono ripartire i propri risparmi in massimo due fondi dello stesso AFP, purché scelgano uno dei tre fondi più sicuri (C, D o E) per i contributi obbligatori, con invece totale libertà per quelli volontari (compresi i depositi concordati); la scelta viene perciò effettuata valutando anche la variabilità dei rendimenti e non solo i dati storici; le risorse sono più liquide, grazie a prelievi più flessibili, ed è maggiore la libertà nella scelta del soggetto a cui affidare i propri fondi volontari (l'autorizzazione è estesa anche a banche, fondi comuni e assicurazioni). Infine, viene adattato alla maggiore volatilità dei fondi più rischiosi (A e B) il calcolo di redditività minima e riserva di fluttuazione, inalterato invece per le altre tipologie.[47]

---

44 Cfr. Ley 18.964/1990

45 Cfr. Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile, pp. 81-82

46 Cfr. https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-10401.html, dal sito ufficiale dell'autorità cilena Superintendencia de Pensiones, consultato il 05/11/2021

47 Cfr. Kritzer, B. E. (2008), *Chile's Next Generation Pension Reform*, Social Security Bulletin, Vol. 68, No. 2, p. 71

Tabella 1:

Limiti agli investimenti in azioni in percentuale degli investimenti totali per tipologia di fondo

Tipologia di fondo	Limite massimo	Limite minimo
Fondo A – *molto rischioso*	*80%*	*40%*
Fondo B – *rischioso*	*60%*	*25%*
Fondo C – *intermedio* [a]	*40%*	*15%*
Fondo D – *conservatore*	*20%*	*5%*
Fondo E – *molto conservatore*	*5%*	*0%*

[a] Fondo unico precedente

Fonte: Rielaborazione personale dati da Superintendencia de Pensiones (2021)

Gli ultimi interventi degni di nota risalgono al 2008, quando il Governo Bachelet istituisce il "Pilastro di Solidarietà", tramite cui gli affiliati che non riescono ad auto-finanziare la propria pensione e gli individui non coperti dal sistema a capitalizzazione accedono a una pensione finanziata totalmente dallo Stato: la differenza con le garanzie trattate nel paragrafo 2.1.3.3 insiste nel ruolo del soggetto pubblico, che qui non è integrativo e a posteriori, bensì totale e immediato;[48] a questa misura aderisce il 60% più povero dei cittadini, con una incidenza pari allo 0,7% del PIL nel 2017.[49] Inoltre il sistema PSA diventa obbligatorio anche per i lavoratori autonomi e soprattutto viene eliminata la *Reserva de Fluctuación de Rentabilidad*: in questo modo agli affiliati non viene più trattenuta una parte dei rendimenti positivi in eccesso, prima necessaria a finanziare la misura; l'obbligo di copertura diviene così totalmente svincolato dalle risorse del fondo pensione, in quanto il deficit di redditività minima può essere finanziato solo mediante gli obblighi di riserva degli azionisti dell'AFP.[50]

3.2 Luci e ombre: rendimenti e povertà

Trascorsi alcuni anni dalla riforma, si possono così riassumere i suoi effetti positivi, che sono molteplici e travalicano l'ambito previdenziale, impattando su tutti i settori collegati.

Nel 1995 il tasso di sostituzione ammonta, per le rendite, al 78% nel caso di prepensionamento, al 74% nel caso di pensionamento di vecchiaia; invece, per i prelievi programmati raggiunge l'83% in entrambi i casi. Confrontate con i rispettivi valori nel sistema *pay-*

48 Cfr. Ley 20.255/2008

49 Cfr. Danninger, S. e Santoro, M. (2017), *Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoffs*, IMF eLibrary, p. 4

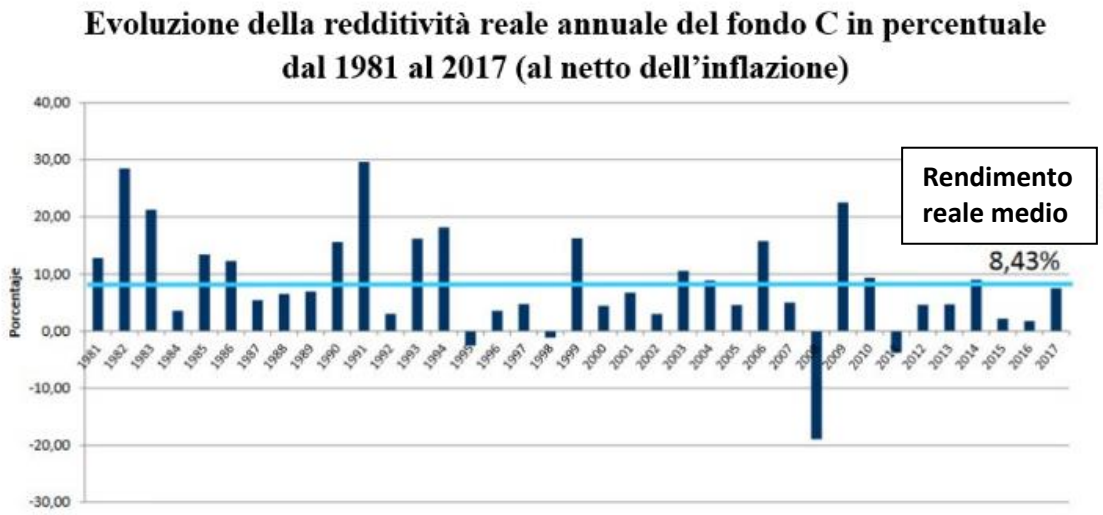
50 Cfr. https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-10401.html, dal sito ufficiale dell'autorità cilena Sovrintendenza delle Pensioni, consultato il 07/11/2021

as-you-go, le pensioni di vecchiaia sono in media maggiori del 42%, quelle di disabilità del 61%;[51] il risultato è che nel 1997 le diverse tipologie di pensione valgono dal 50% al 100% in più.

In virtù della consistente incidenza dei fondi pensione nell'economia cilena (le risorse amministrate valgono circa il 42% del PNL), nel decennio 1986-1996 il tasso di risparmio privato triplica il suo valore (dal 10% al 29%)[52] e il tasso di crescita annuo medio del prodotto nazionale si attesta al 7% tra 1984 e 1998.[53] Con particolare riguardo al mercato del lavoro, è d'uopo segnalare una riduzione del costo, conseguente a una minore aliquota contributiva, e l'eliminazione della componente fiscale del lavoro in ambito pensionistico (i datori fungono soltanto da tramiti).[54]

Un ulteriore punto a favore riguarda i rendimenti: il *grafico 3* mostra che la performance media del fondo di tipo C (si veda paragrafo precedente) dal 1981 al 2017 vale più del doppio rispetto allo *yield to maturity* del *recognition bond* (4%), ossia la remunerazione per i contributi versati nel vecchio sistema; in altri termini, come si evince dal *grafico 4*, effetto della sottoposizione del sistema pensionistico alle logiche di libero mercato, secondo il regime di interesse composto (gli interessi vengono reinvestiti automaticamente di anno in anno), è che quasi tre quarti del capitale accumulato dal 1981 al 2017 deriva dai rendimenti delle risorse investite.

Grafico 3:



Fonte: Superintendencia de Pensiones (2018)

51 Cfr. Edwards, S. (1996), *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*, NBER Working Paper No. w5811, pp. 23-24, disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=225599

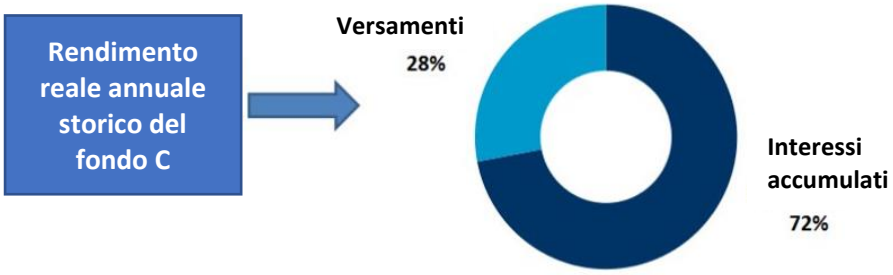
52 Cfr. Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10

53 Cfr. Campeglia, D. (2016), Il potere delle idee può trasformare un Paese, in J. Piñera (a cura di), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 45

54 Cfr. Edwards, S. (1996), *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*, NBER Working Paper No. w5811, pp. 23-24, disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=225599

Grafico 4:

Effetto dell'interesse composto sul saldo di un conto individuale dal 1981 al 2017



Fonte: Superintendencia de Pensiones (2018)

Tuttavia, si evidenziano anche delle criticità, alcune legate a inevitabili imperfezioni del nuovo modello emerse solamente nel lungo periodo, altre intrinseche nella sicurezza sociale e nell'economia del Cile anche prima del 1981.

