

I pescecani e il genio della lampada

di **Mauro Bichelli**, direttore generale Fondapi

Nei giorni scorsi (23 giugno 2012) è apparso sul blog di Beppe Grillo l'articolo del professor Beppe Scienza intitolato "I pescecani dei Fondi pensione". L'articolo commenta la bozza di regolamento (sostitutiva del Decreto ministeriale n.703 del '96) messa in consultazione dal ministero del Tesoro. Riportiamo qui di seguito alcuni stralci dell'articolo di Scienza:

La previdenza integrativa andrebbe evitata. Però vi sono rimasti incastrati 5,5 milioni di italiani. Due milioni di lavoratori aderiscono ai Fondi pensione negoziali, dove il loro Tfr(Trattamento di fine rapporto o indennità di liquidazione). Somma percepita dal lavoratore al momento della cessazione del rapporto di lavoro. è finito in modo irrimediabile (chi ha ancora il Tfr(Trattamento di fine rapporto o indennità di liquidazione). Somma percepita dal lavoratore al momento della cessazione del rapporto di lavoro. se lo tenga stretto!). Ogni modifica della normativa è fondamentale per i poveracci in trappola. In questi giorni è in corso una pubblica consultazione da parte del Tesoro (ignota ai più, ndr) sul nuovo regolamento sui Fondi pensione scritto su misura per l'industria parassitaria del risparmio gestito. [...]



Cosa non va nel nuovo schema? Parecchio... e così via. Ora, noi la pensiamo in modo diametralmente opposto al professor Scienza. Ma procediamo per gradi: dice il professore che se dovesse passare il nuovo regolamento, gli effetti sarebbero questi.

Le quote di Fondi comuni sono equiparate ad azioni, titoli di Stato, obbligazioni, quotati:

- *il 100% del patrimonio del Fondo pensione può essere subappaltato ai fondi comuni;*
- *direttamente o indirettamente il 37% del Fondo può finire in titoli non quotati;*
- *Il 20% può essere messo in fondi speculativi (hedgeCopertura: qualsiasi operazione di acquisto o vendita effettuata per coprire perdite derivate dalle fluttuazioni di prezzo sui mercati.) o chiusi.*

Nella relazione introduttiva è detto "dovrà essere prevalente l'investimento in strumenti negoziati nei mercati regolamentati" in parole povere in titoli quotati e simili. [...] Scopriamo che i fondi comuni e simili, ovvero gli Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio, Oicr, si considerano strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati.

Il prof. Scienza dimentica che:

1. La scelta di consegnare maggiori quote di investimento agli strumenti Oicr è legata al fatto che spesso le somme raccolte da un singolo comparto di investimento sono limitate e non consentono un'adeguata diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di

capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento).. Gli Oicr sono un "paniere" ampio di titoli che consente la riduzione dei rischi complessivi attraverso una minore esposizione per singolo titolo.

Siamo pazzi? Un Oicr è un fondo comune o una Sicav Società d'investimento a capitale variabile: raccoglie capitali tra i risparmiatori e li investe nei mercati finanziari. Può essere divisa in più comparti: azionario, obbligazionario ecc. La differenza sostanziale con i fondi è nella natura dei certificati che il risparmiatore sottoscrive: per il fondo si tratta di quote di partecipazione, per le Sicav di azioni che hanno diritto di voto in assemblea. dove il gestore può fare i suoi porci comodi comprando e vendendo titoli senza che l'aderente al Fondo pensione possa sapere cosa ha combinato. I fondi comuni sono scatole nere [...]

