



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale
in Economia e
finanza

Tesi di Laurea

La consapevolezza umana dell'importanza della previdenza complementare

Relatrice

Prof.ssa Martina Nardon

Laureanda

Sofia Pigatto

Matricola 878348

Anno Accademico

2023 / 2024

Indice

Introduzione	6
1 Il sistema previdenziale italiano	8
1.1 La riforma Amato del 1992	11
1.2 La riforma Dini del 1995	12
1.3 Le riforme Prodi, Maroni, Damiano, Sacconi negli anni 2000	14
1.4 La riforma Fornero del 2011	16
1.5 Le riforme post Fornero	17
1.6 La situazione attuale	18
2 I fondi pensione	24
2.1 La storia della previdenza complementare	24
2.2 Le tipologie di fondi pensione	26
2.2.1 Fondi a contribuzione definita e fondi a prestazione definita	26
2.2.2 Fondi ad adesione collettiva e individuale	27
2.2.3 Fondi monocomparto o multicomparto	29
2.3 Il funzionamento di un fondo	29
2.3.1 L'adesione	29
2.3.2 L'accumulazione	30
2.3.3 L'erogazione	30
2.3.4 Le forme di erogazione anticipata	31
2.4 Gli attori coinvolti	33
2.5 La vigilanza sui fondi pensione	35

2.6	La tassazione	36
2.7	I costi dei fondi pensione	38
2.8	Alcuni dati sui fondi pensione	40
2.9	I vantaggi e svantaggi della previdenza complementare	44
3	Il ruolo della finanza comportamentale nelle scelte pensionistiche	48
3.1	La teoria delle decisioni	50
3.2	La Teoria dell'Utilità Attesa	51
3.2.1	Le critiche alla Teoria dell'Utilità Attesa	54
3.3	Verso la formulazione di una teoria di finanza comportamentale	57
3.3.1	Le euristiche	58
3.3.2	I principali bias cognitivi ed emozionali	60
3.3.3	La contabilità mentale	62
3.4	La Teoria del Prospetto	64
3.4.1	La funzione del valore e di ponderazione	65
3.5	La Teoria del Prospetto Cumulata	67
3.6	La teoria motivazionista	69
4	La complessità delle scelte pensionistiche	72
4.1	Le teorie moderne di consumo e risparmio previdenziale	73
4.1.1	La teoria del ciclo della vita	73
4.1.2	La teoria del reddito permanente	75
4.2	Le difficoltà che si incontrano nel prendere decisioni pensionistiche	75
4.2.1	Il longevity risk	76
4.2.2	La distanza temporale dei benefici	76
4.2.3	Il costo psicologico della pensione	77
4.2.4	Le limitate conoscenze finanziarie e la varietà delle alternative	77
4.2.5	Lo status quo	78
4.2.6	Il bias dell'effetto gregge	78
4.2.7	L'incertezza dei mercati finanziari	79

4.3	La necessità dell'adesione ad un piano pensionistico	80
5	Tecnica di debiasing: il paternalismo libertario	82
5.1	Il paternalismo libertario	82
5.1.1	Le modalità di applicazione	83
5.2	Il nudging per superare anomalie cognitive	85
5.3	Le Nudge Unit	87
5.4	Applicazioni in ambito pensionistico	88
5.4.1	In Italia	90
5.5	Le critiche al paternalismo	94
5.6	Altre tecniche di de-biasing	97
5.6.1	L'educazione finanziaria	97
5.6.2	La consulenza finanziaria	100
6	Un questionario volto ad indagare la consapevolezza umana delle pensioni	102
6.1	Il questionario MIFID	103
6.2	Le domande del questionario	103
6.2.1	La profilazione dell'individuo	104
6.2.2	Domande di tipo comportamentale	106
6.3	Relazione tra alcune domande del questionario	106
6.3.1	Il grado di avversione al rischio per genere e per età	106
6.3.2	Adesione tra i lavoratori ai fondi pensione	112
6.3.3	Il ruolo del consulente finanziario	115
6.3.4	La conoscenza sui fondi pensione	117
6.3.5	Longevity risk	120
6.4	Conclusioni del questionario	121
	Conclusioni	124
	Bibliografia	126
	Altre fonti	129

Introduzione

L'elaborato è incentrato nell'approfondimento del tema della pensione e in particolare della previdenza complementare, argomenti sempre più discussi negli ultimi anni che interessano tutti i cittadini.

L'art. 1 della Costituzione recita "L'Italia è una repubblica fondata sul lavoro... ". Il lavoro è posto alla base della vita di ogni individuo, consente di rendersi economicamente autonomi, di essere liberi di esprimere le proprie capacità e di contribuire alla crescita del paese.

Il lavoro permette di ambire alla tanto desiderata pensione che consente di ricevere a vita un reddito proporzionale agli anni d'età lavorativa e al tipo di lavoro svolto.

È un diritto riconosciuto all'art. 38 della fonte suprema italiana, la Costituzione.

Fino a 30 anni fa non c'era una generale preoccupazione riguardo questo tema.

Lo Stato garantiva a tutti i lavoratori una pensione che era adeguata a mantenere un determinato tenore di vita. Con i progressi della medicina e in generale con il miglioramento delle condizioni di vita l'aspettativa di vita media è aumentata molto. A causa di ciò il sistema previdenziale entrò in crisi e fu necessario un cambiamento nel sistema. Per vent'anni si sono susseguite diverse riforme che hanno portato al continuo peggioramento delle condizioni per raggiungere il pensionamento, infatti il tema delle pensioni genera sempre malumori tra i lavoratori che sono costretti a lavorare sempre per più anni ricevendo una pensione misera o comunque non sufficiente. Solo negli ultimi anni il sistema ha preso una configurazione più stabile anche se riforme e aggiornamenti sono all'ordine del giorno. Cambiamenti che sembrano immotivati ma derivano dalla continua crescita del debito pubblico che ad oggi si attesta intorno ai 2.895 miliardi di euro.

Verrà analizzata tutta l'evoluzione del sistema pensionistico italiano con le varie riforme che si sono succedute e che hanno portato all'introduzione alla fine degli anni '90 della previdenza complementare volta a integrare la pensione pubblica.

Alla base della previdenza complementare ci sono gli ormai famosi fondi pensione. In questo scritto si approfondirà il loro funzionamento e le principali caratteristiche.

Il sistema pensionistico prevede che i lavoratori prendano delle decisioni: se aderire ad un fondo, quale, l'eventuale linea di investimento, il contributo, ecc.

È interessante analizzare il comportamento degli individui di fronte a queste scelte.

Di questo se ne occupa l'economia comportamentale, branca che nasce dalla collaborazione di due mondi apparentemente opposti, l'economia e la psicologia.

Spesso si ha convinzione di essere in grado di scegliere sempre l'alternativa migliore, ma ciò è stato smentito con diversi esperimenti. L'assenza di perfetta razionalità degli agenti economici porta a commettere degli errori. Nel processo decisionale si è influenzati da emozioni, esperienze e anche semplicemente dalla modalità in cui sono esposte le varie alternative.

Ciò è stato dimostrato da diversi economisti e psicologi. Sulla base di questi risultati Kahneman e Tversky, considerati i padri dell'economia comportamentale, negli anni '80 hanno sviluppato la Teoria del Prospetto rivoluzionando la teoria classica dell'utilità attesa.

Nell'elaborato verranno trattati i bias comportamentali che si riscontrano in ambito pensionistico, dalla distanza temporale dei benefici all'incertezza della durata della vita.

Vedremo che per far fronte a ciò sono state introdotte delle tecniche al fine di migliorare le scelte di consumo e di risparmio degli individui.

Tra le soluzioni previste dalle pubbliche autorità, in generale, c'è l'incremento dell'alfabetizzazione finanziaria e la consulenza.

Più specificamente è stato introdotto l'approccio paternalistico (il nudging), che tende a indirizzare le persone nella direzione desiderabile tramite soluzioni automatiche (opzioni di default) alle quali l'individuo può liberamente opporsi. Ciò è stato applicato anche ai fini pensionistici tramite l'adesione automatica ai fondi pensione. E poi con l'introduzione di un piano SMART (Save More Tomorrow) ideato da Richard Thaler e Shlomo Benartzi nel 2004.

Nel capitolo conclusivo verrà presentato un questionario studiato con lo scopo di dare un'ulteriore prova empirica alla presenza di errori e bias comportamentali nelle scelte previdenziali. Verrà anche indagata la consapevolezza umana dell'esigenza della previdenza complementare.

Capitolo 1

Il sistema previdenziale italiano

Un sistema pensionistico è un meccanismo volto a regolare tutte quelle prestazioni che spettano ai cittadini al presentarsi di determinate condizioni inerenti la vita lavorativa. Vengono definiti dei requisiti oggettivi che, al raggiungimento, consentono di ottenere una somma di denaro sotto forma di rendita chiamata comunemente pensione.

Il sistema individua diverse tipologie di pensioni, alcune con funzioni previdenziali e altre con funzioni assistenziali. Le prime spettano ai cittadini che cessano l'attività lavorativa per ragioni d'età anagrafica (pensioni di vecchiaia) o d'età contributiva (pensioni di anzianità). Queste permettono ai cittadini di vivere dignitosamente anche quando non potranno più procurarsi denaro lavorando e li proteggono dal rischio che durante la vita lavorativa non abbiano risparmiato abbastanza. Le pensioni con funzioni assistenziali sono invece destinate a coloro che hanno relazioni familiari strette con un lavoratore deceduto (pensione da superstiti) o a quei cittadini che non dispongono di condizioni fisiche per poter partecipare alla forza lavoro, se l'invalidità è totale si parla di pensioni assistenziali, se parziale si hanno le pensioni di invalidità.

In Italia i primi passi per la disciplina del sistema pensionistico si sono mossi solo con l'unità d'Italia del 1861, in particolare quando nel 1895 il legislatore ha raccolto in un unico testo le disposizioni per le pensioni dei dipendenti pubblici. Per i dipendenti privati si dovrà aspettare il 1898 con l'istituzione della Cassa nazionale di previdenza per l'invalidità e per la vecchiaia degli operai, rinominata INPS nel 1943, come la conosciamo noi oggi. Inizialmente il sistema pensionistico era su base volontaria, cioè i lavoratori si iscrivevano liberamente e autonomamente alla cassa di previdenza per poter riscuotere la pensione una volta che avrebbero raggiunto i requisiti previsti. Pochi anni dopo, si intro-

duisse gradualmente l'obbligatorietà, inizialmente per i dipendenti pubblici e per alcune categorie di lavoratori, per estenderla in un secondo tempo a tutti i lavoratori.

Il legislatore ha varato nel corso del secolo scorso varie leggi che hanno previsto, in ordine, l'indennità di licenziamento, gli assegni familiari, la pensione di reversibilità, la tredicesima, la pensione minima, la pensione di anzianità; il tutto per perfezionare e coordinare il sistema previdenziale che richiedeva una disciplina precisa.

Per quanto riguarda il sistema di finanziamento dagli anni Settanta del secolo scorso il regime a capitalizzazione fu sostituito da uno a ripartizione, il quale prevedeva che i lavoratori più giovani versassero i contributi pagando così le pensioni alla classe più anziana della popolazione e veniva garantito loro che quando sarebbero stati vecchi avrebbero ricevuto la pensione pagata dalla futura generazione di lavoratori, e così via. C'era dunque alla base un patto intergenerazionale. La pensione era calcolata con il metodo retributivo, cioè proporzionalmente ai redditi percepiti nell'ultimo triennio (intorno al 70%). Pochi anni dopo cominciò a rivelarsi l'instabilità di questo meccanismo. Il sistema allora vigente, a ripartizione, presentava una situazione di squilibrio tra le entrate e le uscite per via dell'aumento della vita media.

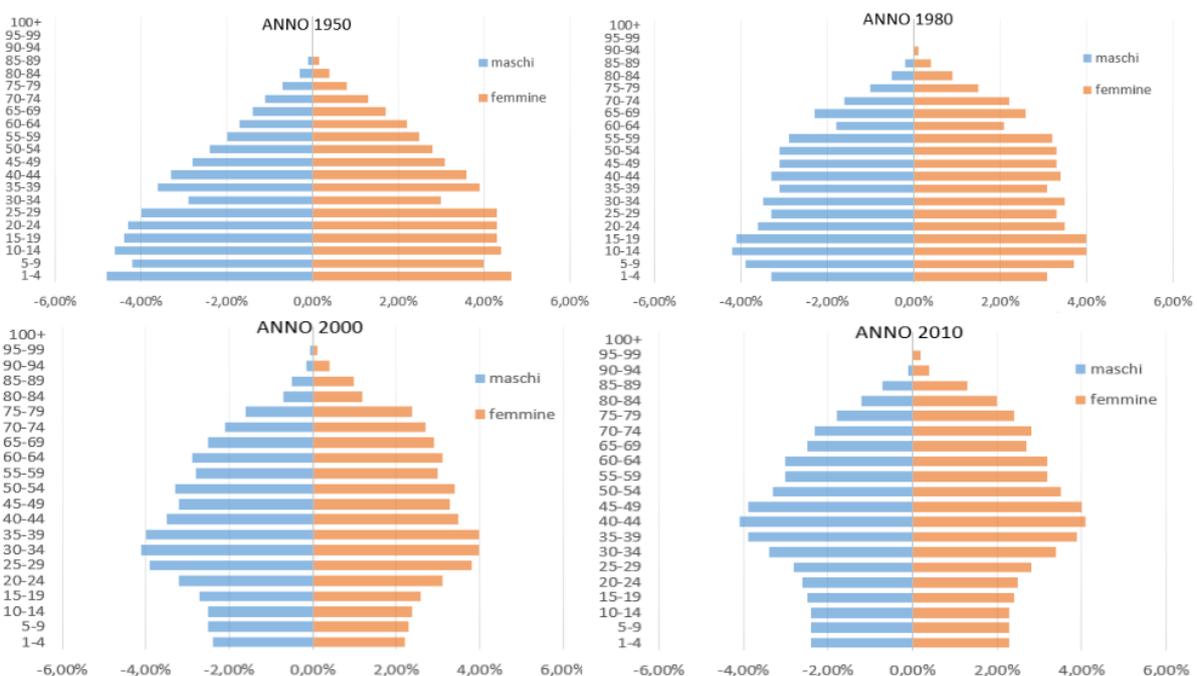


Figura 1.1: Le piramidi delle età in Italia negli anni 1950-1980-2000-2010

Fonte: Rielaborazione dati ISTAT.

Come si vede dal grafico c'è stato un graduale rovesciamento delle piramidi delle età con un significativo aumento delle persone vive dopo gli ottant'anni. Ciò è certamente un aspetto positivo per il singolo cittadino ma ha provocato problemi nel funzionamento del sistema pensionistico perché ci si ritrovava a pagare per più tempo le pensioni. Il tutto si è verificato in concomitanza di un lieve calo della natalità, dunque i giovani, sempre meno, non riuscivano a pagare le pensioni degli anziani che erano sempre di più. Si realizzò un effetto a catena che provocò un aumento del disavanzo pubblico. Questo accade perché le pensioni, oggi come allora, sono una spesa a carico dello Stato che viene finanziata attraverso il prelievo fiscale dei cittadini. Quindi questo squilibrio tra contributi versati e prestazioni erogate portò a un aumento della spesa pubblica per le pensioni. E anche la spesa pubblica in rapporto al PIL aumentò in pochi anni, dal 5% del 1960 passando per il 10,2% nel 1980, al 12,8% nel 1990. Per mantenere un equilibrio tra entrate e uscite si sarebbero dovute diminuire le pensioni medie. Per evitare ciò era necessario un aumento dell'occupazione o un aumento della produttività. Ma ciò non accadde e il sistema fu costretto ad essere rivoluzionato.

Prima di analizzare le riforme che si sono susseguite è necessario ricordare il metodo di calcolo delle pensioni che spettavano ai cittadini che avevano partecipato alla forza lavoro del paese. Dunque, fino al 1992 si calcolava la media delle retribuzioni degli ultimi 5 anni (10 anni per i lavoratori autonomi) e la si moltiplicava per il tasso di rendimento che è dato dal numero di anni di contribuzione moltiplicati per il 2% (percentuale che decresceva al crescere della retribuzione). Quindi con 30 anni di contributi si otteneva una pensione pari a circa il 60% delle retribuzioni degli ultimi 5-10 anni. Le pensioni venivano adeguate tenendo conto dei due elementi: le variazioni dei prezzi e dei salari reali.

Da qui si sono susseguite una serie di riforme che portarono alla ridefinizione del sistema previdenziale italiano, ponendo in prima linea l'obiettivo di stabilizzare i conti pubblici e di equiparare i dipendenti pubblici e privati.

1.1 La riforma Amato del 1992

La riforma che diede inizio al riordino del sistema previdenziale italiano fu quella proposta nel 1992 dal governo Amato. Dalla lettura del decreto legislativo 503/1992 ¹ emergono alcune modifiche al precedente sistema pensionistico, soprattutto per il settore privato. Sono stati previsti degli interventi restrittivi sia per i pensionati che per i lavoratori attivi. Per i secondi ha introdotto un innalzamento graduale (un anno ogni due anni) dell'età per le pensioni di vecchiaia, passando da 60 a 65 per gli uomini e da 55 a 60 per le donne. Anche il minimo contributivo è aumentato da 15 a 20 anni. Invece per quanto riguarda le pensioni di anzianità furono richiesti 35 anni di contributi sia per i lavoratori del settore pubblico che privato. Sono stati dunque incrementati i requisiti per accedere alle prestazioni pensionistiche, ciò è stato necessario per tentare di riequilibrare il rapporto entrate-uscite delle spese per la pensione pubblica ed è stato giustificato dall'aumento delle stime della vita media della popolazione.

Il sistema a ripartizione con metodo retributivo, introdotto con d.lgs. 218/1952 ², è stato solo revisionato nelle metodologie di calcolo delle rendite vitalizie che spettano ai pensionati. Le pensioni sono date, come previsto precedentemente, dal prodotto tra tasso di rendimento e retribuzione pensionabile. È stata però ampliata la finestra di calcolo della retribuzione media, si tiene conto degli ultimi dieci anni e non più solo degli ultimi cinque anni, il che è più penalizzante per chi ha avuto una retribuzione crescente nel corso della propria carriera professionale. Le pensioni sono poi maggiorate di un importo pari al tasso di inflazione più l'1%. La riforma ha mantenuto le indicizzazioni delle pensioni, ma limitandole solo all'aumento dei prezzi e non più anche all'innalzamento dei salari reali. Anche la cadenza di rivalutazione è stata modificata, non è più semestrale ma annuale. Si sono cominciati a intravedere gli effetti dei primi cambiamenti e di conseguenza i malumori dei futuri pensionati che si sono visti peggiorare le proprie condizioni in quanto costretti a lavorare per più tempo e nonostante ciò a ricevere una pensione inferiore.

Con Giuliano Amato si è ridimensionato il ruolo del primo pilastro, quello della previdenza obbligatoria, per introdurre un secondo pilastro, la cosiddetta previdenza complementare.

¹ D.lgs 30 dicembre 1992 n. 503, Norme per il riordinamento del sistema previdenziale dei lavoratori privati e pubblici

² Legge 4 aprile 1952 n. 218, Riordinamento delle pensioni dell'assicurazione obbligatoria per l'invalidità, la vecchiaia e i superstiti

Con il d.lgs. 194 del 1993 si andavano a disciplinare le forme pensionistiche complementari, che non andranno a sostituire la pensione pubblica ma, su base volontaria, la integreranno per permettere ai cittadini di avere una rendita vitalizia che consenta di vivere dignitosamente.

Questi cambiamenti sono stati attuati gradualmente anche per non penalizzare chi era prossimo alla pensione. Sono anni di transizione, e anche di confusione per via dei continui aggiornamenti delle norme ma che porteranno poi ad avere un sistema più definito dopo circa due decenni.

1.2 La riforma Dini del 1995

Come abbiamo detto, con il governo Amato si è mantenuto il sistema a ripartizione, ma pochi anni dopo nel 1995 Lamberto Dini ha introdotto un graduale passaggio al sistema contributivo secondo il quale l'importo della pensione dipende dai contributi versati all'INPS durante la vita lavorativa.

La riforma Dini del 1995 (d.lgs 335)³ proponeva la suddivisione dei lavoratori in tre categorie in base all'anzianità contributiva al 31 dicembre 1995 e sulla base di ciò si utilizzava una diversa modalità di computo della pensione. Per i lavoratori assunti dopo il primo gennaio 1996 si applicava il metodo contributivo. Rimanevano invece invariate le modalità di calcolo della pensione per quei cittadini con più di 18 anni di lavoro al 31.12.1995, mantenendo dunque il retributivo. Ad avere una pensione calcolata ibridamente erano quei lavoratori che al 31 dicembre 1995 presentavano meno di 18 anni di anzianità contributiva, quindi una parte, la prima, della pensione veniva calcolata con il metodo retributivo e la seconda con il contributivo.

Un'altra novità era l'eliminazione della pensione di anzianità per coloro che adottavano il modello contributivo. Invece per chi rientrava nelle altre due categorie era possibile accedere alla pensione di anzianità secondo due modalità: o si avevano 35 anni di contributi e almeno 57 anni di età anagrafica (prima erano 52), oppure 40 anni di contributi indipendentemente dall'età anagrafica. Si sono dunque innalzati i requisiti che però, anche in questo caso, verranno entrambi applicati gradualmente ed entreranno in vigore

³ Legge 8 agosto 1995 n. 335, Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare

quasi dieci anni dopo. Anche per la pensione di vecchiaia le condizioni erano diverse in base alla categoria di lavoratori alla quale si apparteneva. Per i neoassunti si doveva congiuntamente aver compiuto 57 anni, aver versato almeno 5 anni di contributi e l'importo della pensione doveva essere almeno 1,2 volte il minimo. Oppure si poteva accedere alla pensione di vecchiaia con 40 anni di contributi senza vincoli d'età. Per tutti gli altri lavoratori valevano le regole della riforma Amato che richiedevano 60-65 anni e almeno 20 anni di contributi.

Una notevole modifica è stata introdotta anche nelle tempistiche dell'erogazione delle pensioni. Una volta raggiunti i requisiti i lavoratori dovevano aspettare la prima finestra d'uscita disponibile per avere poi il diritto ad ottenere il primo pagamento che avveniva in media tra i tre e sei mesi successivi.

È stato revisionato anche il procedimento di calcolo della pensione, che deriva dal prodotto tra coefficiente di trasformazione e il montante contributivo. Quest'ultimo era dato dal 33% della retribuzione annua (20% per i lavoratori autonomi) per ogni anno di contribuzione e questa somma veniva capitalizzata in base al tasso di crescita medio del PIL nominale del quinquennio precedente. Il montante capitalizzato veniva moltiplicato per il coefficiente di trasformazione che, appunto, lo trasformava in una rendita garantendo l'uguaglianza tra montante contributivo e montante previdenziale. I coefficienti non erano uguali per tutti ma aumentavano con l'età del pensionamento e venivano aggiornati ogni 10 anni tenendo conto dell'andamento demografico della popolazione e delle aspettative di vita rappresentate nelle tavole di sopravvivenza dell'ISTAT. Ad esempio, il coefficiente era compreso tra un minimo del 4,72% per chi andava in pensione a 57 anni e un massimo del 6,14% per chi aveva 65 anni.

Dopo tutte queste variazioni si può capire come si è ridimensionato l'importo che si ha diritto a ricevere al momento del pensionamento, intorno al 50-60% dell'ultima retribuzione, un importo più basso di quello che si poteva ottenere raggiungendo la pensione prima della riforma che era intorno all'80%. Le pensioni pubbliche dei giovani lavoratori saranno più basse, e per consentire ai cittadini di mantenere lo stesso tenore di vita dovevano essere integrate, diventa dunque una necessità lo strumento della previdenza complementare.

1.3 Le riforme Prodi, Maroni, Damiano, Sacconi negli anni 2000

Neanche la riforma Dini rimarrà intoccata, già due anni dopo si sono susseguiti una serie di interventi marginali. In particolare, il governo Prodi con la legge 449/1997⁴ ha ridotto i tempi transitori per l'entrata in vigore di alcuni requisiti. Ha accelerato le tempistiche per l'innalzamento delle soglie dell'età anagrafica in presenza dei 35 anni di contributi, i 57 anni entrarono a regime nel 2002 (invece che nel 2006) per i dipendenti privati e per i dipendenti pubblici nel 2004. L'obiettivo era velocizzare il taglio dei costi pubblici in vista dell'entrata dell'Italia nell'Eurozona e l'intervento sulle pensioni sembrava determinante. Tale richiesta avvenne con il trattato di Maastricht sull'Unione europea nel 1992.

Non passarono molti anni e continuò il processo di correzione del sistema previdenziale che non assumeva ancora una struttura definita. A portare un grande apporto fu il ministro del lavoro e delle politiche sociali tra il 2001 e il 2006, Roberto Maroni, che intervenne con due riforme, una in tema di previdenza complementare e l'altra sull'età pensionabile. Riguardo quest'ultimo argomento troviamo la legge 243/2004⁵, conosciuta come anche come "scalone Maroni" che prevedeva l'entrata in vigore a partire dal 1 gennaio 2008 di nuovi requisiti per accedere al pensionamento per i dipendenti pubblici e privati.

L'età pensionabile per le pensioni di vecchiaia è stata innalzata a 65 anni per gli uomini e a 60 anni per le donne. Resta invariato invece il minimo contributivo di 20 anni. Inoltre la riforma ha proposto degli incentivi per continuare l'attività lavorativa, anche avendo raggiunto età e contributi, attraverso il versamento dei contributi in busta paga (invece che all'ente di previdenza) per un importo pari a circa un terzo dello stipendio (32,7%).

Alla pensione di anzianità si poteva accedere con 40 anni di contributi indipendentemente dall'età anagrafica oppure si dovevano possedere congiuntamente 35 anni di contributi e 60 d'età anagrafica per i dipendenti (61 per gli autonomi), e non più 57. Queste soglie d'età sarebbero salite poi negli anni, 60 nel 2008, 61 dal 2010 e 62 dal 2014. Solo per le lavoratrici donne era possibile ricorrere alla pensione di anzianità con 35 anni di contributi e 57 anni d'età anagrafica (58 per le autonome) però seguendo le regole del sistema

⁴ Legge 27 dicembre 1997 n. 449, Misure per la stabilizzazione della finanza pubblica.

⁵ Legge 23 agosto 2004 n. 243, Norme in materia pensionistica e deleghe al Governo nel settore della previdenza pubblica

contributivo, il che comportava una penalizzazione dal punto di vista dell'importo della pensione.

Data la diminuzione delle pensioni pubbliche garantite diveniva sempre più rilevante il rafforzamento del secondo pilastro, quello complementare, introdotto dalla riforma Amato. Il Decreto Legislativo n. 252/2005⁶ propone un diverso utilizzo del TFR ovvero un compenso che matura mensilmente e spetta al lavoratore al termine del rapporto di lavoro. È disciplinato dall'articolo 2120 cc, revisionato integralmente dalla legge 297/1982, che stabilisce che il TFR venga calcolato come la somma di accantonamenti annuali (retribuzione annua divisa per 13,5) e rivalutato annualmente secondo gli indici ISTAT.

La riforma Maroni introdusse una novità importante sull'utilizzo di questi fondi: a partire dal primo gennaio 2007, entro 6 mesi dall'assunzione, il lavoratore aveva la possibilità scegliere se investire il TFR in fondi pensioni costruendo una pensione integrativa o in alternativa lasciarlo in azienda. In caso di silenzio assenso, il TFR veniva destinato ai fondi pensione. Dopo tale proposta, vigente ancora oggi, si è visto un aumento del numero di iscritti ai fondi pensione, che verranno analizzati più approfonditamente nel secondo capitolo di questo elaborato.

In disaccordo con lo scalone della legge Maroni è intervenuta la legge Damiano 247 del 2007 che ha introdotto il sistema delle quote, cioè l'innalzamento dell'età di pensione di anzianità in modo graduale attraverso degli scalini ammorbidendo così lo scalone. Le quote sono date dalla somma tra il numero di anni di contributi lavorativi e l'età anagrafica. Il processo graduale sarebbe durato quattro anni con tre scalini: quota 95 nel 2009 (con almeno 59 anni d'età), dal 2011 si passava a quota 96 (con almeno 60 anni di età), mentre dal 2013 si saliva a quota 97 (con almeno 61 anni di età). In aggiunta a ciò Damiano ha aumentato la frequenza, da decennale a triennale, della revisione dei coefficienti usati per il calcolo della pensione obbligatoria tenendo conto della vita media calcolata su dati ISTAT.

La legge 102/2009 è intervenuta su richiesta della Corte di Giustizia europea innalzando l'età di pensionamento per donne lavoratrici nel settore pubblico a 65 anni, questo per eliminare le differenze tra uomo e donna nel settore pubblico a partire dal 1 gennaio 2010. Segue poi la riforma Sacconi del 2009 con la legge 122 del 30 luglio 2010. Questa ha richiesto che i requisiti anagrafici per il pensionamento fossero coerenti, e se necessario

⁶ Legge 5 dicembre 2005 n. 252, Disciplina delle forme pensionistiche complementari

adeguati in modo automatico, con le aspettative di vita accertate dall'ISTAT e validate dall'EUROSTAT, a partire dal primo gennaio 2015. Anche se poi questo adeguamento sarà anticipato al 2013.

Vengono modificate le finestre a scorrimento introdotte dalla riforma Damiano in sostituzione delle finestre periodiche e prevedono che il tempo tra la maturazione dei requisiti e del primo pagamento sia di 12 mesi per i lavoratori dipendenti e 18 per gli autonomi.

Le riforme avvenute a cavallo tra i due secoli possono essere considerate di transizione per adeguare il sistema in vista dell'adozione della nuova moneta, l'euro.

1.4 La riforma Fornero del 2011

Dopo la caduta del governo Berlusconi l'Italia, come gran parte dell'Europa, si trovava in una situazione di crisi del debito sovrano e per questo il governo Monti fu costretto a rivedere le politiche pensionistiche. L'obiettivo era contenere la spesa pubblica e costituire un sistema previdenziale sostenibile nel lungo periodo. Una proposta provenne dal ministro del lavoro e delle politiche sociali, Elsa Fornero, che rinnovò il funzionamento del sistema pensionistico italiano. L'articolo 24 del decreto legislativo 201 del 2011⁷ prese il nome di Decreto Salva Italia proprio per queste motivazioni. Sono stati revisionati molti punti delle precedenti disposizioni pensionistiche.

Nel concreto, si è omogeneizzato in parte il sistema di calcolo delle pensioni riducendo le categorie di lavoratori da tre a due, eliminando il definitivamente il sistema retributivo per le future generazioni. Il regime contributivo veniva applicato a tutti i nuovi assunti dal primo gennaio 1996, invece il regime misto valeva per i restanti, lo si estende dunque anche a chi prima aveva solo il retributivo (lavoratori con almeno 18 anni di contributi al 31.12.1995) e questi ultimi avranno una quota retributiva fino al 31.12.2011 e il resto sarà calcolato con il metodo contributivo.

A partire dal 2012 fu abolito il sistema delle quote e furono imposti nuovi requisiti anagrafici e contributivi, più elevati in adeguamento alle aspettative di vita.

Per la pensione di vecchiaia si innalzano ancora i vincoli dell'età anagrafica, da 65 a 66

⁷ Decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201, Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici

per gli uomini e da 60 a 62 (63 e mezzo per le autonome) per le donne che gradualmente arriveranno a 66 nel 2018, questo su richiesta della corte di giustizia europea che voleva eliminare le differenze tra uomini e donne nel settore pubblico. L'anzianità contributiva doveva essere, come già stabilito, di almeno 20 anni di contributi e l'importo pensionistico non poteva essere inferiore a 1,5 volte la minima in Italia (517,07 euro). In caso contrario, era necessario aver compiuto 70 anni con 5 anni di contributi. Dal 2019 saranno richiesti 67 anni d'età anagrafica per tutti.

Per la pensione di anzianità (pensionamento anticipato) erano sufficienti 41 anni e 1 mese di contributi per le donne e 42 e un mese per gli uomini, indipendentemente dall'età anagrafica. Negli anni successivi i predetti requisiti saranno gradualmente incrementati. È prevista una penalizzazione dell'importo pari all'1-2% per ogni anno di anticipo della pensione sull'importo dell'assegno per coloro che scelgono il pensionamento prima di compiere 62 anni.

I lavoratori vedevano peggiorare le loro condizioni per andare in pensione e ciò ha generato un malcontento generale, dovuto anche al periodo di crisi economica che stava attraversando l'Italia. Nell'arco di vent'anni si sono visti i requisiti medi per andare in pensione aumentare di circa quindici anni e l'importo pensionistico diminuire. Non certo una situazione che soddisfaceva i lavoratori che trovarono nell'iscrizione ai fondi pensionistici collettivi e individuali una possibile soluzione. Divennero dunque sempre più rilevanti il secondo e il terzo pilastro del sistema previdenziale italiano.

La riforma Fornero rimane ancora oggi ancora in vigore sebbene sono state introdotte diverse opportunità di pensione anticipata.