A inizio 2021 il tasso di sostituzione medio atteso raggiunge solo il 40%, incluse anche le integrazioni statali (ricevute dal 70% dei pensionati): il principale elemento impattante è rappresentato dalla forte crescita dei salari reali negli ultimi trent'anni, poiché il tasso di sostituzione viene confrontato con lo stipendio in età pensionabile, che è superiore a quello medio di tutti gli anni di contribuzione;[55] inoltre, l'aumento dell'aspettativa di vita e il calo dei rendimenti si traducono in una forte difficoltà da parte dei lavoratori meno abbienti e con meno anni di contributi nell'auto-finanziarsi pensioni accettabili.[56]

Dietro l'aumento dei beneficiari della pensione minima si possono individuare cause ben precise:

- L'aliquota contributiva del 10% è troppo bassa.
- L'età pensionabile non si è adattata all'aumento dell'aspettativa di vita.
- La densità contributiva per il sistema PSA, cioè quanti affiliati sono effettivi contribuenti, ammonta oggi al 60% per gli uomini e al 50% per le donne e si configura come una debolezza persistente, in quanto i valori non sono così distanti dal 59% (in media) del 1995; il motivo risiede nel perdurare di una quota elevata di lavoro sommerso e una scarsa partecipazione contributiva dei lavoratori autonomi, fatti stilizzati dell'economia cilena fin dall'inizio del Novecento che nemmeno il nuovo regime pensionistico ha risolto (le garanzie statali incentivano l'azzardo morale).[57]

---

55 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 134

56 Cfr. International Monetary Fund (2021), *Chile: Staff Report for the 2021 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 21/83, pp. 20-21

57 Cfr. *ibidem*

Un'aggravante recente è rappresentata dai prelievi straordinari concessi a luglio e dicembre 2020 per attutire gli effetti della pandemia da Covid-19: a febbraio 2021 ammontano a US$ 36 miliardi, ossia il 14% del PIL e il 18% degli asset pensionistici di giugno 2020; in questo modo, la compensazione per la perdita di reddito presente grava pesantemente sul capitale accumulato e dunque sulle pensioni future.[58]

3.3 Il mercato degli AFP tra commissioni e concorrenza

Se la libertà individuale è la valvola mitrale del modello Piñera, la concorrenza è quella tricuspide. Nella valutazione non si può pertanto trascurare il particolare mercato degli amministratori dei fondi pensione né il loro modo di interagire con gli affiliati, cioè tramite le commissioni.

In linea teorica, la libertà di scelta (e di transito) tra AFP diversi e il rigido regime di trasparenza cui è sottoposta la loro attività promozionale dovrebbero essere sufficienti a garantire una concorrenza che si basi sulla capacità di investimento delle risorse, sulla convenienza dei costi e sulla qualità dei servizi offerti.

A livello di concentrazione di mercato, i risultati empirici su scala nazionale sembrano corroborare la suddetta assunzione. Il *grafico 5* sovrappone l'andamento dell'indice Herfindahl-Hirschman[59] a quello del numero di AFP da gennaio 1990 a novembre 2018: dopo una serie di fallimenti e concentrazioni orizzontali, operano sei amministratori; l'indice HHI, dopo aver subito un incremento fino al 2008 a causa della riduzione del numero di operatori, nel decennio successivo è calato drasticamente fino a scendere sotto 2.000. Il mercato appare dunque solo moderatamente concentrato, grazie a una distribuzione più omogenea delle quote di mercato ma soprattutto a un provvedimento denominato *licitación* (2008), secondo cui tutti i nuovi affiliati sono obbligati a iscriversi per i primi due anni di contribuzione all'AFP che impone la commissione minore (ciò ha portato anche a una riduzione della tariffa media dall'1,73% del salario nel 2008 all'1,53% nel 2018).[60]

---

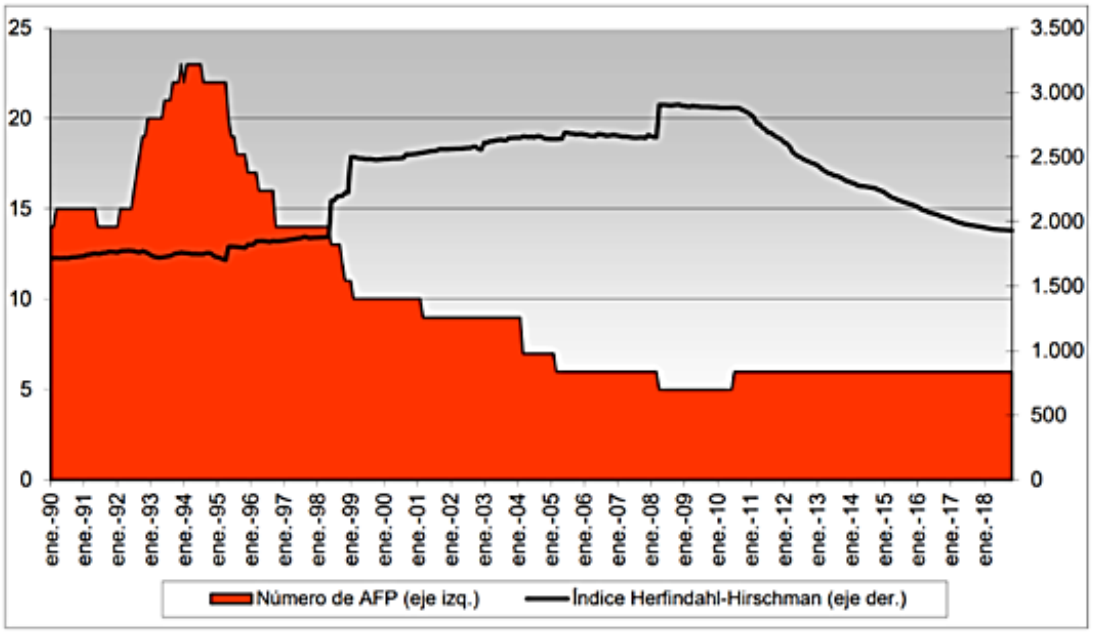
58 Cfr. *ivi*, p. 9

59 Consiste in un indice di concentrazione di mercato, calcolato sommando le quote di mercato al quadrato di tutte le imprese di un settore: è compreso tra 0 (valore teorico di concorrenza perfetta) e 10.000 (100^2 dunque monopolio); valori sotto 1000 indicano una concorrenza accettabile, sopra 2000 situazioni critiche di concentrazione; se l'indice è compreso tra 1000 e 2000, l'HHI è ritenuto poco efficace e occorre integrare la valutazione con altri elementi, come avviene di seguito nel presente capitolo.

60 Cfr. Verbanaz, S. A. (2019), *Comisiones, rentabilidad y dinámica de competencia de las AFP 1990 – 2018*, Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Asesoría Técnica Parlamentaria, pp. 5-7

Grafico 5:

Numero di AFP e indice di concentrazione Herfindahl-Hirschman da gennaio 1990 a novembre 2018



Fonte: Verbanaz, S. A. (2019)

Tuttavia, disaggregando l'analisi si evidenziano una contrazione della concorrenza e un elevato livello delle commissioni, con due risultati opposti: gli AFP hanno registrato negli anni profitti sopra la media rispetto ad altri settori dell'industria finanziaria cilena; invece, i contribuenti hanno visto precipitare il tasso di sostituzione e il valore delle pensioni.[61]

Anzitutto, il principale elemento dietro una ridotta concorrenza consiste nell'elevata rigidità al prezzo della funzione di domanda, dovuta a fattori riconducibili all'esigua alfabetizzazione finanziaria (soprattutto riguardo un mercato molto complesso) della popolazione cilena: la tendenza degli affiliati a non cambiare amministratore anche a fronte di condizioni migliori; la difficoltà nel determinare il costo annuale lordo delle commissioni, essendo esse pagate mensilmente; la sottrazione delle *fee* direttamente dal salario, con una conseguente minore sensibilità al prezzo da parte dei lavoratori.[62]

Tornando alla metafora anatomica di inizio paragrafo, emerge un'aritmia congenita.

Dal momento che l'unica fonte di ricavo per gli AFP sono le commissioni, questi sono incentivati a targettizzare non tutti i cileni ma quelli più abbienti (dunque in genere più istruiti e più consapevoli dell'importanza di una contribuzione continuativa); in questo senso, se è vero che sono obbligati

61 Cfr. Kritzer, B. E. (2008), *Chile's Next Generation Pension Reform*, Social Security Bulletin, Vol. 68, No. 2, p. 77

62 Cfr. Valdés Prieto, S. (2005), *Para Aumentar La Competencia Entre Las AFP*, Santiago, Estudios Públicos 98

dalla legge a operare a livello nazionale senza discriminazioni di prezzo, è altrettanto vero che non sono obbligati a promuovere il servizio o distribuire sedi e uffici in modo uniforme su tutto il territorio.

