

**PREVIDENZA INTEGRATIVA** Si chiama progetto esemplificativo e sarà il documento da consegnare a chiunque investa in una forma complementare. Ma rischia di non servire a niente, se saranno assenti dal calcolo tre elementi essenziali

# Il rischio? Non è calcolato

di Sergio Sorgi (\*)

**S**ta per venire alla luce il progetto esemplificativo, il documento che dovrà essere consegnato obbligatoriamente ai sottoscrittori e ai possessori di una forma pensionistica complementare. Il parto è ovviamente travagliato e c'è qualche timore di malformazioni del neonato. Il progetto esemplificativo è il pronipote del famoso preventivo delle assicurazioni vita e dovrebbe accrescere la consapevolezza del sottoscrittore fornendo nel tempo l'evoluzione della pensione integrativa attesa. La discussione sul progetto, guidata e coordinata dalla Covip, ha coinvolto diversi soggetti ed è cruciale, poiché bisogna rendere consapevole il cittadino, con trasparenza, di una pensione futura incerta, a causa del tempo e del comportamento dei mercati finanziari.



La bozza di consultazione in corso da parte di Covip non è disponibile; ma perché il parto possa dirsi felice sono tre gli elementi che non dovranno mancare perché un cittadino possa comprendere quanta pensione aspettarsi davvero: il tempo, il rischio, il rendimento. Il tempo è importante, perché definisce sia la durata complessiva del piano sia i comportamenti attesi nell'eventualità di anticipazioni e riscatti.

Il rischio è fondamentale perché senza comprensione della volatilità non ci sono motivi per scegliere una o l'altra linea di investimento.

Il rendimento, che in una forma pensionistica deve essere rappresentato sia sul capitale finale sia sulla rendita vitalizia, è importante perché, commisurato al rischio, fa capire se vale o meno la pena di rischiare «un po' di più» per ottenere una migliore prestazione attesa. E dato che per fortuna è possibile attribuire una probabilità oggettiva ai rischi «bassi, medi e alti», si utilizzano indicatori numerici e quantitativi, misurabili e confrontabili. Inoltre, poiché l'inflazione condiziona fortemente l'effettivo assegno pensionistico, è bene adoperare simulazioni di rendimenti reali.

La figura 1 mostra, per esempio, il comportamento atteso da 100 euro investiti in una forma pensionistica a componente obbligazionaria (100% titoli appartenenti all'indice Jpm Emu) verso una forma a contenuto azionario (100% indicizzata all'Msci world). Il grafico mostra l'andamento atteso a due livelli di probabilità, evidenziando la forchetta esistente tra il comportamento medio (50% di probabilità) e un comportamento sfavorevole ma nella norma (84% di probabilità oggettiva). Tali rappresentazioni consentono a ciascuno di esercitare una scelta più consapevole di quella richiesta in assenza di indicazioni sul rischio.

Il grafico, esemplificativo, rappresenta due indici globali a confronto; è tuttavia evidente come all'interno di ogni classe di investimento i singoli mercati presentino proprietà di rischio e rendimento assai diverse. Sarebbe dunque bene, in luogo di omologazioni per le quali il comportamento del mercato azionario indiano verrebbe assimilato a quello statunitense, stimare i mercati effettivi di riferimento, i benchmark che purtroppo ancora oggi sono scarsamente di-

battuti nella scelta dei comparti dei fondi pensione.

In ogni caso, la compresenza di tempo e rischio mette al riparo i risparmiatori da oscillazioni non considerate all'atto della sottoscrizione. Come il rischio venga rappresentato è tema quasi secondario, essendo diversi i modelli adottabili: l'importante è che siano chiari i presupposti scientifici e le modalità alla base delle simulazioni offerte.

A ulteriore conforto della necessità di stima delle prestazioni, la legge Maroni del 23 agosto 2004 invitava a garantire «che il lavoratore stesso abbia un'adeguata informazione sulla tipologia, le condizioni per il recesso anticipato, i rendimenti stimati dei fondi di previdenza complementare per i quali è ammessa l'adesione».

Più che ipotesi fisse di rendimento, per raggiungere quello scopo si adoperano stime probabilistiche. Il tema è oramai di grande diffusione, dato che tutti i principali fenomeni, dalle stime dell'Istat sull'evoluzione della vita attesa al calcolo della spesa pensionistica pubblica, sono studiati facendo ampio uso di modelli probabilistici.



La figura 2 confronta la differenza tra i due approcci, deterministico e probabilistico. Nell'esempio considerato, l'ipotesi di rappresentare con un tasso fisso l'investimento azionario non prevede che nel breve periodo il rendimento possa essere negativo, né evidenzia il tempo minimo probabile di permanenza per rientrare dalle eventuali perdite; né consente di percepire, nel lungo periodo, la variabilità, la forchetta di oscillazione del rendimento atteso.

Il tema del rischio, dunque, è centrale nel processo di investimento: non deve quindi diventare marginale nell'investimento previdenziale, che è a lungo termine e ricchissimo di implicazioni sociali. Un passo davvero chiaro tratto dal capitolo 4 («Se non comprendi, non investire») del documento «Impariamo a investire» pubblicato

nella sezione risparmiatore del sito della Consob (<http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/impariamo/index.html>) cita: «Se nonostante la lettura dei documenti disponibili e le informazioni assunte non si comprendono la natura, le caratteristiche e i rischi di un investimento, è meglio non investire». È dunque necessario diffondere l'educazione al risparmio, prospettando tempi, rischi, rendimenti attesi e mostrando pienamente l'effetto del tempo e del rischio sulle proprie scelte.

L'alternativa è tanto semplice quanto ricca di possibili frustrazioni: presentare un tasso di rendimento ipotetico senza mostrarne la variabilità. Tale scelta, tuttavia, metterebbe il distributore e il risparmiatore in forte difficoltà, perché dovrebbero continuamente chiedersi i motivi delle impreviste (e invece assai normali) oscillazioni del piano pensionistico nel corso del tempo.

I distributori, in particolare, potrebbero periodicamente essere costretti a tornare dai clienti non per la necessaria attività di manutenzione ma per dover spiegare perché un fondo pensione azionario invece del tasso reale annuo fisso scritto nel progetto consegnato all'atto della sottoscrizione presenta un rendimento effettivo molto diverso (+25%, -25%). E tutto questo perché non ci si è concentrati a sufficienza sulla variabilità dei rendimenti attesi, ossia sul rischio.

Analogo ragionamento riguarda la capacità delle rendite pensionistiche in pagamento di mantenere il potere di acquisto nel tempo. Le scelte di anticipazione o rendimento finanziario effettuate dai pagatori di rendite influiscono infatti sul comportamento della pensione in termini di potere di acquisto nei vari scenari inflativi e sarebbe bene fornire stime sulla variabilità attesa dalle pensioni in diverse condizioni di mercato. Il progetto esemplificativo che nascerà sarà una grande occasione per uniformare gli approcci del mondo degli investimenti e del mondo previdenziale in direzione della consapevolezza, della trasparenza e della gestione consapevole e partecipativa del proprio futuro previdenziale. È un'occasione da non sciupare. (riproduzione riservata)

(\*) vicepresidente di Progetica