1.5 Le riforme post Fornero

Dopo la riforma Fornero si sono susseguiti diversi interventi legislativi per ridurre gli impatti sulla vita dei lavoratori. Nel concreto, la legge 190 del 23 dicembre 2014⁸ (Legge di stabilità 2015) prevedeva al comma 113 per coloro che matureranno i requisiti di anzianità contributiva entro il 31.12.2017, l'abolizione delle penalizzazioni nel caso in cui scelgano

⁸ Legge 23 dicembre 2014 n. 190, Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato

di andare in pensione prima del compimento dei 62 anni. Al comma 707 è stato inserito un limite massimo degli importi delle pensioni calcolate con il sistema misto Fornero, il quale non potrà eccedere l'importo che risulterebbe dal calcolo interamente retributivo. Se da un lato sono stati imposti degli inasprimenti dei requisiti, dall'altro sono state concesse delle piccole agevolazioni.

Una tra queste, l'APE sociale che è una misura di anticipo pensionistico per la tutela dei lavoratori che svolgono un'attività ritenuta dalla legge come gravosa. Tra queste rientrano caregivers, invalidi e disoccupati involontari. Tale strumento nonostante alcune modifiche è in vigore ancora oggi.

Una misura sperimentale invece abolita dal 2020 è l'APE volontaria. Si trattava di un anticipo pensionistico che consentiva ai lavoratori di cessare l'attività lavorativa una volta compiuti i 63 anni d'età anagrafica, a condizione che possano far valere 20 anni di contributi e che abbiano diritto alla pensione di vecchiaia entro 43 mesi. La compresenza di tali requisiti veniva certificata dall'INPS. L'accesso era consentito a tutti i lavoratori esclusi i liberi professionisti iscritti alle casse professionali. Si trattava di un prestito ventennale che veniva poi restituito con delle trattenute dall'INPS sulle future pensioni mensili. Questo prestito era permesso attraverso la cooperazione con banche o assicurazioni che avevano aderito a tale accordo con le istituzioni (ministro dell'economia, ABI, ANIA e ministro del lavoro). È rimasta valida dal 2017 fino al 2019, anno in cui è stata introdotta una novità: Quota 100, un altro strumento simile che permetteva di accedere al pensionamento anticipato. Verrà poi rinnovato fino al 2021. Consentiva ai lavoratori di cessare l'attività professionale qualora si fosse in possesso due condizioni: 62 anni d'età anagrafica e 38 di contributi. Data l'insostenibilità nel lungo periodo di questa misura fu sostituita da Quota 102, stabilita dalla legge di bilancio 2022, che come suggerisce il nome richiedeva 38 anni di anzianità contributiva e 64 anni d'età. Tali facilitazioni hanno contribuito ad aumentare la spesa pubblica e il numero di pensionati.

1.6 La situazione attuale

Dopo tutte queste considerazioni si può giungere alla situazione attuale del sistema pensionistico. Il sistema previdenziale è attualmente costituito da tre pilastri. Il primo è

quello della pensione pubblica garantita dallo Stato che è stato ampiamente analizzato in questo primo capitolo dell'elaborato. Il secondo, la pensione integrativa di tipo professionale, permette di colmare quella parte di retribuzione che non viene coperta con la pensione pubblica. Se necessario è possibile ricorrere individualmente al terzo pilastro, la previdenza privata. Questi ultimi due, introdotti circa un secolo dopo la pensione pubblica, vanno a integrare il primo pilastro. Verranno analizzati meglio nel secondo capitolo. Tornando al tema della pensione pubblica, la legge propone diverse modalità di accesso alla tanto desiderata rendita vitalizia. Per la pensione di vecchiaia il lavoratore deve aver raggiunto i 67 anni d'età anagrafica e almeno 20 anni di contributi. Inoltre il valore della pensione deve essere almeno pari al valore dell'assegno sociale. Tale regola vale per tutti i dipendenti pubblici e privati, sia uomini e donne.

Requisiti diversi sono richiesti invece per la pensione anticipata, ex pensione di anzianità, alla quale potranno accedere solo i lavoratori uomini che avranno conseguito i 42 anni e 10 mesi di contributi e le lavoratrici donne con 41 anni e 10 mesi. Per i lavoratori autonomi sono previsti sei mesi in più di lavoro. Tra la maturazione dei contributi e il primo pagamento decoreranno circa tre mesi secondo le regole delle finestre mobili. Un lavoratore può ricorrere alla pensione anticipata una volta raggiunti i 64 anni d'età anagrafica e i 20 anni di contributi. A condizione che il valore della pensione sia almeno tre volte la pensione sociale, questa soglia rimane a 2,8 per le lavoratrici con un figlio e a 2,6 per quelle con più di un figlio. È stato introdotto un tetto massimo per la pensione che è cinque volte il valore della pensione sociale.

Vi sono poi diverse possibilità di accedere alla pensione prima di conseguire le precedenti prerogative con ovvie conseguenze sull'importo della pensione.

Una prima alternativa è la cosiddetta Quota 103, introdotta nel 2023 e rinnovata anche per il 2024. È possibile ottenere un trattamento pensionistico con 62 anni d'età anagrafica e 41 anni di contributi. È prevista però una penalizzazione dell'importo dell'assegno in quanto verrà calcolato con il sistema retributivo, e non più il misto, e non potrà essere superiore al quadruplo del trattamento minimo (quindi non superiore a 2.272 euro lordi al mese), in precedenza era non superiore a cinque volte. Sono state innalzate le tempistiche per la prima prestazione pensionistica, il lavoratore del settore privato dovrà aspettare sette mesi (prima erano tre) dalla maturazione dei requisiti contro i nove mesi (prima erano sei) per il lavoratore del settore privato.

Un'altra scelta è Opzione donna riservato, come si deduce dal nome, solo ad alcune categorie di lavoratrici donne. Viene riconfermato dalla Legge di bilancio 2023 ma, anche in questo caso, aumenta di un anno l'accesso: 61 per le donne senza figli, 60 per le donne con un figlio e 59 per le donne con almeno due figli, e sono necessari almeno 35 anni di contributi. Tale opzione è a disposizione solo ad alcune lavoratrici: caregivers, invalide civili almeno al 74% e licenziate o lavoratrici in aziende in fase di processo di crisi d'impresa. Resta invece uguale al 2023 la finestra mobile: 12 mesi per le lavoratrici dipendenti e 18 mesi per le lavoratrici autonome.

Anche l'APE sociale, un trattamento pensionistico anticipato, viene prorogata per un altro anno. I lavoratori dovranno aver compiuto 63 anni e cinque mesi d'età contro i 63 anni previsti l'anno scorso. Resta invece invariato il requisito contributivo pari a 30 anni. Tale facilitazione è destinata a categorie particolari di lavoratori come caregivers di un disabile da almeno sei mesi, invalidi al 74%, disoccupati. È destinato anche a coloro che svolgono attività rischiose o difficoltose per almeno sette anni negli ultimi dieci o almeno sei anni negli ultimi sette. Sono in questi casi necessari 36 anni di contributi e vi rientrano lavoratori di ventisei mansioni, tra cui operai dell'industria estrattiva, dell'edilizia, conduttori di gru, conciatori di pelli e di pellicce, ecc. È stata cancellata la riduzione a 32 anni in caso di ceramisti e ceramisti edili. Per le lavoratrici madri appartenenti ad una delle categorie sopra citate è prevista un'ulteriore riduzione fino a due anni (un anno se un figlio). Anche nel calcolo della pensione si revisiona il procedimento, si usa il sistema misto con un limite massimo di 1.500 euro lordi mensili che saranno pagati dall'INPS. Le mensilità in un anno saranno dodici data l'eliminazione della tredicesima e non sono garantiti adeguamenti dovuti all'inflazione. Si aggiunge una nuova modifica inerente l'incumulabilità totale della prestazione con i redditi di lavoro, fino al 2023 era 8.000 euro per il lavoro dipendente e 4.800 euro per il lavoro autonomo. Fa eccezione il reddito da lavoro occasione per 5.000 euro lordi annui.

Un'altra particolarità è offerta ai lavoratori precoci, ovvero coloro che prima dei 19 anni hanno versato almeno 12 mesi di contributi cominciando a lavorare dunque anche quando erano ancora minorenni. Devono rientrare nelle categorie riconosciute dall'APE sociale e possono avere accesso alla pensione con 41 anni di contributi. Possono andare in pensione con 41 anni di contributi anche soggetti il cui lavoro è considerato usurante e gravosi come maestre d'asilo, infermieri delle sale operatorie e sale parto, edili, gruisti, camionisti,

macchinisti ferrotranviari, addetti alle pulizie, conciatori di pelli, ecc.

Per quanto riguarda l'indicizzazione delle pensioni dal primo gennaio 2024 con il decreto ministeriale del 29 novembre 2023 è stato previsto un nuovo meccanismo di rivalutazione delle pensioni, si usa un sistema a scaglioni cioè ad ogni fascia di importo degli assegni corrisponde una percentuale diversa. Maggiore sarà la pensione minore sarà l'adeguamento all'inflazione. L'adeguamento per l'inflazione è stato fissato nei limiti del 5,4% per il 2024. Nella misura più grande è al 100% del 5,4% quando l'importo è fino a quattro volte il trattamento dell'INPS (2.101,52 euro), scenderà man mano che aumenta la pensione, fino al 22% del 5,4% . Questo implica anche un aumento della spesa pubblica per le pensioni nel 2024. In termini assoluti la spesa pubblica è cresciuta progressivamente sfiorando i 300 miliardi di euro nel 2023. Nell'arco di trent'anni è più che raddoppiata, nel 1995 era pari a 125 miliardi. Poco prima della crisi economica del 2008 ha superato la soglia dei 200 miliardi.

Per avere un quadro più completo è utile analizzare le spese pensionistiche anche in termini relativi, in particolar modo possono essere valutate in rapporto al PIL nazionale per capire come incidono sulla produzione nazionale. Ci sono state molte variazioni negli anni che possono essere riassunte nel grafico sotto



Figura 1.2: L'andamento del rapporto spese pensionistiche in rapporto al PIL negli ultimi vent'anni

Fonte: Rapporto RGS 2023

Alla metà del secolo scorso tale indice era intorno al 5% per poi salire progressivamente, già nel 1975 era al 9,5% per raggiungere alla fine del secolo quasi il 15%. In dettaglio, tra il 1975 e il 1983 è cresciuto del 4%, poi è seguita una fase più stazionaria tra il 1984 e il 1989. Sono seguiti diversi anni di stabilità grazie alle riforme Amato e Dini che hanno cercato di contenere le spese. Ha subito poi un'impennata con la crisi economica mondiale del 2008 raggiungendo quasi il 15%, per sfiorare il 16% tra il 2012 e il 2013. Poi il valore del rapporto ha ripreso a scendere gradualmente attestandosi al 15,2% nel biennio 2017-2018. Come ben sappiamo, la pandemia Covid-19 ha avuto conseguenze negative nella produzione del paese e ciò ha portato il rapporto spese pensionistiche-PIL a raggiungere un picco del 17%. Negli anni successivi ha riiniziato a scendere data la ripresa economica del paese. Nel 2022 cala al 15,6% del PIL, per poi secondo le previsioni risalire nel biennio 2023-2024 intorno al 16,2%. Dagli studi degli esperti emerge che si raggiungerà nuovamente il picco del 17% intorno al 2042 per poi riscendere gradualmente.

La media europea di questo indicatore è del 12,6%, l'Italia con una percentuale del 16,2 è dunque superiore ed è dunque uno tra i paesi insieme alla Grecia che spende di più in pensioni. Nonostante ciò con la sola pensione pubblica non si riesce a garantire la copertura dell'ultima retribuzione, anzi si arriva solo circa al 50%. Nel confronto con i dati europei anche l'età media a cui è possibile accedere pensione è superiore in quanto pari a 66 anni e 7 mesi per gli uomini e le donne del settore pubblico, mentre per le donne del settore privato sono richiesti 65 anni e 7 mesi. In Europa l'età media del pensionamento è di 64 anni e 4 mesi. E non è tra le alte solo a livello europei ma anche tra gli altri paesi del mondo.

Nel 2022 sono state erogate poco più di 16,1 milioni di pensioni, la gran parte (circa il 75%) di natura previdenziale quindi pensioni di vecchiaia e di anzianità mentre il restante di natura assistenziale. Si è notata una lieve diminuzione delle prestazioni previdenziali rispetto al 2021 probabilmente per l'eliminazione di Quota 100. Nel 2021 i pensionati erano poco meno di 16,1 milioni mentre da alcune analisi risulta che nel 2018 erano circa 16 milioni le persone che ricevevano una pensione. Dunque i valori dei pensionati rimangono pressoché stabili o comunque in lieve crescita negli ultimi venti anni.

È utile confrontare poi questi numeri con il numero di occupati, valutando dunque il rapporto tra lavoratori attivi e pensionati. È stata fissata una soglia pari al 1,5 che assicura una maggiore sostenibilità nel lungo periodo. Nel 2022 il rapporto risulta pari a 1,443,

nel 2021 era 1,4215 e nel 2020 era 1,384. Un trend in crescita dopo la ricaduta durante la crisi pandemica Covid 19.

Alla luce di tutto ciò le pensioni pubbliche sono una spesa ingente per lo stato da da tenere sotto controllo perché possono generare problemi nei conti pubblici.

Dagli anni Novanta si sono seguite numerose riforme che hanno portato alla definizione di un nuovo sistema previdenziale in Italia. La cosa più evidente è il continuo innalzamento dell'età pensionabile e dell'età contributiva per poter accedere alla pensione. In ragione a ciò sono state introdotte delle forme di pensionamento anticipato.

È lecito aspettarsi nuove disposizioni nei prossimi anni per cercare di far convergere i bisogni dei cittadini di andare in pensione ad un'età accettabile e a ricevere una pensione adeguata e il bisogno dello stato di contenere la spesa pubblica. Sicuramente andare in pensione 30-40 anni fa era più vantaggioso.

Capitolo 2

I fondi pensione

Il sistema pensionistico italiano si fonda su tre pilastri, il primo che riguarda la pensione pubblica obbligatoria è stato analizzato nel primo capitolo.

Ora passiamo a comprendere il funzionamento del secondo e del terzo pilastro che hanno la funzione di integrare la pensione pubblica. In particolare, il secondo pilastro è legato alla previdenza complementare collettiva mentre il terzo è su base individuale.

2.1 La storia della previdenza complementare

La previdenza complementare nacque con il decreto legislativo 124 del 1993 introdotto dal capo del governo Giuliano Amato. Il sistema previdenziale cominciava a dare i primi segnali di inadeguatezza dato il crescente squilibrio tra entrate e uscite nelle spese pensionistiche, nel 1976 si era arrivati ad una situazione di parità tra le prestazioni pensionistiche e i contributi versati, dieci anni dopo si era già al 135%. Ciò contribuiva ad aumentare il già crescente debito pubblico. La spesa per le pensioni diventava sempre più influente nel disavanzo pubblico, in ragione a ciò furono introdotte delle riforme che con l'obiettivo di contenere la spesa pubblica prevedevano l'aumento dell'età pensionabile e la riduzione dell'importo delle pensioni.

Dato il taglio delle pensioni pubbliche si rese necessaria una forma di integrazione per consentire ai pensionati mantenere lo stesso tenore di vita di prima. Si realizzò attraverso l'istituzione di fondi pensione ai quali i lavoratori potevano aderire volontariamente e avevano lo scopo primario, come citato dal decreto del 2005 all'art 1, di "assicurare più

elevati livelli di copertura previdenziale”.¹

In realtà già prima del 1993 c'erano dei fondi (fondi preesistenti) riservati solo a determinate categorie di lavoratori come dipendenti di banche e assicurazioni, imprese multinazionali e dirigenti delle imprese.² Inizialmente presentavano una struttura diversa rispetto agli attuali fondi, poi sono stati in parte eliminati e in parte adeguati.

Nei primi anni rimasero un po' nell'ombra in quanto uno strumento nuovo e come suggerisce la finanza comportamentale spesso si è riluttanti di fronte a nuove proposte.

Sono seguite due correzioni al decreto legislativo del 1993, nel 1996 sono stati introdotti dei limiti sugli investimenti ed è stata ampliata la platea dei destinatari ai liberi professionisti, nel 2000 è stato previsto un regolamento sulla fiscalità e sulla concorrenzialità tra i fondi pensione.

Questa forma di previdenza complementare, a differenza del primo pilastro, è su base volontaria quindi il lavoratore può decidere se unirsi ad una forma pensionistica individuale o collettiva. Queste si concretizzano nell'adesione a dei fondi pensione. Nel 2001 si trovavano in attività 27 fondi chiusi e 94 aperti. Il primo fondo negoziale risale al 1997, il Fonchim per i lavoratori dell'industria chimica, chimico-farmaceutica.

Con la legge Maroni fu estesa la previdenza complementare anche ai dipendenti pubblici. Una riforma decisiva fu la legge 252 del 2005, entrata in vigore poi nel 2007.

Si ampliarono ancora i beneficiari anche a soggetti fiscalmente a carico e pensionati.

La parte più rilevante era quella che faceva riferimento al TFR e prevedeva, e prevede tutt'ora, che i lavoratori possano decidere entro 6 mesi se destinare il TFR ancora da maturare ad un fondo pensione oppure lasciarlo in azienda. In quest'ultimo caso se l'azienda ha più di 50 dipendenti deve trasferirlo all'INPS. Oltre a questa decisione, il lavoratore è libero di scegliere la tipologia di fondo pensione che ritiene più opportuno. In caso di mancata decisione vale il silenzio assenso e il TFR viene destinato al fondo pensione previsto dalla contrattazione collettiva applicata al lavoratore. Se esistono più fondi pensioni e non è previsto alcun accordo, lo si trasferisce in quello con più iscritti. Se invece non ci sono fondi corrispondenti, viene conferito al fondo Cometa, fino al 2019 era trasferito al FONDINPS.

La riforma confermò che il principale strumento di previdenza complementare è il TFR.

¹ D.lgs 5 dicembre 2005 n. 252, art. 1

² Cesari Riccardo, I fondi pensione (2000) pag. 25

Si tratta di una somma che spetta al lavoratore al momento della cessazione del rapporto di lavoro. Viene calcolato prendendo la retribuzione annua lorda, la si divide per 13,5, poi si sottrae lo 0,5%. Questa è la somma che viene ipoteticamente trasferita al fondo pensione. Nel caso in cui venga lasciato in azienda, la somma tiene conto dell'indice dei prezzi al consumo. Si effettua dunque una rivalutazione in due passaggi: l'1,5% più il 75% dell'aumento dei prezzi certificato dall'ISTAT nell'anno corrente. Oltre al TFR il lavoratore può decidere di versare un proprio contributo e il contratto collettivo può prevedere un obbligo anche per il datore di lavoro di aggiungere un piccolo contributo. Poi queste somme vengono investite con un sistema a capitalizzazione in base alla politica del fondo. L'obiettivo è ottenere un rendimento superiore a quello che si otterrebbe se si lasciasse il TFR in azienda. Se si considerasse un solo anno, in particolare il 2022 che è stato un anno eccezionale, sarebbe stato più conveniente lasciare il TFR in azienda perché data l'inflazione si avrebbe beneficiato di una rivalutazione del 10% circa. Se invece si guarda il trend nel lungo periodo, risulta più soddisfacente trasferire il TFR ad un fondo pensione. Ciò riguarda i lavoratori dipendenti, i lavoratori autonomi non hanno il TFR però potranno versare un loro contributo al fondo pensione.

Questa riforma ha incentivato l'iscrizione ai fondi pensione. I fondi pensione sono diventati sempre più popolari dato il peggioramento delle condizioni per raggiungere la pensione.

2.2 Le tipologie di fondi pensione

La scelta del fondo pensione non è banale in quanto ne esistono diverse tipologie che differiscono per struttura, destinatari, modalità di investimento dei contributi, ecc ma sono tutti accumulati dall'iscrizione ad un apposito albo e sotto vigilanza della COVIP.

2.2.1 Fondi a contribuzione definita e fondi a prestazione definita

I fondi possono essere suddivisi in base all'ammontare delle prestazioni previste. Troviamo la distinzione tra fondo a contribuzione definita e fondo a prestazione definita. Questi ultimi non sono accessibili ai lavoratori dipendenti ma sono riservati solo a lavoratori autonomi e liberi professionisti. Prevedono dei versamenti variabili, adeguati nel tempo in

base all'andamento delle somme investite, con il fine di mantenere invariata la prestazione pensionistica finale che sarà concordata ad inizio contratto.³ Sono considerati più rischiosi perché l'ammontare dei versamenti richiesti potrebbe subire ampie oscillazioni nel tempo, da una sospensione ad un notevole aumento dei contributi per bilanciare eventuali perdite derivanti da un andamento negativo degli investimenti. La gestione di questi fondi è affidata a imprese di assicurazioni. Oggi questi fondi non accettano nuove adesioni secondo la legge 252/2005.

Invece i fondi a contribuzione definita sono accessibili sia ai lavoratori autonomi che ai lavoratori dipendenti. Vengono effettuati dei versamenti predefiniti nel tempo però, al contrario dei precedenti, non c'è una garanzia dell'importo della prestazione finale. Il montante previdenziale dipenderà dunque dai versamenti effettuati e dal loro rendimento, quest'ultimo è condizionato anche dal gestore e quindi dalla gestione finanziaria. Possono essere gestiti da qualsiasi intermediario.

2.2.2 Fondi ad adesione collettiva e individuale

La seconda, e forse più importante distinzione, riguarda i soggetti istitutori e le modalità di adesione da parte dei lavoratori. La previdenza complementare collettiva è riservata a determinate categorie di lavoratori. Si tratta dunque di un'adesione chiusa e su base volontaria. Include due tipologie di fondi: i fondi chiusi e i fondi preesistenti.

I fondi preesistenti sono quelli che erano in attività ancora prima della riforma del 1993. Si distinguono a loro volta in autonomi se sono dotati di soggettività giuridica, oppure in interni se si trovano all'interno di società come patrimonio separato oppure come posta contabile passiva. Negli anni 2000 i fondi preesistenti risultavano essere 418, la maggior parte autonomi, per un complessivo di 600mila iscritti. A fine 2022 si erano ridotti a 191 con 648mila iscritti totali.

I fondi chiusi, detti anche negoziali, sono affini ai fondi preesistenti ma differiscono per la data di istituzione che in questo caso è in un momento successivo alla riforma del 1993. Sono soggetti giuridici autonomi nella forma di associazioni o fondazioni senza scopo di lucro. Possono accedervi i lavoratori che rientrano nella categoria, azienda o settore previsti nell'accordo di istituzione. Derivano infatti dalla negoziazione tra le parti sociali. Il contratto viene stipulato tra i rappresentati delle imprese e dei lavoratori. Possono

³ Dal sito COVIP, Glossario

distinguersi in fondi aziendali, o di gruppo di aziende, e in fondi di categoria. Possono anche essere legati ad un determinato territorio o provincia e si dicono fondi pensione territoriali, come il Fondo Laborfonds riservato ai dipendenti in Trentino Alto Adige.

Esempio di fondi chiusi sono il Fondo Cometa per i lavoratori del settore della metalmeccanica, FondoSanità per chi fornisce prestazioni sanitarie, Alifond per il settore alimentare, Previmoda per l'abbigliamento calzature, Fondo Scuola Espero per i lavoratori della scuola. Ogni settore dunque ha un proprio fondo.

Alla fine del 2022 si contano 33 fondi negoziali con 3,7 milioni di iscritti. A fine 2001 i fondi chiusi erano 41 con poco più di 1 milione di adesioni. Si vede che nonostante la lieve diminuzione dei fondi pensioni il numero degli iscritti si è più che triplicato, sintomo di maggiore fiducia in essi.

Nella categoria dei fondi su adesione collettiva rientra anche una parte dei fondi aperti, che come dice il nome sono accessibili a qualsiasi individuo indipendentemente dalla sua posizione lavorativa, quindi non solo dai lavoratori. Anche questi sono su base volontaria. Sono costituiti da imprese commerciali come banche, SIM, SGR e assicurazioni che hanno un patrimonio separato e autonomo da quello della società che li costituisce e può essere utilizzato solo per quell'obiettivo. Sono pertanto organizzazioni a scopo di lucro e ciò comporta spese e commissioni maggiori rispetto ai fondi chiusi. Vi si possono aderire su base individuale i lavoratori autonomi, liberi professionisti e dipendenti pubblici mentre i lavoratori dipendenti possono aderirvi su base collettiva se rientrano in una categoria prevista dal contratto collettivo. A fine 2022 i fondi aperti erano 40 con 1,8 milione di iscrizioni.

Questi fondi rientrano nel secondo pilastro per la parte collettiva e nel terzo pilastro per le adesioni su base individuale. Anche le forma previdenziali del terzo pilastro hanno finalità integrative e si realizzano attraverso l'iscrizione a fondi pensione aperti che non prevedono un'iscrizione collettiva e ai PIP.

I PIP sono piani individuali pensionistici gestiti da compagnie di assicurazioni. Sono dunque contratti assicurativi sulla vita con finalità previdenziali. I contratti di assicurazione sulla vita possono essere di due tipologie: ramo I cioè collegati a gestioni interne separate oppure possono essere legate al ramo III dove la posizione individuale dipende dal valore delle quote di uno o più fondi interni assicurativi oppure di OICR (polizze unit-linked). La seconda è più rischiosa della prima tipologia in quanto risente del contesto economico-

finanziario. È possibile anche una forma mista dei precedenti. Non è consentito invece costituire PIP su polizze index linked, che rientrano comunque nel terzo ramo. Nei PIP il patrimonio è separato rispetto all'azienda che li costituisce. È una tutela per gli aderenti al fondo che non sono sottoposti al rischio di default e al rischio di aggressione dei creditori. Si distinguono in PIP nuovi e vecchi in base all'esistenza o meno alla data che sancisce l'entrata in vigore del decreto 252/2005. A fine 2022 i PIP erano 68 con circa 3,8 milioni di iscritti.

2.2.3 Fondi monocomparto o multicomparto

È importante distinguere i fondi pensione in base a quante linee di investimento offrono ai propri aderenti. Ormai rimangono pochi fondi mono-comparti, la maggior parte ha più comparti per garantire agli iscritti una maggiore offerta. Ogni linea presenta una diversa combinazione di rischio-rendimento. Tra i comparti troviamo, dal meno al più rischioso, quello garantito, obbligazionario, bilanciato (investono sia in azioni che in obbligazioni) e azionario. Ci sono dei fondi che propongono una linea life-cycle cioè una modalità di investimento che tende a spostare automaticamente i risparmi da un comparto all'altro in base alla fase della vita lavorativa in cui ci trova, si parte da comparti con un profilo di rischio più elevato e man mano che ci si avvicina al pensionamento ci si dirige verso investimento meno rischiosi. I versamenti verranno investiti nei mercati finanziari in base alla politica di investimento e su capitalizzazione individuale. Questa vasta scelta permette all'aderente di scegliere il fondo e la linea che ritiene più congrua per le sue esigenze.

2.3 Il funzionamento di un fondo

Il processo di funzionamento di un fondo pensione si articola in tre fasi: adesione, accumulazione ed erogazione.

2.3.1 L'adesione

Ogni lavoratore ha il diritto di iscriversi volontariamente ad un fondo pensione. L'adesione può avvenire in forma tacita oppure in forma esplicita attraverso l'espressione di una preferenza. La scelta giunge dopo una lunga fase di valutazione e comparazione dei

vari fondi tenendo conto dei costi, dei rendimenti medi, delle performance passate, ecc che porta poi ad individuare quello più adatto. Formalmente l'adesione attraverso la compilazione di un modulo dove verranno chieste una serie di informazioni: dati personali di base, il versamento che si intende effettuare, il reddito netto mensile, l'anno di pensionamento, informazioni dell'eventuale azienda, la scelta del comparto e molte altre.

2.3.2 L'accumulazione

La fase di raccolta del capitale è quella più longeva, e più dura meglio è. Consiste nel versamento periodico dei contributi. Il patrimonio raccolto viene investito secondo le linee concordate. E potrà aumentare o diminuire in base all'andamento dei mercati finanziari. I contributi versati vengono gestiti da appositi istituti quali SIM, assicurazioni o banche. Vedremo meglio nei prossimi paragrafi il funzionamento all'interno di un fondo.

2.3.3 L'erogazione

Al raggiungimento dei requisiti della pensione il lavoratore ha diritto a ricevere le somme versate e investite.

L'erogazione può avvenire sotto forma di rendita vitalizia oppure in forma mista cioè liquidazione del capitale fino al 50% e il resto come rendita vitalizia.

Nel caso in cui si opti per la rendita vitalizia è possibile scegliere tra diverse tipologie: immediata o differita (la si percepisce a partire da un determinato momento), oppure certa e successivamente vitalizia (la si riceve fino alla morte e se il decesso avviene entro un periodo determinato di 5 o 10 anni per il resto del periodo la ottengono i beneficiari). Esistono anche combinazioni di rendite, si possono aggiungere alcune opzioni come la contro assicurazione (un eventuale residuo di capitale è destinato ai beneficiari designati), vitalizia reversibile (dopo la morte viene ricevuta dai beneficiari per tutta la loro vita). L'importo mensile della pensione integrativa dipenderà dunque dalla scelta del tipo di rendita, dall'età, dal sesso, dalle aspettative di vita, dal montante accumulato, ecc.

L'individuo può però preferire ottenere una forma mista con una liquidazione del capitale fino ad un massimo del 50% e il resto sotto forma di rendita. Questo permette di assicurarsi un'ingente somma iniziale per combattere il rischio di morire pochi anni dopo e non usufruire a pieno dei risparmi accumulati.

Solo in una situazione è possibile ricevere il 100% del capitale, ovvero quando la rendita

derivante dalla conversione del 70% del montante finale non sia superiore al 50% dell'assegno sociale.

Una delle scelte più complesse e discusse in tema di previdenza complementare riguarda le modalità di erogazione del capitale accumulato, in particolare la scelta tra ottenerlo sotto forma di rendita vitalizia o di combinazione di capitale e rendita. È difficile perché non si possono fare delle stime accurate della durata della propria vita dopo il raggiungimento della pensione, se si sapesse questo con certezza probabilmente la decisione sarebbe meno difficile. Se si avesse la sicurezza di morire dopo pochi anni probabilmente si propenderebbe per il capitale in modo da sfruttare al meglio tutti i soldi accumulati con dedizione e sacrificio negli anni.

2.3.4 Le forme di erogazione anticipata

Prima della scadenza che coincide con la data di pensionamento sono previste delle forme che consentono agli aderenti di accedere in via anticipatoria ad una parte delle somme versate.

Una forma di queste è il riscatto, una misura che prevede la chiusura della posizione aperta presso quel fondo e la liquidazione totale o parziale prima di raggiungere i requisiti della pensione.

Il riscatto parziale, del 50%, della posizione individuale è concesso qualora il lavoratore si trovi in una situazione di disoccupazione in un periodo compreso tra i 12 e i 48 mesi oppure in caso di discontinuità lavorativa il datore di lavoro abbia ricorso a procedure di mobilità come cassa integrazione guadagni ordinaria o straordinaria.⁴

Il contribuente può richiedere il riscatto del 100% dell'importo solo in condizioni più gravi: per cessazione del rapporto di lavoro per ragioni di licenziamento o dimissioni, nel caso in cui il lavoratore sia affetto da invalidità permanente che comporti la perdita della capacità fisica o mentale di svolgere il lavoro per più di due terzi oppure per inoccupazione per un periodo superiore a 48 mesi. Il lavoratore può preferire la liquidazione del 100% al trasferimento quando cambia contratto e anche settore lavorativo.

In caso di decesso prima del pensionamento la posizione è riscattata al 100% dai beneficiari o dagli eredi. In mancanza, se l'adesione è collettiva la somma resta al fondo pensione, se è individuale viene devoluta a finalità sociali.

⁴ Dal sito COVIP, Educazione previdenziale

Quando si ha intenzione a richiedere il riscatto è opportuno considerare che l'importo è sottoposto ad una tassazione. La tassazione oscilla tra il 9% e il 15%, per ogni anno di partecipazione dopo il quindicesimo l'aliquota del 15% si decurta dello 0,30% fino a raggiungere il 9%. È prevista un'aliquota più alta, del 23%, nel caso di dimissioni volontarie e cambio contratto.

Il riscatto non va confuso con il recesso che può avvenire solo se non è stato effettuato nessun versamento.

Un'altra alternativa è la richiesta, in qualsiasi momento, di un anticipo dei contributi versati fino al 75% per sostenere spese sanitarie eccezionali legate a terapie e interventi straordinari che riguardano sé, il coniuge o i figli. Servirà una documentazione che attesti tali spese. Solo dopo 8 anni dall'adesione il lavoratore può richiedere un anticipo fino al 75% per acquisto o ristrutturazione della prima casa per sé coniuge o figli. Anche qui sono richiesti documenti come l'atto notarile, lo stato di famiglia e il certificato di residenza. Sempre dopo 8 anni di contribuzione è concesso chiedere un anticipo per motivi personali non elencati sopra ma solo nel limite del 30% del capitale accumulato.

In media l'erogazione avviene 60 giorni dopo aver presentato la domanda.

Anche qui è prevista una tassazione al momento dell'erogazione della somma, si tratta di una percentuale compresa tra il 9% e il 15% per le spese sanitarie. È stata imposta un'aliquota più alta, del 23%, nelle altre casistiche. La tassazione diversa ha lo scopo di disincentivare anticipi che non sono strettamente necessari.

Si tratta di una misura concessa solo a coloro che aderiscono a forme pensionistiche di tipo collettivo.

