

l'intervista

Intervista al presidente dell'Istituto di consulenza dei fondi: nessuno può manomettere il Tfr dei lavoratori, trasparenza e informazione

Marcello Messori

presidente
Mefop

Bianca Di Giovanni

ROMA Tempi di burrasca, in Borsa, con risparmi falciati e pensioni (americane) bruciate. Mentre le azioni tremano, in Italia si discute dei fondi pensione. Vale la pena mettere nei portafogli della previdenza integrativa i nostri risparmi e il Tfr? «Se vogliamo salvare il sistema, si - dichiara Marcello Messori, economista presidente del Mefop, l'istituto di consulenza dei fondi promosso dal ministero del Tesoro nel '99 - L'alternativa è una pensione pubblica che potrà arrivare al 30% dello stipendio». Via ai fondi anche con l'Orso? «Certo, importante è lasciare la libertà di scelta ai lavoratori sul Tfr, non si può obbligare nessuno ad investire in un certo modo i propri risparmi».

Messori, non è una bella immagine per i fondi pensione...

«Non lo è per le forme previdenziali statunitensi. Però è un errore estendere questi problemi ai fondi pensionati italiani. Innanzitutto perché i pensionati più colpiti sono quelli che hanno sottoscritto i cosiddetti piani 401 k, che concentrano molti degli investimenti dei lavoratori in azioni della stessa impresa in cui questi lavoravano».

Qual è la differenza con noi?

«I fondi italiani non investono direttamente, affidano il patrimonio a dei gestori professionali a cui il consi-

Sono uno strumento indispensabile per salvare il sistema previdenziale. Diversificare il rischio



glio d'amministrazione del fondo delinea le strategie, fissando quella che si chiama un'asset allocation strategica, cioè la rischiosità e la composizione del portafoglio. Ma non si scelgono le singole azioni».

È un modo per tutelare gli iscritti?

«Certò. Da noi il fondo pensione deve assumere un atteggiamento prudente di forte diversificazione. Per di più in Italia i fondi hanno investito una quota molto bassa del loro patrimonio finanziario in azioni. Hanno preferito investimenti più prudenti sul breve termine, titoli a reddito fisso, e mediamente le azioni sul complesso del patrimonio non hanno mai ecceduto il 20-25%».

Il sistema resterà così?

«Nel prossimo futuro credo che i fondi italiani passeranno al multicomparto, cioè offriranno comparti differenti ai diversi aderenti, che potranno scegliere. Naturalmente per alcuni sarà maggiore la componente azionaria, e quindi il rischio crescerà, ma anche i rendimenti cresceranno. Il fatto di non essere ancora passati al multicomparto - a parte un piccolo fondo, quello dei dentisti - ha in qualche modo attenuato l'esposizione agli attuali andamenti di Borsa».

Se i mercati vanno male, non è preferibile che si resti come siamo?

«È difficile prevedere il futuro. Finora, tranne che negli anni successivi alla crisi del '29, è sempre stato più conveniente nel lungo periodo

Fondi Pensione, come evitare le crisi di Borsa

l'investimento azionario rispetto ad uno più prudente. Resta il fatto che in alcuni episodi storici, come il crollo del '29, recuperare i rendimenti per chi fosse entrato nella fase alta del mercato e avesse subito pienamente la caduta dei corsi azionari, ha implicato un orizzonte molto lungo, circa 20 anni. Per i fondi il problema è: consentire la scelta tra i diversi piani d'investimento e dare un'informazione adeguata agli aderenti».

Trasparenza vuol dire garantire un certo rendimento?

«In Italia non è possibile fare questo perché si è scelto lo schema a contribuzione definita, per cui il lavoratore sa qual è l'onere che deve sopportare per aderire, ma quanto percepirà varia in base al rendimento. E' il lavoratore che si assume il rischio

dell'investimento».

Mentre nello schema a beneficio definito chi si assume il rischio?

«Possono assumerselo le imprese, come accade in Olanda».

Sembra più vantaggioso per i dipendenti, visto che se il mercato va giù sono le imprese a pagare...

«Questo non si può dire ex ante, perché i rendimenti da noi possono essere anche più alti. Gli olandesi sopportano un minore rischio finanziario».

Quali garanzie si possono creare?

