

Creazione di valore, investimento e previdenza complementare

I temi citati nel titolo sono sicuramente complessi; qui vogliamo solo avanzare qualche riflessione intorno al ruolo dei Fondi pensione negoziali nel processo di valorizzazione e conservazione del risparmio previdenziale. Le informazioni riportate quindi non disconoscono i più generali problemi aperti nel processo di creazione di valore nel sistema industriale, i limiti insiti nella finanziarizzazione dell'economia o il dibattito intorno alle prospettive del sistema pensionistico¹.

1. Partiamo dall'assunto secondo cui la creazione di valore è obiettivo fondamentale per un'ordinata gestione di qualsiasi organizzazione. In secondo luogo assumiamo che il valore vada creato nel rispetto delle regole, degli individui, dell'ambiente e della società. Inoltre, che il valore, per esempio di un'impresa, debba risiedere nella concretezza del business: la finanza può aiutare a comunicare il valore creato, a conservarlo e gestirlo, a diffonderlo. Pensare che possa crearlo autonomamente, oltre una certa misura, porta all'instaurarsi di quelle "bolle" che prima o dopo non possono che scoppiare.

Dunque in un corretto sviluppo economico-finanziario, **l'apporto degli azionisti e il valore delle azioni devono trovare un riscontro concreto nel successo o nell'insuccesso delle strategie d'investimento dell'impresa.**

La creazione di valore, come ricordato, deve potersi ritrovare non solo nel prezzo delle azioni, ma nella protezione dell'ambiente, nella capacità di sviluppo del know how, nel mantenimento di condizioni di lavoro adeguate, nel pagamento delle retribuzioni.

Sempre più un'economia che non voglia crescere in modo fittizio dovrà confrontarsi con la **responsabilità sociale** insita nelle proprie scelte.

Così come per l'impresa la scelta di un bene d'investimento non deve esulare dall'impatto che determina sull'ambiente o sui lavoratori coinvolti, così per la finanza la scelta dei titoli da inserire in "portafoglio" deve contenere la valutazione delle regole che disciplinano la gestione dell'impresa (*corporate governance*) e il comportamento sociale dell'impresa verso l'ambiente e i lavoratori interessati. E' sulla base di queste premesse che **assumono un'importanza crescente – in particolare nell'esperienza dei Fondi pensione negoziali² - gli investimenti finanziari**

¹ Per le considerazioni riportate nella "Nota" ci siamo avvalsi di due recenti testi: *Investimenti sostenibili*, a cura di Lucilla Tealdi, Egea, Milano, 2010, e *La spinta gentile*, di R.H. Thaler e C.A. Sunstein, Serie Bianca Feltrinelli, Milano 2009.

² Ad esempio, nel Fondo multicategoriale Fondapi, in cui sono presenti oltre 30mila lavoratori metalmeccanici, da oltre due anni tutti gli investimenti vengono decisi in base a criteri di sostenibilità sociale, con l'assunzione di vari parametri di valutazione e selezione dei soggetti finanziari da coinvolgere. Tra questi criteri, in particolare, quelli volti a "premiare" requisiti positivi (titoli con requisiti ambientali, sociali, etici e di governance).

selezionati secondo criteri di sostenibilità e di responsabilità sociale dell'impresa, non al fine di limitare la libertà d'investimento ma, al contrario, di massimizzare il ritorno finanziario e quello sociale.

2. Un secondo aspetto che vorremmo qui richiamare riguarda **l'importanza di accantonare un risparmio pensionistico**. E' noto che i primi Fondi negoziali hanno cominciato ad operare nell'ultima parte degli anni '90 e che ancora oggi oltre la metà dei lavoratori dipendenti non ha aderito ad un Fondo pensione, accumulando nel decennio trascorso un ritardo pesante, tenuto conto che il principio basilare della previdenza complementare si basa su una contribuzione periodica di entità contenuta che però si va accumulando in lunghi periodi. E' d'altronde dimostrato che facendo un confronto esatto **tra un lavoratore non iscritto ad un Fondo pensione e uno iscritto è il secondo ad avere più soldi** (su qualsiasi periodo avvenga la misurazione e qualunque sia il comparto d'investimento).

Come spiegare allora la reticenza all'adesione? Tralasciando le pregiudiziali di ordine politico-ideologico, Thaler e Sunstein (v. nota 1) ritengono che molti lavoratori siano disorientati o temporeggino anziché prendere una decisione ragionata e gli autori si chiedono quindi se sia giusto pungolare (*to nudge*) queste persone per indurle ad aderire³. Negli Stati Uniti, ad esempio, appena il lavoratore acquista il diritto ad aderire riceve una lettera che lo informa che verrà **automaticamente iscritto** al piano pensionistico, salvo che non compili un modulo di rinuncia⁴. Secondo gli autori, un'alternativa potrebbe essere quella di obbligare il lavoratore a compilare un modulo in cui dichiara la propria volontà di aderire o meno. Ancora: una soluzione ulteriore potrebbe risiedere nel semplificare il processo di adesione. Ai nuovi dipendenti, per esempio, potrebbe essere distribuito un modulo di adesione con una casella che consenta di iscriversi al piano previdenziale con un saggio del 2% e un'allocazione di portafoglio predefinita (sollevando il lavoratore dal dover scegliere tra numerose opzioni). Aldilà di queste ipotesi va ricordato in concreto che **tutti i Fondi hanno un comparto d'investimento con garanzia assicurativa** di restituzione del capitale versato o con un tasso di rendimento predefinito.

Secondo gli autori del libro citato, "quando l'adesione è facile, i tassi di partecipazione aumentano sensibilmente". I Fondi pensione negoziali italiani hanno affinato, in questi anni, la strumentazione d'intervento favorendo tra l'altro l'adozione di investimenti equilibrati, poco propensi a saliscendi nei rendimenti. Alcuni di questi Fondi, per esempio, stanno introducendo lo strumento detto **life style**, che consente, nel trascorrere degli anni, di retrocedere (attraverso procedure semiautomatiche) dai comparti con maggior grado di rischio/rendimento a quelli più conservativi.

³ Gli autori ritengono che un'architettura delle scelte (un pungolo) in certi contesti sia necessaria e preferibile rispetto ad un'indistinta libertà di scelta individuale.

⁴ Ovviamente molte potrebbero essere le modalità (pro adesione e/o revoca) per adattare soluzioni di questo tipo (ovvero forme liberali di pungolo). Però la domanda a monte cui rispondere è: quale certezza si può avere che il lavoratore che non ha aderito lo abbia fatto consapevolmente?