Nel caso in cui non si è soddisfatti dei risultati di un fondo è possibile chiedere il trasferimento il quale permette di trasferire la propria posizione in un altro fondo pensione, spostando tutte le somme versate ad un'altra forma di previdenza complementare continuando dunque l'obiettivo di integrazione della pensione pubblica.

È richiesto un periodo di partecipazione di almeno 2 anni prima di poter esercitare tale diritto. Diverse sono le regole per coloro che lavorano nel settore pubblico e sono iscritti ad un fondo pensione chiuso, questi devono mantenere i versamenti nel fondo per almeno 3 anni se vogliono trasferire le somme ad un altro fondo pensione chiuso, 5 anni se vogliono trasferirlo ad un PIP o ad un fondo aperto. Passando da un fondo chiuso ad uno aperto si potrebbe perdere il diritto di ricevere un contributo versato dal datore di lavoro. Si

può trasferire anche prima di queste decorrenze per la perdita dei requisiti per la partecipazione ad un determinato fondo, per esempio quando si cessa un'attività lavorativa e si passa ad un altro settore.

Nel caso di trasferimento non è applicata alcuna tassazione.

Una forma tipica di anticipo è la Rita (Rendita integrativa temporanea anticipata).

Si richiede al proprio fondo pensione di ottenere l'erogazione della somma accumulata in modo frazionato a partire dal momento dell'accettazione della richiesta fino al raggiungimento del pensionamento con la pensione di vecchiaia.

Sono necessari alcuni requisiti: 5 anni di partecipazione al fondo, 20 anni di contributi, cessazione dell'attività lavorativa, e maturazione entro 5 anni dell'età anagrafica per la pensione di vecchiaia (67 anni). Oppure in caso di cessazione dell'attività, disoccupazione da più di due anni seguita dalla cessazione dell'attività lavorativa, raggiungimento entro 10 anni dei 67 anni e 5 anni di partecipazione al fondo pensione. Si tratta di un'opportunità che tutela gli iscritti che perdono il lavoro pochi anni prima della pensione e poter continuare a vivere in una fase della vita dove è più difficile reinserirsi nella forza lavorativa del paese.

La somma viene tassata dal 2007 per una percentuale compresa tra il 9 e il 15. Oppure, al posto della tassazione sostitutiva, si può richiedere la tassazione ordinaria.

2.4 Gli attori coinvolti

Il meccanismo di funzionamento di un fondo pensione coinvolge diversi soggetti, ognuno con le proprie funzioni e le proprie responsabilità.

Il fondo pensione è un istituto che funge da intermediario nelle operazioni tra vari soggetti. Uno tra questi è la banca depositaria che opera in tutti i fondi comuni di investimento. Si tratta di un ente presso il quale vengono depositate le somme di denaro versate dagli aderenti e ha il compito di custodirle. È un soggetto diverso rispetto al gestore che invece segue l'attività finanziaria. La banca depositaria esegue le indicazioni del gestore riguardo le compravendite, si occupa di gestire i flussi di liquidità che entrano come incasso cedole, dividendi, ecc. Ha anche la funzione di controllo sulla regolamentazione quindi sul rispetto di vincoli legislativi, contrattuali. Calcola il valore della quota (NAV) e fornisce

una rendicontazione sulla composizione e movimentazione del fondo. Viene selezionata attraverso un processo di selezione pubblico regolato dalla COVIP.

Un ruolo rilevante è svolto dal gestore amministrativo che si occupa della parte contabile, amministrativa e fiscale del fondo, fornisce una rendicontazione periodica di ogni posizione, gestisce i rapporti con le imprese e i lavoratori. Tale attività può essere gestita internamente o esternamente.

Importante è la figura del gestore finanziario che si occupa di investire nei mercati le risorse raccolte dai risparmiatori e custodite dalla banca depositaria. Esercita le sue funzioni sulla base di un mandato di gestione che contiene le linee guida dettate dal Consiglio di amministrazione del fondo. All'interno del fondo c'è un'assemblea che elegge il Consiglio di amministrazione e il collegio dei sindaci per un totale di circa 20 persone. Il CdA nomina a sua volta il presidente e il vicepresidente. L'assemblea approva lo statuto che dovrà contenere tutte le informazioni quali durata, scopo, destinatari, requisiti, forma giuridica, ecc. Il CdA con il supporto dei vari comitati (Rischi, Finanza, ecc) definisce le politiche di investimento del fondo individuando il massimo rischio sopportabile e l'asset allocation strategica, ovvero la ripartizione del portafoglio di investimenti tra le diverse classi di attività disponibili sui mercati finanziari (obbligazioni, azioni, liquidità) o attività reali (immobili, merci, metalli preziosi, etc.), di conseguenza si definisce un benchmark di riferimento.

Come richiesto dal documento sulle politiche di investimento e l'art 5 del d.lgs. 252/05 la strategia di investimento dovrà essere motivata e rappresentare gli interessi degli aderenti. Il gestore ha il compito di attuare tali direttive, spetterà poi al CdA controllare l'operato ed eventualmente rivedere le strategie.

Oltre a seguire le indicazioni del CdA si devono rispettare dei limiti imposti dal decreto ministeriale 166 del 2 settembre 2014 in attuazione dell'art. 6, comma 5-bis del decreto legislativo 252 del 5 dicembre 2005. In questo decreto, in particolare nell'art 4 "Operazioni e investimenti consentiti" e nell'art. 5 "Limiti agli investimenti" si elencano delle norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione. In particolare è richiesto che il patrimonio del fondo sia investito in misura prevalente, almeno il 70%, sui mercati regolamentati (gli OICVM e i depositi bancari sono equiparati a strumenti trattati in mercati regolamentati), e dunque gli investimenti nei mercati non regolamentati sono concessi fino ad un limite massimo del 30%. Riguardo la valuta, sono consentiti

investimenti in una moneta estera entro il 30% del patrimonio del fondo. Sono previste anche delle restrizioni nell'utilizzo di derivati e anche strumenti finanziari che riguardano merci (non più del 5% delle disponibilità). Oltre a rispettare queste limitazioni, è opportuno che la scelta degli emittenti di strumenti finanziari ricada su quelli considerati più affidabili e solidi. L'investimento in OICR è ammesso a condizione l'investimento in FIA (fondi d'investimento alternativi) sia contenuto entro il limite del 20% del proprio patrimonio e del 25% del valore del capitale del fondo FIA. Gli investimenti devono essere ben diversificati anche per enti emittenti, non si può investire più del 5% in strumenti emessi da uno stesso soggetto e non del 10% in attività di soggetti appartenenti ad un unico gruppo.⁵

La COVIP ha la facoltà di stabilire, qualora lo ritenga necessario, dei limiti più stringenti sempre per tutelare gli iscritti.

Infine in fase erogazione finale interviene una compagnia di assicurazioni che si occupa della gestione delle prestazioni previdenziali effettuando il calcolo della rendita.

2.5 La vigilanza sui fondi pensione

Data la complessità si è pensato all'introduzione di un organo che controllasse l'attività della previdenza complementare.

Quest'organo, la COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), è stata introdotta con decreto legislativo 124/1993 per poi iniziare ad operare dal 1996. La sua disciplina è stata poi revisionata nell'art 19 del decreto 252/2005 in vigore ancora oggi con alcuni aggiornamenti più recenti.

Il fine principale è quello di garantire la sana e prudente gestione, la trasparenza e la correttezza delle forme pensionistiche integrative. Lo scopo è a tutela degli individui che si affidano ai fondi pensione versando i propri risparmi.

Concretamente svolge un ruolo cruciale nell'istituzione di nuovi fondi pensione. Si occupa di autorizzare l'esercizio di nuovi fondi pensione approvando i loro statuti e regolamenti.

La COVIP detiene un albo presso il quale dovranno iscriversi tutte le forme di previdenza complementare ed è accessibile a tutti nel sito web.

⁵ Decreto ministeriale 2 settembre 2014 n. 166

Svolge una funzione di vigilanza controllando l'operato e l'adeguatezza delle strutture dei fondi pensione. Collabora con istituzioni nazionali quali la Banca d'Italia, l'ISVAP e la CONSOB e internazionali come ESBR, EIOPA scambiandosi informazioni per facilitare l'attività di vigilanza. Fornisce anche informazioni per consentire l'elaborazione di stime statistiche. Ogni anno redige una relazione sull'andamento italiano della previdenza complementare da inviare entro il 31 maggio al ministro del lavoro analizzando e fornendo dati sul numero di fondi, iscritti e comparti, contributi, rendimenti medi, costi, ecc. Elabora anche una previsione sugli andamenti futuri. La relazione è messa a disposizione di tutti i soggetti interessati nella pagina web ufficiale.

La Covip ha sede a Roma ed è composta da tre membri: un presidente e due commissari nominati dal Presidente della Repubblica su deliberazione del Consiglio dei Ministri, che avviene su proposta del Ministro del Lavoro e il Ministro dell'Economia e delle Finanze. Inizialmente i commissari erano quattro, dal 2011 sono stati dimezzati al fine di contenere le spese pubbliche. L'attuale presidente della COVIP è Francesca Balzani e resterà in carica per sette anni senza possibilità di rinnovo. La COVIP è organizzata in uffici coordinati da un direttore generale.

A sua volta la COVIP è posta sotto il controllo della Corte dei conti che comunica annualmente al Parlamento il suo operato.

La previdenza complementare è un sistema organizzato e ben definito dove ognuno ha i propri ruoli a tutela degli aderenti.

2.6 La tassazione

I fondi pensione sono uno strumento di investimento e di prassi sono sottoposti ad una tassazione. La legge italiana offre delle agevolazioni fiscali per coloro che aderiscono a forme di previdenza complementare. La normativa fiscale italiana si basa sul principio ETT: esenzione dei contributi, tassazione dei rendimenti e tassazione delle prestazioni. Negli altri paesi europei si applica il principio EET, quindi anche i rendimenti non sono soggetti a tassazione.

Ripercorrendo le fasi del processo, nella fase di contribuzione si versano contributi a carico del lavoratore e del datore di lavoro, ed eventualmente il TFR. I primi due sono deducibili

dal reddito lordo IRPEF fino ad un limite massimo di 5.164,57 euro. Questo permette di abbattere l'imponibile sui cui verranno calcolate le tasse. Per semplificare la deduzione fiscale dei contributi si trova nella busta paga mensile. Per i versamenti volontari e quelli in favore di un soggetto fiscalmente a carico si deve compilare un apposito spazio nel modello 730 al fine di usufruire della deduzione. Il contributo del TFR invece non è deducibile. L'accumulazione dei contributi non prevede delle imposte, che sono invece introdotte al momento dell'erogazione delle prestazioni. Alla maturazione dei requisiti per accedere alla pensione il soggetto potrà scegliere la modalità di liquidazione del capitale accumulato tramite rendita oppure in forma mista rendita-capitale. Il montante accumulato a partire dal 01.01.2007 è soggetto ad una tassazione che oscilla tra il 15% e il 9% in base agli anni di contribuzione alla previdenza complementare secondo lo schema sotto.

Tabella 2.1: Aliquote nel caso in cui il lavoratore richieda anticipo, riscatto o trasferimento

Anni	Aliquota	Anni	Aliquota
Fino a 15 anni	15%	26 anni	11,7%
16 anni	14,7%	27 anni	11,4%
17 anni	14,4%	28 anni	11,1%
18 anni	14,1%	29 anni	10,8%
19 anni	13,8%	30 anni	10,5%
20 anni	13,5%	31 anni	10,2%
21 anni	13,2%	32 anni	9,9%
22 anni	12,9%	33 anni	9,6%
23 anni	12,6%	34 anni	9,3%
24 anni	12,3%	35 anni	9%
25 anni	12%	Oltre i 35 anni	9%

Per i contributi precedenti il 01.01.2007 si applicano le aliquote vigenti prima dell'entrata in vigore del decreto 252/2005.

Le aliquote sono applicate sul montante accumulato al netto della parte dei rendimenti che sono già stati tassati e viene dedotta anche quella parte dei contributi che eccedeva i 5.164,57 euro e che quindi non sono stati usufruiti negli anni. Si ottiene così la base

imponibile su cui applicare la tassazione. Anche nella fase di gestione del fondo pensione sono previste delle tassazioni. La tassazione è fissata al 20% per le quote di rendimenti realizzati dall'investimento dei contributi, aliquota più favorevole rispetto al 26% che si applica normalmente agli investimenti finanziari.⁶ I rendimenti che derivano dal possesso di titoli di stato sono soggetti all'imposta del 12,5%.

Nella tabella sotto vengono riassunte le aliquote di tassazione, viste qualche paragrafo fa, per alcune situazioni eccezionali.

Tabella 2.2: Aliquote nel caso in cui il lavoratore richieda anticipo, riscatto o trasferimento

Forma	Causa	Aliquota
Anticipo	Spese sanitarie	Tra il 9% e il 15%
	Spese per acquisto /ristrutturazione prima casa	Tra il 9% e il 15%
	Altre esigenze	23%
Riscatto	Cambio contratto, dimissioni, licenziamento	23%
	Altre cause di riscatto come morte, inoccupazione, invalidità permanente...	Tra il 9% e il 15%
Trasferimenti		esenti

Dopo che la Legge di Bilancio 2018 ha imposto l'equiparazione fiscale, ai soggetti pubblici si applica la disciplina fiscale esposta sopra.

2.7 I costi dei fondi pensione

Il risultato dalla gestione finanziaria è lordo perché, oltre ad una tassazione, sono previsti ulteriori costi gestionali annuali. Infatti un tema rilevante che influisce nella scelta tra un fondo pensione o un altro sono i costi.

Nel 2007 è stato introdotto l'indicatore sintetico dei costi (ISC), uno strumento che sintetizza tutti i costi sostenuti nella fase di accumulo. Tale misura è data dalla differenza tra il tasso di rendimento al lordo dei costi e il tasso di rendimento dell'investimento considerando i costi, esprime dunque di quanto si riduce annualmente la performance del

⁶ Dal sito COVIP, Trattamento fiscale

mercato. L'ISC comprende le spese direttamente a carico dell'aderente come il costo di iscrizione, espresso solitamente in misura fissa, le commissioni e la spesa annua sui versamenti. Questi servono per coprire la gestione amministrativa. Poi c'è una quota di costo indirettamente a carico dell'aderente per coprire la gestione finanziaria, si tratta di una percentuale sul patrimonio del fondo.

Sono esclusi i costi di carattere eccezionale come quelli previsti per il riscatto, anticipo, trasferimento della posizione, cambio linea di investimento, ecc. In poche parole, l'ISC riassume in termini percentuali la spesa annuale che dovranno sostenere gli iscritti.

La COVIP ha definito una metodologia di calcolo dell'ISC comune per tutti i fondi pensione e relativi comparti. Si ipotizza un aderente-tipo che versa 2.500 euro ogni anno con un rendimento medio del 4%.⁷ Si effettua il calcolo ipotizzando diversi intervalli temporali, solitamente 2, 5, 10 e 35 anni. Questo perché alcune spese incideranno in modo diverso in base anche all'orizzonte temporale. Di regola, all'aumento del periodo di riferimento e all'aumentare dei versamenti, l'ISC tende a diminuire.

I costi dipendono anche dalla tipologia di fondo con la quale si ha a che fare, in media i fondi negoziali hanno un costo inferiore rispetto alle altre forme previdenziali proprio perché sono simili ad associazioni senza scopo di lucro. Nel grafico successivo si rappresentano bene le differenze nei costi delle tipologie di fondi pensione.

Per ogni fondo c'è sul sito della COVIP è presente una scheda dei costi che permette al lavoratore di scegliere il fondo che ritiene più adeguato alle sue esigenze economiche

Prendiamo un attimo in considerazione uno dei fondi chiusi più importanti, il fondo Cometa che conta ad oggi più di 475mila iscritti. Questo fondo è multi-comparto in quanto propone cinque comparti e ciò consente ai lavoratori di scegliere un comparto più rischioso o uno meno.

Come si vede dalla tabella rappresentata il secondo e il terzo comparto richiedono costi più elevati perché alla scadenza forniscono una garanzia del capitale versato. Si può notare anche come i costi percentuali diminuiscano all'aumentare del tempo di permanenza in un fondo di previdenza complementare. Per il resto i risultati sono in linea con quanto detto prima. Oltre a questi dati sono specificati i costi per un eventuale riscatto, anticipazione, trasferimento, ecc.

⁷ Dal sito COVIP, Educazione previdenziale

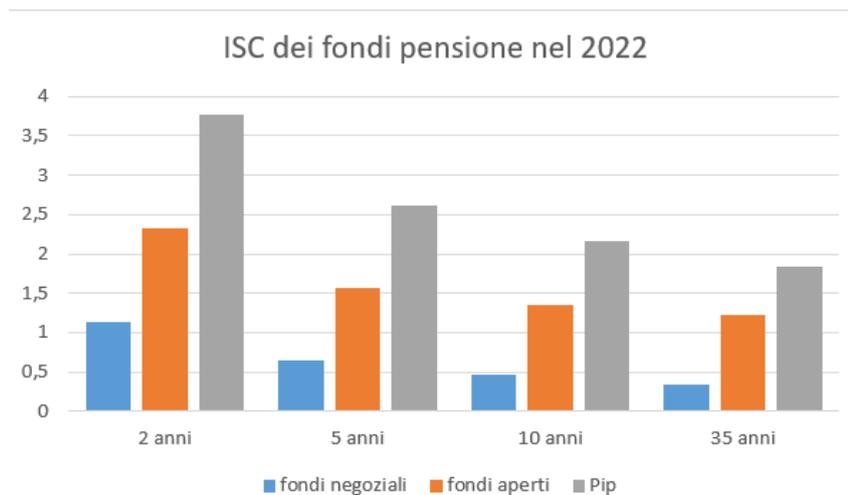


Figura 2.1: Indicatore sintetico dei costi nel 2022 per le varie forme di previdenza complementare, valore medio espresso in termini percentuali.

Fonte: dati relazione COVIP

Tabella 2.3: ISC del FONDO COMETA nel 2022 distinto per comparti

ISC	Anni di permanenza			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Monetario Plus (100% bond)	0,7%	0,27%	0,14%	0,06%
TFR Silente (80% bond - 20% azioni)	1,39%	0,96%	0,83%	0,76%
Sicurezza 2020 (70% bond - 30% azioni)	1,31%	0,87%	0,75%	0,67%
Reddito (30% bond - 40% azioni)	0,73%	0,3%	0,17%	0,09%
Crescita (30% bond - 70% azioni)	0,75%	0,32%	0,19%	0,11%

La scheda dei costi è uno strumento utile perché permette all'aderente di ponderare le proprie scelte e avere trasparenza riguardo questo aspetto rilevante.

2.8 Alcuni dati sui fondi pensione

In questo paragrafo verranno analizzati meglio alcuni dati sui fondi pensione nell'ultimo ventennio.

Dal 1999 l'organo di vigilanza, la COVIP, redige annualmente una relazione sull'andamento dei fondi pensione e contiene interessanti informazioni che vanno dal numero di fondi e di iscritti ai rendimenti medi.

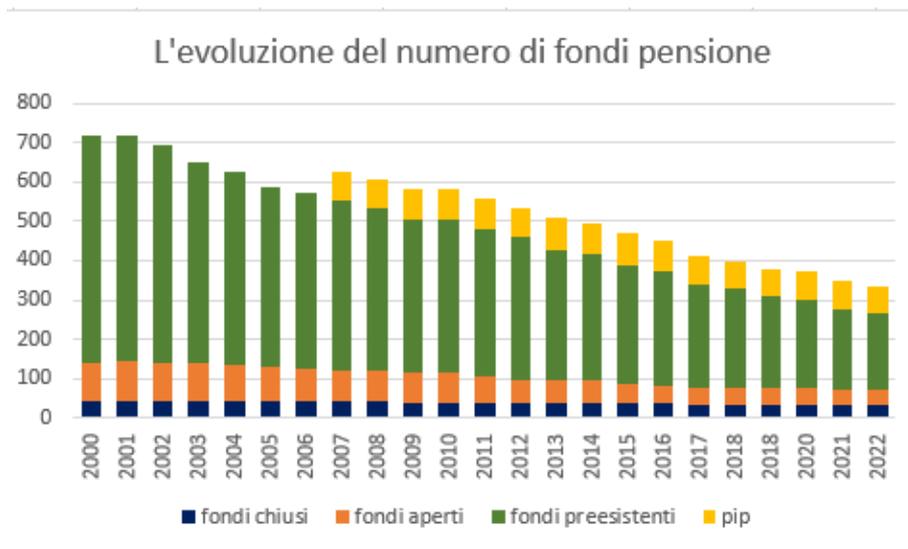


Figura 2.2: L'evoluzione del numero di fondi pensione dal 2000 al 2022.

Fonte: Rielaborazione di dati provenienti dalle relazioni COVIP annuali.

Dal grafico soprastante si può vedere come il numero di fondi pensione sia stato ridotto negli anni, in particolare per quanto riguarda i fondi preesistenti che nel 2000 erano 575 e nel 2022 ne sono rimasti 191. Non sono ancora stati pubblicati i dati per il 2023 ma si prevede seguiranno il trend in corso. Nella categoria dei PIP rientrano solo i nuovi ovvero quelli costituiti dopo la riforma del 2005.

Oltre al numero di fondi i può analizzare anche la variazione del numero di iscritti.

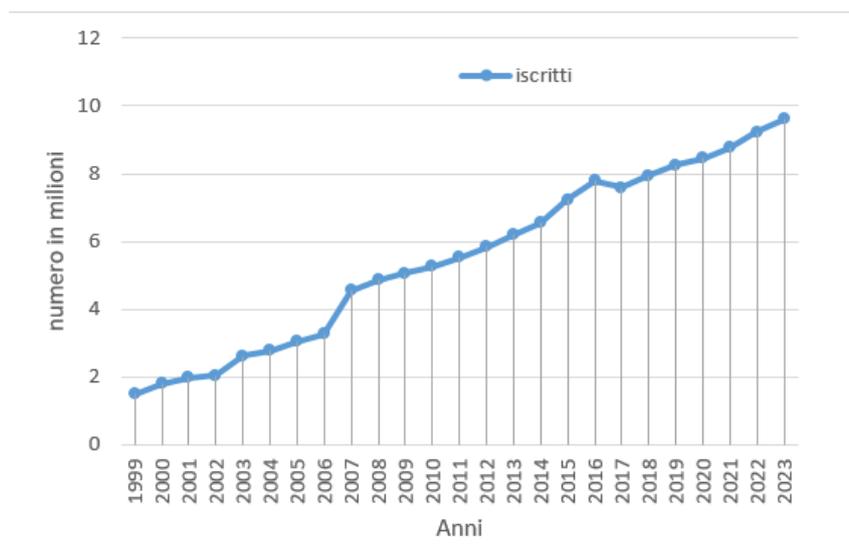


Figura 2.3: Evoluzione del numero di iscritti negli anni, dal 1999 al 2023.

Fonte: Rielaborazione di dati provenienti dalle relazioni COVIP annuali.

Il grafico deriva da una rielaborazione di dati provenienti dalle relazioni annuali pubblicate dalla COVIP. Da ciò emerge che il numero di iscritti è aumentato gradualmente negli anni, sintomo di una crescente necessità della previdenza complementare data la diminuzione delle pensioni pubbliche. Nello specifico i fondi che raccolgono più iscrizioni risultano essere i negoziali e i PIP.

Se si considerano le posizioni in essere, queste risultano superiori in quanto molte persone si iscrivono contemporaneamente a più forme di previdenza complementare. Nel dettaglio nel 2022 le posizioni in essere erano 10.297.000 contro i 9.240.387 di iscritti, che sono cresciuti del 5,4% rispetto al 2021. Sempre nel 2022 tra gli iscritti il 61,8% erano uomini, ciò è giustificato anche dal fatto che gli uomini sono più numerosi nella forza lavoro rispetto alle donne. I lavoratori attivi sono più di 25 milioni. Il 36,2% dei lavoratori è iscritto ai fondi pensione, in crescita rispetto al 34,7% del 2021. La fascia d'età che raccoglie più iscrizioni ai fondi pensione è quella compresa tra i 35 e 54 anni, che raggiungono quasi il 50% del totale delle persone iscritte.

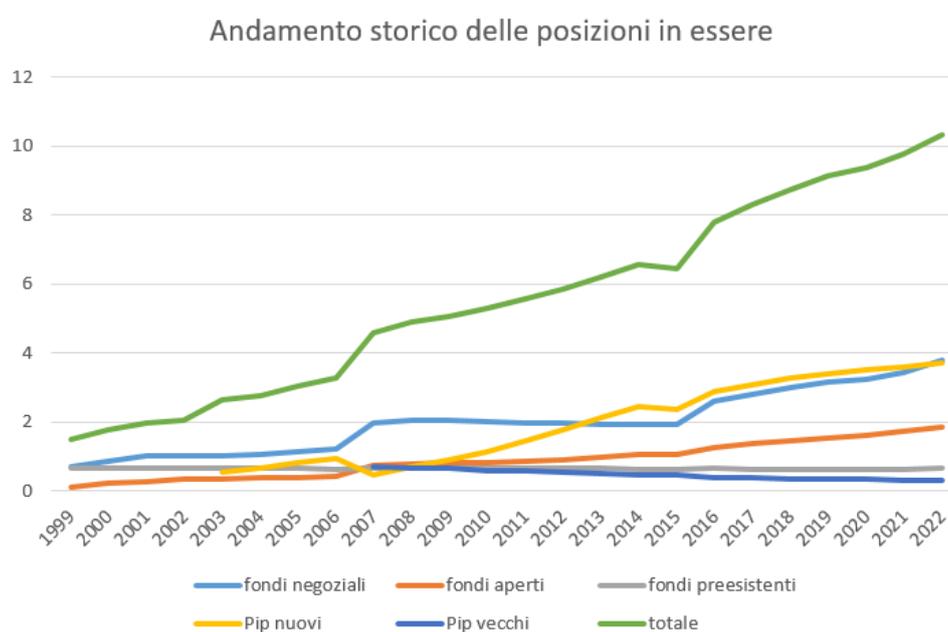


Figura 2.4: Suddivisione delle posizioni in essere negli anni

Fonte: Rielaborazione dati provenienti dalle relazioni COVIP annuali.

Il contributo medio per iscritto si attiene intorno ai 2.770 euro, di poco inferiore rispetto ai 2.790 del 2021. Ad alzare questa media sono i contributi versati da coloro che aderiscono

ai fondi preesistenti, che sono intorno ai 7.730 euro, si tratta di aderenti più anziani con retribuzioni medie più elevate. Nel 2022 sono confluiti circa 18 miliardi di contributi (6,1 dai fondi chiusi, 2,8 dai fondi aperti, 5 dai PIP, 4,1 dai fondi preesistenti e 0,252 dai PIP vecchi).

Sotto un dettaglio delle posizioni essere nel 2022.

DISTRIBUZIONE DELLE POSIZIONE IN ESSERE NEL 2022

■ fondi negoziali ■ fondi aperti ■ fondi preesistenti ■ pip

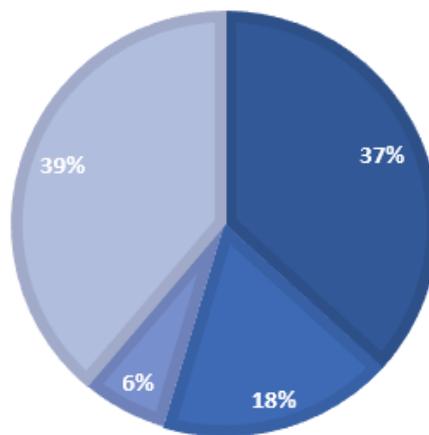


Figura 2.5: Suddivisione delle posizioni in essere nel 2022.

Fonte: Rielaborazione dati provenienti dalle relazioni COVIP annuali

La relazione COVIP annuale fornisce risultati anche sui rendimenti medi dei fondi e dei loro comparti, ciò è utile per orientare le scelte del lavoratore che dovranno tenere conto principalmente di due elementi: il grado di avversione al rischio e l'orizzonte temporale. Il 2022 è stato un anno poco roseo nei rendimenti di tutti i fondi pensione, senza esclusioni di comparti. Sia i fondi chiusi che i fondi aperti ad un anno hanno chiuso con una performance negativa del 10% circa. I PIP hanno raggiunto addirittura il -11,5%. Facendo riferimento a intervalli più lunghi si hanno risultati migliori, forse è meglio dire meno peggio. Se si considerano i rendimenti generali a 3 anni sono appena sotto lo zero, e appena sopra lo zero per quelli a 5 anni. I fondi con durata di 10 anni presentano rendimenti medi positivi intorno al 2-3%. Ovviamente all'interno di ogni categoria di fondo pensione ci sono diversi comparti che presentano risultati diversi. Il comparto azionario, comunemente più rischioso, avrà risultati tanto maggiori meglio andranno i mercati finanziari, e

viceversa. I comparti obbligazionari e garantiti avranno minori oscillazioni.

Per i dati riguardanti il 2023 sono usciti i primi dati anche se non è ancora stata pubblicata ufficialmente la relazione annuale della COVIP (solitamente viene pubblicata verso metà giugno dell'anno successivo a quello di riferimento). Risultano 9,6 milioni gli iscritti e 10,7 milioni le posizioni in essere. Entrambi i dati dunque in aumento dal 2022. I contributi incassati sono stati 14,7 miliardi. E sono risultati in tutti i comparti rendimenti positivi e in crescita dal 2022, recuperando in media il 70% delle perdite registrate nell'anno precedente.

2.9 I vantaggi e svantaggi della previdenza complementare

Dopo aver discusso ampiamente il tema dei fondi pensione è giunto il momento di tirare le somme e riassumere i principali vantaggi e svantaggi che comportano l'iscrizione a forme di previdenza complementare.

Ci sono dei benefici dal punto di vista fiscale in quanto in fase di accumulo i rendimenti sono tassati ad un'aliquota ridotta del 20% invece che del 26%. Inoltre è possibile dedurre una parte dei contributi versati dal lavoratore e dall'azienda. Anche in fase di erogazione delle prestazioni l'aliquota è agevolata, è compresa tra il 9% e il 15% invece che delle aliquote a scaglioni IRPEF 23%-43%.

In tema di rendimenti, in media i fondi pensione a parte qualche caso eccezionale hanno preformato meglio del lasciare il TFR in azienda. Caso eccezionale è il 2022 che con la crescita dell'inflazione il TFR ha avuto un beneficio nella rivalutazione del 8,3% mentre i rendimenti dei fondi pensione sono stati negativi del circa 10%. Si tratta comunque solitamente di situazioni temporanee e le perdite potrebbero essere recuperate nei periodi successivi. Nel 2023 i fondi pensioni hanno registrato un risultato positivo del 6-7%. Nella previdenza complementare si devono confrontare i risultati in un'ottica di lungo periodo e dalle statistiche si legge che i rendimenti dei fondi sono in media più elevati di quelli del TFR.

Una domanda che si pone quasi sicuramente ogni aderente avverso al rischio riguarda il rischio di fallimento di un fondo pensione. Su questo tema si esprime l'art 15 comma 5

del d.lgs. 252/2005 che cita “ai fondi pensione si applica esclusivamente la disciplina dell’amministrazione straordinaria e della liquidazione coatta amministrativa, con esclusione del fallimento”⁸, dunque il fondo pensione non può fallire. In caso di amministrazione straordinaria si mira a conservare una parte o tutta l’attività, che invece cessa se si ricorre alla liquidazione coatta amministrativa. La cessazione dell’attività avviene senza toccare la posizione degli iscritti, ciò accade perché il fondo non si finanzia con i risparmi raccolti dagli aderenti ma con le commissioni e le quote associative versate dai lavoratori e datori di lavoro. Le risorse raccolte sono detenute presso una banca depositaria indipendente e separata, in questo modo il patrimonio non può essere aggredito da terzi.

Si tratta di un sistema a capitalizzazione individuale e non a ripartizione.

In caso di liquidazione coatta amministrativa si arriva alla cessazione dell’attività attraverso la revoca dell’autorizzazione rilasciata dalla COVIP e le posizioni previdenziali degli associati vengono trasferite ad un altro fondo pensione senza penalizzazioni.

Il tutto rende il fondo pensione uno strumento a basso rischio sottoposto a vari controlli delle autorità di vigilanza come COVIP, IVASS, CONSOB, Banca d’Italia. Il fine è la tutela degli iscritti.

Il fondo pensione presenta anche degli svantaggi.

Un elemento è la poca flessibilità, i fondi sono stati sviluppati in un’ottica di lungo periodo per lasciare le risorse lì per più tempo possibile. Sono state introdotte delle forme come il riscatto, anticipo, Rita, ecc che consentono di ottenere in via anticipatoria, con delle penalizzazioni, le somme versate.

In ambito fiscale, se da un lato è stata imposta un’aliquota agevolata, dall’altro il fatto che venga prelevata annualmente e non una sola volta alla scadenza riduce il montante che viene utilizzato per produrre interessi composti. Si riducono dunque i rendimenti nel lungo periodo. Potrebbe essere dunque più proficuo investire le somme in strumenti tradizionali. Non c’è quasi nessun dubbio invece che è meglio destinare il TFR in un fondo pensione che lasciarlo in azienda.