2. Il Professore dimentica che esiste una disciplina ad hoc per fondi comuni e simili che prevede obblighi d'informazione applicati a tutto il settore, mentre eventuali fondi non autorizzati non possono essere oggetto d'investimento da parte del Fondo pensione. In questo caso, prima dell'utilizzo si deve attendere l'autorizzazione della Banca custode del Fondo pensione che per legge ha una responsabilità di vigilanza. Di recente poi è stata emanata una disposizione da parte della Covip Commissione di vigilanza sui fondi pensione. La legge 335/95 conferma l'impianto generale del sistema di vigilanza fondato sulla ripartizione dei compiti tra l'apposita Commissione incaricata di controllare le casse pensionistiche e le autorità preposte alla vigilanza sui soggetti gestori, cioè Banca d'Italia, Consob, Isvap Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse pubblico.. La Commissione tiene l'albo dei fondi pensione; approva gli statuti e i regolamenti; rilascia le autorizzazioni per l'esercizio dell'attività dei fondi; verifica il rispetto dei criteri di individuazione e ripartizione del rischio; indica criteri omogenei per la determinazione del patrimonio dei fondi e della loro redditività; esercita, anche mediante ispezioni, il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi ecc., (16 marzo 2012, "Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento"), che chiede ai Fondi pensione di documentare opportunamente i costi; ciò affinché non vengano sopportati costi impliciti e non noti ai risparmiatori (cosiddetto *look through*) e anche perché sia possibile scorporare l'effetto degli investimenti in fondi comuni o Sicav Società d'investimento a capitale variabile: raccoglie capitali tra i risparmiatori e li investe nei mercati finanziari. Può essere divisa in più comparti: azionario, obbligazionario ecc. La differenza sostanziale con i fondi è nella natura dei certificati che il risparmiatore sottoscrive: per il fondo si tratta di quote di partecipazione, per le Sicav di azioni che hanno diritto di voto in assemblea. in modo da ricomporre il portafoglio. Insieme di titoli di proprietà di una persona fisica oppure giuridica. In generale, un'adeguata diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio rappresenta la metodologia più efficace per avere in prospettiva ritorni migliori dall'investimento effettuato, ma deve essere effettuata in relazione alla propensione al rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento). dello stesso investitore. Non esiste quindi un portafoglio ottimo in assoluto, ma ne esiste uno ottimale a ogni livello di rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno

quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento). o di rendimento Utile di un investimento espresso in percentuale del capitale investito; fornisce in altre parole la misura dell'efficienza economica di un'operazione finanziaria, commerciale o industriale. Rendimento netto = rendimento lordo meno costi. La volontà di raggiungere alti rendimenti dovrà essere commisurata al grado di rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento). accettabile dagli iscritti. desiderato (frontiera efficiente). complessivo del Fondo pensione. Dice esplicitamente la disposizione, al comma 6 punto 7: "... nel caso di utilizzo di Oic occorre verificare che i costi addebitati siano coerenti con quanto previsto dalle previsioni statutarie e regolamentari delle forme pensionistiche e delle convenzioni di gestione. Qualora il ricorso agli Oic risulti di dimensioni significative va verificata anche l'incidenza sulla redditività dei costi da essi sostenuti".

Gli amministratori del Fondo subappaltano la gestione a una o più società (Eurizon, Pioneer, Unipol) che a loro volta sub-subappaltano la gestione a fondi comuni. Bella roba! L'assenza di trasparenza diventa la regola [...] si possono investire fino al 30% in titoli non quotati e addirittura non negoziati in mercati regolamentati [...] Così il 37% del Fondo pensione può essere in roba non quotata, dal valore nebuloso e dal realizzo difficile o impossibile. Il Fondo può mettere il 20% in fondi alternativi o chiusi. I primi sono noti come fondi "hedge Copertura: qualsiasi operazione di acquisto o vendita effettuata per coprire perdite derivate dalle fluttuazioni di prezzo sui mercati.", sul cui rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento). non è il caso di dilungarsi. I secondi, strumenti finanziari da cui non si può uscire.

3. I fondi hedge Copertura: qualsiasi operazione di acquisto o vendita effettuata per coprire perdite derivate dalle fluttuazioni di prezzo sui mercati. e i fondi chiusi sono certamente strumenti meno trasparenti degli investimenti diretti (azioni o obbligazioni acquistate sul mercato regolamentato). Tuttavia il professore dimentica che potrebbe essere opportuno investire in alcuni di essi (per esempio i long-short equity) il valore netto di una società. Il termine è usato anche per indicare azioni.) che utilizzano strumenti tradizionali per generare valore sfruttando gli andamenti incoerenti tra i titoli oggetto di investimento. L'operazione genera profitto in modo indipendente dalla direzione del mercato. Fino ad ora la dipendenza dalla direzione del mercato limita gli investitori che per natura sono investitori "lunghi": guadagnano se i mercati salgono e perdono se i mercati scendono. Gli scenari futuri fanno ritenere molto interessanti tali strumenti che hanno anche un rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente

misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento), inferiore agli investimenti diretti in titoli (bassa volatilità).