Questo ragionamento è corroborato da evidenze che mostrano una disomogenea attività degli amministratori a seconda del segmento di clientela: le quote di mercato degli AFP sono tendenzialmente più alte nelle regioni più sviluppate e nelle fasce di reddito più elevate, con una conseguente minore concentrazione; di contro, nelle zone rurali e industriali il mercato è polarizzato a favore degli amministratori ivi radicati (es. l'AFP Cuprum, nome latino per rame, è storicamente legato alle aree in cui è presente l'attività estrattiva). Inoltre, se da un lato la *licitación* permette alle aziende più piccole di guadagnare velocemente potere di mercato (come successo per l'AFP Modelo tra 2010 e 2014), dall'altro gli amministratori che non ottengono la licenza esclusiva tendono ad alzare i prezzi, fino alla gara successiva.[63]

In conclusione, i problemi sopra trattati non sono altro che reazioni a cascata della singolare natura concorrenziale-obbligatoria del mercato in esame. Le determinanti di domanda e offerta vengono distorte e non riescono ad agire sui prezzi in modo sufficientemente efficace da garantire l'equilibrio. In un modello pensionistico a capitalizzazione individuale basato sulle commissioni, esistono diversi fattori in grado di spingere il prezzo verso il basso (la partecipazione obbligatoria, il numero ridotto di amministratori, la longevità del sistema, la regolamentazione delle tariffe); tuttavia, il loro impatto viene depotenziato a causa delle imperfezioni strutturali o addirittura più che compensato dai fattori contrari (l'imposizione di garanzie minime, una aliquota contributiva troppo bassa, un tasso di sostituzione non soddisfacente per i contribuenti).[64]

---

63 Cfr. Mahoney, W. (2017), *Market Competition and Individual Security in the Chilean Pension System,* University of Mississippi, Sally McDonnell Barksdale Honors College, pp. 39-45

64 Cfr. Gomez Hernandez, D. e Stewart, F. (2008), *Comparison of Costs + Fees in Countries with Private Defined Contribution Pension Systems*, International Organization of Pension Supervisors, Working Paper No. 6, p. 27

4. L'esempio cileno per l'Italia

"In netto contrasto con alcuni dei loro vicini ad Est e in America latina, finora le elites politiche dell'Europa occidentale continentale non hanno voluto impegnarsi nel problema della riforma strutturale delle pensioni". (Piñera, 2011)

Il pionieristico modello cileno non è rimasto un fenomeno isolato, ma ha avuto una notevole risonanza anche di rilievo internazionale. Così come è stato determinante nel limitare il potere statale del fascismo cileno, con la stessa valenza di riscatto della libertà individuale ha travalicato i confini nazionali durante gli anni '90, seppur spesso solo parzialmente e con molte differenze: dapprima lungo le Ande, insediandosi in Perù nel 1993, in Colombia e Argentina nel 1994; poi nei Paesi ex-sovietici, in particolare Ungheria (1998), Kazakhstan (1998) e Polonia (1999).

In Italia, invece, nonostante una crisi debitorio-pensionistica in atto e destinata ad aggravarsi, continua a permanere pericolosamente la struttura a ripartizione. I sostenitori del collettivismo obiettano che il *welfare* di matrice bismarckiana, cioè l'impianto solidaristico alla base dello Stato sociale, sia da preservare, in quanto, al contrario dell'individualismo liberista, non lascia indietro nessuno:

"Sono […] convinta che un'Europa meno ossessionata dai decimali di deficit e più attenta alla dimensione sociale potrebbe riguadagnare consensi tra i suoi cittadini". (Battisti, 2017)

Se già è grave voler distogliere l'attenzione da questioni di bilancio, un messaggio ancora peggiore viene veicolato dalla parola "consensi": negli Stati con sistemi a ripartizione, è proprio la possibilità di conquistare voti con il denaro delle generazioni future ad aver sommerso lo Stato di oneri impossibili da adempiere.[65]

Dal momento che l'evidenza empirica non lascia spazio a dubbi (lo si vedrà nei paragrafi 4.1 e 4.2), a sostegno del sistema *pay-as-you-go* rimangono equità intergenerazionale, inclusività e solidarietà:[66] concetti astratti e altisonanti che nulla possono di fronte al calo della popolazione attiva e delle nascite, all'aumento dell'aspettativa di vita, all'insostenibilità del debito pensionistico occulto.

---

65 Cfr. Campeglia, D. (2016), Verso un mondo di lavoratori-capitalisti, in J. Piñera (a cura di), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 31

66 Cfr. Battisti, A. M. (2017), *Il Sistema pensionistico italiano*, UniversItalia, III Edizione, Roma, p. 42

Dunque, non è la validità del sistema a capitalizzazione individuale a necessitare di una giustificazione filosofica o sociopolitica, che comunque esiste (come visto a inizio paragrafo); bensì, è la sostenibilità del sistema a ripartizione a necessitarne di una economico-finanziaria, che non c'è.

4.1 Il falso mito dell'equità nella previdenza pubblica

La promessa di ricevere una pensione adeguata a fronte del versamento dei contributi non tutela i lavoratori, poiché si basa su vaghi principi costituzionali e non su garanzie contrattuali: in questo modo il soggetto pubblico può modificare unilateralmente i parametri di pensionamento (es. età pensionabile, età contributiva minima) e di calcolo, adattandoli alle condizioni economiche contingenti nel migliore dei casi, al consenso elettorale nel peggiore.[67]

La discrezionalità politica a vantaggio dei primi beneficiari.

Le prime generazioni riscuotono assegni ingenti, come si osserva dai dati sul *present value ratio*, cioè quanti euro tornano in pensione a un lavoratore ogni € 100,00 di contributi, riportati in media per categoria lavorativa nella *tabella 2*: con il metodo di calcolo retributivo[68] presente fino al 1992, si registra un trattamento eccessivamente gonfiato; le cause risiedono nella tendenza all'incremento degli stipendi per anzianità e nell'uscita precoce dal mercato del lavoro (es. lo scandalo delle *baby-pensioni,* in cui gli anni di pensione superano quelli di contribuzione).[69]

Il vero problema, tuttavia, non sta nelle pensioni alte in sé, ma nel "patto intergenerazionale":[70] in virtù dell'informalità dell'accordo, non sono assicurate condizioni eguali ai pensionati che verranno e ciò rappresenta una violazione dell'equità tra individui ancor prima che tra generazioni, non una parità di trattamento.

---

67 Cfr. Campeglia, D. (2016), Altro che referendum! Serve la secessione dei giovani dall'INPS, in P. Falasca (a cura di), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 87

68 Il retributivo rimane fino al 1995 ma con caratteristiche diverse; per la spiegazione completa della *tabella 2* si rimanda al paragrafo 4.2.

69 Cfr. *ivi*, La riforma delle pensioni, in L. Padovan (a cura di), pp. 96-97

70 Con questa espressione si intende che i contributi incassati in un anno sono destinati totalmente all'erogazione delle pensioni di quell'anno; dunque, la generazione di pensionati è mantenuta da quella di lavoratori, che a sua volta sarà mantenuta in futuro secondo lo stesso meccanismo. Fonte: Il Punto - Pensioni & Lavoro (2017)

Tabella 2:

***Present Value Ratio* in valori medi per categoria lavorativa**

Quanti euro in pensione ogni 100 di contributi	INPS-FPLD		INPDAP		INPS - Lavoratori autonomi*	
Regime	*Uomini*	*Donne*	*Uomini*	*Donne*	*Uomini*	*Donne*
ante 1992	162	188	268	249	346	368
contributivo	97	102	97	101	97	102

Fonte: Elaborazione Campeglia (2016), in L. Padovan (a cura di) da dati CeRP

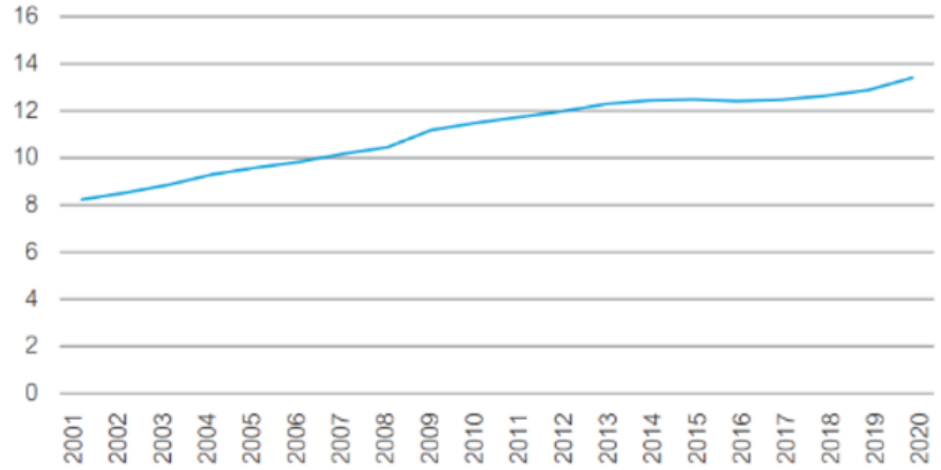
Le aggravanti: rischio demografico e contributi insufficienti.