La scelta più difficile, se si dispongono delle risorse economiche per costituire un fondo pensione, consiste nell’individuare il fondo pensione più adatto alla propria situazione e alle proprie esigenze. È utile farsi consigliare da un consulente che può aiutare nella costruzione di una pensione integrativa che consenta al lavoratore di mantenere un certo

⁸ D.lgs 5 dicembre 2005 n. 252, art. 15 comma 5

tenore di vita.

Capitolo 3

Il ruolo della finanza comportamentale nelle scelte pensionistiche

Dopo aver trattato il tema delle pensioni e in particolare della previdenza complementare appare chiaro che ogni lavoratore è tenuto a prendere delle decisioni: scegliere se aderire o meno ad un piano pensione, l'eventuale linea di investimento, il contributo, ecc. Si tratta di questioni tutt'altro che banali. Il lavoratore sceglierà quello che nella sua opinione potrebbe essere meglio per lui. Ma non è così semplice perché i risultati non sono certi e le alternative sono molte. Ogni individuo è a sé, ha un proprio bagaglio di esperienze, proprie necessità che lo portano a propendere per un'alternativa piuttosto che per un'altra.

È interessante comprendere cosa influenza le scelte di un individuo. Di questo tema se ne sono occupati nell'ultimo secolo gli economisti che collaborando con altri studiosi hanno rivisto la teoria economica classica dell'uomo razionale, secondo la quale un qualsiasi individuo non poteva che prendere la decisione ottimale, quella razionalmente giusta. Non era possibile che un soggetto preferisse un'alternativa diversa, altrimenti non sarebbe stato efficiente.

Si chiama economia comportamentale, o behavioural finance, la branca dell'economia che introducendo elementi soggettivi studia il comportamento umano di fronte ad un problema complesso che offre diverse alternative.

Da alcuni esperimenti è emerso che gli agenti non sono perfettamente razionali ma sono

influenzati da elementi personali che non possono essere controllati, o almeno non totalmente. Gli agenti economici provano delle emozioni come paura, rabbia, felicità che incidono sulle mosse che compiono. Un'alternativa potrebbe essere considerata ragionevolmente più conveniente di un'altra ma non tutti la preferiranno. Nelle decisioni che si prendono ogni giorno si è influenzati anche dal proprio vissuto e dalle persone che ci circondano. Anche la decisione più semplice di comprare o meno un ombrello in saldo potrebbe dipendere dalla situazione meteorologica del giorno o dalla stagione in essere. Tutto ciò porta, secondo la teoria della finanza classica razionale, a commettere degli errori. Entrano qui in campo soggetti competenti in altri ambiti come psicologi e filosofi per provare a trovare delle spiegazioni. In particolare, la psicologia ha il ruolo di studiare cosa influenza le scelte del nostro cervello.

Si sviluppano delle teorie alternative, le cosiddette teorie comportamentali. Gli studi che si sono evoluti evidenziano quanto sia difficile dare una generalizzazione perché ogni individuo è diverso e reagisce in modo differente di fronte ad una stessa situazione. In ambito pensionistico, il legislatore e le pubbliche autorità sfruttano quanto emerge da questi studi per intervenire con lo scopo di aiutare i lavoratori a prendere le decisioni più adatte che migliorano il loro benessere.

Le decisioni riguardano ogni ambito della vita non solo le decisioni a livello finanziario. Un esempio adatto è il celebre gioco televisivo di Rai 1 "Affari tuoi". Il gioco prevede 20 giocatori, ognuno con un pacco che contiene un importo più o meno elevato. Il giocatore selezionato come concorrente dovrà aprire un pacco dopo l'altro e nel mezzo del percorso un autore del programma, il cosiddetto dottore, offrirà degli importi monetari che potranno essere accettati o rifiutati. Ovviamente nessuno, a parte il dottore, è a conoscenza del contenuto dei pacchi. Se rifiuta tutte le offerte, il giocatore giunge all'atto finale con due pacchi, il suo e quello di un altro pacchista che rappresenta un'altra regione italiana. Può trovarsi davanti ad una situazione del genere: da un lato 100 euro e dall'altro con 50.000, il dottore potrebbe offrire 15.000 per concludere la partita. Un giocatore potrebbe decidere di accettare e non rischiare di prendere solo 100, un altro più propenso al rischio potrebbe invece rifiutare e tentare di vincere 50.000, somma più allettante dei 15.000 euro. La scelta dipende dunque dal grado di avversione al rischio e dall'importanza a cui si attribuisce la risorsa (in questo caso il denaro).

Questo è un semplice gioco ma tutte le decisioni che prendiamo in ambito economico-

finanziario avvengono in condizioni di incertezza, nessuno è a conoscenza dell'andamento dei mercati e anche i professionisti a volte tendono a commettere degli errori quando elaborano delle stime.

Nei prossimi paragrafi vedremo le principali teorie della decisione elaborate dagli studiosi. Si parte dalla Teoria dell'utilità attesa, in seguito diversi studi hanno rilevato degli errori che hanno portato ad elaborare la Teoria del Prospetto.

3.1 La teoria delle decisioni

Probabilmente già dalla denominazione si intuisce il focus di questa teoria: lo studio del comportamento di un individuo di fronte ad alcune decisioni.

Le conseguenze di un'azione possono essere certe o incerte.

Nel primo caso si tenderà a scegliere l'alternativa che offre un guadagno maggiore in termini di tempo, denaro, ecc. ed è la situazione è più semplice da modellizzare.

Le decisioni in condizioni di incertezza richiedono uno studio più approfondito perché nella complessità della valutazione delle alternative possono intervenire notevolmente emozioni, sensazioni, aspirazioni, esperienze passate, ecc.

La teoria della decisione può essere sviluppata seguendo due approcci: normativo e descrittivo.

L'approccio normativo mira a determinare la soluzione che è ritenuta ottimale coerentemente con le ipotesi di partenza, mentre quello descrittivo studia la motivazione dietro le scelte degli agenti economici, quindi il perché si prende una decisione al posto di un'altra.

Le modalità di decisione cambiano in funzione di cultura, emozioni, sensazioni, ecc. Entrano in campo anche altri specialisti di materie più umanistiche quali psicologi e filosofi.

Le decisioni in condizioni di rischio presentano delle conseguenze conosciute a cui sono assegnate delle probabilità oggettive di accadimento. Diverse sono le decisioni in condizioni di incertezza dove le probabilità sono valutate soggettivamente. Le prime possono essere rappresentate seguendo due grossi filoni: la teoria dell'utilità attesa e la teoria del prospetto.

3.2 La Teoria dell'Utilità Attesa

La teoria dell'utilità è stata elaborata dall'economista Oskar Morgenstern e dal matematico e fisico John Von Neumann che hanno unito le loro competenze per produrre un elaborato "Theory of Games and Economic Behavior" pubblicato nel 1952, quasi dieci anni dopo la loro prima sperimentazione.

Tale teoria sostiene che ogni individuo sia identificato da una funzione di utilità e che agisca secondo criteri di razionalità ed efficienza avendo a disposizione tutte le informazioni necessarie. Si presuppone dunque un soggetto asociale senza legami relazionali che potrebbero influenzarlo e in parte anche egoista che cura solo i propri interessi personali. Insomma quello che oggi noi consideriamo un robot, per loro esisteva ed era un essere umano definito homo oeconomicus.

Lo strumento introdotto è la funzione di utilità attesa, il cui fondamento era già presente nel contributo del matematico Bernoulli del 1738.

La teoria dell'utilità attesa si basa su un semplice modello matematico secondo il quale ad ogni evento è associata una probabilità oggettiva di realizzazione. Ogni individuo ha una propria funzione di utilità che rappresenta il beneficio che avrebbe se si realizzasse un determinato risultato. Si costruisce facendo la media ponderata tra le probabilità e il valore dell'utilità attribuito ad ogni valore.

In termini più formali, se si considera una lotteria con n esiti possibili $(x_1, x_2, x_3 \dots x_N)$ e ad ogni esito si associa una certa utilità $u(x_1), u(x_2) \dots u(x_N)$ e una distribuzione di probabilità $(p_1, p_2, p_3 \dots p_N)$, l'utilità attesa della lotteria è data da:¹

$$E(u(X)) = p_1u(x_1) + p_2u(x_2) + \dots + p_Nu(x_N) = \sum_{n=1}^N p_nu(x_n)$$

Un individuo razionale sceglierà la lotteria che gli fornirà una maggiore utilità attesa.

L'utilità diventa dunque una misura cardinale per prendere delle decisioni con varie alternative.

La funzione di utilità è crescente perché un presupposto fondamentale è la non-sazietà, cioè un individuo non è mai sazio di ricchezza, dunque l'utilità marginale della ricchezza è sempre positiva.

A caratterizzare ogni individuo è la curvatura che dipende dal grado di avversione al rischio. Viene misurato attraverso la derivata seconda della funzione di utilità. Per un

¹ Von Neumann e Morgenstern, Theory of Games and Economic Behavior (1944)

individuo neutrale nei confronti del rischio la funzione di utilità è lineare. È concava se avverso al rischio, e all'opposto, convessa se è propenso al rischio. Un individuo propenso al rischio preferisce sempre un reddito incerto piuttosto che un pagamento certo corrispondente al valore atteso.

Normalmente gli individui rientrano nella seconda categoria (linea rossa), anche se dipende dalla situazione.

Nel grafico sotto sono state rappresentate delle possibili funzioni di utilità distinguendo in base al grado di avversione al rischio. Ovviamente non esistono solo queste tre forme, questi sono i tre casi estremi, normalmente si rientra in casi più intermedi anche se difficilmente si è propensi al rischio.

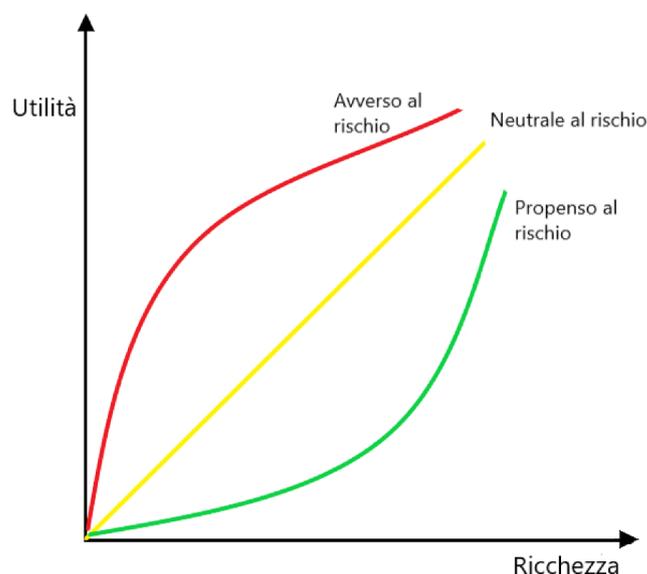


Figura 3.1: Rappresentazione delle funzioni di utilità nelle tre casistiche

È importante non confondere il valore atteso della lotteria con l'utilità attesa associata ad una lotteria. Coincidono solo nel caso in cui il soggetto sia neutrale al rischio.

$$E(u(X)) = \sum_{n=1}^N p_n u(x_n) \neq u\left(\sum_{n=1}^N p_n x_n\right) = u(E(X))$$

Se un individuo è avverso al rischio $u(E(x))$ sarà maggiore di $E(u(X))$, e viceversa per colui che è propenso al rischio.

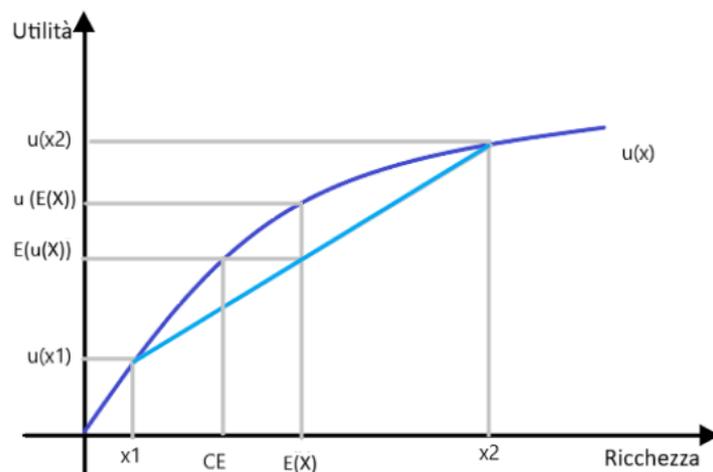


Figura 3.2: Funzione di utilità di un soggetto avverso al rischio

Alla base della teoria dell'utilità attesa moderna sono posti dei principi fondamentali. Gli assiomi sul comportamento degli individui assunti da Von Neumann e Morgenstern nel 1947 sono i seguenti:

- *comparabilità*: gli individui sono in grado di paragonare risultati diversi e incerti stabilendo un ordine di preferenza (se le alternative sono x e y e z sa stabilire quale preferisce);
- *transitività*: se $y < x$ e $z < y$ allora $z < x$; se $y = x$ e $z = y$ allora $x = z$;
- *indipendenza forte*: i risultati comuni vengono esclusi, permette di sommare le utilità delle diverse alternative solo se le utilità sono indipendenti tra loro;
- *continuità*: per ogni gioco esiste un solo risultato equivalente certo compreso tra i due estremi (per esempio se $x > y > z$ esiste una probabilità combinando x e z che è equivalente per il giocatore ad avere il risultato certo di y);
- *ordinabilità*: due giochi con risultati analoghi sono equivalenti se hanno le stesse probabilità, altrimenti è preferito quello con maggiore probabilità di ottenere il risultato preferito.

La decisione deriva da un processo realizzato attraverso un modello matematico che utilizza le informazioni disponibili.

Da alcuni studi successivi emerse che alcune variabili rilevanti che vedremo nel prossimo

paragrafo erano state trascurate.

Il tutto portò alla definizione di un nuovo modello di decisione comportamentale.

3.2.1 Le critiche alla Teoria dell'Utilità Attesa

Diversi studi del secolo scorso hanno portato a definire delle criticità della teoria della funzione di utilità.

La razionalità limitata

Una prima critica piuttosto evidente riguarda il fatto che gli individui non sono razionalmente perfetti data anche la non completezza delle informazioni a disposizione, alcune non sono disponibili e altre sono costose da reperire. Anche le capacità di elaborazione non sono perfette in quanto l'essere umano presenta dei limiti cognitivi di fronte a problemi complessi.

In particolare Herbert Simon rivaluta il concetto di perfetta razionalità e nel 1957 definisce che l'uomo agisce con razionalità limitata.² L'uomo si adatta al contesto e prende delle decisioni non perfettamente razionali. Questa dimostrazione gli ha consentito di essere il primo psicologo ad ottenere il premio Nobel per l'economia nel 1978.

La violazione dell'assioma di indipendenza

In contrasto con la teoria classica è intervenuto anche l'economista francese Maurice Allais nel 1953 attraverso una dimostrazione che dava come risultato un paradosso.

Nella scelta tra due scommesse:

Tabella 3.1: Prima scelta del paradosso di Allais

Gioco A		Gioco B	
Probabilità	Vincita	Probabilità	Vincita
0.89	100	1	100
0.10	300		
0.01	0		

Dall'indagine emergeva che la maggior parte sceglieva la seconda opzione nonostante il

² Hebert Simon "Gli agenti dalla razionalità limitata sperimentano limiti nella formulazione e risoluzione di problemi complessi e nel processare informazioni" (1957)

valore atteso più basso (119 contro 100). Si verifica un effetto certezza nel primo gioco, in quanto l'individuo preferisce qualcosa di certo all'incertezza.

Nella seconda scommessa, al contrario, le probabilità di vincita era molto basse.

Tabella 3.2: Seconda scelta del paradosso di Allais

Gioco C		Gioco D	
Probabilità	Vincita	Probabilità	Vincita
0,10	300	0,11	100
0,90	0	0,89	0

Dai risultati emerse che la maggior parte delle persone sceglieva la prima opzione, il gioco C. Le probabilità di vincita sono basse quindi vale la pena rischiare e puntare sull'obiettivo più alto, al contrario del primo caso in cui si preferisce assicurarsi una certa somma anche se inferiore.

Il paradosso di Allais dimostra così il limite dell'assioma di indipendenza.³

Le preferenze tra le due scelte dovrebbero essere uguali perché la differenza tra le due sta nel fatto che è stata eliminata una probabilità in comune dello 0,89 di vincere 100 euro.

Le persone tendono a considerare diversamente le perdite e le vincite della stessa entità.

Inoltre la nostra mente, come Kahneman e Tversky dimostrarono nella teoria del prospetto che vedremo dopo, tende a sopravvalutare le piccole probabilità e viceversa con le piccole probabilità.

Il rovesciamento delle preferenze

Un altro tema è il rovesciamento delle preferenze. Se si hanno due scommesse:

Tabella 3.3: Giochi che dimostrano l'inversione delle preferenze

Gioco 1		Gioco 2	
Probabilità	Vincita	Probabilità	Vincita
0.90	10	0.10	90
0.10	0	0.90	0

³ Allais Maurice, Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l'école américaine, in *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, Blackwell Publishing, (1953) pag. 503-546.

I soggetti tendono a preferire giocare quella con la probabilità di vittoria più alta anche se questa garantisce una vincita più piccola. Invece se dovessero scegliere un prezzo di vendita per queste scommesse tenderebbero a stabilire un prezzo più alto per la scommessa con la più bassa probabilità di vittoria. Questo per il fatto che quest'ultima potrebbe offrire all'acquirente un'importante vincita causando il rimpianto di averla venduta che è maggiore di quello che si avrebbe se non la si avesse scelta. Questo è stato studiato da Lichtenstein e Slovic nel 1973.

La violazione dell'assioma di transitività

Anche l'assioma di transitività viene spesso violato.

Se un modello di auto A è preferito a B che a sua volta è preferito a C, allora A sarà preferito a C. Secondo questo principio le curve di indifferenza non dovrebbero incrociarsi. Accade che se si deve valutare il bene anche sotto altri aspetti come il prezzo la scelta potrebbe ricadere su B o C. La differenza di prezzo per esempio tra 45.000, 30.000 e 20.000 potrebbe essere significativa e influenzare la decisione. Potrebbero intervenire anche altri elementi psicologici.

L'effetto framing

Un altro problema che incide sulle scelte è il cosiddetto *effetto framing*, dall'inglese quadro o cornice, ovvero le modalità di presentazione del problema. Uno stesso problema può essere descritto e rappresentato in modo diverso e può condurre anche a scelte diverse, in quanto siamo tutti avversi e propensi al rischio in base agli esiti. Di fronte ad un framing positivo solitamente si tende a scegliere l'alternativa certa, in caso di framing negativo si tende a scegliere l'esito più incerto.

L'esperimento di Kahneman e Tversky del 1981 propone un tema "la malattia asiatica"⁴ descritto in due modi diversi. Tale caso può essere convertito anche in ambito finanziario con delle decisioni sul guadagno o perdita piuttosto che sulla sopravvivenza e morte. Tanto per le persone il guadagno equivale alla felicità, al contrario delle perdite. Dunque, si ha un problema uguale rappresentato in modo diverso.

Secondo la prima descrizione:

⁴ esperimento di Kahneman e Tversky (1981) "Immaginate che gli Stati Uniti si stiano preparando allo scoppio di un'insolita malattia asiatica che si pensa ucciderà..."

Tabella 3.4: Scelte in uno scenario positivo

Alternativa 1		Alternativa 2	
Probabilità	Vincita	Probabilità	Vincita
0.33	5000	1	2000
0.64	0	0	0

Dalle analisi emergeva che nel primo si tendeva a scegliere l'alternativa certa, la seconda. Nella seconda rappresentazione, nella tabella sotto, invece si è propensi a scegliere quella incerta, la terza.

Tabella 3.5: Scelte in uno scenario negativo

Alternativa 3		Alternativa 4	
Probabilità	Perdita	Probabilità	Perdita
0.33	0	1	4000
0.64	5000	0	0

Il caso rappresentato è lo stesso solo con due concezioni diverse.

Tutte queste dimostravano come la teoria dell'utilità attesa fosse un contributo utile allo studio del comportamento umano ma non poteva essere presa come una legge perché presentava delle incongruenze, che verranno in parte spiegate circa trent'anni dopo con l'elaborazione della teoria del prospetto.

3.3 Verso la formulazione di una teoria di finanza comportamentale

Studi empirici più recenti⁵ hanno evidenziato come il presupposto della razionalità dell'uomo sia da rivedere. C'è evidenza che l'uomo sia guidato da emozioni e sentimenti che

⁵ La razionalità limitata di Hebert Simon (1957)

lo influenzano nelle decisioni che prende.

Questo ha portato alla formulazione di teorie alternative alla teoria classica.

Prima di arrivare ad una nuova modellizzazione delle scelte con la Teoria del Prospetto si sono susseguiti diversi esperimenti sulle modalità di decisione. Normalmente una decisione viene presa seguendo tre step fondamentali: acquisizione delle informazioni, elaborazione dei dati raccolti ed emissione di un giudizio. In tutte queste tre fasi si tende involontariamente a commettere degli errori (bias) a causa di euristiche e pregiudizi.

3.3.1 Le euristiche

Le euristiche sono delle scorciatoie operative che permettono ad un individuo di semplificare problemi più complessi. In altre parole, sono delle strategie di ragionamento che ci consentono di formulare rapidamente un giudizio ma spesso portano a trascurare la probabilità e la logica oggettiva.⁶

Di seguito verranno presentate le principali euristiche: disponibilità, rappresentatività e ancoraggio.

La disponibilità

Per quanto riguarda la fase di acquisizione delle informazioni si è influenzati dalla facilità con cui esse vengono richiamate alla mente, si tende a ricordare concetti che ci sono più familiari (disponibilità per recupero) e quelli il cui processo di costruzione è più agevole (disponibilità per costruzione). Nella formulazione di stime si recuperano informazioni che sono più disponibili nella memoria, è più facile ricordare un evento che è accaduto spesso rispetto ad uno meno frequente. Si tende dunque a falsare le probabilità di accadimento. Tutto questo porta quindi a fare stime scorrette. A questa conclusione sono arrivati Kahneman e Tversky all'inizio degli anni '90 attraverso alcuni esperimenti.

Per esempio se chiedessimo ad un pubblico di elencare dieci banche, molto probabilmente la lista conterrà quelle più note o più familiari come Intesa San Paolo, Unicredit, Mediolanum, ecc.

Per quanto riguarda la seconda euristica, se invece domandassimo ad una platea di stilare un elenco di parole che inizia con r o che hanno la r come terza lettera, quasi tutti penseranno a parole che iniziano con la lettera perché è più semplice da risolvere.

⁶ Dal sito Treccani, Definizione di euristica

Un esempio in ambito finanziario: un amico che ci ha appena raccontato di aver guadagnato molto investendo in cripto valute e potremmo essere tentati a buttarci sperando di replicare il suo successo. Generalizzando, quando un titolo va bene ciò genera una fiducia generale nel possederlo nel proprio portafoglio.

La rappresentatività

Nell'elaborazione delle informazioni interviene l'euristica della rappresentatività. Si osserva che gli agenti tendono ad elaborare informazioni e a formulare giudizi in base a stereotipi o alla somiglianza della situazione con una che è già apparsa nella propria esperienza.

Esempio tipico è quello di individuare la categoria di lavoro di un ragazzo, Steve.⁷ Viene descritto un ragazzo dal carattere mite, poco socievole e che ama leggere i libri. Si chiede ad un gruppo di persone che lavoro potrebbe fare fra bibliotecario e agente di commercio. La maggior parte delle persone tende a rispondere bibliotecario perché la descrizione del ragazzo sembra più coerente con la personalità di un bibliotecario. Non si tiene conto però delle probabilità a priori che prevedono che gli ingegneri nella popolazione siano di più dei bibliotecari. Quindi la probabilità che sia un commerciante rispetto ad un bibliotecario è maggiore.

Provando con un esempio numerico si hanno delle probabilità a priori che sia commercialista 15% e che sia bibliotecario 1%. Le verosimiglianze sono 70% per bibliotecario e 5% per agente di commercio. Si applica il teorema di Bayes con la seguente formula:

$$P(E_i|A) = \frac{P(E_i)P(A|E_i)}{\alpha P(E_i)P(A|E_i)}$$

e si ottiene che la probabilità che sia un bibliotecario è pari a 0,4828 e che sia un agente di commercio è 0,5172. Si rovesciano dunque le ipotesi fatte.

I giudizi vengono espressi sulla base di stereotipi e verosimiglianze, quanto è simile un oggetto o una persona rispetto alle categorie.

Si tralasciano spesso la numerosità del campione e le regole di probabilità. Un campione più piccolo sarà meno rappresentativo della realtà come insegna la statistica. La rappresentatività del campione dipende dunque anche dalla numerosità dello stesso in quanto aumentando l'ampiezza ci si avvicina alla media. Si deve ricordare che la legge dei grandi

⁷ esempio di Kahneman e Tversky (1974)

numeri non trova applicazione quando il campione è più piccolo.

La rappresentatività provoca l'accadimento di altri errori comuni tra gli investitori quale la regressione verso la media. Gli individui di fronte a presupposti estremi si aspettano che anche le conseguenze lo siano, ma in realtà man mano che le osservazioni aumentano ci si avvicina alla media.

L'ancoraggio

Un'altra euristica in fase elaborazione delle informazioni è quella dell'ancoraggio. Un individuo quando si trova di fronte ad una situazione della quale non ha rilevanti informazioni per formulare un giudizio, tende a recuperare nella sua memoria un punto di partenza, un riferimento, che può essere più o meno valido. Le ancore possono essere di tipo qualitativo o quantitativo. Il cervello umano non analizza tutte le informazioni in modo assoluto ma relativamente ad un'ancora.

Per esempio, se escono dei dati nuovi riguardo dei ricavi per un'azienda si parte dai risultati precedenti o da quelli di un'azienda simile dello stesso settore per capire l'andamento ed esprimere una valutazione, non si guardano dunque in senso assoluto.

Le euristiche, o bias cognitivi, sono delle semplificazioni di problemi più complessi e si basano sulle informazioni che i soggetti hanno a disposizione però portano a commettere degli errori definiti bias.

3.3.2 I principali bias cognitivi ed emozionali

Ora passiamo a trattare i bias, che come suggerisce il nome, sono errori legati alla sfera emotiva e cognitiva dell'individuo che prende decisioni finanziarie.

I bias, conseguenze delle euristiche, producono distorsioni della realtà e quindi valutazioni errate. Gli errori non esistono solo in ambito di scelte finanziarie ma anche nelle decisioni banali di tutti i giorni. I bias scaturiscono da elementi emotivi come l'impulso e l'intuito. A volte cercare di tenere a bada le emozioni quando si prendono delle decisioni importanti può condurre a risultati migliori.

Di seguito verranno descritti alcuni dei bias più rilevanti.

L'overconfidence e l'underconfidence

Tra questi bias troviamo l'overconfidence ovvero l'eccessiva sicurezza e fiducia nelle proprie stime, come quando Buffet nel 2008 sosteneva che il peggio della crisi economica era passato.⁸ Questo bias tende a generare i cosiddetti cigni neri, che economicamente parlando sono degli eventi inattesi, difficili da prevedere, che portano a rivedere le ipotesi di partenza. A volte sono situazioni difficili da spiegare e giustificare anche a posteriori. L'overconfidence ha avuto ampie dimostrazioni in ambito finanziario. Un caso può essere rappresentato dalla bolla dei tulipani nel 1637.⁹ Molti cittadini compravano bulbi di tulipani con l'obiettivo di rivenderli successivamente con la convinzione che il prezzo del bulbo sarebbe continuato a salire, ma poi improvvisamente e inaspettatamente crollò e le perdite nei portafogli degli investitori non furono per niente irrilevanti. Una situazione simile è successa anche in tempi più recenti con la bolla immobiliare del 2007.

L'overconfidence può produrre dunque danni catastrofici coinvolgendo non solo il singolo investitore ma tutto il mondo.

Una forma di eccessiva sicurezza è l'ottimismo che porta a formulare delle ipotesi distorte verso l'altro (a proprio vantaggio), si tende a sopravvalutare eventi o probabilità positivi e a sottostimare quelli negativi.

Dalla combinazione del overconfidence e ottimismo deriva l'illusione del controllo individuata da Ellen Langer. Questo bias porta a trascurare l'importanza del caso, pensando ci siano delle abilità e capacità. Si crede di avere il controllo su alcune situazioni.

All'opposto esiste anche il bias di underconfidence, che si verifica quando si è in possesso di un'evidenza empirica meno netta con solitamente campioni più ampi. Si ha meno fiducia nei risultati trovati e si tende ad essere più conservatori.

Il livello di sicurezza dipende da due elementi: la forza e chiarezza dell'evidenza empirica e dall'ampiezza del campione di riferimento. Spesso si ha a che fare con l'overconfidence quando si ha un risultato derivante da un piccolo campione con un'evidenza empirica chiara. Al contrario, l'underconfidence quando si ha un ampio campione ma senza un risultato netto.

⁸ Buffet dichiarò "Certamente il peggio della crisi a Wall Street è passato" in un'intervista a Bloomberg Tv nel 2008

⁹ Mike Dash, La febbre dei tulipani, BUR (2013), Milano, pag. 206.

Errori sui giudizi retrospettivi

Uno rilevante è il confermation bias (errore di conferma), detto anche illusione delle verità perché quando si vuole confermare un'ipotesi si va alla ricerca di principi ed evidenze che supportano la propria causa, e viceversa se invece si vuole smentire un'ipotesi si guardano gli elementi che la falsificano. Questo è stato scoperto dallo psicologo Wason nel 1960 ed è applicato soprattutto in ambito scientifico e medico.

Il senno di poi è un errore che si commette quando a partire da un risultato si ricostruiscono i presupposti arricchendoli come se derivasse da un processo ovvio. Quando si dice la classica frase: “io lo sapevo...”.

Errori nelle scelte di portafoglio

C'è poi l'home bias che porta ad investire in quello che consideriamo più familiare o vicino geograficamente come titoli, azioni o obbligazioni nazionali con l'errore che si diversifica poco il proprio portafoglio. Questi sembrano più controllabili e accessibili.

Un altro bias che ci interessa è quello dello status quo, ovvero la resilienza delle persone al cambiamento e la preferenza a rimanere nella situazione in cui si è. Esiste anche un motto rappresentativo di questo bias: “chi lascia la strada vecchia sa cosa perde ma non quello che trova”.

Questi sono solo alcuni degli innumerevoli bias che sono stati individuati negli anni dagli psicologi.

3.3.3 La contabilità mentale

Un'altra semplificazione elaborata da Thaler intorno al 1985 sono i cosiddetti conti mentali (*mental accounting*) ovvero dei processi mentali con i quali ogni soggetto organizza le proprie operazioni economiche – finanziarie attribuendo ogni spesa o ricavo ad un determinato cassetto. Ad esempio si costruisce il conto vacanze, lavoro, casa, tempo libero, ospedale, macchina, ecc. con la conseguenza che i conti non sono fungibili o intercambiabili e certi come quelli legati al risparmio per la pensione non possono essere usati ma devono essere lasciati da parte.

Un celebre esempio è quello legato alla perdita di un biglietto del cinema. Supponi di aver comprato un biglietto per il concerto e lo perdi, compri un altro il biglietto o lasci

perdere?¹⁰ Da una ricerca emerge che la maggior parte delle persone non compra un altro biglietto. Se invece non hai comprato il biglietto ma hai perso la banconota da 10 euro, ricompri lo stesso il biglietto? Probabilmente sì perché nella nostra mente non sono ancora stati spesi i soldi per il biglietto invece prelevare due volte dallo stesso conto mentale “svago” potrebbe sembrare eccessivo.

Da questo si capisce come il denaro sia considerato in modo diverso in base alla provenienza o alla destinazione d'uso. 100 vinti alla lotteria e 100 guadagnati lavorando come cameriera nel fine settimana mentre studi hanno un valore diverso e anche la decisione se usarli o meno nell'acquisto di una felpa firmata.

In ambito finanziario se si ha come obiettivo la costruzione di una casa nuova si tenderà ad investire il conto in mercati più volatili nel lungo periodo che però offriranno un guadagno maggiore, se l'obiettivo è comprare un nuovo computer si investirà in un titolo meno volatile con un arco temporale più breve.

Dall'elaborato di Thaler emerge che i conti mentali possono essere raggruppati in tre diverse categorie:

- i conti di consumo comprendono spese comuni e ricorrenti. Si deve tenere conto delle uscite e della loro frequenza. Spesso si tende a dimenticare di registrare le piccole uscite (come il caffè giornaliero o il giornale) che però alla fine del periodo possono assumere una spesa non irrilevante. Oppure si preferisce considerarle singolarmente invece che come spesa totale alla fine del periodo;
- i conti di reddito dove si riportano entrate e guadagni più o meno ricorrenti;
- i conti patrimoniali si trovano le attività che vengono classificate in liquidità, investimenti immobiliari, finanziari.

Un problema interessante riguarda il confronto tra un'alternativa che incorpora da un lato lo svantaggio di non essere conveniente e dall'altro un vantaggio dal punto di vista finanziario.

Kahneman e Tversky elaborano una teoria sul confronto tra alternative, che può avvenire in tre modi: minimal account dove si ragiona sulle differenze escludendo gli elementi comuni, topical account che misura l'impatto delle scelte a partire da un punto di riferimento e il comprehensive account valuta l'impatto delle scelte tenendo conto di tutte le

¹⁰esperimento di Kahneman (1984)

altre variabili. Quest'ultimo è il più completo.