E adesso passiamo a quello che viene completamente omissivo dalle tesi del professore: il noto rinnovamento del decreto ministeriale n. 703 – di cui si parla da anni – avrebbe il pregio notevolissimo di consentire ai Fondi pensione d'investire anche nei Paesi emergenti come India, Cina e Brasile. Fino ad ora, infatti, la normativa è ferma alla possibilità d'investire solo nei titoli "scambiati nei mercati ufficiali regolamentati Ocse". Questo dettato, nato più di un decennio fa, limita di fatto la possibilità di distribuire il rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento), degli investimenti su Paesi ormai a forte crescita che presentano maggiore solidità e migliori prospettive di rendimento. Utile di un investimento espresso in percentuale del capitale investito; fornisce in altre parole la misura dell'efficienza economica di un'operazione finanziaria, commerciale o industriale. Rendimento netto = rendimento lordo meno costi. La volontà di raggiungere alti rendimenti dovrà essere commisurata al grado di rischio. Secondo G. Cuneo e R. Timo (Come funzionano i fondi pensione), il rischio è innanzitutto "il non disporre dell'ammontare di capitale di cui si ha bisogno quando se ne ha bisogno". Il rischio è statisticamente misurabile e la sua unità di misura è la deviazione standard: essa misura l'intervallo, in più o in meno rispetto all'attesa di rendimento, in cui, con 2/3 di probabilità, cadrà il valore effettivamente assunto dal rendimento. Il rischio può essere minimizzato da una corretta diversificazione. È la strategia (vincente) con cui si riparte il capitale investendolo in attività finanziarie diverse con l'obiettivo di ridurre il rischio dell'investimento. del portafoglio fra più categorie di investimenti (che tengano innanzitutto conto dell'orizzonte temporale dell'investimento), accettabile dagli iscritti. L'effetto è un grave limite per gli attuali iscritti alla previdenza.

Quanto all'affermazione "l'assenza di trasparenza diventa la regola", osservo che i Fondi pensione negoziali hanno l'obbligo di legge di aggiornare costantemente i dati di gestione e di regolamento nella "Nota informativa" presente sul sito dei Fondi. Omissioni in tal senso comportano sanzioni che incidono direttamente sul patrimonio personale dei componenti il Consiglio di amministrazione e non intaccano il patrimonio del Fondo.

È comprensibile la preoccupazione di chi preferirebbe avere in ogni momento il massimo grado di conoscenza di quello che avviene ai propri risparmi; sono stati fatti molti errori in questi anni da banche e assicurazioni e questo spiega la forte diffidenza. Purtroppo però (è scritto in fondo all'articolo) immaginare che "la salvezza è nel fai da te anche per chi non ha particolare competenza" è un'incredibile sciocchezza!

Mi piacerebbe non dovermi recare dal meccanico quando la macchina mi lascia a terra o non sottostare alle cure dentistiche per lenire il dolore ai denti; mi piacerebbe investire i miei risparmi semplicemente leggendo il giornale o telefonando a un amico per un consiglio. Ma non lo faccio: perché non sono un meccanico, non sono un dentista, e neppure un gestore professionale o un ente cui affidare professionalmente le risorse.

In tutti questi maledetti mondi in cui ci imbattiamo quotidianamente abbiamo bisogno di affidarci a persone/Istituzioni/competenze e lei, professore, mi pare di capire non lo farebbe mai se avesse il Tfr(Trattamento di fine rapporto o indennità di liquidazione). Somma percepita dal lavoratore al momento della cessazione del rapporto di lavoro. in azienda perché c'è il 'fai da te'!

Lo lasci pure in azienda, se preferisce, ma sia chiaro: anche in quel caso non potrà fare da sé per essere sicuro. Ogni anno dovrà verificare sulle trattenute in busta paga che la rivalutazione del Tfr(Trattamento di fine rapporto o indennità di liquidazione). Somma percepita dal lavoratore al momento della cessazione del rapporto di lavoro., calcolata in azienda, sia corretta; riprendere le tabelle Istat di riferimento, e farlo tutti gli anni fino a quando andrà in pensione per vedere se corrisponde a quanto dovuto dopo 35, 40 anni di lavoro: questo sarebbe il 'fai da te'!

Se invece s'iscrive al Fondo pensione negoziale potrà vedere ogni minuto che desidera il valore della previdenza accumulata semplicemente accedendo alla posizione con i codici personali. Non dovrà calcolare un bel niente!

Se ha ancora dubbi sulla scelta dell'iscrizione, provi a verificare il confronto tra chi ha aderito e chi non ha aderito (cosiddetto confronto dei "gemelli"): navigando sui siti dei Fondi pensione scoprirà che, dopo solo quattro anni, il risparmio accumulato dal lavoratore iscritto al Fondo negoziale è sempre superiore a quanto, a parità di condizioni iniziali, può raccogliere uno non iscritto. Anche in anni come questi!

Se proprio non si fida, scelga il comparto con Garanzia (il Fondo pensione è obbligato ad averne uno per legge) che, appunto, garantisce al pensionando i soldi versati.

... Ma lei non lo farà... lei farà da sé. Auguri.