L'accumulo di ulteriori obbligazioni nei confronti dei contribuenti, nel frattempo illusi di ricevere gli stessi benefici in futuro, diventa ancor più problematico: nel 2020 la spesa in pensioni IVS (invalidità, vecchiaia, superstite) raggiunge 269 miliardi di euro a fronte di contributi per 225 miliardi, che dunque coprono solo l'83,7% della spesa (senza contare le prestazioni assistenziali); l'incidenza della spesa per pensioni sul PIL supera il 16%, circa il doppio della media OCSE; il rapporto tra lavoratori e pensionati si attesta all'1,4% (di molto inferiore rispetto alla media europea), complici la popolazione più anziana d'Europa e un tasso di occupazione tra i minori; infine, dal *grafico 6* emerge un trend crescente del rapporto tra importo pensionistico e numero di occupati, cresciuto del 70% tra 2001 e 2020 a causa dell'aumento della spesa, a sua volta dovuta a un incremento del 68% dell'assegno medio.[71]

[71] Cfr. INPS (2021), *L'innovazione dell'INPS per il Rilancio del Paese - XX Rapporto Annuale*, pp. 97-99

Grafico 6:

Importo lordo complessivo annuo del reddito pensionistico (migliaia di euro) in rapporto al numero di occupati dal 2001 al 2020



Fonte: INPS (2021)

La particolare natura del debito implicito.

Il debito pensionistico, pur essendo reale, viene detto "implicito" poiché non documentato. Questo accade negli Stati in cui il bilancio è predisposto per cassa e non per competenza: vicino all'allarmante debito finanziario di 2.569 miliardi nel 2020 (157,5% del PIL), dunque, non compare il valore attuale delle obbligazioni pensionistiche già maturate, che vale circa il doppio.[72] Se da un lato il trasferimento del debito implicito sulle generazioni future è avvenuto prevalentemente prima del Trattato di Maastricht (1992), dall'altro l'influenza dell'UE è ancora oggi insufficiente: l'assenza della voce in bilancio non consente l'imposizione di vincoli fiscali espliciti (come invece accade per il debito finanziario), rendendo il potere contrattuale comunitario indiretto e limitato alla semplice *moral suasion*.

4.2 Riforme fallimentari e una pensione complementare insufficiente

Dopo aver appurato l'iniquità intrinseca dell'impianto a ripartizione, è necessario ora proseguire l'analisi soffermandosi sul cambiamento più significativo avvenuto in Italia e sugli interventi successivi: il transito dal generoso metodo di calcolo retributivo, basato sul salario mensile degli anni di lavoro, a quello contributivo, che invece si fonda sui contributi versati.

Riprendendo la *tabella 2*, sembra che solamente con l'introduzione del contributivo nel 1995 (riforma Dini) il *present value ratio* torni all'equilibrio: l'assegno pensionistico è più equo poiché dipende dalla rivalutazione dei contributi secondo il tasso di crescita del PIL; dovendo valere

[72] Cfr. Campeglia, D. (2016), Pensioni: una riforma per sopravvivere, in G. Pagliarini (a cura di), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, p. 49

l'uguaglianza, per ogni lavoratore al pensionamento, tra montante contributivo e valore attuale medio della prestazione pensionistica, chi lavora per più anni gode di un trattamento migliore.[73]
In realtà, una significativa riduzione del tasso di sostituzione si verifica già dal 1992: infatti, oltre all'innalzamento dell'età pensionabile, si deve alla riforma Amato di quell'anno anche un calcolo retributivo basato sull'intera vita lavorativa e non più solo sugli ultimi anni, caratterizzati in genere da uno stipendio più elevato.
Inoltre, la riforma Dini stessa presenta un'importante peculiarità strutturale che rimanda i suoi effetti, perpetuando ancora una volta le disparità a danno dei pensionati futuri: il nuovo metodo è applicato solo ai neoassunti dal 1996; invece, per i già assicurati è previsto il mantenimento del retributivo (contribuenti da più di 18 anni al 1995) o un sistema misto (contribuenti da meno di 18 anni al 1995).[74]

Ai non risolti problemi demografici e relativi al mercato del lavoro, che permangono durante il periodo transitorio, su impulso comunitario si aggiunge l'esigenza più ampia di ripianare il deficit di bilancio. Si delinea così l'affiancamento della "previdenza complementare" a capitalizzazione, sia collettiva che individuale, come unico rimedio possibile per compensare gli svantaggi del sistema PAYG (*tabella 3*), perseguendo una strategia di diversificazione di un ipotetico portafoglio pensionistico.[75]

Tabella 3:

Vantaggi e Svantaggi dei due modelli di sistema pensionistico

	Vantaggi	Svantaggi
Sistema a ripartizione	*No rischio inflazionistico* *No rischio finanziario* ➔ *Rivalutazione implicita*	*Rischio demografico* *Rischio politico* *Incertezza MKT lavoro*
Sistema a capitalizzazione	*Investimento dei contributi* ➔ *Rendimenti di mercato*	*Incertezza MKT capitale*

Fonte: Elaborazione personale

[73] Cfr. Ferrara, C. (2007, ottobre), *Il sistema pensionistico italiano: effetti delle recenti riforme e andamenti di lungo periodo*, seminario tenuto presso Università della Calabria, Cosenza, lucido 12

[74] Cfr. *ivi*, lucido 16

[75] Cfr. Franco, D. e Tommasino, P. (2020), *Lessons From Italy: A Good Pension System Needs an Effective Broader Social Policy Framework,* Volume 55, No. 2, pp. 73-81

Seppur già presente nella riforma del 1995, lo sviluppo di un pilastro *funded,* già di per sé non obbligatorio, rimane tutt'altro che incentivato: l'Italia è l'unico Stato UE a tassare il *capital gain* sui fondi pensione, prevedendo dunque una tassazione di tipo ETT (spiegata nell'*immagine 1*) e non EET, con una aliquota per l'investimento in titoli privati portata nel 2015 dall'11% al 20%; il trattamento sui contributi è altrettanto sfavorevole, essendo essi deducibili solo fino a € 5.164,57 e non per intero come nella maggior parte d'Europa.[76]

Immagine 1:

Il modello di tassazione ETT (Esenzione, Tassazione, Tassazione)



Fonte: Mefop SpA (2017)

La problematicità della previdenza alternativa e l'inadeguatezza della riforma Maroni (2004)[77] portano infine alla necessità di una ulteriore razionalizzazione dell'esborso previdenziale nel 2011. I provvedimenti contenuti nella riforma Fornero possono essere così riassunti:

- Per ridurre il "periodo transitorio", il contributivo si estende a tutti i lavoratori dal 2012.
- Per i beneficiari del retributivo viene ristretta la possibilità di accedere alle pensioni di anzianità, in particolare con l'eliminazione delle "quote".
- L'età pensionabile viene uniformata e adattata alle variazioni dell'aspettativa di vita: nel 2019 è di 67 anni per uomini e donne a prescindere dal settore lavorativo.[78]

Concludendo, il sistematico ricorso a semplici correttivi del sistema *unfunded* non fa altro che perpetuare la sua condizione patologica: nella classifica del Mercer CFA Institute Global Pension

---

76 Cfr. Belardinelli, P. (2016, novembre), *Rischi e proposte per il finanziamento del welfare italiano*, IBL Briefing Paper, No. 159, disponibile su: http://www.brunoleonimedia.it/public/BP/IBL_BP_159-Finanziamento_Welfare.pdf

77 I punti principali consistono nell'innalzamento dell'età pensionabile (da 57 a 65 per gli uomini, 60 per le donne) e nell'introduzione delle "quote" (somma tra età anagrafica e contributiva) come terzo canale d'uscita dal mercato del lavoro. Fonte: Ferrara (2007)

78 Cfr. Franco, D. e Tommasino, P. (2020), *Lessons From Italy: A Good Pension System Needs an Effective Broader Social Policy Framework,* Volume 55, No. 2, pp. 73-81

Index, che confronta la qualità dei sistemi pensionistici di 39 Paesi, l'Italia occupa stabilmente l'ultima posizione dal 2014 (anno di ingresso nella misurazione) in quanto a sostenibilità futura delle prestazioni, attualmente ancora erogate in modo soddisfacente.[79]

L'attenzione e le risorse dovrebbero perciò essere destinate al potenziamento dei pilastri a capitalizzazione (soprattutto quello individuale), che operano ora a un livello di attività troppo basso. Nei sistemi pensionistici ai primi posti nel suddetto indice, come Paesi Bassi e Danimarca, almeno il 70% della popolazione in età lavorativa aderisce ai piani privati: la previdenza complementare italiana conta nel 2018 quasi 8 milioni di lavoratori, cioè meno di un terzo della forza lavoro;[80] l'evidenza empirica mostra che questo dato supera il 50% solo in Paesi che prevedono un sistema *funded*, totale o parziale, obbligatorio, poiché la contribuzione volontaria risulta fortemente svantaggiosa in presenza di tassi di sostituzione elevati nel sistema pubblico.[81]

4.3 Un'ipotesi di sistema a capitalizzazione

Alla luce di quanto visto finora, è evidente la necessità di una nuova conformazione previdenziale in cui la componente a capitalizzazione diventi perlomeno prevalente.