L'esempio descritto nei manuali di Kahneman e Tversky è quello della calcolatrice e della giacca. I due studiosi hanno formulato un quesito alla propria platea: in un negozio una calcolatrice costa 15 euro e una giacca 125 euro. In un secondo negozio, dall'altra parte della città, la calcolatrice costa 10 euro e la giacca 125. Invece in un terzo negozio la calcolatrice costa 15 euro e la giacca 120. Hanno chiesto se sarebbero stati disposti a cambiare negozio. Molti lo avrebbero fatto solo per risparmiare i 5 euro sulla calcolatrice, ma per la giacca non ne sarebbe valsa la pena. Questo è dovuto all'effetto framing che ci porta a valutare gli acquisti singolarmente e risulta più conveniente lo sconto sulla calcolatrice (sconto del 33% rispetto allo sconto del 4% sulla giacca).

La contabilità mentale spiegata da Thaler mostra come si viola il principio della fungibilità secondo il quale gli individui dovrebbero considerare tutto il denaro nella sua interezza quando prendono delle decisioni invece che creare dei budget mentali per suddividere la ricchezza posseduta.

3.4 La Teoria del Prospetto

La Teoria dell'Utilità Attesa è stata largamente accettata per trent'anni come modello adatto ad individuare le modalità con cui gli individui elaborano le scelte.

Dopo diversi studi e analisi sono emerse molte criticità che hanno portato Daniel Kahneman e Amos Tversky nel 1979 a proporre un nuovo approccio comportamentale in sua sostituzione. Viene definita una teoria che sembrava più rappresentativa della realtà economica, la cosiddetta Teoria del Prospetto, o in inglese "Prospect theory".

Non si tratta di un elaborato teorico ma è stato validato da analisi empiriche ed esperimenti, anche per questo a Kahneman è stato riconosciuto nel 2002 il Nobel per l'economia, probabilmente sarebbe andato anche ad Amos Tversky ma quest'ultimo morì nel 1996.

I due psicologi israeliani, Kahneman e Tversky, sono considerati i due padri fondatori dell'economia comportamentale.

Si sviluppa un modello non totalmente basato sull'elaborazione matematica e statistica del problema, prendono parte in questi esperimenti di laboratorio anche psicologi e filosofi rendendo la parte più emotiva importante tanto quanto la parte razionale del nostro

cervello. Si abbandona dunque la completa razionalità degli individui prendendo in considerazione il fatto che sia possibile commettere degli errori se guidati dal proprio istinto. Proprio perché ogni individuo è diverso dall'altro è difficile creare un modello generalizzato che sia adatto per ognuno.

In questa teoria vengono definite due fasi del processo decisionale.

La fase di editing consiste nella rappresentazione del problema. In questa fase si è inclini ad effettuare delle semplificazioni. I risultati sono valutati a partire da un determinato punto di riferimento, quindi in termini relativi e non assoluti. Per esempio si guarda l'andamento dei ricavi e non il loro valore assoluto. Durante il processo si tende a raggruppare le probabilità con esiti uguali facilitando la comprensione del problema. Poi il risultato certo viene invece segregato cioè si cancellano le componenti che sono condivise. Si ha poi la tendenza ad arrotondare probabilità ed esiti con il risultato che se non si fa attenzione si rischia di eliminare eventi poco probabili e a rendere piccole probabilità più elevate (si arrotonda 0,06 con 0,1 e viene dunque raddoppiata). Si eliminano poi le alternative dominate. Queste operazioni non seguono un ordine preciso.

Nella seconda e ultima fase, quella di valutazione, si costruiscono due nuovi strumenti che aiutano a prendere una decisione: la funzione di valore e di ponderazione del valore.

3.4.1 La funzione del valore e di ponderazione

La funzione di valore attribuisce ad ogni esito del gioco un valore.

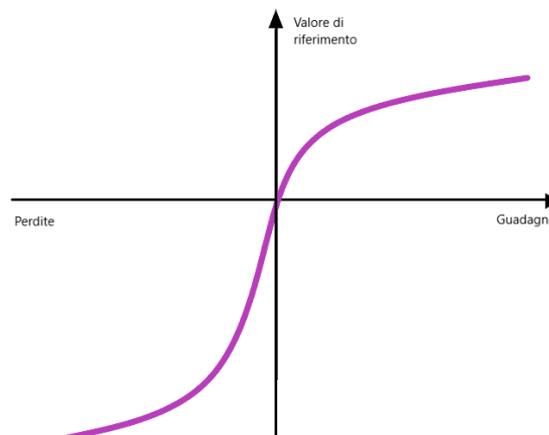


Figura 3.3: La funzione del valore

La funzione non presenta una forma lineare. La funzione è concava nella regione dei guadagni e convessa in quella delle perdite. In particolare è più rigida e pendente nella regione delle perdite rispetto a quella dei guadagni, questo per il principio di loss aversion, cioè per compensare una perdita è necessaria una somma di denaro maggiore di guadagno. Dunque uno stesso valore ha un impatto diverso se si ricade nelle perdite o nei guadagni. Questa proprietà è efficacemente resa dall'espressione inglese "losses loom larger than gains".

Si definisce una variazione della ricchezza rispetto ad un punto di riferimento che si trova nel punto d'origine, quindi un valore in termini relativi. Il punto di riferimento può essere un'aspirazione o una situazione di partenza.

È importante considerare la grandezza del punto di riferimento infatti è facilmente intuibile il motivo per cui una perdita di 10 euro su 50 euro ha un impatto diverso rispetto ad una stessa perdita su 200 euro. In breve, le persone considerano più rilevanti piccoli cambiamenti quando il valore assoluto è minore e viceversa. Lo si può verificare calcolando il valore relativo della perdita che risulta del 10% nel primo caso contro il 5% nel secondo. Invece la funzione di ponderazione

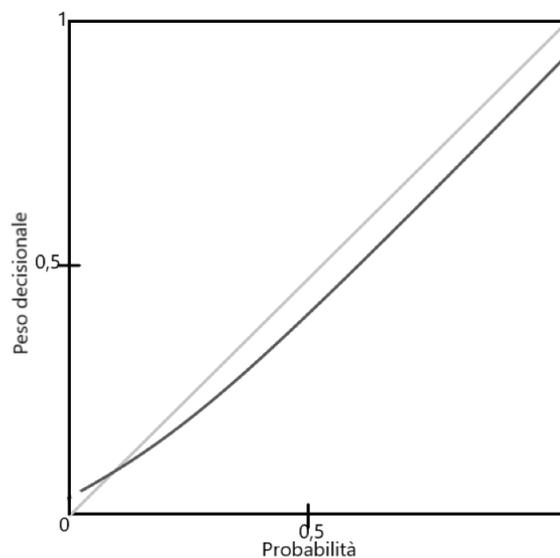


Figura 3.4: La funzione di ponderazione del valore

Sopra è illustrata una forma possibile di funzione di ponderazione, la linea grigia rappresenta le probabilità effettive, mentre la linea continua nera è la funzione di ponderazione. Al valore di ciascun esito si assegna un peso che dipende dalla probabilità dell'esito anche se non coincide. Dunque il valore di un gioco non è lineare rispetto alle probabilità a diffe-

renza della teoria dell'utilità attesa. Le probabilità non sono più oggettive ma diventano soggettive. La funzione è crescente con $\pi(0)$ pari a zero e $\pi(1)$ uguale a uno.

Si tende a sottostimare le probabilità elevate (ipo-ponderazione) con $\pi(p) < p$ e a sovrastimare le probabilità più basse (iper-ponderazione) con $\pi(p) > p$, dunque i pesi decisionali sono maggiori delle probabilità.

Il punto in cui avviene il cambiamento tra sovra ponderazione e sotto ponderazione non è univoco, varia in base alle circostanze. Da alcuni esperimenti è emerso che cada tra il 10% e il 15%. Per una probabilità compresa tra lo zero e l'uno si verifica che la somma dei pesi associati sia inferiore a uno ($\pi(p) + \pi(1-p) < 1$). Dunque la somma dei pesi non è necessariamente pari a uno. Questo perché si concretizza l'effetto certezza in quanto un individuo preferisce un evento certo anche se leggermente inferiore rispetto ad uno probabile. Questo perché si attribuisce ad un evento certo un valore maggiore (probabilità soggettiva). Questo è stato dimostrato nella tabella 3.1 di questo capitolo.

L'agente economico sceglie poi quell'alternativa che gli assicurerà un valore maggiore. Il valore del gioco è dato dalla somma del rapporto della funzione di ponderazione e della funzione di attribuzione per ogni esito.

$$V = \sum_{i=1}^N \pi(p_i) v(x_i)$$

dove V è il valore del prospetto, p_i e x_i derivano dalla fase di editing. π è funzione di ponderazione e v è la funzione di attribuzione del valore degli esiti.

3.5 La Teoria del Prospetto Cumulata

Una volta elaborata questa teoria Kahneman e Tversky hanno continuato gli studi e qualche decennio dopo, nel 1992, hanno proposto una versione aggiornata della Teoria del Prospetto, la teoria del prospetto cumulata che a differenza della Teoria del Prospetto non violava il principio di dominanza stocastica.

Questa teoria evoluta si basa sui modelli di utilità attesa rank dependent secondo la quale ad ogni esito si attribuisce un peso che dipende da quanto è buono/cattivo rispetto ad altri esiti.

Le probabilità non sono usate in modo lineare, perciò è necessario definire una funzione $w(p)$ di trasformazione delle probabilità.

Tabella 3.6: Alternative di rank dependent

Probabilità	Vincita
1/3	3000
1/3	2000
1/3	1000

Un individuo pessimista darà più peso alla vincita minore (3000 euro) al contrario di uno ottimista. Il peso della vincita di 3000 euro sarà considerato in modo maggiore, dunque sovra pesato, mentre gli altri tendono ad essere sotto pesati. Per esempio $\pi_3=1/2$ e $\pi_2+\pi_1=1/2$, quindi $\pi_2 > \pi_1$. La somma dei pesi risulta sempre pari ad uno.

La teoria del prospetto cumulato riprende alcuni elementi della teoria precedente come la funzione del valore, a cambiare è la modalità di determinazione dei pesi delle decisioni.

Nella teoria del prospetto i pesi dipendono dalla probabilità del singolo esito. Nella teoria del prospetto cumulata ogni esito avrà un peso diverso che dipenderà dalla distribuzione cumulata di probabilità, che saranno diverse in caso di guadagni e perdite.

Esisteranno dunque due funzioni cumulate dei pesi, una per guadagni (w^+) e una per perdite (w^-).

Il valore del prospetto secondo la TPC è:

$$V = \sum_{i=1}^N \pi^+ v(x_i) + \sum_{i=1}^N \pi^- v(x_i)$$

Viene rivista la funzione di ponderazione, che assume la forma sotto.

La funzione è concava per piccole probabilità e convessa per le probabilità più alte. È prevista una sensibilità più alta dei pesi per probabilità per eventi più estremi (poco/molto probabili), invece per probabilità intermedia la pendenza della funzione è minore.

Cambia dunque anche l'atteggiamento nei confronti del rischio degli individui, che sono avversi al rischio per guadagni abbastanza probabili e poco elevati ma propensi al rischio per guadagni poco probabili ma elevati. Al contrario nel dominio delle perdite i soggetti saranno propensi al rischio per perdite più probabili ma di impatto minore e avversi al rischio per perdite consistenti anche se poco probabili.

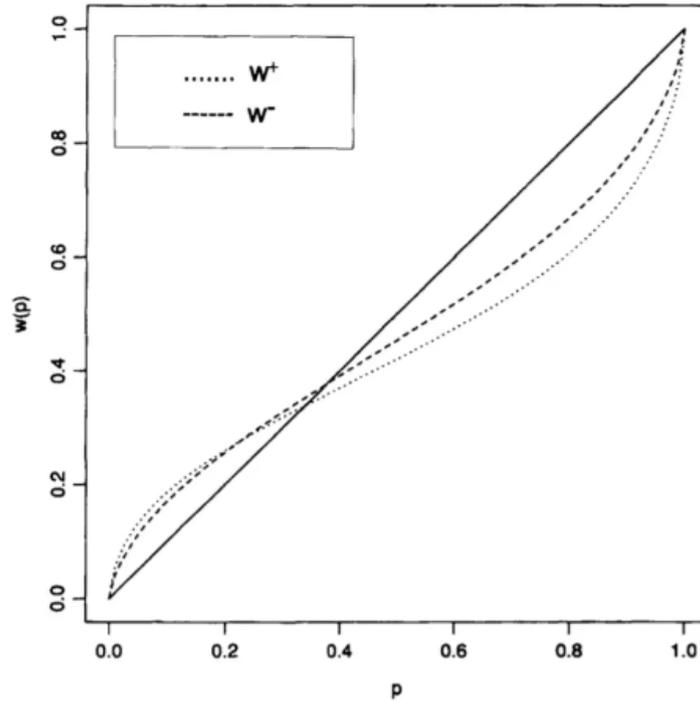


Figura 3.5: La funzione di ponderazione nella teoria del prospetto cumulata

3.6 La teoria motivazionista

Le teorie elencate precedentemente si basavano un approccio psicofisico con il fine di elaborare delle soluzioni generalizzate. Alla base c'erano delle formule e concetti matematici come la funzione di utilità di Bernoulli per esprimere il comportamento umano di fronte a delle scelte complesse. Si sottovaluta dunque il contesto in cui le decisioni sono prese. È poi Lopes ad elaborare una teoria che abbracciava un approccio motivazionista. Le decisioni sono influenzate dal contesto in cui ci si collocano.

Questa teoria si discosta dalle due precedenti in quanto non si basa più sulla funzione di utilità o sulla funzione del valore ma su due fattori, uno esterno e uno interno.

Le motivazioni di una scelta sono guidate da due emozioni: la paura dell'insuccesso (desire for security) che alimenta l'avversione al rischio e, al contrario, la speranza di realizzare un successo (desire for potential) che aumenta la propensione al rischio e porta a sovrastimare la probabilità degli esiti positivi.

Il primo fattore, quello dispositivo, riflette la natura e il carattere di un individuo. Questo elemento descrive come un soggetto si pone di fronte ad una scelta. Si vede come in un individuo possono coesistere la paura del fallimento e la speranza del successo.

Il fattore contestuale o ambientale riflette le aspirazioni, obiettivi e vincoli di un individuo. Il livello di aspirazione dipende dalle alternative disponibili (trade-off tra costo e opportunità), dalla distanza tra situazione corrente e quella desiderata, dalla valutazione della congruità e della ragionevolezza della scelta che si compie, cioè si deve tenere conto se vale la pena rischiare oppure no.

Il valore di un esito dipende dalla propensione al rischio. Il desiderio di sicurezza porta a dare più importanza alle conseguenze negative (perdite) e viceversa il desiderio di potenzialità. Normalmente prevale il desiderio di sicurezza, infatti se c'è un contrasto tra il bisogno di un rendimento alto e il livello di sicurezza, di solito a prevalere è il secondo.

Nell'approccio psicofisico gli indicatori di rischio sono la media e la varianza, in particolare il rischio è rappresentato dalla varianza del rendimento atteso e si presuppone che le funzioni di utilità siano quadratiche e i rendimenti distribuiti normalmente. Nella realtà non è così, come dice la teoria del prospetto la funzione del valore non è simmetrica. Un indicatore più coerente sono i momenti parziali inferiori. Secondo i motivazionisti gli individui prestano attenzione alle distribuzioni cumulate di perdite e guadagni.

Si considera la probabilità che il rendimento sia superiore o meno rispetto ad un certo livello prefissato.

Capitolo 4

La complessità delle scelte pensionistiche

Nel precedente capitolo si è descritto come l'economia comportamentale sia in grado di spiegare, almeno in parte, i comportamenti umani, cosa che l'economia classica non riusciva. I risultati possono essere applicati in vari ambiti della vita, dalle ricerche scientifiche, mediche a quelle finanziarie, ovvero in tutte quelle situazioni incerte dove i dati a disposizione sono limitati e un'emozione o una sensazione può influenzare la decisione.

Gli studi dell'economia comportamentale possono essere applicati anche in ambito pensionistico, nelle scelte che ogni lavoratore deve compiere per assicurarsi un tenore di vita pari a quello che aveva quando lavorava.

Nell'ultimo ventennio l'argomento delle pensioni è divenuto sempre più chiaccherato e discusso dai lavoratori date le continue riforme che hanno peggiorato le condizioni per raggiungere il pensionamento.

In questo capitolo vedremo come l'intervento della finanza comportamentale riesce a spiegare il comportamento dei lavoratori e le loro difficoltà davanti ad alcune scelte pensionistiche. La pensione presuppone delle scelte di consumo e di risparmio.

4.1 Le teorie moderne di consumo e risparmio previdenziale

Nella vita è necessario definire degli obiettivi di risparmio, uno tra questi riguarda la pensione. Per assicurarsi una congrua somma in età avanzata è opportuno definire delle scelte di consumo e di risparmio, che si è tentato di modellizzare negli anni.

A partire dagli anni Cinquante del secolo scorso sono state elaborate nuove teorie sull'analisi del consumo e risparmio delle famiglie in contrasto con la teoria di Keynes.¹ Rilevante è lo studio di Modigliani con la teoria del ciclo della vita e successivamente la teoria del reddito permanente.

4.1.1 La teoria del ciclo della vita

Questa teoria è stata elaborata da Franco Modigliani² insieme al suo studente Richard Brumberg nel 1954 e sostengono che i soggetti investono e risparmiano in base alla fase della vita in cui si trovano.³

Nella fase di adolescenza e giovinezza si consuma solo, probabilmente le paghette date dai genitori o dai nonni perché non si ha ancora la possibilità di lavorare e percepire un reddito. Anche appena si inizia a lavorare, dato la poca ricchezza a disposizione si tende a consumare tutto o quasi, sicuramente si consuma più di quello che si risparmia.

Nella fase successiva, quando tra i venti e i trent'anni si vuole costruirsi una propria indipendenza si tende a prendere a prestito, per esempio si contrae un mutuo per la costruzione o per l'acquisto della prima casa.

Segue poi la fase in cui si diventa adulti e si percepisce un reddito stabile, in questa fase della vita si è propensi ad accumulare e risparmiare sempre più denaro per far fronte alla vecchiaia.

Invece nell'ultima fase, il cui inizio coincide con il momento del pensionamento, si assume lo status di anziani. Nella fase del pensionamento quando non si ha più la possibilità di accumulare denaro data la mancanza della forza fisica e mentale, si è costretti a consumare

¹ Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), "Le persone prendono delle decisioni di risparmio e consumo in base al reddito corrente a loro disposizione"

² Premio Nobel per l'economia nel 1985

³ Deaton e Angus, *Franco Modigliani E La Teoria Del Ciclo Vitale Del Consumo* (2005)

quello che si ha risparmiato negli anni. Per questo è importante che la pensione sia di un ammontare adeguato per consentire un tenore di vita simile a quello pre-pensionamento.

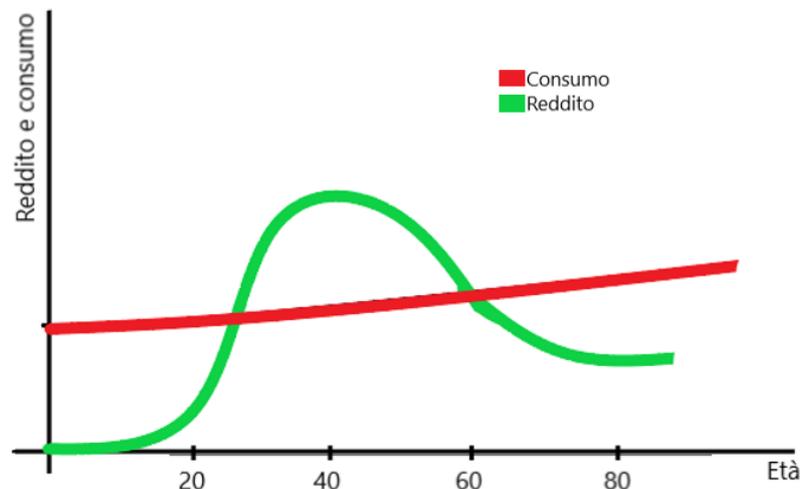


Figura 4.1: Consumo e reddito nelle varie fasi della vita

L'orizzonte temporale rappresentato è la vita dell'individuo.

Le decisioni di risparmio e di consumo di una persona tendono ad essere pianificate nel tempo. Gli individui sono consapevoli di dover risparmiare inizialmente per poi godere del denaro.

Alla base di questa teoria ci sono alcuni presupposti:

1. l'individuo sa con certezza quanto durerà la sua vita;
2. il tasso di interesse sul mercato è pari a zero;
3. il lavoratore ottiene un reddito costante durante la sua vita lavorativa;
4. al termine della vita lavorativa non è prevista una pensione;
5. l'individuo non consumerà più di quanto guadagna durante la vita lavorativa;
6. la funzione del consumo è pressochè costante;
7. è esclusa l'ipotesi di lasciare un'eredità.

Come si intuisce molti di questi presupposti sono irrealistici, ma lo sapevano anche gli studiosi che lo hanno definito un modello semplificato.

4.1.2 La teoria del reddito permanente

Pochi anni dopo, nel 1957, è stata elaborata dall'economista statunitense Milton Friedman una nuova teoria, la teoria del reddito permanente o del consumo smoothing.⁴

Il consumo è in funzione del reddito permanente⁵ non di quello corrente, dunque si tiene conto della ricchezza anche futura.

Se è previsto un aumento del reddito, aumenta anche il consumo. Dipende però dall'entità dell'incremento perché ad un lieve aumento temporaneo del reddito conseguirà un piccolo aumento del reddito, e viceversa. È condizionato anche dalla durata perché se l'aumento del consumo è temporaneo dovrà essere distribuito negli anni.

Gli agenti hanno la capacità di guardare al di là del loro reddito corrente prendendo in considerazione tutta la ricchezza, anche quella non umana, durante tutto l'orizzonte temporale. Un individuo preferirà pianificare un consumo bilanciato nel tempo, consumando una parte della ricchezza a disposizione ogni anno. Per questo si contrappone alle teorie keynesiane dove gli individui consumano tenendo conto del reddito corrente a loro disposizione.

4.2 Le difficoltà che si incontrano nel prendere decisioni pensionistiche

Cent'anni fa le pensioni non erano un tema così rilevante perché si moriva più giovani, solo negli ultimi trent'anni l'aspettativa di vita è aumentata.

Secondo le teorie elencate sopra dovrebbe essere facile gestire la propria pensione futura ma proprio perché si tratta di modelli teorici non è così, la realtà è bene diversa e si incontrano delle difficoltà quando si cerca di pianificare una pensione che garantisca un adeguato tenore di vita.

La teoria classica potrebbe funzionare se gli individui fossero degli esseri razionali che non si lasciano trasportare da desideri ed emozioni.

Potremmo chiederci perché sia così difficile prendere delle decisioni che riguardano il tema

⁴ Friedman, Theory of the Consumption Function (1957)

⁵ media fra il reddito guadagnato nel passato e quello atteso in futuro

della pensione, dovremmo essere tutti consapevoli che è necessario risparmiare per riuscire a vivere quella fase della vita serenamente, ma a parole potrebbe essere più facile che nei fatti.

4.2.1 Il longevity risk

Un elemento che rende difficile l'azione di risparmiare e la misura è l'incertezza del futuro. È dunque complicato prendere delle decisioni perché un lavoratore potrebbe continuare a risparmiare per poi non godere a pieno dei soldi risparmiati perché muore prima o per mancanza di condizioni di salute. Per esempio uno potrebbe voler risparmiare per fare un viaggio dopo la pensione quando sarà più tranquillo ma magari non potrà più farlo perché si ammala gravemente lui o un suo familiare. Non si sa quanto durerà la propria vita dopo la pensione, da pochi mesi a svariati anni, è impossibile da prevedere e quindi potrebbe essere difficile definire quanto risparmiare precisamente. Si tratta del cosiddetto longevity risk.

Il longevity risk è il rischio riguarda la durata della vita media di un individuo, da un lato potrebbe essere una buona notizia l'allungamento della vita media ma dal punto di vista economico potrebbero non essere sufficienti le risorse economiche. Il calcolo della vita media deriva dall'applicazione delle tavole della mortalità. L'uso delle tavole è molto diffuso in ambito attuariale assicurativo e comporta un rischio non solo per gli individui ma anche per le compagnie di assicurazioni che devono pagare le rendite ai pensionati.

4.2.2 La distanza temporale dei benefici

Un altro ostacolo al risparmio è la distanza temporale dei benefici. Ciò induce gli individui a consumare il proprio reddito a pieno invece che risparmiare e dover rinunciare a qualcosa temporaneamente. È equivalente a dire che gli individui preferiscono consumare oggi invece che domani. C'è un trade-off tra risparmiare oggi e godere del denaro in futuro e tra consumare oggi con il rischio di vivere meno agevolmente.

Questo è stato tradotto in una teoria nel 1961, la teoria dello sconto iperbolico. Secondo Richard Herrnstein le persone tendono a preferire una ricompensa immediata rispetto ad una futura anche se quest'ultima ha un valore maggiore. Alla base di questa teoria c'è il principio che all'aumentare della distanza temporale diminuisce il valore della ricompensa.

Ciò accade anche per il risparmio per la pensione. Una delle cause è data dalla limitata capacità di autocontrollo degli individui.

4.2.3 Il costo psicologico della pensione

Sebbene sia giusto pensare al proprio futuro a volte potrebbe portare a vivere la situazione poco serenamente dal punto di vista psicologico, potrebbe causare ansia e malessere generale impendendo di vivere la propria esistenza giorno per giorno.

Da uno studio recente del corso di psicologia di Harvard è emerso che gli individui spendono quasi il 90% del tempo a pensare al proprio futuro, un dato in crescita del quasi doppio dal 2010. Ci sono anche strumenti tecnologici che ci spingono a pensare alla nostra vecchiaia. Tra i giovani è molto diffusa l'applicazione "face app" che sfruttando l'intelligenza artificiale riproduce verosimilmente il proprio volto da adulti o da anziani. Sono state sviluppati anche algoritmi che permettono di simulare quando si raggiungeranno i requisiti per il pensionamento.

4.2.4 Le limitate conoscenze finanziarie e la varietà delle alternative

La fase della pianificazione si presenta tutt'altro che agevole date le scarse competenze e le limitate capacità di elaborazione del nostro cervello.

Il nostro paese si caratterizza per una bassa educazione in tema previdenziale e più in generale della finanza. Si hanno poche competenze sul reale funzionamento dei meccanismi, ci si basa principalmente su convinzioni ed opinioni che derivano dal pensiero comune.

Potrebbero essere risolti con l'introduzione di una figura professionista: il consulente finanziario che potrebbe aiutare a prendere decisioni più ponderate.

Le scelte sono difficili anche per la complessità delle situazioni e delle varianti, ci sono molti comparti e fondi ed è complesso per un professionista, figurarsi per un individuo qualunque, confrontare e scegliere quello più adatto. Non si hanno i mezzi e si perderebbe del tempo che potrebbe essere dedicato ad altro magari senza giungere ad un risultato rimpportante. Si tende dunque a procrastinare decisioni importanti rinviandole al futuro e si preferisce rimanere nello status quo.

4.2.5 Lo status quo

Un errore molto studiato è il cosiddetto bias dello status quo, termine coniato dagli economisti americani Samuelson e Zeckhauser.

È stato dimostrato che generalmente si cerca di risparmiare energie non cambiando la propria posizione, anche se a volte potrebbe essere più conveniente. Gli agenti economici rispecchiano perfettamente il detto: chi lascia la strada vecchia sa cosa perde ma non sa cosa trova, in quanto il rimpianto di perdita avendo cambiato è maggiore rispetto a quello che si ha non avendo cambiato la propria adesione o preferenza.

Data la continua revisione delle leggi si dovrebbe essere sempre aggiornati e adeguarsi alla nuova situazione. Questo potrebbe generare uno sforzo non indifferente.

Il pregiudizio dello status quo fu osservato nel contesto di assicurazioni e piani pensionistici.

Un esempio⁶ celebre deriva da un'indagine e riguarda il cambio assicurazione. In due paesi americani (Pennsylvania e New Jersey) erano applicate due polizze assicurative opposte, in uno la polizza era fissa indipendentemente dal verificarsi o meno di incidenti, nell'altro la polizza era inizialmente più elevata e diminuiva successivamente se l'assicurato non incorreva in incidenti per colpa sua. Era possibile però firmare una domanda esplicita per cambiare polizza. Dall'indagine è emerso che la maggior parte degli assicurati non cambiava polizza ma teneva quella di default.

In molti paesi sono state introdotte delle scelte di default anche in ambito pensionistico, dove si sceglie tra lasciare il TFR in azienda o destinarlo ad un fondo pensione. Si nota come la tendenza sia di non cambiare la scelta preimpostata. Vedremo meglio nel capitolo successivo.

4.2.6 Il bias dell'effetto gregge

Un bias interessante è quello legato all'effetto gregge, cioè la tendenza degli individui a seguire il comportamento della maggioranza della popolazione.

In questo caso il rimpianto di un insuccesso realizzato seguendo l'opinione comune è minore rispetto a quello che si avrebbe se si avesse preso la decisione in modo isolato, si condivide con gli altri la responsabilità di una scelta. La bolla immobiliare del 2007 è scoppiata anche

⁶ per approfondimento vedi "Status Quo Bias in Decision Making" (1988) di Williams Samuelson e Richard Zeckhauser

a causa dell'effetto gregge, in quanto molti compravano le case convinti che il prezzo non sarebbe sceso per poi rivenderle sul mercato. Questa convinzione derivava da un'opinione comune.

Inoltre è più semplice mentalmente seguire l'opinione degli altri che cercare informazioni ed elaborarle per poi valutare le varie alternative e formulare un giudizio.

4.2.7 L'incertezza dei mercati finanziari

Si è parlato di incertezza della durata della propria vita futura ma incerto è anche l'andamento dei mercati finanziari nel tempo. La crisi pandemica e inflazionista degli ultimi anni non era di certo prevista e ha portato ad una netta decelerazione della crescita economica del paese e di conseguenza anche dei rendimenti che si realizzano sui mercati finanziari. Si potrebbe dunque investire in un momento che sembrerebbe favorevole ma un evento imprevisto potrebbe far perdere parte del capitale investito o comunque ci potrebbe volere più tempo prima di recuperare le perdite.

Da alcuni studi è emerso anche gli individui tendono a concentrarsi sui risultati dei rendimenti di breve periodo invece che sul lungo periodo, dunque le paure di perdite sono maggiori. Questo si chiama avversione miope alle perdite (o myopic loss aversion) e porta dunque a sotto investire i propri risparmi nei mercati azionari che nel lungo periodo dovrebbero teoricamente essere più redditizi rispetto ai titoli obbligazionari. Questo porta a un'enfasi sul presente e un'avversione alle perdite.

È aumentata anche la difficoltà di risparmiare dato l'aumento generale dei prezzi, non compensato da un adeguato aumento salariale. Infatti uno degli ostacoli più rilevanti alla costituzione di un piano pensione è proprio l'assenza di adeguate risorse economiche a disposizione.

Si ha inoltre soprattutto in tempi correnti un'incertezza del posto di lavoro che è sempre più precario e di conseguenza anche il reddito e il risparmio.

4.3 La necessità dell'adesione ad un piano pensionistico

Per tutte le motivazioni elencate sopra si vede come siano molti gli elementi che impediscono di prendere facilmente una decisione in ambito pensionistico.

Gli individui non sono razionali e incontrano delle difficoltà. Per superare ciò sembra sempre più scontata la necessità o comunque la convenienza dell'adesione ad un piano pensionistico.

Lasciare al lavoratore libera la scelta se aderire o meno ad un fondo pensione ha prodotto pochi risultati perché in passato molti si rifiutavano di compilare le modulistiche in quanto richiedevano sforzi e tempistiche lunghe. Oppure semplicemente mancavano delle conoscenze in merito.

Negli anni si è provato ad applicare nuovi diversi metodi di approccio per incoraggiare l'adesione.

Ad iniziare con questi cambiamenti non è stato il nostro paese ma abbiamo preso spunto da iniziative oltreoceano, in particolare dagli statunitensi. Sono loro ad aver introdotto il concetto di paternalismo libertario e il nudging che vedremo approfonditamente nel prossimo capitolo insieme ad altre tecniche per superare queste difficoltà.

Capitolo 5

Tecnica di debiasing: il paternalismo libertario

Di fronte agli errori (o bias) presentati nel capitolo precedente è lecito chiedersi se sia possibili eliminarli, o almeno ridurre i loro effetti.

Il processo debiasing ha l'obiettivo di individuare delle tecniche per migliorare le scelte degli individui riducendo l'impatto degli errori comportamentali. Solo una volta individuati i bias cognitivi è possibile studiare delle tecniche ed esperimenti per superarli.

In ambito pensionistico una tecnica di recente applicazione è il paternalismo libertario.

5.1 Il paternalismo libertario

Paternalismo libertario è un'espressione linguistica che associa due termini tra loro opposti, quello che in retorica potrebbe essere ritenuto un ossimoro.

Da una parte paternalismo che è definito come un'azione che limita gli individui nelle scelte al fine di migliorare il benessere sociale e dall'altra libertario che implica la libertà. Questi termini sembrano non poter convivere, limitare le scelte e la libertà non possono coesistere. Una politica sociale paternalistica è antidemocratica, democrazia che invece alla base presuppone libertà.