«C'è quella dello Stato, quella del sistema dei fondi pensione, quelle del mercato. Ogni caso offre vantaggi e svantaggi. Naturalmente una tutela da parte dello Stato massimizza la ga-

ranza per i lavoratori, ma massimizza anche la possibilità che il sistema non diventi sostenibile, cioè che costi troppo. Lo stesso vale per le garanzie fornite dal sistema di fondi pensione. Esiste un esempio interessante in America del Sud. I fondi pensione si danno questa regola per legge: se i rendimenti finanziari superano una certa soglia (per esempio il 4%) la differenza tra quello che è ottenuto sul mercato e il 4% viene accantonata in un fondo di garanzia. Negli anni in cui il tasso è inferiore ad una soglia minima il fondo attinge al fondo di garanzia per garantire ai suoi aderenti un rendimento superiore a quello di mercato. Infine, se un fondo pensione non ce la fa a coprire gli anni negativi, vengono mandati a casa gli amministratori e lo Stato dà una garanzia di ultima istanza».

E' un modello interessante.

«Sì, ma c'è un grande limite. Poiché queste soglie massima e minima non sono definite in assoluto, ma in rapporto al rendimento medio ottenuto dai fondi pensione, tutti tengono a fare la stessa cosa. E' quella che si chiama tecnicamente una situazione di herding, un cartello di fatto».

Quale soluzione sceglierebbe?

«Una ricetta non c'è, ma penso che le prime garanzie sono quelle che offre il mercato. Come Mefop stiamo lavorando in questa direzione. La questione è controllare il rischio. E' possibile rendere minime le probabilità che il mio portafoglio scenda al di sotto di un certo rendimento. Anche questo ha un costo: ci si cautela quando i mercati vanno giù, ma non si sfruttano i vantaggi quando vanno su».

Il caso di Jack Welch della General Electric e consigliere della Fiat. La causa di divorzio rivela lo scandalo dei benefici

Manager tutto gratis: aereo, casa, golf, teatro...

Roberto Rezzo

NEW YORK A chiarire a cosa si riferiscono milioni di dollari iscritti nei bilanci di General Electric alla voce servizi e spese per l'amministrazione, è stato il fascicolo della causa di divorzio tra l'ex amministratore delegato Jack Welch (che siede nel consiglio di amministrazione della Fiat) e la moglie Jane. Servono a pagare ogni genere di lusso al manager in pensione fino al resto dei suoi giorni. I suoi avvocati hanno fatto notare che pur avendo percepito da Ge uno stipendio annuo di 16,7 milioni di dollari sino al 2000, Welch oggi riceve solo 86mila dollari l'anno come consulente. Quelli della signora vogliono dimostrare che il reddito non può essere calcolato solo in base alle entrate, ma dev'essere calcolato il valore di quanto mette in conto alla società.

La lista comprende l'uso di un appartamento da 16 milioni di dollari nel cuore di Manhattan,

cuoco, camerieri, rifornimento di cantina e generi alimentari, lavanderia e fiori freschi; tre jet Boeing 767 e servizio limousine a disposizione; palco all'opera, posti vip allo stadio e a tutti i grandi tornei di tennis, membership e campo al golf club, tutti i conti al ristorante. Solo il servizio aereo è stato valutato per oltre tre milioni e mezzo di dollari l'anno. Una nota per spese di arredamento e accessori ammonta a sette milioni di dollari tondi. Le rivelazioni della signora Welch hanno lasciato di sale gli analisti a Wall Street. Nell'Minow, un esperto di corporate governance, in passato aveva descritto il contratto di Welch come modello esemplare in quanto non comprendeva benefit eccessivi. Adesso ha cambiato idea: «Non avrei mai scritto una cosa del genere se avessi saputo come stavano le cose. General Electric ha sbagliato a nascondere questi accordi. Non c'è nessuna giustificazione per pagargli un tenore di vita del genere».

Un commentatore della Cnn ha osservato che

analizzando i documenti depositati al tribunale non si riesce a trovare una sola voce per cui Welch debba mettere mano al portafoglio. Milioni di lavoratori che attraverso i fondi pensione sono azionisti Ge hanno telefonato indignati ai giornali. I vertici della società sono in grande imbarazzo; il nuovo amministratore delegato, Jeffrey Immelt, aveva appena annunciato una politica di rigore e sacrifici e per dare l'esempio si preparava a vendere l'appartamento della società in cui ha vissuto sinora, valore di mercato 12,5 milioni di dollari.

La reputazione dei manager è in ribasso e la notizia è un brutto colpo all'immagine del più famoso di tutti, dell'uomo che aveva fama di vincere in affari con idee e mezzi spregiudicati. Ha provato a usare la stessa tattica con la moglie: prima le ha tagliato tutte le carte di credito, poi ha gettato sul piatto un assegno di mantenimento di 35mila dollari al mese. Rischia di dover rinunciare alla metà di tutto quello che possiede.