Ricapitolando alcuni aspetti e aggiungendone di nuovi, a sostegno della privatizzazione del sistema pensionistico italiano non ci sono soltanto ragioni *via negationis,* che traggono cioè valore dalle contraddizioni del modello da superare, ma anche vantaggi connaturati nelle sue logiche di funzionamento.

Un circolo virtuoso nel mercato dei capitali.

L'investimento dei contributi versati attiva una serie di effetti benefici: l'immissione di risorse nei fondi pensione si riverbera sul mercato dei capitali privati e dunque su tutto il sistema finanziario; l'assenza della *longa manus* statale rafforza e rende più trasparente il legame tra risparmio e investimento, non potendo essere utilizzati i capitali per coprire la spesa pubblica; il valore delle pensioni a parità di contribuzione aumenta, poiché, anche qualora tutti i fondi siano investiti in titoli *risk-free*, il tasso di rendimento (per il relativo rischio si rimanda al paragrafo 4.3.1) risulterà maggiore della rivalutazione nel sistema PAYG, basata sulla crescita della base salariale reale; considerati i risultati positivi dei risparmi obbligatori, c'è un maggiore incentivo (possibilmente

---

79 Cfr. https://www.mercer.it/sala-stampa/mercer-global-pension-index-2020.html, dal sito ufficiale della società di consulenza Mercer CFA Institute, consultato il 16/11/2021

80 Cfr. https://www.wallstreetitalia.com/i-migliori-e-i-peggiori-sistemi-pensionistici-al-mondo/, dal sito ufficiale del quotidiano Wall Street Italia, consultato il 16/11/2021

81 Cfr. OECD (2007), *Pensions at a Glance 2007: Public Policies across OECD Countries*, OECD Publishing, Paris, pp. 82-83, disponibile su https://doi.org/10.1787/pension_glance-2007-en

anche facilitato fiscalmente) al risparmio volontario, che verrebbe immesso a sua volta nel meccanismo.[82]

Un mercato del lavoro efficiente, equo ed evoluto.

Le distorsioni dell'offerta di lavoro vengono risolte dalla differente natura dei contributi: non più un'imposta sui salari (e sulle assunzioni, nella parte a carico del datore di lavoro), bensì una forma di risparmio forzato, collegato da subito a benefici futuri e soprattutto determinato da un'aliquota generale minore rispetto a quella del sistema a ripartizione. [83]

In questo modo, la previdenza può adattarsi al cambiamento del mercato del lavoro, evolutosi da un rigido modello "studio-lavoro-pensione" a nuove forme di ibridazione e transizione.[84] La titolarità individuale dei conti non solo facilita la mobilità tra imprese o Stati diversi, ma riesce anche a eliminare gli effetti negativi dei "vuoti di contributi": nel 2018 un'interruzione contributiva di cinque anni corrisponde in media a una riduzione della pensione del 10%, contro il 6% della media OCSE; a rendere le carriere incomplete sempre più frequenti sono i contratti atipici (es. l'occupazione interinale vale il 15% del totale nel 2017) e l'occupazione a tempo parziale involontaria (riguardante nel 2017 oltre il 10% dei lavoratori, più del doppio della media OCSE).[85]

Per i più poveri, che di norma iniziano a lavorare prima e hanno un'aspettativa di vita inferiore, il sistema PAYG è di fatto regressivo, se non si considerano gli assegni sociali: i conti individuali, perciò, sono più equi, permettendo un accumulo di capitale sotto forma di risparmio e l'opportunità di sfruttare i benefici del mercato.[86]

A fronte dei vantaggi per i lavoratori meno abbienti e a occupazione intermittente, il problema degli individui disoccupati resta: è necessario predisporre uno schema di garanzie pubbliche e/o assicurative (verrà trattato al paragrafo successivo) a tutela di coloro che non riescono a contribuire abbastanza per accumulare un capitale sufficiente.

Una società dove l'individuo è più importante dello Stato.

Privatizzare le pensioni significa trasferire una importante mole di potere dallo Stato, che redistribuisce e spesso spreca valore, a lavoratori e imprenditori, i quali invece producono valore.

---

82 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, pp. 38-41, 150-151

83 Cfr. *ibidem*

84 Cfr. https://www.mercer.it/sala-stampa/mercer-global-pension-index-2020.html, dal sito ufficiale della società di consulenza Mercer CFA Institute, consultato il 16/11/2021

85 Cfr. OECD (2019), *Pensions at a Glance 2019 – L'Italia a confronto*, disponibile su: https://www.oecd.org/italy/PAG2019-ITA_it.pdf

86 Cfr. Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, pp. 38-41, 150-151

Il nuovo sistema, depoliticizzato e trasparente, porta con sé una maggiore coscienza del singolo nella determinazione del proprio benessere: la relazione diretta tra sforzo e risultato incoraggia un'etica del lavoro personale, non collettiva, e fa dipendere la sicurezza di una pensione dalla propria responsabilità e cultura finanziaria, non dallo Stato.

E così l'utopia marxiana si realizza non sul cadavere del capitale, ma insieme a esso: un mondo di lavoratori-capitalisti che posseggono il diritto di proprietà sul proprio sostentamento di vecchiaia.[87]

Nei paragrafi 4.3.1 e 4.3.2 verranno illustrati, rispettivamente, il possibile meccanismo del nuovo modello a prevalenza *funded* e i mezzi di finanziamento della transizione dal sistema attuale. Dal momento che saranno ripresi molti elementi (es. la redditività minima) e risultati (es. l'effetto positivo degli investimenti dei fondi pensione sull'economia nazionale) della previdenza cilena, trattata nei capitoli 2 e 3, questi non verranno approfonditi una seconda volta per evitare ripetizioni.

4.3.1 La struttura a tre pilastri

La presente proposta non si rifà ciecamente alla riforma Piñera del 1981 (capitolo 2), bensì la utilizza come punto di partenza: pertanto, con lo scopo di evitare il palesarsi delle stesse criticità nel medio-lungo periodo, contiene da subito sia alcuni correttivi già introdotti (trattati nel capitolo 3), sia le più recenti proposte di modifica non ancora applicate.

L'ipotesi di riforma si sviluppa seguendo il sistema a tre pilastri raccomandato dalla Banca Mondiale fin dal 1994, secondo cui un programma di sicurezza sociale virtuoso consiste in una struttura integrata di previdenza privata, assicurazione contro rischi collegati e garanzie pubbliche.[88]

i. Pilastro obbligatorio, a capitalizzazione privata individuale

Anzitutto, l'estensione del nuovo sistema prevede: adesione obbligatoria per tutti i nuovi assunti in qualunque settore (lavoratori dipendenti pubblici e privati, autonomi, forze dell'ordine); adesione facoltativa per i lavoratori con una anzianità contributiva inferiore o uguale a 20 anni;[89] età pensionabile uniforme a 67 anni, come previsto dalla legge Fornero del 2011; sottoscrizione di una polizza assicurativa per pensioni di invalidità e reversibilità (nei casi previsti dalla legislazione italiana, ma nelle stesse modalità, riguardo la gestione dei conti individuali, descritte nel paragrafo 2.1.3.1).

---

87 Cfr. *ibidem*

88 Cfr. Linciano, N. (2000, agosto), *Privatisation of Social Security: Theoretical Issues and Empirical Evidence from Four Countries' Reforms*, CONSOB, Quaderni di Finanza, No. 40, pp. 24-25

89 Non essendoci la possibilità di emettere buoni di riconoscimento, c'è il rischio che le altre fonti di finanziamento non siano in grado di coprire un *opting out* esteso a tutti i lavoratori. In una proposta di Piñera per la Spagna, simile all'Italia per condizioni di debito, il limite è 45 anni di età anagrafica (Campeglia, 2016); la soglia contributiva è una semplice alternativa e il suo valore puramente indicativo (20 anni è oggi il minimo per accedere alla pensione di vecchiaia con 67 anni d'età).