Si parla di paternalismo libertario quando viene attuata un'azione che cerca di indirizzare le scelte degli individui. Potrebbe sembrare scorretto nei loro confronti perché non garantisce ad ognuno la libertà di scegliere quello che preferisce. In realtà c'è piena libertà,

si cerca solo di orientare gli individui verso quell'alternativa considerata ottima a livello sociale.¹

Questo concetto è stato proposto per la prima volta nel 2008 dall'economista Richard Thaler e dal giurista Cass Sunstein a partire dagli studi dell'economia comportamentale. È stato tradotto con un'espressione inglese "nudging"², il cui significato letterale è gomitata o pungolo. È nata così la Nudge Theory.

Questi studi hanno riconosciuto a Thaler il premio Nobel per l'economia nel 2017.

Il nudging è una tecnica che per essere efficace deve essere trasparente e mai manipolatoria o ingannevole.

Ad attuare questa politica sono le istituzioni pubbliche o private che, come citano nel libro, architettano delle scelte e cercano di influenzare le decisioni ma con l'obiettivo di preservare il benessere e di lasciare gli individui liberi di preferire un'altra alternativa, anche se potrebbe non essere quella migliore. Si tratta di indirizzamenti verso la direzione desiderabile, di spinte gentili che non impongono obblighi o divieti.

I due studiosi hanno definito questo un paternalismo "soft", un paternalismo dei mezzi e non dei fini.

5.1.1 Le modalità di applicazione

Il nudging viene sfruttato spesso dagli studiosi del marketing dato che gli individui sono influenzati dall'effetto framing ovvero dalle modalità in cui le alternative si presentano davanti ai loro occhi.

Per esempio in una mensa scolastica si colloca la frutta e la verdura in luoghi più accessibili rispetto ai dolci.³ Si cerca di convincere gli studenti cosa è più salutare ma non c'è alcun obbligo o divieto.

Il nudging è applicato in molti ambiti della vita, dalla sanità alla pensione alla tutela ambientale. Sempre più rilevante negli ultimi anni è il nudging ambientale volto a indirizzare gli individui alla sostenibilità ambientale attraverso incentivi a chi usa la bicicletta, il monopattino, ecc.

¹ Sunstein e Thaler, *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* (2008) pag. 6

² Thaler e Sunstein, *Libertarian Paternalism*, *American Economic Review*, Vol. 93, No. 2 (2003) pag. 175-179

³ Sunstein e Thaler, *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness* (2008)

In altre casistiche le tecniche di nudging si presentano come opzioni di default.

Un altro esempio è quando Google Maps propone il percorso più breve e meno trafficato per arrivare ad una meta, lasciando comunque liberi gli individui di selezionare un altro percorso.

Oppure le impostazioni predefinite che si trovano quando si configura un nuovo telefono. Oppure ancora la spunta sull'opzione di donazione degli organi quando si compilano i documenti per la patente.

Le opzioni di default possono essere di massa che non considerano le caratteristiche dei singoli individui, a volte potrebbe essere difficile disporre di informazioni dettagliate dell'individuo. Oppure possono essere personalizzate che tengono conto delle differenze tra gli individui e cercano di individuare la proposta migliore in base alle loro esigenze.

L'obiettivo è anche superare alcune eventuali lacune di conoscenze o esperienze che non permetterebbero di prendere la scelta più adatta in tempi idonei. Si garantisce agli individui la possibilità di scostarsi dall'opzione di default, si tratta però di un atto che richiede più impegno e responsabilità.

Anche l'ordine delle alternative può fare la differenza, da un esperimento è emerso che le persone sono condizionate dall'ordine in cui sono proposti i piatti in un menù di un ristorante.

I due psicologi hanno raccolto i loro risultati nel celebre libro "Nudge improving decisions about health wealth and happiness", pubblicato nel 2008. È tradotto in italiano con "Nudge, la spinta gentile".

Nel libro si parte dal presupposto gli individui sono esseri umani e per questo non sono perfettamente razionali. In particolare Thaler distingue tra Umani ed Econi, classificati così coloro che gli economisti classici definivano homo economicus ovvero quegli individui in grado di prendere la scelta razionalmente perfetta, dei robot. La loro esistenza, come abbiamo detto nei capitoli precedenti, è stata smentita dagli studiosi dell'economia comportamentale nel secolo scorso. È proprio perché gli individui sono influenzabili è possibile applicare la politica del nudging. Se gli individui fossero degli Econi non reagirebbero di fronte a dei pungoli.

5.2 Il nudging per superare anomalie cognitive

Per capire come gli individui prendono delle decisioni, si deve partire dalla base di tutto: il nostro cervello. La neuroscienza è la branca di studio interessata al funzionamento del sistema nervoso.

Il nostro cervello sembra intelligente in certe situazioni quanto banale e stupido quando elabora determinate informazioni.

Kahneman ha proposto la suddivisione del nostro sistema cognitivo in due parti: una più impulsiva e una più riflessiva. E a volte sono in contrasto e complicano le nostre scelte. Una cosa che faremmo di impulso potrebbe essere considerata sbagliata dalla parte più razionale di noi.

I psicologi Stanovich e West hanno coniato per distinguerli facilmente i termini "Sistema 1" e "Sistema 2". È come se in ognuno di noi convivessero due personalità, un po' come accade nel celebre racconto di Stevenson con il dottor Jekyll e Mr Hyde.

Il primo, chiamato sistema 1, ci porta a compiere scelte meno razionali, più veloci e spontanee ma che per questo possono condurre a degli errori facilitando delle situazioni che invece sono complesse. Il sistema 1 non valuta la qualità e la quantità delle informazioni a disposizione ma cerca una soluzione facendo anche delle deduzioni che potrebbero non rispecchiare totalmente la realtà. Questo processo è stato denominato da Kahneman nel 2012 come "WYSIATI", ovvero, what you see is all there is, che significa quello che vedi è tutto quello che c'è. I risultati sono falsati dall'assenza di perfetta razionalità del nostro cervello, nell'elaborazione intervengono euristiche che portano a commettere degli errori causati dall'eccessiva sicurezza, dall'effetto ancoraggio, dal bias dell'ottimismo, dall'avversione alla perdita, ecc. Sarebbe troppo facile prendere decisioni rapidamente senza commettere degli errori.

L'altra parte, definita sistema 2, porta a compiere decisioni più ponderate e controllate, presuppone che prima di decidere si rifletta.

Un esempio è quando parliamo la nostra lingua madre usiamo la parte più impulsiva (sistema 1) e invece quando parliamo in inglese o tedesco usiamo il secondo sistema del nostro cervello. Nella fase di riconoscimento dei volti familiari agisce il sistema più impulsivo, il primo. Accade anche quando eseguiamo una semplice operazione matematica, quando leggiamo i cartelloni pubblicitari, quando cantiamo una canzone, ecc. Molte di queste azioni sono involontarie e automatiche.

Interviene il sistema 2 quando eseguiamo compiti complessi come quando rispondiamo alle domande di un esame universitario, quando parcheggiamo in uno spazio stretto, quando compiliamo dei documenti, quando confrontiamo due oggetti, quando facciamo un puzzle, ecc.

Il sistema 1 è più spontaneo, rapido, incontrollato. Richiede poca energia e genera decisioni veloci. Il sistema 2 è più lento, deduttivo e controllato e per questo necessita di più sforzo e ha maggiore difficoltà a lavorare sotto pressione. Il sistema 2 è considerato più pigro da entrare in azione e più facilmente stancabile. Invece il sistema 1 è in grado di lavorare anche sotto stress. Tutte queste scoperte derivano da alcuni studi di Kahneman ed sono racchiuse in un libro il cui titolo sintetizza efficacemente l'argomento "Thinking fast and slow",⁴ pubblicato nel 2011.

Ovviamente il nostro cervello non è diviso fisicamente in due parti ma ciò permette di comprendere come prendiamo le decisioni. Normalmente i due sistemi individuati collaborano e comunicano tra loro, il che permette di giungere ad una scelta più ponderata. Solitamente il sistema 2 elabora le sensazioni ed informazioni del sistema 1. È il sistema 1 a fornire impressioni, sensazioni, per il sistema 2. A volte il sistema 2 non è in grado di tenere a bada il sistema 1 quando si è presi da forti emozioni. Il sistema 2 interviene quando il primo non è capace o non è sufficiente.

Anche se pensiamo che sia il sistema 2 a prevalere, da alcuni studi è emerso che più del 90% delle decisioni è preso dal sistema 1 del nostro cervello. Accade quando nell'esempio di Steve visto precedentemente dove si indagava sulla sua professione a partire da alcuni suoi elementi caratteriali, il sistema 1 sfruttando l'euristica della rappresentatività darebbe una risposta (bibliotecario) invece il sistema 2 propenderebbe per un'alternativa diversa (agente di commercio). Secondo la logica e la razionalità ha ragione il sistema 2 che tende a considerare la probabilità statistica invece il sistema 1 agisce d'istinto ed effettua collegamenti su somiglianze.⁵

Data anche questa mancanza di autocontrollo e la limitata capacità di elaborazione del cervello umano è stato introdotto il paternalismo libertario.

Le tecniche di nudging mirano a superare dunque l'impulsività del sistema 1 e la pigrizia

⁴ Tradotto poi in italiano "Pensieri lenti e veloci"

⁵ Sunstein e Thaler, Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness. Yale University Press (2008) pag. 20

del sistema 2.

5.3 Le Nudge Unit

Il paternalismo libertario, conosciuto anche come nudging, si è concretizzato attraverso la creazione di gruppi di lavoro che studiassero il comportamento umano e adottassero delle metodologie al fine di migliorare il benessere della comunità. Si tratta di gruppi di ricerca e sperimentazione.

Il tema del nudging nato oltreoceano ha preso piede anche nei paesi europei.

Tra i primi paesi ad applicare queste tecniche troviamo il Regno Unito. In particolare, nel 2009 il primo ministro inglese Cameron ha introdotto per primo un'importante novità istituendo il BIT (Behaviour Insights Team). Si tratta di un gruppo di studiosi che riunisce competenze di svariati campi, dalla psicologia, statistica, sociologia all'economia al fine di individuare politiche adeguate che migliorino la vita delle persone e del paese in generale. Inizialmente era composto da circa dieci persone, oggi conta più di 200 dipendenti. In un primo tempo era di proprietà dell'UK Cabinet Office, a partire dal 2013 si è in parte privatizzato e reso indipendente dal governo. Alla base di questi studi c'è l'economia comportamentale e diede un importante contributo a questo team anche Thaler, per questo il gruppo prese il nome di Nudge unit. Sono teorie applicate in molti ambiti della vita, non solo in ambito pensionistico ma anche ambientale, disoccupazione, fumo, donazione degli organi, evasione fiscale, ecc. Dispone di vari uffici in tutto il mondo e collabora con la Banca mondiale e altre istituzioni a livello europeo.

Il team coordinato da Paul Dolan nel 2010 ha prodotto un rapporto MINDSPACE (Messenger, Incentives, Norms, Defaults, Sapiens, Priming, Affect, Commitment, Ego), che propone un framework metodologico con i principi base.

Su questa scia anche la presidenza di Obama nel 2015 ha fondato il Social Behavioral Sciences Team (SBST) poi rimosso nel 2017 dal presidente Donald Trump. L'obiettivo era l'integrazione di scienze comportamentali nella politica. Si concentrava su alcuni settori come sanità e istruzione.

Anche l'Australia sperimentò il Behavioural Economics Team (BETA) .

Seguirono a partire dal 2014 anche altri paesi europei come Francia, Germania, Finlandia,

Olanda e Svezia.

In Italia nel 2014 è stata istituito un laboratorio, Nudge Italia, che opera all'interno dello IESUM, Istituto Europeo per lo Studio del Comportamento Umano.

Nel nostro paese è nato nel 2020 anche il TAC, acronimo di "Team per l'analisi dei comportamenti", un gruppo di ricerca e consulenza al servizio delle Pubbliche Amministrazioni che sfruttando gli approfondimenti delle scienze cognitive e comportamentali mira a migliorare il benessere e la prestazione lavorativa dei dipendenti della PA.⁶

5.4 Applicazioni in ambito pensionistico

Data la condizione sempre più critica delle pensioni pubbliche risulta sempre più necessario iscriversi ad un fondo pensione ma spesso gli individui, per diverse cause viste prima, non agiscono. Allora sono stati sperimentati diversi approcci per indurre gli individui ad iscriversi a dei piani pensione in modo che al termine della loro vita lavorativa dispongano di una pensione adeguata per affrontare la vita da pensionati.

In ambito pensionistico le prime proposte e successive applicazioni di quello che possiamo definire paternalismo libertario sono state introdotte negli Usa alla fine degli anni Novanta del secolo scorso.

Una prima soluzione paternalistica era rappresentata dall'introduzione di un piano di adesione automatica. In pratica, il lavoratore si trovava iscritto ad un fondo pensione in modo automatico senza dover far nulla, se non voleva partecipare al fondo doveva compilare un modulo al momento della stipula del contratto.

Questo garantiva piena libertà, si trattava solo di una spinta gentile per il loro benessere futuro. In questo modo si riusciva a vincere l'inerzia dei lavoratori.

Un'altra proposta era l'obbligo di compilare il foglio per l'adesione o meno al piano pensionistico, anche questo avrebbe dovuto far aumentare le adesioni. Si imponeva un obbligo di scelta, garantendo più libertà agli individui rispetto all'adesione automatica. Anche se questo richiedeva una minima conoscenza finanziaria e poteva implicare uno sforzo mentale maggiore per scegliere.

Magari anche la semplificazione della procedura avrebbe potuto incentivare i lavoratori,

⁶ Dal sito performance.gov, Team Italia Behavioral Insights

che spesso si scoraggiavano data la complessità burocratica di adesione. Dei moduli più comprensibili a tutti potevano garantire un'adesione maggiore.

Altro metodo era ricorrere all'educazione finanziaria e previdenziale. Alcune aziende negli Stati Uniti alla fine degli anni Novanta avevano introdotto dei corsi di formazione per i lavoratori dipendenti al fine di renderli più consapevoli delle scelte che compivano. Dopo questi corsi si è visto un incremento nel numero degli aderenti ai fondi previdenziali.

Con questi approcci paternalistici si vedeva che i lavoratori si cominciavano ad iscrivere già in età giovane ai piani previdenziali, restava il problema dei tassi di contribuzione perché, per inerzia, si tendeva a mantenere la percentuale di versamento di default che è bassa, intorno al 3-4%.

Per superare questo inconveniente è stato sviluppato il cosiddetto piano SMarT (Save More Tomorrow). Questo piano ideato da Shlomo Benartzi e Richard Thaler prevedeva che gli aumenti dei contributi coincidessero con l'aumentare dello stipendio (scatti salariali) così i partecipanti non si vedevano diminuire lo stipendio e il potere d'acquisto. Un aumento delle contribuzioni al fondo non compensato da un aumento dello stipendio avrebbe scoraggiato i lavoratori. Gli aumenti dei contributi sono dunque automatici fino a raggiungimento di un massimo prestabilito. In questo modo si aiutano gli individui che hanno intenzione di risparmiare ma che non hanno la volontà o il controllo e procrastinano l'azione.

Si basa su alcuni principi:

- gli individui non sopportano l'idea di vedere il proprio stipendio diminuire;
- nelle perdite non si considera l'inflazione e si guarda il valore nominale;
- gli individui vogliono e sanno che devono risparmiare ma a parole è più facile che nei fatti e tendono a rinviarlo nel futuro.

Il piano ha avuto molto successo, oggi è molto applicato e abbinato all'adesione automatica ai piani pensionistici come ha fatto per primo il Safelite Group nel 2003. Sono pochi coloro che tendono a ritirare l'adesione successivamente.

Il piano SMarT è stato implementato per la prima volta nel 1998 in un'impresa manifatturiera americana statunitense con l'obiettivo di aumentare i tassi di contribuzione dei lavoratori dipendenti. Inizialmente l'impresa ha proposto ai suoi circa 300 dipendenti un colloquio con un consulente finanziario che potesse chiarire ogni dubbio o perplessità.

Quasi tutti hanno accettato l'incontro con il consulente che li avrebbe anche aiutati a calcolare il tasso di contribuzione ottimale. Solo un terzo di coloro che hanno partecipato all'incontro hanno seguito i suoi consigli, gli altri hanno avuto la proposta di iscrizione ad un piano SMarT. E tra questi il 75% di questi ha accettato questa alternativa.

La maggior parte dei partecipanti è rimasta, anche per inerzia, nel piano prestabilito. Dunque i risultati sono stati soddisfacenti. Molti lavoratori sono arrivati a quasi quadruplicare il loro tasso di contribuzione, fino al quasi 14%.⁷

A svolgere un ruolo determinante in queste riforme era l'assenza di intervento del governo, infatti negli Usa nel 1998 è stata incentivata l'adesione di queste forme di previdenza complementare. Altri paesi pionieri sono stati la Nuova Zelanda e il Regno Unito e Corea del Sud.

5.4.1 In Italia

Negli ultimi anni anche in Italia si è valutata l'adozione di alcuni metodi di approccio riconducibili al paternalismo libertario. Sono stati adottati dei pungoli per indurre i lavoratori ad iscriversi ad un piano pensione in qualsiasi forma esso sia, fondo negoziale, fondo aperto, Pip, ecc.

L'obiettivo è quello di aiutare i lavoratori ad avere una pensione adeguata al momento del termine della vita lavorativa.

Una tecnica di nudging adottata in Italia è l'adesione tacita riguardo la destinazione del TFR.

Dal 1 gennaio 2007 è entrata in vigore la legge che impone ai lavoratori di scegliere entro 6 mesi dall'assunzione se lasciare il TFR maturando in azienda oppure destinarlo ad un fondo pensione. Secondo il d.lgs 252/2005 i lavoratori dipendenti sono automaticamente iscritti al fondo pensione salvo la loro opposizione che deve avvenire esplicitamente attraverso la compilazione di un apposito modulo, il TFR2 (Modulo per la scelta di destinazione del TFR) da consegnare poi al datore di lavoro. Il lavoratore potrebbe ritenere più conveniente lasciare il TFR in azienda. Si tratta di una valida alternativa che protegge quasi totalmente in caso di inflazione, cosa che è successa negli ultimi due anni. Il rendimento del TFR in azienda è dato dall' 1,5% più il 75% del tasso di inflazione. Se

⁷ Sunstein e Thaler, *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*. Yale University Press (2008)

non effettua alcuna opposizione il lavoratore si ritrova iscritto al fondo pensione previsto dagli accordi collettivi e il datore di lavoro verserà lì le somme. In caso di mancanza di un contratto collettivo, il TFR sarà versato al fondo con maggiori iscritti e in caso non sia previsto viene destinato al FONDO COMETA, fondo del settore dell'industria metalmeccanica. Il lavoratore potrebbe preferire l'iscrizione ad un altro fondo rispetto a quello di default, anche in questo caso deve compilare un modulo che verrà poi consegnato al datore di lavoro che verserà le somme nel fondo prescelto. Il lavoratore è libero anche nel scegliere un altro comparto, che sia obbligazionario, bilanciato, azionario o garantito in base alle proprie esigenze.

La tecnica di silenzio-assenzio è una spinta gentile che cerca di vincere l'inertza e la procrastinazione degli individui aiutandoli ad avere un maggiore benessere futuro. Si tratta di una forma di iscrizione automatica, simile a quella introdotta negli Usa alla fine degli anni Novanta.

La scelta di aderire ad un fondo pensione è irrevocabile, mentre è sempre possibile spostare il TFR lasciato in azienda ad una forma di previdenza complementare. Anche se per il bias dello status quo si vede che gli individui tendono a rimanere nella propria posizione iniziale.

Si può considerare una tecnica di nudging trasparente in quando è prevista dal decreto legislativo, il 252 del 2005, non ha dunque carattere manipolatorio, lascia liberi gli individui che vengono solo pungolati verso la direzione considerata migliore per il loro benessere futuro.

In seguito verranno sintetizzati alcuni dati sulle adesioni ai fondi pensioni per capire come queste tecniche di nudging hanno influito sul numero di aderenti.

Tabella 5.1: Adesioni tacite dei lavoratori dipendenti

Anno	F. negoziali	F. aperti	F. preesistenti	FONDINPS	TOTALE
2007	62.900	1.400	2.900	7.400	74.700
2008	42.000	1.500	2.800	12.900	59.200
2009	22.700	1.400	1.700	16.100	41.900
2010	14.400	200	1.200	5.000	20.800
2011	15.900	100	1.500	3.800	21.300
2012	11.600	100	1.100	1.400	14.200
2013	10.100	200	900	1.200	12.400
2014	9.400	100	800	600	10.900
2015	8.900	300	600	1.100	10.900
2016	12.900	300	800	1.400	15.400
2017	14.600	300	600	900	16.400
2018	15.919	86	803	1.113	17.921
2019	16.067	69	824	592	17.532
2020	20.099	111	1.063	552	21.825
2021	15.533	181	1.213	0	16.927
2022	104.888	212	952	0	106.052

Fonte: Rielaborazione propria di dati COVIP

Come si vede dalla tabella sopra le adesioni tacite hanno prodotto i loro effetti. Emerge come negli anni il numero di aderenti in modo tacito sia aumentato tenendo conto anche degli uscenti.

Dal 2007, anno avvio della tecnica dell'adozione tacita, le iscrizioni tramite questa modalità fino alla fine del 2022 hanno sfiorato i 450.000 e quasi la totalità, l'88% circa, è confluita nei fondi negoziali.

Si osserva un notevole incremento nel 2022 data la richiamata previsione che ha interessato i neoassunti a partire dal 2019 del settore della pubblica amministrazione e che si è concretizzata nel corso del 2022. La maggior parte dei nuovi aderenti appartiene al fondo del pubblico impiego (81.300 unità). Anche altri settori hanno ripreso, quali il settore del commercio (9.600 unità) e il settore metalmeccanico (6.300 unità), quest'ultima

è stata individuata quale forma residuale che accoglie tramite silenzio-assenso il TFR dei lavoratori per i quali non opera un fondo di riferimento dopo la liquidazione del fondo FONDINPS.

È utile poi confrontare i dati delle adesioni in forma tacita con quelle totali annuali che comprendono anche altre modalità di adesione.

Nella figura sotto si vede chiaramente l'evoluzione anno per anno delle adesioni.

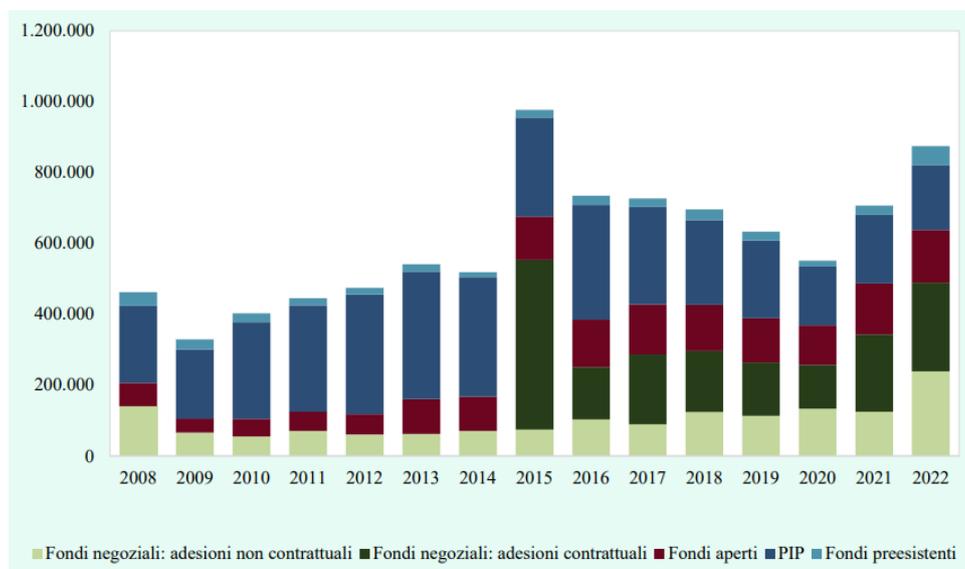


Figura 5.1: Nuove adesioni a forme di previdenza complementare

Fonte: Relazioni annuali COVIP

Nel 2022 ci sono state circa 900.000 adesioni, circa un ottavo del totale delle iscrizioni avvengono tramite modalità tacita. Negli altri casi gli individui si sono attivati personalmente, o con aiuto di un consulente finanziario, per selezionare il fondo e il comparto ritenuto più adatto.

Questo risultato è interessante perché esprime una maggiore consapevolezza dell'importanza della previdenza complementare e di conseguenza una maggiore educazione previdenziale.

È importante poi notare come la novità introdotta nel 2015 che riguardava l'adesione contrattuale abbia incrementato in media le adesioni contrattuali.

I tassi di partecipazione non sono ancora considerati ottimali.

La percentuale degli iscritti rispetto alla forza lavoro è aumentata nel corso degli anni, nel 2022 ha raggiunto il 37%, sintomo della consapevolezza di una maggiore necessità della

previdenza complementare.

I tassi di partecipazioni non sono però distribuiti omogeneamente in tutta Italia, dalle relazioni COVIP emerge come gli abitanti dei paesi del nord Italia siano più propensi all'adesione ad un piano pensionistico, con percentuali sopra il 40% invece in alcuni paesi meridionali non si raggiunge neanche il 30%.



Figura 5.2: Rapporto tra iscritti a forme di previdenza complementare e forza lavoro
Fonte: Rielaborazione propria di dati COVIP

Un altro incentivo all'iscrizione ai fondi pensione è rappresentato dalla deducibilità dei contributi fino al limite di 5.164,58 euro.

Anche la tassazione sui redimenti dei fondi pensione è agevolata rispetto alle altre forme di risparmio previdenziale.

5.5 Le critiche al paternalismo

Nei paragrafi precedenti si è visto l'approccio del nudging e gli effetti che produce sulle scelte degli individui.

Si tratta di una tecnica studiata che ha avuto gli effetti desiderati, cioè in molte situazioni gli individui hanno risposto positivamente alle spinte gentili.

Nonostante ciò alcune persone⁸ ritengono che il paternalismo libertario non sia un approccio giusto ed equo. Gli oppositori al paternalismo riconoscono il fatto che gli individui non siano perfettamente razionali e sostengono che il metodo del nudging non garantisca ai cittadini una piena libertà di scelta perché sono influenzati dalla modalità in cui sono proposte le alternative. Insomma vengono inconsapevolmente manipolati verso la direzione desiderata da chi architetta le scelte.

Una scelta per essere libera dovrebbe essere rappresentata in modo imparziale, senza alcun indirizzamento verso l'alternativa desiderata. Ma non è così semplice nei fatti perché anche semplicemente l'ordine in cui sono proposti i piatti nel menù di un ristorante condiziona la decisione del cliente.

Un altro punto riguarda la definizione di opzione socialmente desiderabile. Cosa si intende per benessere sociale? Non esiste un'alternativa che avvantaggia tutti. In un contesto di piena concorrenza non dovrebbe esserci una decisione migliore perché si rischierebbe di sfavorire l'altra parte. Chi architetta le scelte tende ad avvantaggiare sé stesso, come dice un detto "si tende a tirare acqua al proprio mulino".

Inoltre è difficile stabilire ciò che va a vantaggio di tutta una popolazione. Gli individui hanno bisogni eterogenei.

Sotto un altro aspetto il nudging limita i cittadini impedendogli di sbagliare e capire per poi non ricommettere gli stessi errori. Non gli permette di rimanere attivi e sviluppare un senso di autonomia e responsabilità.

In risposta a queste critiche, i paternalisti sostengono che chi architetta le scelte sia in grado di stabilire qual è l'opzione migliore per gli individui. A volte le persone non riescono a optare per l'alternativa migliore a causa delle mancate competenze o per l'intervento di bias cognitivi visti nei capitoli precedenti come l'eccessiva sicurezza, lo status quo, l'ancoraggio ecc. Ciò accade perché sono degli esseri non del tutto razionali. Il nudging sfrutta queste debolezze degli individui.⁹

I libertari sanno che a volte si compiono delle scelte sbagliate ma comunque considerano più importante preservare la libertà di scelta riconosciuta anche dall'art. 13 della costituzione che recita "La libertà personale è inviolabile. Non è ammessa forma alcu-

⁸ Hausman e Welch, To Nudge or Not to Nudge, *The Journal of Political Philosophy* (2010) pag. 123-136
Mitchell, Libertarian Paternalism Is an Oxymoron, *Northwestern University Law Review* (2005) pag. 1245-1286

⁹ Hansen, The Definition of Nudge and Libertarian Paternalism (2016) pag. 156

na di detenzione, di ispezione o perquisizione personale...”.¹⁰ Riguardo questo tema Blumenthal-Barby e Burroughs nel 2012 hanno dichiarato che il nudging sia un’infrazione all’autonomia individuale.

La soluzione migliore sembra essere la massima trasparenza delle alternative e per quanto possibile l’imparzialità in modo da non influenzare gli individui.

Un altro concetto riguarda la consapevolezza, i soggetti non sempre sono coscienti di essere pungolati. Altre volte lo fanno ma per inerzia non reagiscono.

Alcuni ritengono il paternalismo libertario manipolatorio. Lo psicologo Thaler in contrasto a ciò distingue il paternalismo in soft e in hard.¹¹ Il primo è di tipo debole e non impone né obblighi né divieti, si tratta di un paternalismo di mezzi e non di fini. Il paternalismo hard è visibile in quanto si manifesta attraverso obblighi e divieti.

Da un’indagine¹² è emerso che se i soggetti vengono a conoscenza di essere pungolati e lasciati liberi di cambiare potrebbero cambiare la loro scelta. Gli effetti del nudging rimangono comunque efficaci ma si riducono.

Il nudging individua una scelta ottimale che viene introdotta tramite l’opzione di default, questa si rafforza tanto più è complessa la situazione da valutare. Le opzioni di default possono essere predefinite, cioè uguali per tutti, oppure possono essere personalizzate in base alle caratteristiche dell’individuo in questione.

I paternalisti sostengono che non sono queste a limitarci ma è il nostro cervello ad essere limitato e facilmente influenzabile.

Il nudging appare una tecnica generalmente approvata se trasparente e non manipolatoria in quanto ci aiuta a prendere decisioni complesse o a colmare alcune nostre lacune di conoscenze.

Si interpone tra il paternalismo puro e la teoria libertaria.

E anche tra l’economia che studia costi-benefici e la psicologia che studia il funzionamento del nostro cervello.

¹⁰Art. 13 Costituzione

¹¹Feinberg, Harm to Self. The Moral Limits of the Criminal Law, Oxford University Press (1984) pag. 12

¹²Galletti, Vida, Libertà vigilata. Una critica del paternalismo libertario (2018)

5.6 Altre tecniche di de-biasing

Oltre al paternalismo libertario che è una tecnica in continua fase di elaborazione, tra le prime tecniche di debiasing che si sono sviluppate troviamo l'educazione finanziaria e la consulenza. Sono due elementi base che possono fare la differenza.

5.6.1 L'educazione finanziaria

Un primo passo per rendere i cittadini più consapevoli delle scelte che compiono è migliorare la loro alfabetizzazione.

In ambito finanziario ciò avviene attraverso la diffusione di programmi di educazione finanziaria, che dovrebbero iniziare già in giovane età. Nelle scuole dovrebbero essere previsti più corsi di formazione a livello finanziario e pensionistico non solo per coloro che frequentano studi economici ma anche per gli studenti di materie più umanistiche perché sono conoscenze che dovrebbero essere acquisite indipendentemente dalla propria professione.

Per quanto riguarda il tema delle pensioni, i giovani sono difficili da sensibilizzare perché considerano la pensione lontana nel tempo ma non per questo dovrebbe essere meno importante.

Da un lato i giovani di oggi godono di un notevole vantaggio: la tecnologia. Attraverso una connessione ad internet con uno smartphone o con un computer è possibile informarsi e apprendere notizie in tempo reale. 30 anni fa non c'erano queste facilitazioni ma d'altro canto anche il sistema pensionistico era più stabile. Una connessione ad Internet è utile se la si sa usare, è fondamentale basarsi su fonti affidabili in quanto si può facilmente incorrere in fake news. La tecnologia dà la possibilità di concludere investimenti anche in modo autonomo, è importante essere pienamente consapevoli e informarsi se non si hanno adeguate conseguenze e non fidarsi ciecamente di quello che si legge.

Il grado di alfabetizzazione finanziaria in Italia è in continuo miglioramento, anche se non è considerato ancora sufficiente.

Da uno studio dell'agenzia Standard and Poor's del 2015 è emerso che tra i paesi industrializzati l'Italia è uno tra quelli con un più basso tasso di alfabetizzazione finanziaria, presenta un tasso di cultura finanziaria di base intorno al 40%, un risultato più basso della media europea che si attesta intorno al 52%.

I risultati derivano da uno studio di S&P su un campione di 150.000 persone in 140 paesi nel mondo.

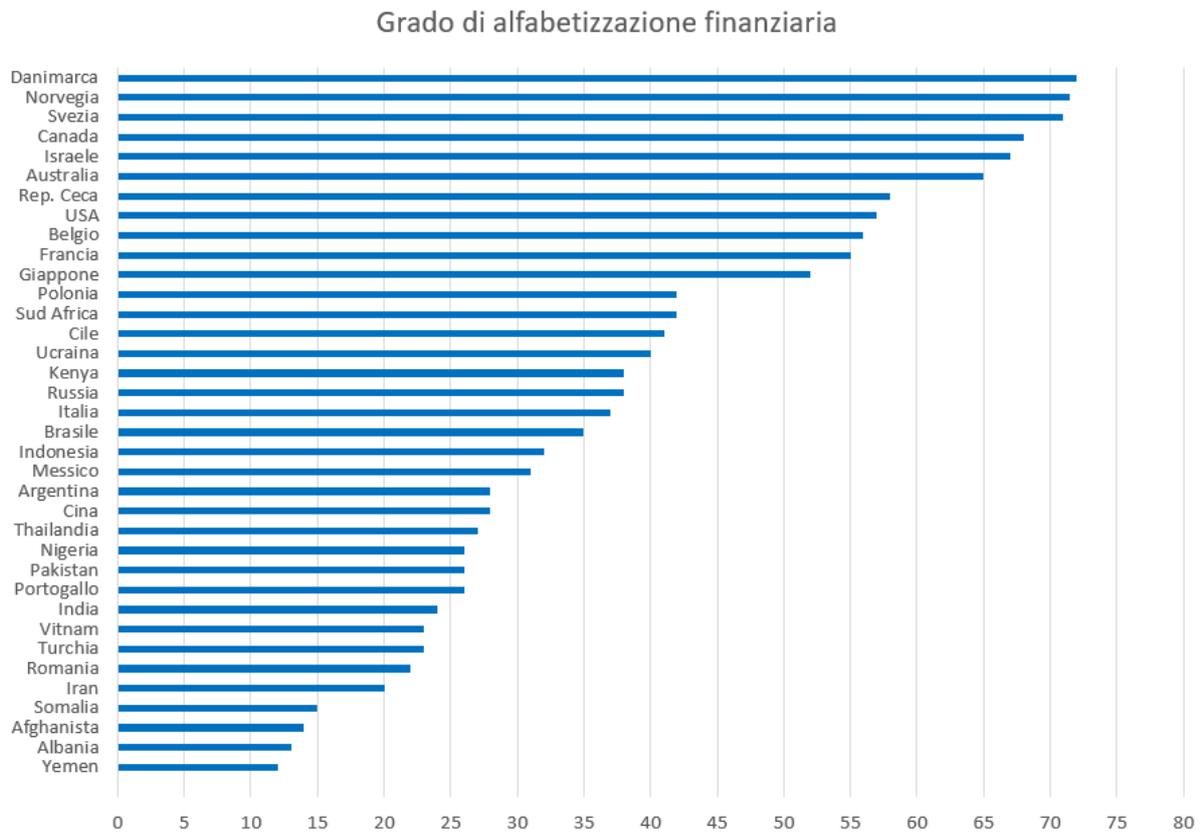


Figura 5.3: Grado di alfabetizzazione finanziaria nel mondo nel 2015

Fonte: Ricerca di S&P

A stupire positivamente sono i dati dei paesi scandinavi il cui tasso supera anche il 70%. Anche l’Australia e Usa presentano buoni risultati. Nei paesi più ricchi l’alfabetizzazione finanziaria si attesta tra il 35% e il 55%. Le percentuali non sono omogenee nel genere, in media gli uomini sono più alfabetizzati, di circa cinque punti percentuali.

Tra le zone più arretrate troviamo il continente africano, il Sud America e parte dell’Asia. Paesi che sono poco sviluppati anche da punto di vista industriale ed economico.

Anche le istituzioni italiani hanno svolto dei sondaggi che hanno portato all’elaborazione di alcuni dati riguardanti l’alfabetizzazione finanziaria nel nostro paese.

Si tratta di indagini guidate dalla Banda d’Italia con cadenza triennale. L’ultima indagine, risalente al 2023, ha coinvolto 5.000 individui circa di età compresa tra i 18 e i 79 anni d’età anagrafica.

L'alfabetizzazione finanziaria viene espressa attraverso un punteggio che va da 0 a 20. Deriva dalla media di tre tematiche: conoscenze, comportamenti e atteggiamenti. Dal grafico sotto si vede come il risultato sia in miglioramento, anche se considerato ancora insufficiente. Le domande del questionario si mantengono comunque in linea generica, si trattano concetti base come inflazione, tasso di interesse semplice e composto, diversificazione. Riguardo ai comportamenti si analizza la gestione delle risorse nel tempo dalla programmazione degli obiettivi, pagamenti, ecc. In tema di atteggiamenti si valuta l'uso del denaro e la capacità di risparmio.

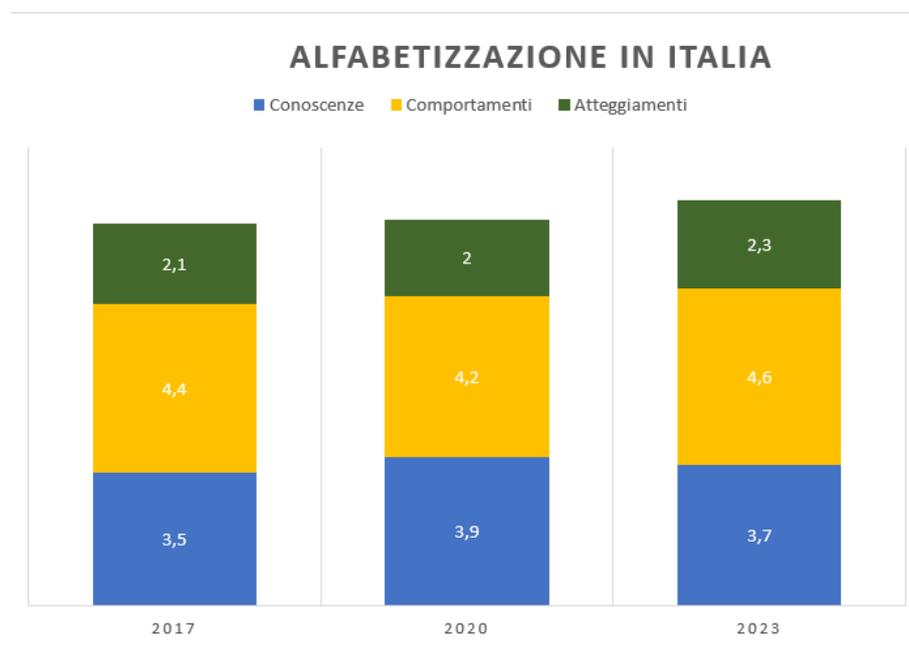


Figura 5.4: Grado di alfabetizzazione in Italia

Fonte: Rielaborazione di dati della Banca d'Italia

Anche in Italia emerge un lieve divario di conoscenze nel genere, che penalizza le donne. Data la crescita del digitale, anche a causa del Covid-19, dal 2023 si è posto uno studio in Italia, sempre seguendo la stessa logica precedente, sulla finanza digitale. Si coinvolgono temi quali criptovalute, privacy, sicurezza online e trasferimento di dati, uso dei dati per fini commerciali.

Anche qui i risultati non sono soddisfacenti. Il punteggio complessivo è di 4,4 su 10. Sarebbe dunque importante rafforzare le conoscenze umane attraverso dei corsi di formazione al fine di superare dei bias e prendere delle decisioni in modo più consapevole.

Ma l'ignoranza in parte è anche colpa nostra perché oggi, a differenza di vent'anni fa,

abbiamo a disposizione numerosi mezzi. Come dice Donald Miller "Nell'era dell'informazione, l'ignoranza è una scelta".¹³

5.6.2 La consulenza finanziaria

Se non si dispongono delle conoscenze è importante esserne consapevoli. Piuttosto che prendere delle decisioni istintive o seguire gli altri è opportuno rivolgersi ad un professionista competente, in questo caso un consulente finanziario.

Questi soggetti permettono grazie alle loro conoscenze di prendere la scelta più adeguata. Un bravo consulente deve essere in grado di comprendere le esigenze del cliente e individuare la proposta migliore. Il consulente si impegna ad ascoltare il proprio cliente, supportarlo e creare un'offerta personalizzata in base alle sue esigenze. Ha il compito di essere costantemente aggiornato sulle nuove norme e studiare l'andamento dei mercati.

Vedremo poi nel capitolo successivo il ruolo del consulente per gli italiani in ambito pensionistico dai risultati di un piccolo sondaggio.

¹³cit. Donald Miller

Capitolo 6

Un questionario volto ad indagare la consapevolezza umana delle pensioni

Nei capitoli precedenti si sono analizzati molti dei bias comportamentali ed euristiche che intervengono nella fase decisionale di un'individuo. Si è visto che molti di questi possono essere applicati anche in tema di scelte pensionistiche.

Gli studiosi della finanza comportamentale hanno realizzato esperimenti sulla popolazione che hanno portato a risultati statistici chairi.

Si è ritenuto dunque interessante sviluppare un questionario a cui sottoporre una parte della popolazione italiana per poter dare una prova concreta a quanto descritto nei capitoli precedenti. L'obiettivo è quello di comprendere attraverso dei risultati statistici il pensiero di un campione della popolazione italiana riguardo a temi di investimento e di previdenza complementare.

Il focus di questo questionario è la previdenza comportamentale, ovvero una branca specifica della finanza comportamentale che si occupa delle pensioni.

Verranno dunque somministrate una serie di domande ad una parte della popolazione. Dalle risposte si otterranno dei risultati sulle modalità di investimento e di pensiero riguardo i fondi pensione e gli investimenti in generale. Si effettuerà una distinzione tenendo conto della fascia d'età, del livello di istruzione e lavoro che possono influire notevolmente nelle risposte. L'obiettivo è comprendere l'approccio delle persone alle pensioni e dunque ai fondi pensioni, la loro consapevolezza e la loro avversione al rischio.

Sono domande semplici a cui potranno rispondere tutti, non è necessaria alcuna competenza, si tratta di domande di tipo comportamentale che non valutano le competenze di

un soggetto. Gli individui possono sentirsi liberi di rispondere perché sono anonimi e non verranno giudicate le loro conoscenze.

6.1 Il questionario MIFID

Il questionario proposto ha una finalità simile al questionario MIFID (Markets in Financial Instruments Directive).

Si tratta di uno strumento previsto dalla normativa europea per tutti gli intermediari finanziari che offrono servizi di investimento e attività accessorie ai propri clienti.

Ha lo scopo di tutelare i clienti in quanto permette di delineare la figura dell'investitore individuando la sua posizione finanziaria, i suoi obiettivi, il suo orizzonte temporale, il grado di sopportazione del rischio e le sue competenze per giungere poi a scegliere il più adatto prodotto finanziario.

Dal 2022 sono state introdotte anche alcune domande sulle preferenze in tema di sostenibilità degli investimenti. I fattori ESG riguardano la sostenibilità ambientale (cambiamento climatico), sociale (lavoro minorile) e di governo societario (trasparenza).

Si tratta di uno strumento obbligatorio dal 1 novembre 2007 con l'entrata in vigore della MIFID I, la direttiva comunitaria europea 2004/93/CE.

Deve essere compilato prima di iniziare ad investire. Solitamente vengono fatti compilare ogni 2-3 anni anche perché le esigenze e il profilo di un investitore potrebbero cambiare nel tempo e si deve eventualmente rivedere la strategia adottata.

6.2 Le domande del questionario

Il test è stato diffuso principalmente attraverso canali web come la posta elettronica e i canali di messaggistica, con l'obiettivo di raggiungere più persone possibili.

Il questionario prevede circa venti domande chiuse, non sono uguali per tutti ma vengono personalizzate in base ad alcune risposte.

Le domande sono a risposta chiusa e questo consente agli intervistati una compilazione più agevole e veloce.

I quesiti possono essere raggruppati in tre categorie: dati personali, grado di avversione al rischio e consapevolezza della necessità di adesione ad un piano pensione.

6.2.1 La profilazione dell'individuo

La prima parte dei quesiti chiede alcune informazioni di tipo personale per poter inquadrare l'individuo che andrà a rispondere alle domande successive.

Viene indagato il genere di appartenenza (maschio o femmina) e l'età, due elementi che permettono già di distinguere gli individui in classi più omogenee.

Il genere è un elemento molto importante, non esistono delle differenze provate a livello scientifico ma in media le donne sono più abili nella comunicazione verbale e nell'aspetto emotivo. L'uomo si caratterizza per maggiori capacità visuo-spaziali e nell'attività fisica. Discrepanze che comunque tendono ad attenuarsi all'aumentare dell'età. Non esiste comunque un prototipo di "cervello uomo" o di "cervello donna".

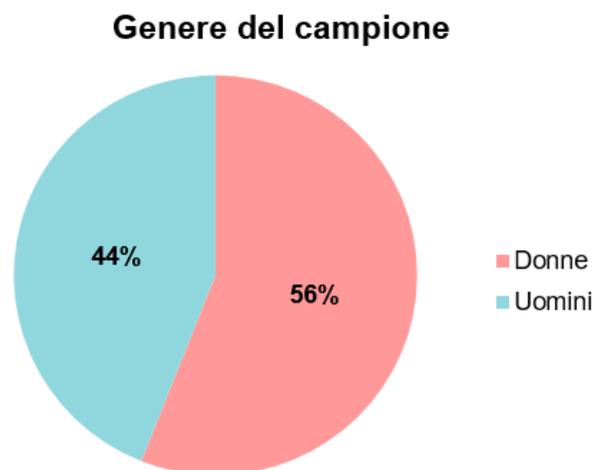


Figura 6.1: Genere del campione

Anche l'età anagrafica è un fattore rilevante perché età diverse, in media, presuppongono obiettivi di vita e di investimento diversi. Rispetto ad un pensionato, un trentenne ha una maggiore prospettiva di vita e quindi un maggiore interesse a incrementare il proprio patrimonio per realizzare i propri progetti. Dunque anche le propensioni al rischio sono diverse.

È stata suddivisa la popolazione in quattro fasce (le più significative nella fase di vita lavorativa e di vita di un individuo). Dal questionario l'età è abbastanza omogenea, tranne

per le persone più che sessantenni che risultano solo una piccola percentuale del campione.

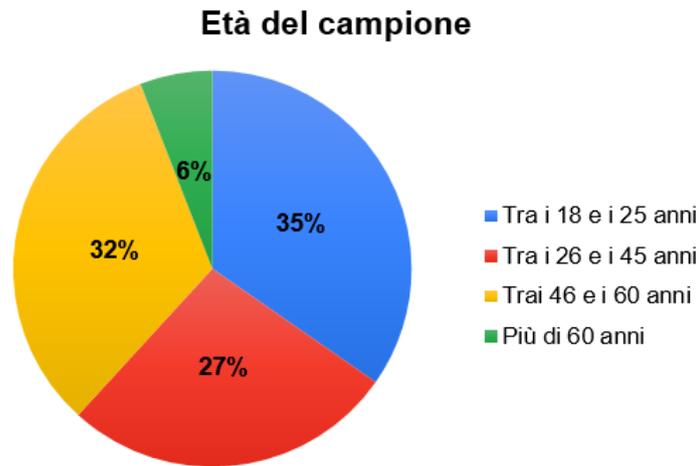


Figura 6.2: Età del campione

Dopo l'analisi anagrafica del campione è necessario considerare che anche la professione e il ruolo esercitato possono influenzare le risposte. Un lavoratore e un disoccupato avranno obiettivi di investimento diversi, così come quelli di uno studente. All'interno dei lavoratori si distingue in coloro che hanno un lavoro autonomo, determinato e saltuario. Qui le differenze si manifestano soprattutto negli stipendi mensili che vanno a condizionare le scelte di consumo e risparmio e di conseguenza la possibilità di creazione della pensione complementare.

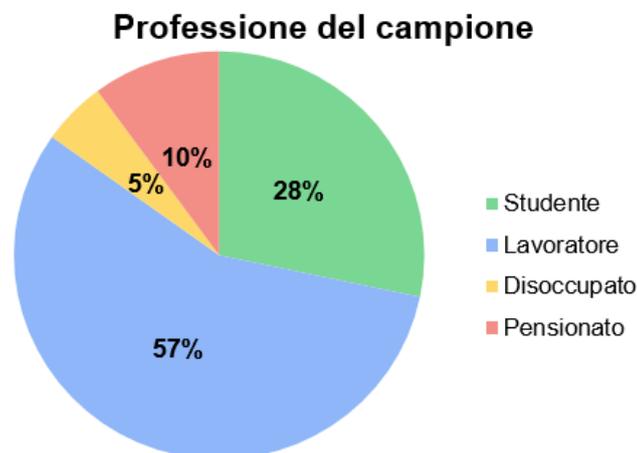


Figura 6.3: Professione del campione

Anche il livello di istruzione è significativo. Un lavoratore o studente che ha frequentato corsi legati al mondo dell'economia o del diritto sarà più predisposto a questi strumenti e probabilmente avrà più conoscenze dato che ne avrà sentito parlare durante i suoi corsi di studi o durante le giornate lavorative. Sarebbe comunque opportuno offrire corsi sulla previdenza complementare a tutti i soggetti, indipendentemente dal ruolo e dal settore di appartenenza.

Queste sono le domande di profilazione che permetteranno poi di verificare alcune correlazioni con domande più tipicamente comportamentali.

6.2.2 Domande di tipo comportamentale

La prima sezione del questionario è volta a raccogliere dati anagrafici quali sesso, età, professione, lavoro, percorso di studi, ecc.

Nella seconda parte si entra nel merito del tema principale della tesi: la pensione e la previdenza complementare.

Si pongono ai soggetti quesiti che permetteranno di valutare la loro situazione finanziaria e pensionistica, la loro propensione al rischio e la consapevolezza delle pensioni pubbliche e del ruolo dei fondi pensione.

6.3 Relazione tra alcune domande del questionario

Lo scopo di questo questionario è trovare l'esistenza di alcune correlazioni tra le risposte per trovare una spiegazione ad alcuni comportamenti umani e darne una possibile generalizzazione.

Si tiene conto che il campione della popolazione che ha risposto al sondaggio è di poco più di 200 persone, in misura abbastanza equa tra uomini e donne, rispettivamente il 44% e il 56%.

6.3.1 Il grado di avversione al rischio per genere e per età

Una prima analisi potrebbe focalizzarsi sulla possibile esistenza di una correlazione tra il grado di avversione al rischio e il genere di appartenenza.

Il grado di avversione viene rappresentato attraverso la scelta tra quattro comparti di investimento, ognuno si caratterizza per un grado di rischio diverso. Ovviamente un comparto con un rischio di perdita maggiore offre anche potenzialmente dei guadagni maggiori. Questo per la legge del premio per il rischio:¹ un individuo è disposto a rischiare tanto più il montepremi possibile è alto.

Da quest'analisi incrociata dei dati si vede come il genere maschile sia un po' più propenso al rischio rispetto al genere femminile. Tra il genere femminile quasi il 40% preferisce un investimento in un rendimento garantito con minime oscillazioni (comparto A). Invece il genere maschile sembra sia disposto a rischiare un po' di più, la moda con più del 40% è del comparto B, secondo il quale l'obiettivo è realizzare un guadagno accettando lievi oscillazioni del valore. Questo quesito mostra come gli individui siano poco propensi ad elevati rischi, comparto D, che prevede possibili ampie oscillazioni del patrimonio, sia positive che negative. Si può dire che le preferenze degli individui si concentrano sui comparti meno rischiosi.

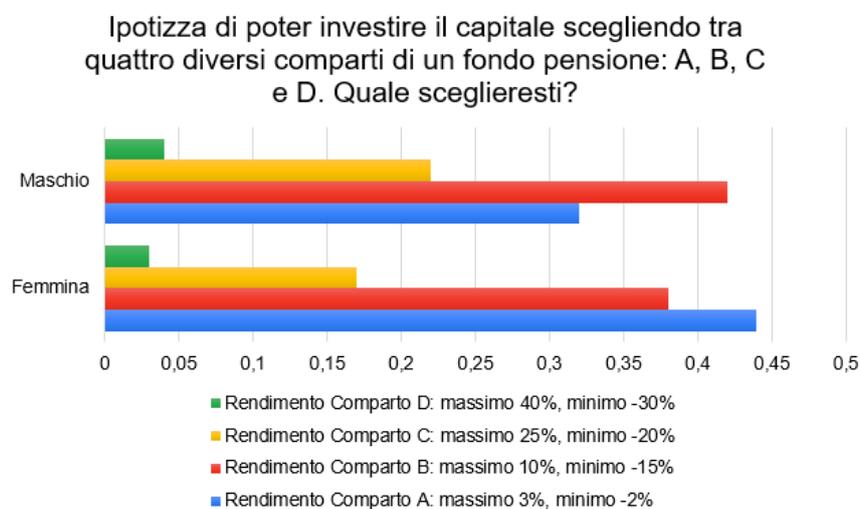


Figura 6.4: Scelta del comparto di investimento in base al genere. Dati espressi in percentuale

Una perdita del 30% del proprio patrimonio è tutt'altro che irrilevante, soprattutto se il capitale iniziale a disposizione non è ingente. Basti considerare cosa pensino le persone di una perdita del 15%

¹ rendimento extra che un investitore richiede per accettare di investire in un'attività rischiosa rispetto a una priva di rischio

In base al tuo attuale tenore di vita quanto inciderebbe una perdita del valore del 15% del tuo patrimonio?

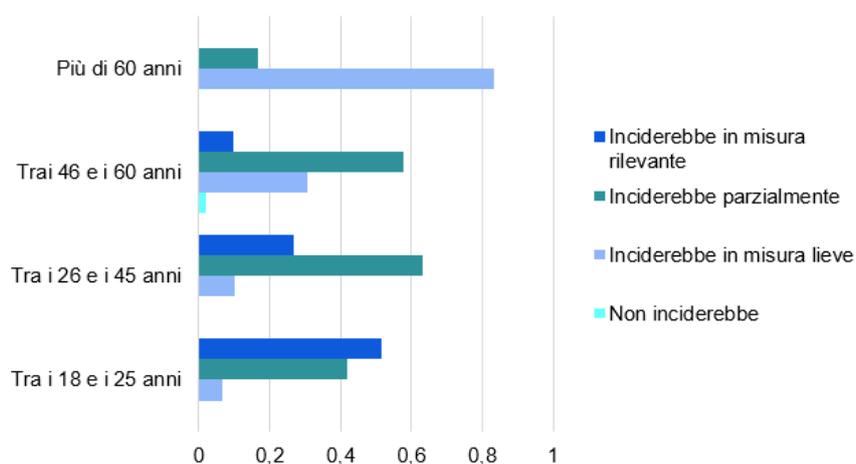


Figura 6.5: Rilevanza di una perdita del 15% del proprio patrimonio. Dati espressi in percentuale

Sarebbe poi interessante valutare questi i dati sull'avversione al rischio anche dal punto di vista dell'età, non solo del genere.

Ipotizza di poter investire il capitale scegliendo tra quattro diversi comparti di un fondo pensione: A, B, C e D. Quale sceglieresti?

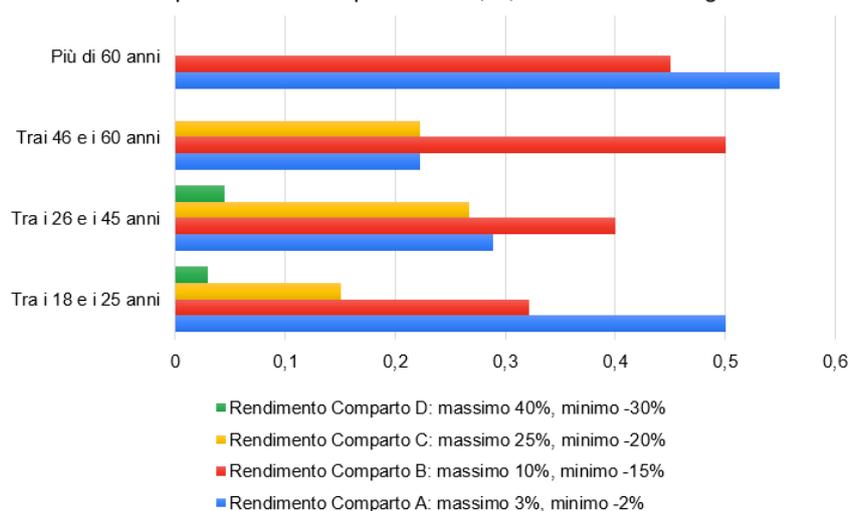


Figura 6.6: Scelta del comparto di investimento in base all'età. Dati espressi in percentuale

Si nota come le fasce estreme della popolazione siano le più conservative, forse perché da giovani si dispone di poco capitale e rischiare di perderlo non sembra entusiasmante,

invece da anziani si vuole vivere serenamente con quello che si ha, senza incorrere in importanti perdite. Nella fase intermedia si è più propensi al rischio perché comunque si hanno molti anni per recuperare un eventuale rendimento negativo di un investimento. Secondo la teoria del life cycle quando l'orizzonte temporale è ampio, e quindi si è giovani, si dovrebbe investire in azioni perché nel lungo periodo tendono a realizzare un rendimento maggiore delle obbligazioni.

Poi man mano che la propria vita raggiunge una fase di maturazione dal punto di vista professionale e relazionale è consigliato spostarsi verso strumenti meno volatili come le obbligazioni data la necessità di realizzare alcuni progetti.

Durante il pensionamento gli investimenti si dovrebbero concentrare in comparti più garantiti come le obbligazioni per evitare che il mercato crolli riducendo il valore del capitale nel momento del prelevamento. In questa fase aumenterà anche la liquidità necessaria per soddisfare le proprie esigenze personali.

Concentrarsi in un'ottica di lungo periodo cercando di non considerare troppe perdite vicine non è facile dal punto di vista psicologico. Si chiama avversione miope alle perdite (o myopic loss aversion) la tendenza degli individui a focalizzarsi nel breve periodo per la paura di subire perdite.

Anche dai risultati del questionario è emerso questo bias.

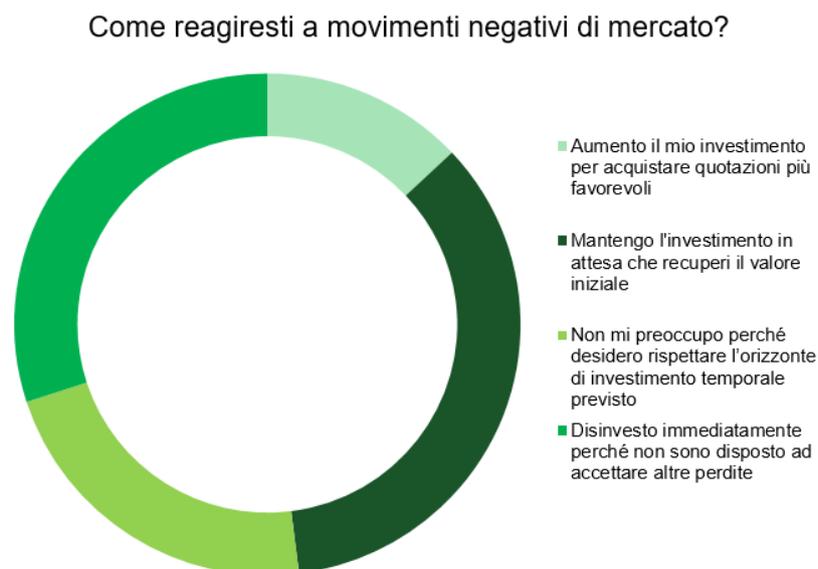


Figura 6.7: Reazione a movimenti negativi di mercato

È possibile poi confrontare questi dati con quelli provenienti dalle relazioni COVIP. Coerentemente con la teoria del life-cycling si vede come nella fase iniziale della vita lavorativa si propende per investimenti in titoli azionari che garantiscono alla lunga un rendimento superiore. Via via diminuiscono gli investimenti in azioni e aumentano quelli nei titoli obbligazionari.

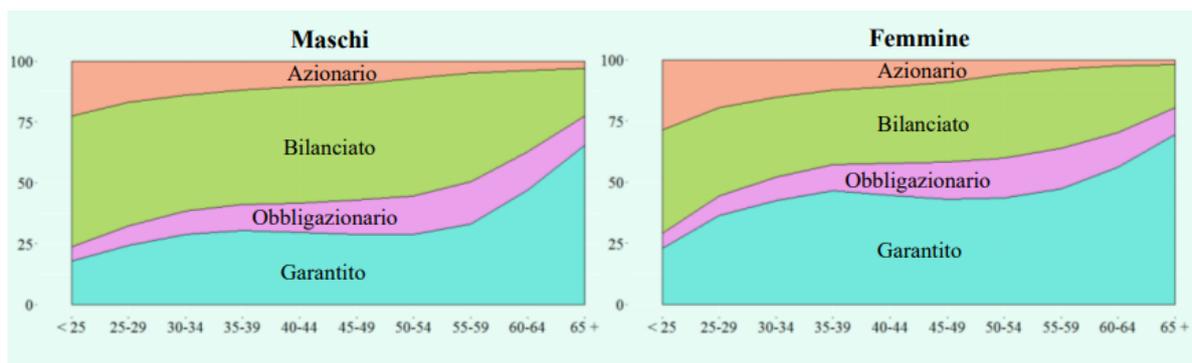


Figura 6.8: Scelta del comparto di investimento in base al genere e all'età. Dati percentuali a fine 2022

Fonte: relazioni COVIP

Anche dalle relazioni COVIP si evince che il genere femminile sia in media meno propenso al rischio rispetto a quello maschile confermando dunque quanto risulta dal questionario proposto.

Dalle relazioni COVIP è poi interessante leggere alcuni dettagli sulla composizione degli investimenti nelle forme di previdenza.

In termini percentuali, nel periodo 2017-2022 si vede come la metà degli individui preferisca investire principalmente in titoli di stato che offrono una garanzia maggiore anche se un rendimento inferiore rispetto ai titoli azionari che rappresentano comunque in media una buona parte degli investimenti (intorno al 18%). Anche gli investimenti in OICVM rappresentano una quota non irrilevante. Un po' inferiori sono le liquidità (intorno al 6%). Ad essere poco scelti sono le polizze assicurative e gli immobili.

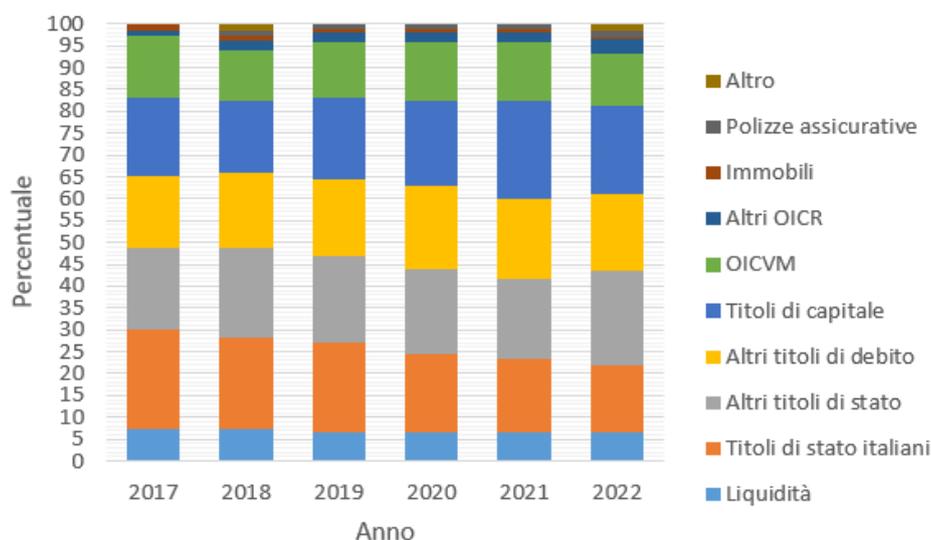


Figura 6.9: Composizione degli investimenti pensionistici negli anni

Fonte: Rielaborazione propria di dati COVIP

E dalla tabella rappresentata sotto si intuisce che all'interno dei singoli fondi il comparto azionario sia il meno scelto. Probabilmente gli individui non sono disposti a mettere a rischio delle somme che vengono risparmiate con fatica per vivere la fase della vita della pensione.

Tabella 6.1: Iscritti per tipo di forma e comparto. Dati percentuali a fine 2022

	F. negoziali	F. aperti	F. preesistenti	Pip nuovi	Totale
Garantito	26,2	14,1	66,4	39,6	100
Obbligazionario	16,5	11,8	6,7	15,0	100
Bilanciato	53,40	51,8	17,9	37,6	100
Azionario	3,5	22,3	9,0	6,7	100
Totale	100	100	100	100	100

Fonte: Rielaborazione propria di dati COVIP

Sarebbero i giovani a dover investire in azioni ma non è nei pensieri e nelle priorità di un ventenne la costruzione di un piano pensionistico.

Conosci la tua situazione previdenziale (pubblica e complementare) e verifichi con regolarità che essa sia allineata alle tue esigenze future?

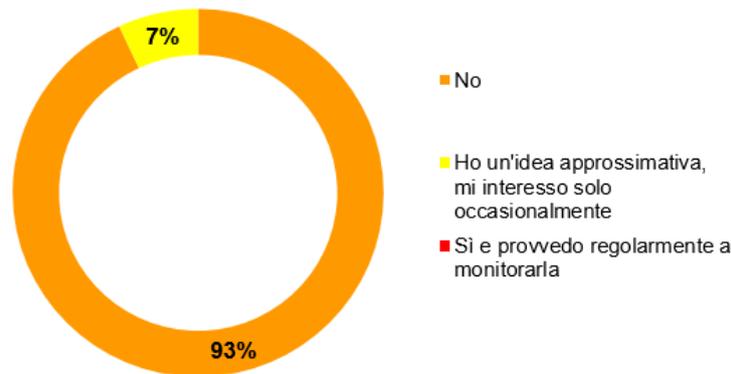


Figura 6.10: Interesse dei giovani 18-25 anni alle pensioni. Dati espressi in percentuale

6.3.2 Adesione tra i lavoratori ai fondi pensione

Un altro obiettivo di questo questionario è capire cosa gli individui pensino della pensione pubblica garantita dal primo pilastro.