Riguardo la gestione dei fondi pensione da parte degli AFP (Amministratori dei Fondi Pensione), è previsto un sistema di multifondi con cinque diversi livelli di rischio (si veda paragrafo 3.1): a differenza del Cile, i contributi obbligatori possono essere versati anche nei fondi più rischiosi (A e B), ma soltanto fino a una determinata soglia anagrafica (es. 40 anni), raggiunta la quale il capitale va trasferito nei fondi meno rischiosi (C, D o E); in questo modo, in giovane età si può beneficiare di rendimenti maggiori, dopodiché inizia a prevalere l'importanza di un rischio minore all'avvicinarsi dell'età pensionabile. Per limitare i problemi concorrenziali legati alla discriminazione di prezzo, un lavoratore può aderire contemporaneamente a due fondi, di rischio uguale o diverso, anche di AFP diversi: con lo scopo di sviluppare il mercato nazionale, nei primi 5 anni di contribuzione è obbligatorio essere iscritti ad AFP nazionali; dal sesto anno uno dei due fondi può appartenere a un gestore straniero, nella logica di diversificazione internazionale di portafoglio a mitigazione del rischio paese.[90] Contro il rischio finanziario, invece, oltre alla distinzione patrimoniale tra fondo e amministratore, vale lo stesso schema di redditività minima presentato al paragrafo 2.1.2.1, aggiornato però alle ultime modifiche: non è prevista perciò una riserva di fluttuazione apposita, ma soltanto un obbligo di riserva finanziato direttamente dagli azionisti; inoltre l'AFP è costretto a investire risorse di tale riserva nel fondo pensione per evitare conflitti d'interesse.

Dal momento che anche qui gli amministratori privati concorrono sulle commissioni, esistono due modi per evitare un'eccessiva onerosità e al contempo eccessive distorsioni: centralizzare la riscossione dei contributi permette di contenere i costi amministrativi; limitare il numero di società amministratrici, per esempio tramite un mercato libero che scoraggi le spese di marketing, porta a notevoli economie di scala nella gestione patrimoniale senza gravare sugli affiliati.[91]

Per quanto concerne la contribuzione, se da un lato l'esperienza cilena mostra l'insufficienza di una quota del 10% del salario lordo, dall'altro in Italia è necessario alleggerire il carico condiviso. Secondo il report OCSE *Taxing Wages 2021*, nel 2020 il cuneo fiscale italiano, cioè la percentuale della retribuzione annuale lorda pagata in imposte (dirette, indirette, contributi previdenziali),[92] vale il 46%, di cui il 14,8% costituito dalle imposte sul reddito e il 31,2% dai contributi previdenziali (7,2% a carico del lavoratore, 24% a carico del

90 Cfr. *ibidem*

91 Cfr. *ivi*, pp. 11-12

92 Più precisamente, in questo caso le percentuali sono calcolate sul costo del lavoro e riguardano la retribuzione media (e il reddito medio) di un single senza figli.

datore di lavoro). È interessante come in Cile tale valore raggiunga solo il 7% (contro una media OCSE del 34,6%), derivante interamente dai contributi a carico del lavoratore per l'assicurazione sanitaria, ma ciò non è strano se si considera che: il reddito medio è di poco superiore alla *no tax area* e la relativa imposta è perciò ininfluente; in un sistema *funded* i contributi previdenziali e le relative polizze non rientrano nella fiscalità generale.[93]

Seguendo tale direzione, nel nuovo sistema italiano l'aliquota contributiva destinata interamente al PSA può valere il 16% (escluse le commissioni degli AFP). In capo al datore di lavoro, dunque, a compensazione dell'annullamento dei contributi dovuti allo Stato, rimane la corresponsione di un valore del 5% destinato a coperture assicurative di invalidità e reversibilità (sottoscritte dall'AFP), infortuni, disoccupazione, lavori usuranti e rischiosi.

ii. Pilastro volontario, a capitalizzazione privata individuale e collettiva

La previdenza volontaria è pensata per i contribuenti che desiderano incrementare la pensione futura o finanziare in autonomia il prepensionamento, godendo dello stesso trattamento fiscale favorevole (tassazione EET e non più ETT) del primo pilastro; inoltre, consiste in un canale flessibile di accumulazione del capitale, con la possibilità di operare versamenti e trasferimenti con più libertà.

Le modalità cilene trattate ai paragrafi 2.1.1 (depositi concordati) e 3.1 ("conto due" e CSA) sono perfettamente riproducibili; allargano, poi, l'offerta italiana di pensioni volontarie individuali, che prevede oggi PIP (Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo) e fondi pensione aperti (costituiti da intermediari mobiliari o SGR). Oltre a ciò, per diversificare ulteriormente il rischio, è opportuno ampliare la previdenza collettiva, limitata ai soli fondi pensione chiusi (fondi settoriali frutto di accordi tra sindacati e aziende).

iii. Pilastro obbligatorio, a capitalizzazione pubblica

L'ultimo pilastro ricalca lo schema di solidarietà introdotto in Cile nel 2008 (paragrafo 3.1), oltre a comprendere le garanzie integrative già previste nel 1981 (paragrafo 2.1.3.3); funge inoltre da garante di ultima istanza nel caso in cui un AFP non copra la differenza di redditività minima con la riserva obbligatoria, eliminando il rischio d'insolvenza del fondo per gli affiliati.

L'unica differenza consiste nel finanziamento, che qui non avviene direttamente tramite la fiscalità generale, pur rimanendo essa la fonte ultima in caso di insufficienza di fondi.

---

[93] Cfr. OECD (2021), *Taxing Wages 2021*, OECD Publishing, Paris, pp. 14, 23, disponibile su: https://doi.org/10.1787/83a87978-en

È previsto uno speciale Amministratore Pubblico di Garanzia e Solidarietà (APGS), sottoposto agli stessi obblighi informativi degli AFP, ma con particolari eccezioni:

- Le risorse del fondo gestito derivano dall'applicazione di un'aliquota del 3% sulla retribuzione lorda,[94] gravante in pari modo su lavoratore e datore di lavoro: legando lo scopo redistributivo alla contribuzione, si può limitare il *moral hazard*, cioè l'evasione contributiva funzionale all'accesso alla pensione minima.
- L'investimento può effettuarsi soltanto in titoli privi di rischio, in quanto il fine primario non è la speculazione; in ogni caso, si presuppone che il rendimento sia maggiore della rivalutazione implicita di un sistema a ripartizione.

In conclusione, è importante affermare la non definitività del nuovo sistema: a intervalli regolari, per esempio cinque anni, è necessario operare aggiustamenti a tassi di contribuzione, età pensionabile e parametri di solidarietà, in modo da non trascurare tendenze demografiche, sviluppi economici ed evoluzioni nel mercato del lavoro; anche le regole sulla concorrenza e sugli investimenti nel mercato degli AFP necessitano di revisioni continue.[95]

4.3.1 Come attuare la transizione? Riformulare Modigliani

Nell'individuare le modalità di finanziamento della transizione, bisogna da subito evidenziare una netta differenza con il Cile: l'Italia non può emettere altro debito pubblico esplicito a causa delle restrizioni comunitarie; di conseguenza, non solo gli AFP non possono allocare molte delle risorse iniziali in titoli sovrani nazionali (in quello che sarebbe un circolo autoalimentato), ma nemmeno è possibile utilizzare la formula dei *recognition bond* (paragrafo 2.1.3) per garantire i diritti acquisiti dei contribuenti che passano al nuovo sistema. Oltre a ciò, per quanto visto nei paragrafi 4.2 e 4.3.1, anche l'inasprimento dell'imposizione fiscale non appare una via percorribile.

Considerando l'attesa crescita economica un *plus* derivante dalla riforma, tra i mezzi utili a finanziare l'emersione del debito implicito, senza violare i diritti acquisti, rimangono:

i. *Spending review*: sprechi e inefficienze della pubblica amministrazione ammontano a oltre 200 miliardi di euro ogni anno, circa tre quarti della spesa in pensioni IVS del 2020 e il doppio dell'evasione fiscale e contributiva (che si assume venga in parte recuperata con il nuovo sistema); agendo sulle voci più incidenti (gestione dei rapporti tra imprese e PA, debiti

[94] Proprio in questa direzione si muove l'attuale presidente del Cile Sebastian Piñera (fratello di Josè): la sua proposta è di innalzare l'aliquota individuale del 6% (dal 10% al 16%), di cui una metà destinata ai PSA, l'altra metà a un fondo di garanzia collettivo. Fonte: Evans, C. e Pienknagura, S. (2021, settembre)

[95] Cfr. International Monetary Fund (2021), *Chile: Staff Report for the 2021 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 21/83, pp. 21-22

commerciali, *deficit* logistico-infrastrutturale, costo della giustizia), la somma ricavata sarebbe cospicua.[96]

ii. Imposta transitoria sui salari: essa non aumenta la pressione fiscale, in quanto deriva dalla trattenuta (totale o parziale) della differenza tra l'aliquota contributiva precedente e quella nuova; esaurita la sua funzione, l'incremento dei salari diventa effettivo.

iii. Privatizzazione: al contrario del Cile allora, l'Italia oggi ha già vissuto una stagione di privatizzazione delle società pubbliche negli anni Novanta;[97] tuttavia, la stima del patrimonio immobiliare pubblico ammonta nel 2015 a 283 miliardi di euro (censimento parziale del mero 69% delle amministrazioni, terreni esclusi), tra cui ci sono immobili inutilizzati o concessi in uso ai privati per 66 miliardi; predisponendo anche un piano di riduzione degli spazi e accorpamento delle sedi, possono essere liberate ancora più risorse dalla vendita.[98]

iv. *Recovery Fund*: nella prima manovra da 25 miliardi del Governo Draghi, circa 9 miliardi sono destinati alla riduzione del cuneo fiscale; tra le ipotesi ci sono un taglio dell'imposta personale sul reddito (IRPEF) a favore dei redditi tra 28mila e 55mila euro annui, l'eliminazione dell'IRAP (Imposta Regionale sulle Attività Produttive) e un intervento sui contributi (abolizione del contributo sociale per assegni familiari);[99] dalle successive manovre sarebbe possibile ricavare una buona parte di fondi.

Essendo improbabile, tuttavia, che i suddetti strumenti risultino sufficienti, il loro ruolo diventa fondamentale se associati a un'altra soluzione: il TFR.

Il Trattamento di Fine Rapporto consiste in un obbligo di accantonamento, a carico del datore di lavoro, del 6,91% della retribuzione lorda annuale: per le imprese rappresenta una quota di costo del lavoro, differita nel tempo e condizionata alla cessazione del rapporto lavorativo; per i lavoratori si configura come un risparmio forzoso da riscuotere al momento del pensionamento.

Il dipendente può decidere di mantenerlo in azienda, godendo così di una rivalutazione annua dell'1,5% più il 75% dell'inflazione (IPC), oppure di destinarlo alla previdenza complementare,

---

96 Cfr. https://www.wallstreetitalia.com/pubblica-amministrazione-sprechi-costano-il-doppio-dellevasione-fiscale/, dal sito ufficiale del quotidiano Wall Street Italia, consultato il 17/11/2021

97 Cfr. http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/partecipazioni/privatizzazioni/privatizzazioni_avviate/, dal sito ufficiale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, consultato il 19/11/2021

98 Cfr. Osservatorio Conti Pubblici Italiani (2017), *Il Patrimonio Immobiliare della Pubblica Amministrazione*, Università Cattolica, Carapella, P. (a cura di), pp. 1-3

99 Cfr. https://www.ilsole24ore.com/art/manovra-9-miliardi-il-taglio-cuneo-contesi-contributi-irpef-e-irap-AEBtKmq, dal sito ufficiale del quotidiano Il Sole 24 Ore, consultato il 18/11/2021

soluzione fortemente incentivata dallo Stato (tramite aliquote fiscali più basse e il cosiddetto "silenzio-assenso").[100]

Nello studio *Social Security: una proposta per l'Italia* del 1998, gli economisti Modigliani e Ceprini propongono il TFR come fonte di finanziamento del passaggio a un sistema a capitalizzazione pubblica a beneficio definito (lo Stato investe i contributi e garantisce i rendimenti): il soggetto pubblico prende a prestito le riserve accumulate e i flussi futuri, investendoli nel mercato; ai lavoratori, al momento del pensionamento, viene restituito il TFR rivalutato al tasso aziendale; la differenza tra quest'ultimo e il rendimento finanziario dell'investimento viene utilizzata per coprire il debito pensionistico, eliminando gradualmente il "patto intergenerazionale".[101]

Sebbene il modello presentato nel capitolo 4.3.1 sia a prevalente capitalizzazione privata, il terzo pilastro, che ha funzioni di garanzia e solidarietà, è a capitalizzazione pubblica: l'APGS, dunque, può eccezionalmente gestire questo meccanismo fino al compimento della transizione.

Esistono due principali obiezioni a questa teoria:

- Rendere disponibili le somme del TFR, oltre a rappresentare un ingente costo diretto per le imprese, significa anche privarle di una vantaggiosa fonte di finanziamento corrente (il tasso di rivalutazione del fondo è storicamente minore dei tassi di mercato), con il risultato di un maggiore ricorso all'indebitamento bancario.[102]
- Per garantire l'erogazione delle prestazioni a fronte di una riduzione dei contributi verso il sistema PAYG, è necessario aumentare, seppur temporaneamente, le imposte sul lavoro.

Riguardo il primo punto, la destinazione del TFR alla previdenza complementare da parte dei lavoratori costituisce di per sé un costo per l'azienda; pertanto, esiste già la necessità di compensare, almeno parzialmente, l'eliminazione di uno strumento di finanziamento favorevole. Non potendo ciò avvenire attraverso vantaggi fiscali, poiché sarebbero contrastati i tentativi di recuperare risorse per la transizione,[103] bisogna passare per il circuito privato: il fondo pensione aperto Laborfonds, per esempio, investe risorse in imprese ed enti locali del Trentino Alto-Adige; in modo simile, si può imporre un vincolo di destinazione a una minima parte dell'aliquota individuale obbligatoria (es. 2% per i primi cinque anni di contribuzione) verso una sorta di *mini-bond*, emessi

---

100 Cfr. D'Amato, M. e Galasso, V. (2001, Settembre), *È la riforma Dini politicamente sostenibile?*, Articolo tratto dalla conferenza "Le nuove frontiere della politica economica", p. 5

101 Cfr. Cesaratto, S. (2001), *Il passaggio alla capitalizzazione: considerazioni non ortodosse sulla riforma pensionistica*, Università di Siena, pp. 22-23

102 Cfr. D'Amato, M. e Galasso, V. (2001, Settembre), *È la riforma Dini politicamente sostenibile?*, Articolo tratto dalla conferenza "Le nuove frontiere della politica economica", p. 5

103 Cfr. Marchionne, F. (2004, giugno), *Una proposta di riforma per il sistema pensionistico italiano,* Università Politecnica delle Marche, Moneta e Credito, No. 226, pp. 166-167

da aziende nella regione di occupazione o residenza del contribuente; in aggiunta ai benefici generali della riforma, si stimolerebbe così lo sviluppo economico territoriale.[104]

Riguardo il secondo punto, sarebbe sicuramente vero se non ci fossero gli strumenti di copertura presentati a inizio paragrafo, che consentono così di evitare un aggravio fiscale.

[104] Cfr. Campeglia, D. (2016), Previdenza complementare: perché renderla obbligatoria, in A. Giubileo (a cura di), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno, pp. 77-78

5. Conclusioni: un approccio tecnico e bilanciato

Josè Piñera non solo è stato il *primus inventor* del modello a totale capitalizzazione individuale, ma ha anche contribuito attivamente allo sviluppo di sistemi analoghi o dei soli pilastri complementari in molti Paesi sudamericani ed europei, che hanno avuto un doppio vantaggio:

i. Godere degli effetti positivi: lo stretto collegamento tra sforzo individuale e capitale pensionistico; rendimenti elevati dei contributi grazie all'investimento sul mercato; benefici generalizzati all'economia, come l'incremento dei salari, lo sviluppo del mercato dei capitali, la spesa pubblica in pensioni al minimo.
ii. Conoscerne i limiti per evitarli: l'insufficienza nella tutela dei meno abbienti; problemi di concorrenza nel mercato degli amministratori dei fondi pensione; la necessità di una continua revisione di aliquote contributive ed età pensionabile.

Facendo tesoro dell'esperienza cilena, anche in Italia si può costruire un modello a prevalente capitalizzazione privata che integri da subito uno schema di garanzie pubbliche e assicurative.

Non si può negare che le criticità dell'impianto previdenziale italiano siano frutto di carenze strutturali del modello PAYG: un'eccessiva esposizione al rischio demografico e politico; fonte di distorsioni nel mercato del lavoro; nessuna garanzia di *par condicio* verso i pensionati futuri.

Se è sicuramente vero che senza le riforme Dini e Fornero il debito implicito sarebbe cresciuto ancora di più, è altrettanto vero che il grado di compromissione del "patto intergenerazionale" necessita di un cambio di rotta radicale.

La transizione dalla conformazione a ripartizione, tuttavia, costituisce l'impedimento maggiore: non poter emettere debito né alzare le tasse da un lato, manovrare con decisione la spesa pubblica e il TFR dall'altro sono elementi da controbilanciare con cautela; il suo finanziamento necessita perciò di un impegno unidirezionale, sistemico e sistematico da parte di istituzioni, lavoratori e datori di lavoro.