Tra le domande viene poi chiesto agli intervistati-lavoratori se sono iscritti ad un piano pensione. Vengono esclusi dall'interrogativo i giovani studenti che difficilmente dispongono delle risorse economiche per costituirsi un piano pensionistico.

Viene data la facoltà anche di non rispondere alla domanda, si tratta di una domanda poco invasiva a cui il 98% ha risposto.

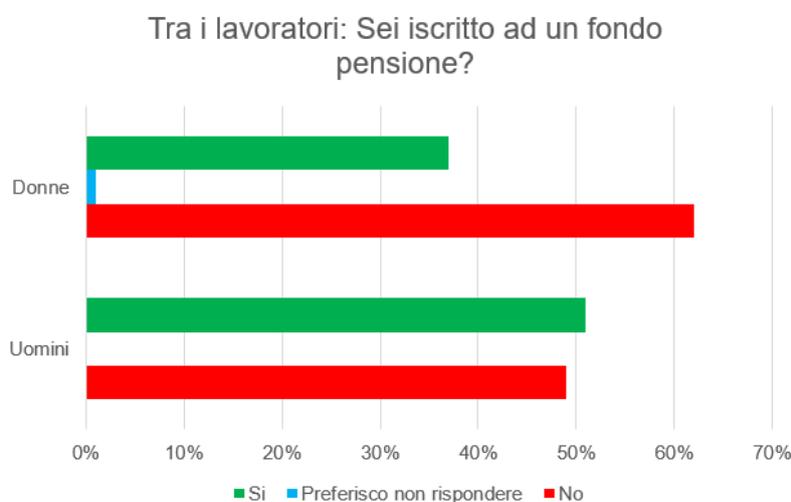


Figura 6.11: Per i lavoratori se sono iscritti ad un fondo pensione

Si vede come circa la metà dei lavoratori sia iscritta ad un fondo pensione. Non emergono significative differenze tra uomini e donne, anche se sembra che tra gli iscritti gli uomini siano in misura maggiore.

Questi risultati possono essere confrontati con i dati COVIP, che ha messo in confronto il numero degli iscritti a forme di previdenza complementare con la forza lavoro attiva del paese.

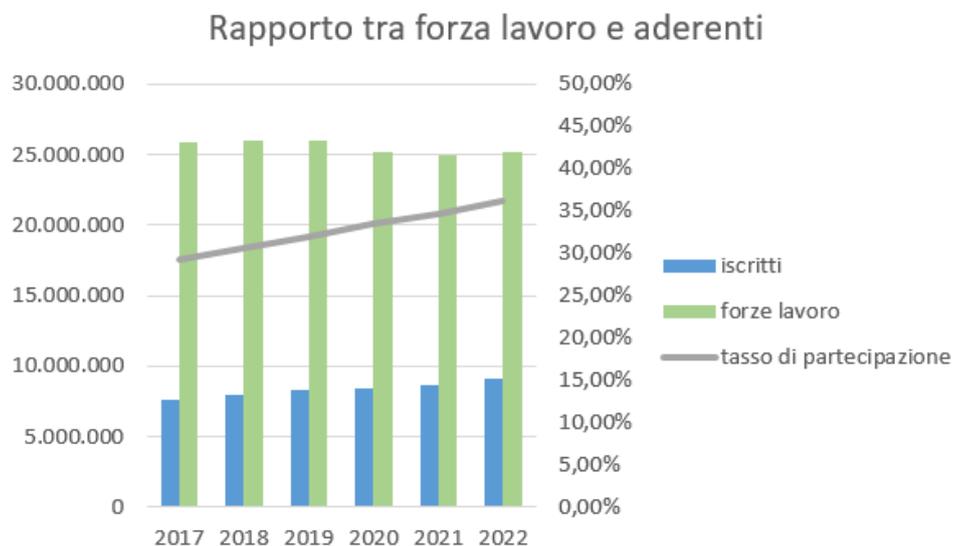


Figura 6.12: Rapporto tra forza lavoro e aderenti ai fondi pensione

Fonte: Rielaborazione propria di dati COVIP

Dal grafico sopra si nota che questo rapporto sta aumentando negli anni, sintomo di una crescente necessità di una forma integrativa della pensione. Nell'ultimo quinquennio è passato dal 29% al quasi 37% ed è previsto in continua crescita.

Si tratta di risultati inferiori rispetto al questionario, probabilmente perché il campione del questionario è più piccolo.

Si è chiesto poi a coloro che non sono iscritti ad un fondo pensione la motivazione.

Come si vede dal grafico sotto che riassume i risultati, si scopre che molti non dispongono di risorse economiche, causato anche dal continuo aumento del costo della vita non adeguato da un aumento degli stipendi. È difficile risparmiare. Sono pochi coloro che credono che il fondo pensione non sia necessario.

Perchè non sei iscritto ad un fondo pensione?

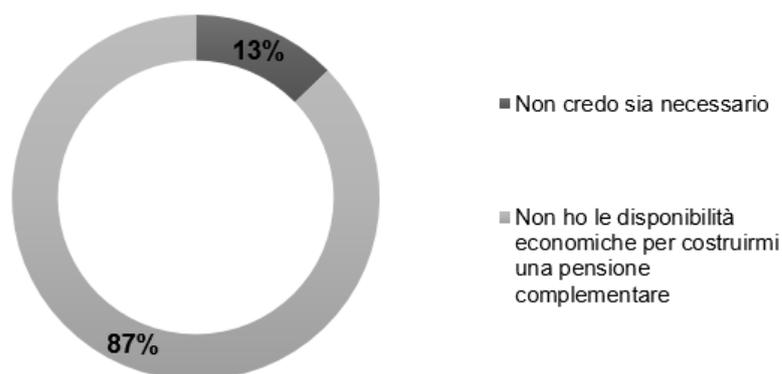


Figura 6.13: Motivazione di non iscrizione ad un fondo pensione

Collegato a ciò è la domanda su quanto ritengono sufficiente la pensione pubblica. È stato chiesto di attribuire un punteggio da 1 a 5 sulla sua adeguatezza.

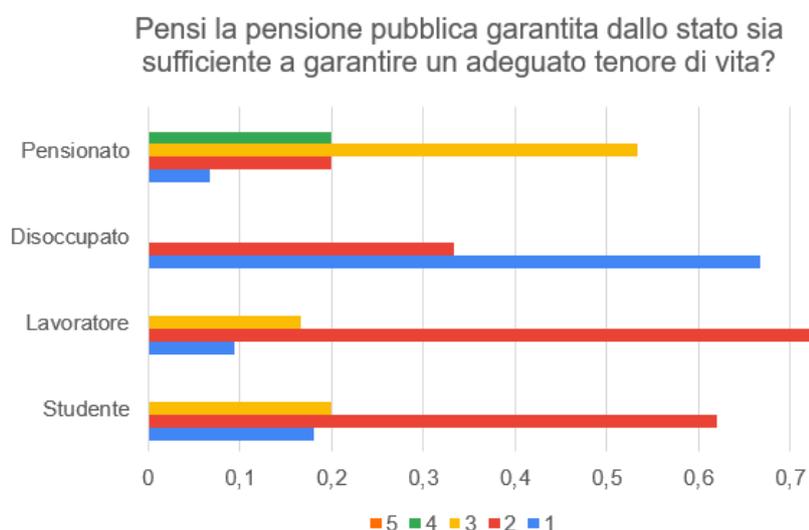


Figura 6.14: Adeguatezza della pensione pubblica. Punteggio da 1 (inadeguata) a 5 (adeguata)

Il parere è abbastanza unanime, a parte i pensionati che forse hanno potuto godere di una pensione adeguata prima delle continue riforme che continuano a portare ad una diminuzione della pensione pubblica e all'aumento dei requisiti per raggiungere il pensionamento. Ormai l'adesione alla previdenza complementare diventa quasi obbligatoria perché con le riforme che si sono succedute negli anni la pensione pubblica che sarà garantita al termine

del rapporto di lavoro non è sufficiente a vivere dignitosamente, è intorno al 50-60% dello stipendio.

I più pessimisti sono i disoccupati che oltre alla preoccupazione per l'importo delle pensioni non hanno un lavoro che gli consenta di risparmiare.

Dal grafico sotto emerge una generale consapevolezza della necessità di adesione ad un piano pensione ma mancano spesso le risorse economiche e siamo influenzati dai bias che ci impediscono di agire.

Pensi sia necessaria l'adesione ad un fondo pensione?

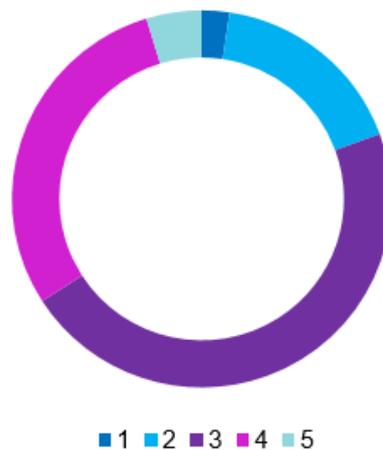


Figura 6.15: Necessità di un fondo pensione. Punteggio da 1 (non necessaria) a 5 (essenziale)

6.3.3 Il ruolo del consulente finanziario

Nel questionario ci si è posti anche lo scopo di valutare l'importanza del ruolo del consulente finanziario negli investimenti.

Per giungere a ciò si è inizialmente chiesto ai lavoratori che sono iscritti ad un fondo pensione come lo hanno scelto.

La maggior parte si è affidata a quello proposto di default dall'azienda. Molte iscrizioni avvengono con l'adesione tacita prevista dal decreto 252/2005. Pochissimi sono quelli che hanno agito autonomamente perchè richiede importanti competenze e anche uno sforzo mentale. Una percentuale maggiore si è affidata ad un consulente finanziario che grazie

alle sue competenze può individuare il fondo e il comparto più adatto.

Per chi è iscritto: come lo hai scelto?

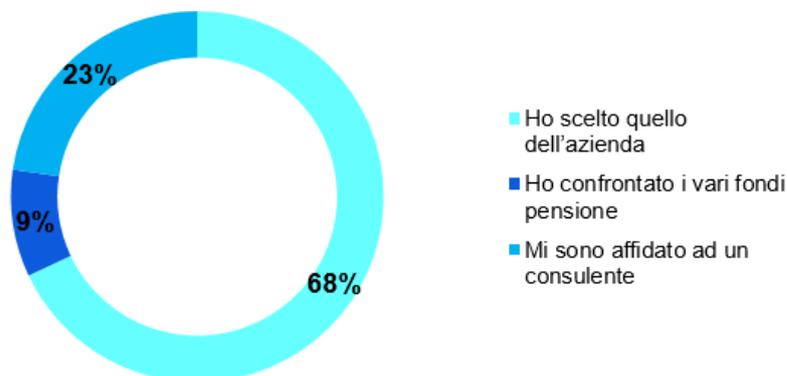


Figura 6.16: Modalità di scelta del fondo pensione

In Italia è ancora poco diffuso il ruolo del consulente e lo si vede anche dai grafici sotto che derivano dal questionario.

È stato chiesto a tutti gli intervistati, in generale, chiesto quanto pensano sia rilevante il ruolo nell'ambito di investimenti finanziari.

Quanto pensi sia rilevante il ruolo del consulente finanziario nelle scelte di investimento?

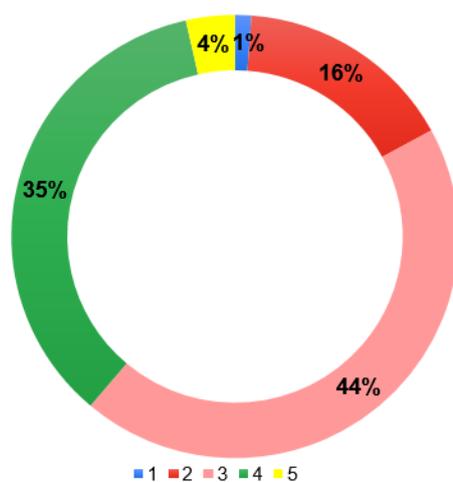


Figura 6.17: Importanza del ruolo del consulente. Punteggio da 1 (inutile) a 5 (essenziale). Dati espressi in percentuale

La maggior parte delle persone attribuisce un'importanza media al consulente finanziario, si riscontra poi che le persone che hanno intrapreso più studi o lavorano in ambito economico-giuridico ritengono il ruolo del consulente più importante.

Interessante poi è studiare se esiste una differenza significativa nel ruolo del consulente tra i generi.

Si può realizzare attraverso un test statistico, un t-test a due campioni (uno per le donne e uno per gli uomini). Si costruisce un test a due code. L'ipotesi nulla H_0 presuppone che non vi sia alcuna differenza significativa tra i due gruppi confrontati. L'ipotesi alternativa è che ci sia una differenza significativa tra i gruppi senza specificare la direzione della differenza.

Test t: due campioni assumendo varianze diverse		
	<i>Femmine</i>	<i>Maschi</i>
Media	3,110169492	2,860215
Varianza	0,90228886	1,16503
Osservazioni	118	93
Differenza ipotizzata per le medie	0	
gdl	185	
Stat t	1,759818228	
P(T<=t) una coda	0,040045707	
t critico una coda	1,653131869	
P(T<=t) due code	0,080091415	
t critico due code	1,972869946	

Figura 6.18: Risultati di un test-t

Si sceglie un alpha di 0,05 che comporta l'assunzione del rischio del 5 % di concludere che le due medie siano diverse, quando in realtà non lo sono.

Dai risultati si può accettare l'ipotesi nulla H_0 e dire che la differenza non è statisticamente significativa. Inoltre la stat t (1,7598) rientra nella zona di accettazione.

6.3.4 La conoscenza sui fondi pensione

Sarebbe brutto interrogare come a scuola i propri intervistati per capire quanto sono informati sui fondi pensione, per questo si è preferito porre una domanda di autovalutazione,

ognuno può attribuirsi un punteggio sulle proprie conoscenze.

Ciò permette anche di analizzare la propria cultura previdenziale e può incentivare ad informarsi meglio.

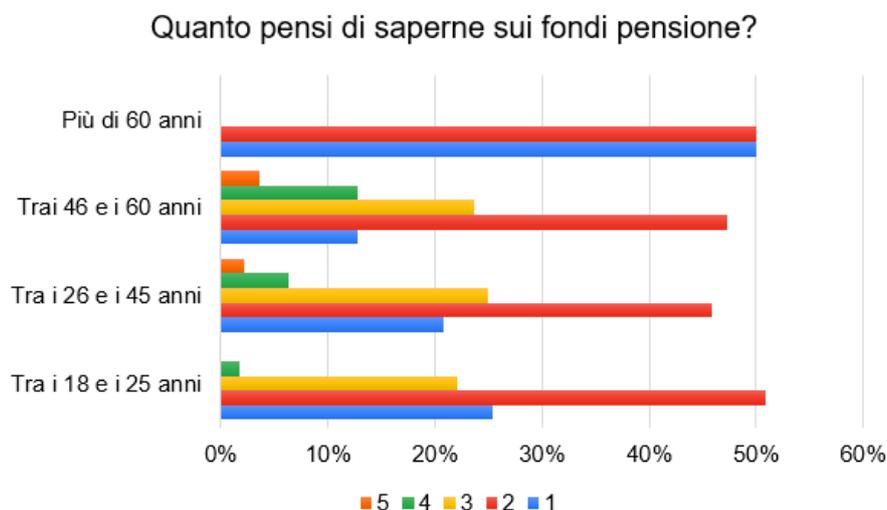


Figura 6.19: Una valutazione sulle proprie competenze. Punteggio da 1 (informato) a 5 (non sapere nulla) Dati espressi in percentuale

Si può intuire che il grado di educazione previdenziale non è elevato, un po' come avevamo descritto alla fine del capitolo precedente.

I soggetti sottoposti al questionario si sono dimostrati dunque sinceri e consapevoli delle loro scarse conoscenze.

Sono pochi gli individui che si autodefiniscono ben informati. In tutte le età le persone si attribuiscono un punteggio in media di 2 su 5, dunque meno che sufficiente.

Agli intervistati è stato chiesto anche con quale frequenza si informano sui fondi pensione, o più in generale sulle pensioni.

Come si vede dal grafico sotto gli individui si informano poco, soprattutto in giovane età. Probabilmente all'aumentare dell'età anagrafica ci si aggiorna di più dato l'avvicinarsi della situazione.

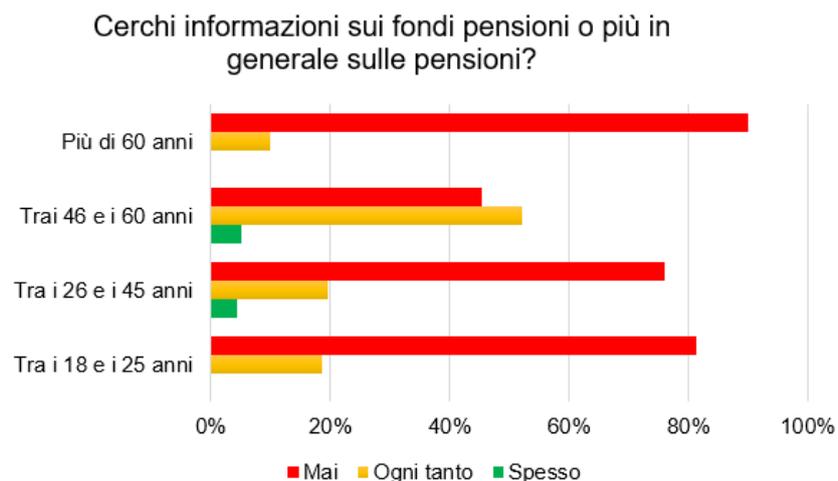


Figura 6.20: Frequenza di aggiornamento sui fondi pensione. Dati espressi in percentuale

Con la stessa logica precedente è possibile costruire un t-test a due code per valutare se è possibile definire se esistono delle differenze significative nel genere riguardo le conoscenze e competenze dei fondi pensione.

Test t: due campioni assumendo varianze diverse		
	<i>Femmine</i>	<i>Maschi</i>
Media	2,313559	2,602151
Varianza	1,15725	1,437821
Osservazioni	118	93
Differenza ipotizzata per le medie	0	
gdl	187	
Stat t	-1,81552	
P(T<=t) una coda	0,035523	
t critico una coda	1,653043	
P(T<=t) due code	0,071046	
t critico due code	1,972731	

Figura 6.21: Risultati di un test-t

Anche qui con un alpha del 0,05 si accetta l'ipotesi nulla che non ci siano differenze significative nel genere riguardo le conoscenze dei fondi pensione.

6.3.5 Longevity risk

Il longevity risk riguarda l'incognita della durata della vita dopo la pensione, che può variare da diversi mesi a svariati anni, non è una cosa prevedibile o stimabile. Ciò influenza le decisioni che vengono prese in ambito pensionsitico.

Al raggiungimento dei requisiti della pensione, è possibile scegliere se riscuotere il denaro investito nei fondi pensione in tre modi: riscuotere un capitale, ottenere una rendita vitalizia, oppure una forma mista delle precedenti.

La maggior parte preferirebbe ricevere un capitale come si vede sotto. Probabilmente è maggiore la paura di morire giovani e non godere a pieno dei soldi risparmiati durante l'arco della vita lavorativa.

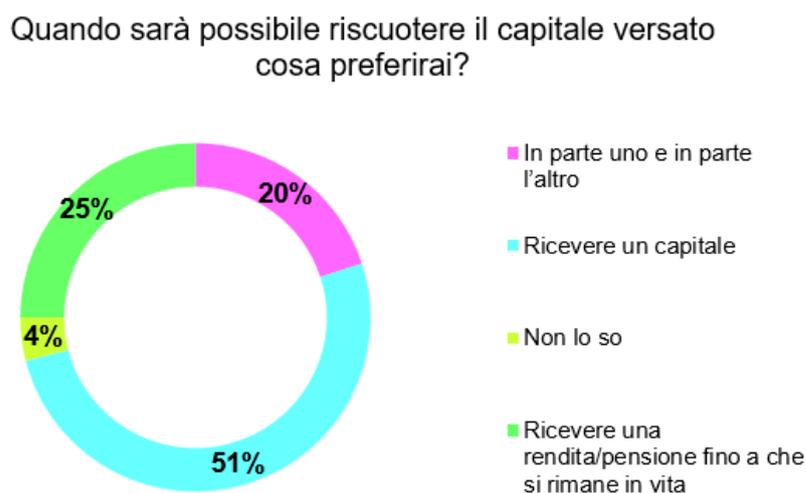


Figura 6.22: Scelte al momento del pensionamento. Dati espressi in percentuale

Per quanto riguarda il momento dell'erogazione della prestazione pensionistica dai risultati annuali della COVIP riassunti nei grafici sotto si vede come gli individui siano avversi al rischio e preferiscano una trasformazione in capitale o un riscatto proprio per l'incertezza della durata della vita al termine del rapporto di lavoro. Solo una minima parte ritiene che sia più conveniente l'erogazione sotto forma di rendita e solo nei fondi preesistenti. I risultati del questionario sono dunque in linea con quelli delle relazioni COVIP.

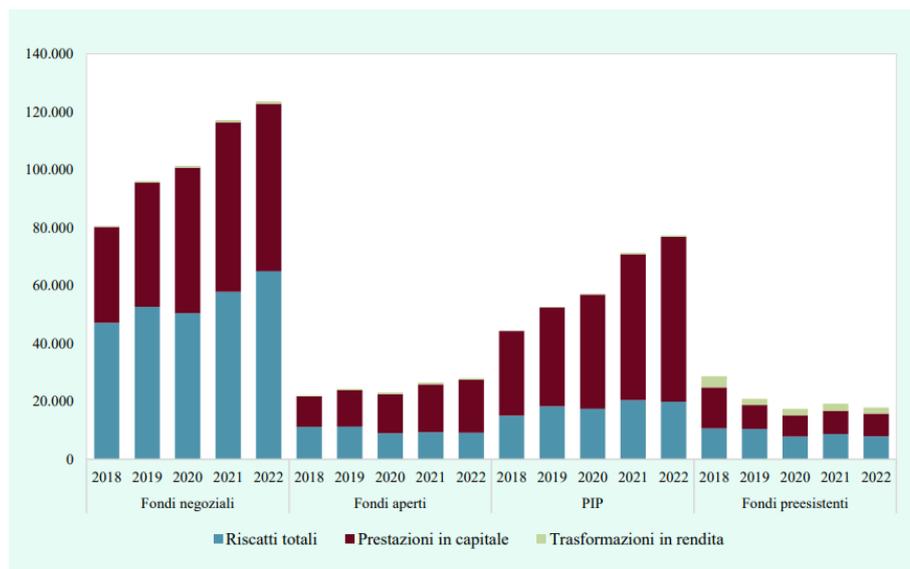


Figura 6.23: Scelte al momento del pensionamento negli anni. Fonte: dati COVIP

6.4 Conclusioni del questionario

La somministrazione del questionario attraverso canali digitali ha permesso di raggiungere una platea di intervistati più ampia. Anche se questo ha penalizzato il coinvolgimento di anziani dato il loro scarso rapporto con la tecnologia, infatti i più di 60 anni rappresentano solo il 6% del campione.

Partendo dai dati raccolti dal questionario è possibile giungere alla conclusione che i soggetti indipendentemente dall'età, genere e professione sono avversi al rischio in tema di investimenti, in particolare per le pensioni. Risulta poco attraente mettere a rischio dei soldi accantonati per vivere la fase del pensionamento dove non si avrà la possibilità di guadagnare lavorando e ci si deve accontentare di quello che si ha.

Non si riscontrano particolari differenze tra uomini e donne. Cosa che invece accade per quanto riguarda l'età anagrafica, in quanto gli individui in fase di gioventù si interessano poco alla propria pensione data la lontananza della situazione. Invece all'innalzarsi dell'età aumenta anche l'interesse e di conseguenza la preoccupazione. Sarebbe opportuno interessarsi anche prima e non solo quando la situazione si presenta.

Sono comunque tutti consapevoli, anche i più giovani, della condizione critica delle pen-

sioni pubbliche del primo pilastro. Forse solo per sentito dire dato che difficilmente un trentenne verifica costantemente la sua situazione previdenziale.

È ancora in fase di sviluppo il ruolo della previdenza complementare anche se negli ultimi anni ha preso sempre più piede tra i lavoratori la costruzione di un piano pensionistico. Ad ostacolare ciò non è solo la mancanza di risorse economiche a causa del rincaro della vita ma anche la difficoltà degli individui a risparmiare data la mancanza di autocontrollo. Le risposte si sono dimostrate soddisfacenti e si mostrano in linea con i risultati di una fonte che raccoglie dati a livello nazionale: COVIP. Ciò dimostra che anche un campione più piccolo, in media, riesce a produrre gli stessi risultati. E al crescere delle osservazioni ci si avvicina alla media.

Conclusioni

Nel presente elaborato si sono percorse tutte le principali fasi che hanno portato al sistema pensionistico italiano come lo conosciamo oggi. Si sono succedute diverse riforme nel calcolo dell'importo della pensione, nei requisiti necessari, nelle modalità di erogazione, ecc. e ancora ce ne saranno.

Gli individui hanno trovato un rimedio alla diminuzione delle pensioni pubbliche con l'introduzione della previdenza complementare. I fondi pensione, ampiamente discussi in questa elaborato, si sono dimostrati una valida soluzione per colmare il taglio delle pensioni pubbliche.

Le pensioni alla base prevedono delle scelte di risparmio, consumo e investimento. Scelte che avvengono in condizioni di incertezza. Si può ben intuire come sia difficile scegliere senza sapere come evolverà il futuro.

Riguardo questo tema è stato utile ricordare gli studi dell'economia comportamentale che riuniscono competenze di due mondi opposti: l'economia e la psicologia.

Tra le teorie più rilevanti abbiamo discusso quella dell'utilità attesa di Morgenstern che si basa sulla razionalità dell'agente economico. Si è visto che ciò verrà smentito pochi decenni dopo con l'elaborazione della Teoria del Prospetto di Kahneman e Tversky, considerati i padri fondatori dell'economia comportamentale. I loro esperimenti sono alla base delle tecniche usate oggi per risolvere i bias che incombono nelle decisioni.

Da questi studi emerge che gli individui sono esseri non perfettamente razionali, forse questo il principio cardine di tutta l'economia comportamentale. L'agente economico commette degli errori in quanto influenzato da emozioni, ricordi e anche semplicemente dalla modalità di presentazione di un problema. Il cervello presenta dei limiti cognitivi in quanto non ha a disposizione tutte le informazioni e tende dunque a semplificare problemi complessi. È poi avverso al rischio e non considera in modo uguale perdite e guadagni dello stesso importo.

I risultati possono essere applicati in molti campi, dalla medicina alla scienza, in questo elaborato ci siamo concentrati nell'ambito pensionistico, un tema tutt'altro che irrilevante nella nostra vita.

Nelle scelte pensionistiche i bias si presentano in tutte le fasi, dal momento dell'adesione ad un fondo pensione fino all'erogazione passando per il contributo di versamento.

Negli ultimi trent'anni sono state introdotte delle tecniche per aiutare i lavoratori, le cosiddette tecniche di nudging che indirizzano gli individui verso l'alternativa considerata migliore, senza però obbligarli, si garantisce come da Costituzione la piena libertà. Una di queste è l'adesione tacita ai fondi pensione prevista dal decreto 252/2005, secondo il quale se i lavoratori non decidono la destinazione del TFR viene accantonato ad un fondo pensione.

Un'altra soluzione sarebbe rivolgersi ad un consulente per colmare eventuali lacune di competenze. La cosa migliore sarebbe il miglioramento dell'alfabetizzazione finanziaria anche se la meno immediata. Gli individui come emerge dal questionario sono consapevoli della loro ignoranza in tema anche se spesso non agiscono per migliorare. Anche se avrebbero tutti gli strumenti a disposizione.

Dal sondaggio conclusivo si è visto come gli individui siano consapevoli che le pensioni pubbliche non siano sufficienti a garantire un adeguato tenore di vita dopo la pensione. Ma manca forse ancora una piena consapevolezza del ruolo della pensione integrativa, si attribuisce in media un punteggio 3,5 su 5. O comunque si è consapevoli ma è difficile risparmiare data la mancanza di autocontrollo e le limitate risorse economiche.

Si dice sempre di godersi il presente ma è importante definire degli obiettivi per il proprio futuro.

Bibliografia

- [1] Alemanni, B.: *Finanza comportamentale: scoprire gli errori che ci fanno perdere denaro*. EGEA spa, (2015).
- [2] Benartzi, S. e Thaler, R. H.: *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, (1995) pag. 72-93.
- [3] Cesari, R.: *I fondi pensione*. Il Mulino, (2000).
- [4] Cesari, R., Grande, G. e Panetta, F.: *La previdenza complementare in Italia: caratteristiche, sviluppo e opportunità per i lavoratori*. Banca d'Italia, (2007).
- [5] Cesari, R. e Marè, M.: *Finanza e previdenza. I fondi pensione e la sfida dei mercati*. Il Mulino, (2017).
- [6] Galletti, M. e Vida, S.: *Libertà vigilata. Una critica del paternalismo libertario*. IF PRESS srl, (2018).
- [7] Kahneman, D.: *Thinking, Fast and Slow*. Macmillan, (2011).
- [8] Kahneman, D., Thaler, R. H. e Knetsch, J.: *The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*. Journal of Economic Perspectives, Vol. 5, (1991) pag. 193-206.
- [9] Kahneman, D. e Tversky, A.: *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. Econometrica, Vol. 47, No. 2, (1979) pag. 263-292.
- [10] Langer, E. J.: *The illusion of control*. Journal of Personality and Social Psychology, Vol. 2, (1975) pag. 311-328.
- [11] Linciano, N.: *Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail: Le indicazioni di policy della Finanza comportamentale*. Quaderno di Finanza n. 66, Consob, (2010).

- [12] Luppi, B. e Zarri, L.: *Economia Comportamentale: limitazioni cognitive, preferenze socialmente condizionate e comportamento economico*. Economia Politica, Vol. XXVI, (2009) pag. 139-175.
- [13] Maurice, A.: *Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l'école américaine*. Econometrica, Journal of the Econometric Society, Blackwell Publishing Vol. 21, (1953) pag. 503-546.
- [14] Milton, F.: *A theory of the consumption function*. Princeton University Press, (1957).
- [15] Modigliani, F. e Brumberg, H.: *Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data*. Rutgers University Press, (1954) pag 388-436.
- [16] Peterson, M.: *An Introduction to Decision Theory*. Cambridge University Press, (2009).
- [17] Rigoni, U. e Gardenal, G.: *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*. G Giappichelli Editore, (2016).
- [18] Samuelson, W. e Zeckhauser, R.: *Status Quo Bias in Decision Making*. Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 1, (1988) pag. 7-59.
- [19] Sunstein, Cass: *Effetto nudge. La politica del paternalismo libertario*. Egea, (2015).
- [20] Thaler, R. e Benartzi, S.: *Save more tomorrow: using behavioral economics to increase employee saving*. Journal of Political Economy, Vol. 112, (2004) pag. 164-187.
- [21] Thaler, R. e Sunstein, Cass. R.: *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Yale University Press, (2008).
- [22] Thaler, R. H.: *Mental Accounting and Consumer Choice*. Marketing Science, Vol. 4, No. 3, (1985) pag. 199-214.
- [23] Tversky, A. e Kahneman, D.: *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Science, Vol. 185, No. 4157, (1974) pag. 1124-1131.
- [24] Tversky, A. e Kahneman, D.: *The framing of decisions and the psychology of choice*. Science, Vol. 211, No. 4481, (1981) pag. 453-458.

- [25] Tversky, A. e Kahneman, D.: *Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty*. Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 5, (1992) pag. 297-323.
- [26] Von Neumann, J. e Morgenstern, O.: *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton University Press, (1944).

Altre fonti

SITOGRAFIA

- Sito COVIP, Educazione previdenziale
<https://www.covip.it/per-il-cittadino/educazione-previdenziale>
- Sito COVIP, Relazioni annuali
<https://www.covip.it/la-covip-e-la-sua-attivita/pubblicazioni-statistiche/relazioni-annuali>

FONTI NORMATIVE

- D.lgs. 30 dicembre 1992 n. 503, Norme per il riordinamento del sistema previdenziale dei lavoratori privati e pubblici
- Legge 8 agosto 1995 n. 335, Riforma del sistema pensionistico obbligatorio e complementare
- Legge 27 dicembre 1997 n. 449, Misure per la stabilizzazione della finanza pubblica
- Legge 23 agosto 2004 n. 243, Norme in materia pensionistica e deleghe al Governo nel settore della previdenza pubblica
- D.lgs. 5 dicembre 2005 n. 252, Disciplina delle forme pensionistiche complementari
- Decreto legge 6 dicembre 2011 n. 201, Disposizioni urgenti per la crescita, l'equità e il consolidamento dei conti pubblici