Ed è proprio quest'ultimo aspetto, più ampio e profondo, a fare la differenza: creare un'unione di intenti tra lo Stato, obbligato a far quadrare i conti, e i cittadini, preoccupati per una pensione incerta e un costo del lavoro elevato.

A differenza del Cile nel 1981, l'Italia è (per fortuna) un Paese democratico e rappresentativo. Questo comporta indubbiamente la difficoltà di mettere d'accordo le varie fazioni politiche, spesso favorevoli o contrarie a un cambiamento per motivi ideologici o d'interesse elettorale.

L'unica maniera per rendere possibile una riforma previdenziale di tale calibro è depoliticizzarla alla radice, facendo in modo che i cittadini stessi comprendano gli aspetti teorici e tecnici che la supportano:

- convincere gli "estremisti della capitalizzazione privata" alla predisposizione di garanzie collettive, diversificando il rischio e aumentando l'inclusività;
- rendere gli "estremisti della ripartizione" inclini allo sfruttamento del mercato, ottenendo rendimenti maggiori e svincolando la contribuzione dalla macchina statale;
- rimarcare l'indissolubilità del binomio "libertà e responsabilità individuale", contro il *free-riding* da un lato, contro l'assistenzialismo dall'altro;
- veicolare l'importanza di un'alfabetizzazione finanziaria adeguata a svolgere un ruolo attivo nella costituzione del proprio capitale pensionistico.

La questione pensionistica non può più vedersi manipolata dall'ideologia e dalla convenienza: per un cambiamento risolutivo verso un sistema bilanciato e sostenibile nel lungo periodo, deve diventare la principale "questione giovanile", da affrontare puramente a livello economico e sociale.

--- Mettere in atto l'imparzialità della necessità ha il costo di

un'ammissione di parzialità delle opinioni ---

6. Fonti

6.1 Bibliografia

Banca Mondiale (1994), *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*, Oxford University, New York

Battisti, A. M. (2017), *Il Sistema pensionistico italiano*, UniversItalia, III Edizione, Roma

Belardinelli, P. (2016, novembre), *Rischi e proposte per il finanziamento del welfare italiano*, IBL Briefing Paper, No. 159, disponibile su: http://www.brunoleonimedia.it/public/BP/IBL_BP_159-Finanziamento_Welfare.pdf

Campeglia, D. (2016), *Pensioni: Modello cileno per l'Italia?*, Paguro, I edizione, Salerno

Ceprini, M. e Modigliani, F. (1998), *Social Security: una proposta per l'Italia*, Economia Italiana, No. 2

Cesaratto, S. (2001), *Il passaggio alla capitalizzazione: considerazioni non ortodosse sulla riforma pensionistica*, Università di Siena

D'Amato, M. e Galasso, V. (2001, settembre), *È la riforma Dini politicamente sostenibile?*, articolo tratto dalla conferenza "Le nuove frontiere della politica economica"

Danninger, S. e Santoro, M. (2017), *Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoffs*, IMF eLibrary

Diamond, P. A. e Valdés-Prieto, S. (1994), *Social Security Reforms*

Edwards, G., Soto, R. e Zurita, F. (2020), *Life expectancy at retirement and income levels in Chile*, CAF - Working Paper

Edwards, S. (1996), *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*, NBER Working Paper No. w5811, disponibile su SSRN: https://ssrn.com/abstract=225599

Evans, C. e Pienknagura, S. (2021, settembre), *Assessing Chile's Pension System: Challenges and Reform Options*, IMF Working Paper, WP/21/232

Ferrara, C. (2007, ottobre), *Il sistema pensionistico italiano: effetti delle recenti riforme e andamenti di lungo periodo*, Seminario tenuto presso Università della Calabria, Cosenza

Franco, D. e Tommasino, P. (2020), *Lessons from Italy: A Good Pension System Needs an Effective Broader Social Policy Framework,* Volume 55, No. 2

Godoy, O. e Valdés, S. (1994), *Democracia y Previsión en Chile: Experiencia con dos Sistemas,* Catholic University of Chile, Cuadernos de Economía, No. 93

Gomez Hernandez, D. e Stewart, F. (2008), *Comparison of Costs + Fees in Countries with Private Defined Contribution Pension Systems*, International Organization of Pension Supervisors, Working Paper No. 6

INPS (2021), *L'innovazione dell'INPS per il Rilancio del Paese - XX Rapporto Annuale*

International Monetary Fund (2021), *Chile: Staff Report for the 2021 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 21/83

Kritzer, B. E. (2008), *Chile's Next Generation Pension Reform*, Social Security Bulletin, Vol. 68, No. 2

Linciano, N. (2000, agosto), *Privatisation of Social Security: Theoretical Issues and Empirical Evidence from Four Countries' Reforms*, CONSOB, Quaderni di Finanza, No. 40

Mahoney, W. (2017), *Market Competition and Individual Security in the Chilean Pension System,* University of Mississippi, Sally McDonnell Barksdale Honors College

Marchionne, F. (2004, giugno), *Una proposta di riforma per il sistema pensionistico italiano,* Università Politecnica delle Marche, Moneta e Credito, No. 226

OECD (2007), *Pensions at a Glance 2007: Public Policies across OECD Countries*, OECD Publishing, Paris, disponibile su https://doi.org/10.1787/pension_glance-2007-en

OECD (2019), *Pensions at a Glance 2019 – L'Italia a confronto*, disponibile su: https://www.oecd.org/italy/PAG2019-ITA_it.pdf

OECD (2021), *Taxing Wages 2021*, OECD Publishing, Paris, disponibile su: https://doi.org/10.1787/83a87978-en

Osservatorio Conti Pubblici Italiani (2017), *Il Patrimonio Immobiliare della Pubblica Amministrazione*, Università Cattolica, Carapella, P. (a cura di)

Piñera, J. (1996), *Empowering Workers: The Privatization of Social Security in Chile*, Cato Institute, Cato's Letter No. 10

Piñera, J. (2011, settembre), *Verso un mondo di lavoratori-capitalisti – Perchè e come riformare le pensioni in Italia*, IBL Focus

Suprintendency of Pension Fund Administrators (2003), *The Chilean Pension System*, IV Edition, Santiago de Chile

Valdés-Prieto, S. (1997), *Financing a pension reform toward private funded pensions*

Valdés Prieto, S. (2005), *Para Aumentar La Competencia Entre Las AFP*, Santiago, Estudios Públicos 98

Verbanaz, S., A. (2019), *Comisiones, rentabilidad y dinámica de competencia de las AFP 1990 – 2018*, Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, Asesoría Técnica Parlamentaria

6.2 Sitografia

https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-10401.html, dal sito ufficiale dell'autorità cilena Superintendencia de Pensiones, consultato il 21/10/2021

https://argomenti.ilsole24ore.com/parolechiave/debito-implicito.html, dal sito ufficiale del quotidiano Il Sole 24 Ore, consultato il 23/10/2021

https://latinlawyer.com/insight/ll-regulators/regulators/organization-profile/superintendency- of-pensions-chile, dal sito ufficiale del blog giuridico-economico Latin Lawyer, consultato il 23/10/2021

https://www.sonoprevidente.it/news/notizie/glossario-welfare-ett , dal sito ufficiale della società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione Mefop SpA, consultato il 12/11/2021

https://www.ilpuntopensionielavoro.it/site/home/pensioni/equita-ntergenerazionale-il-coraggio-che-manca.html, dal sito ufficiale del blog economico Il Punto - Pensioni & Lavoro, consultato il 14/11/2021

https://www.mercer.it/sala-stampa/mercer-global-pension-index-2020.html, dal sito ufficiale della società di consulenza Mercer CFA Institute, consultato il 16/11/2021

https://www.wallstreetitalia.com/i-migliori-e-i-peggiori-sistemi-pensionistici-al-mondo/, dal sito ufficiale del quotidiano Wall Street Italia, consultato il 16/11/2021

https://www.wallstreetitalia.com/pubblica-amministrazione-sprechi-costano-il-doppio-dellevasione-fiscale/, dal sito ufficiale del quotidiano Wall Street Italia, consultato il 17/11/2021

http://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/partecipazioni/privatizzazioni/privatizzazioni_avviate/, dal sito ufficiale del Ministero dell'Economia e delle Finanze, consultato il 18/11/2021

https://www.ilsole24ore.com/art/manovra-9-miliardi-il-taglio-cuneo-contesi-contributi-irpef-e-irap-AEBtKmg, dal sito ufficiale del quotidiano Il Sole 24 Ore, consultato il 19/11/2021

6.3 Fonti legislative

Decreto Ley 3.500/1980, Establece Nuevo Sistema de Pensiones

Ley 18.964/1990

Ley 19.010/1990

Ley 20.255/2008