

# NUOVO FONDO PENSIONE A CONTRIBUZIONE DEFINITA

## PARTE 1 – DOVE SIAMO E COSA SI STA FACENDO

Habemus papam. Iniziano così due mail che ci sono arrivate successivamente alla riattivazione del sito del fondo pensione. Altre parlano di parto “trigemellare”. In effetti, come spesso succede per molti progetti di questa Banca, **alle roboanti ed entusiastiche affermazioni dei grandi capi seguono poi lunghi e faticosi percorsi per chi deve nella realtà dei fatti far funzionare le cose.** Trasferire decine di migliaia di posizioni previdenziali che si sono consolidate negli anni, soggette a legislazioni tempo per tempo vigenti, è stato ovviamente un percorso tutt’altro che semplice e lineare. Ad oggi sono pochissime le posizioni ancora oggetto di verifica e questo dimostra che presto e bene raramente si possono accoppiare. È facile firmare accordi, mentre attuarli è, sempre più spesso, quasi impossibile. In questo caso la presenza di precise regolamentazioni non ha consentito, come per altri accordi, di sorvolare sulle questioni più scomode e spinose ed ha imposto un rigido protocollo di realizzazione.

Se un primo passo è stato fatto, ora diventa necessario **concludere il lavoro attivando anche la parte dispositiva**, ma molto probabilmente questa non verrà resa disponibile prima dell’introduzione dei nuovi comparti di investimento ai quali i colleghi potranno aderire.

La costruzione delle Asset Allocation dei comparti ha richiesto un percorso molto complesso ed anche in questo caso si è dovuto imporre una calendarizzazione dei lavori più estesa rispetto a quella inizialmente prevista. Anche in questo caso la fretta ed il rispetto dei tempi imposti dagli apparati hanno spesso condizionato il processo di definizione dei nuovi comparti ed è nostra opinione che alcune decisioni avrebbero meritato un maggiore approfondimento.

Ad esempio, la scelta di **rinunciare al veicolo Sicav**, è stata effettuata sulla base di considerazioni più politiche che tecniche e senza una valutazione prospettica di lungo periodo, privilegiando una soluzione che contiene i costi, ma che impone di rinunciare ad una maggiore efficienza operativa ed a una struttura di controlli più articolata. Purtroppo alcuni tentativi esterni di vincolare le scelte del CdA e la necessità di una revisione del veicolo lussemburghese “ereditato” dalla gestione del fondo ex SanpaoloImi, hanno sostanzialmente imposto di rinunciare a questo percorso. Siamo comunque convinti che la costituzione di una Sicav garantisca sia una maggiore efficacia nell’accesso dei mercati attraverso mandati specialistici, che di mantenere un maggiore controllo da parte del Fondo sull’allocazione strategica, piuttosto che demandarla a gestori multiasset. Per questi motivi auspichiamo che, una volta avviato il Fondo Unico e costituito un nuovo CdA, si possano ripensare e rivedere le scelte attualmente fatte.

Inoltre, la decisione di **non attivare un comparto etico** toglie un elemento distintivo dell’offerta agli aderenti ed è stata un’occasione persa per trasformarlo in un più moderno comparto “socialmente responsabile” ma anche su questo punto crediamo sia possibile, in considerazione della sensibilità dimostrata da molti consiglieri, intervenire nel prossimo futuro.

Anche la scelta di investire in **azioni Banca d’Italia** è avvenuta in maniera affrettata, senza alcuni dovuti approfondimenti, che sono stati richiesti, ma ancora non soddisfatti, e sulla base di ipotesi di adesione ai vari comparti che potrebbero essere anche smentite dal comportamento dei colleghi. Su questo tema abbiamo ricevuto diverse richieste di chiarimento da parte di colleghi giustamente sospettosi.

Al fine di supportare il processo di ricollocazione delle quote di partecipazione e di garantire appetibilità agli investitori, sono stati predisposti dei meccanismi (riserve) che dovrebbero consentire di stabilizzare nel tempo gli utili netti. L’obiettivo è mantenere un livello di remunerazione minimo intorno al 4-4.5% e tale valutazione è supportata dalla sostanziale stabilità patrimoniale e reddituale di Bdl. Tecnicamente, quindi, i flussi finanziari dell’investimento sono molto simili ad una obbligazione perpetua, piuttosto che ad un’azione tradizionale, ed il rendimento, almeno nel breve termine, è interessante, se equiparato a titoli governativi di pari standard. Per questo motivo è stato previsto che tali posizioni siano prioritariamente utilizzate nei comparti con maggiore componente

obbligazionaria, al fine di migliorarne il profilo reddituale. Per quanto riguarda le perplessità legate alla liquidabilità della posizione, a valle del complessivo consolidamento della partecipazione azionaria, è stato previsto l'avvio di un mercato secondario nel quale 3 operatori garantiranno sia la formazione del prezzo, sia la scambiabilità, almeno fino ad un certo ammontare per settimana.

Il principale rischio di questi titoli è legato al limite di redditività ovvero al limite del 6% previsto come remunerazione massima del capitale. Infatti, in caso di rialzo dei tassi, è come avere un titolo a reddito fisso a lunga/lunghissima scadenza ed ovviamente in tali casi il prezzo ne risentirebbe ma la patrimonializzazione implicita (post aumento di capitale) dovrebbe garantire la tenuta. Un'altra variabile da tenere in considerazione è legata all'attuale struttura dei proventi che derivano in buona parte dalle operazioni di supporto al sistema ... non è detto che dureranno per sempre! Per questi motivi, la posizione deve essere gestita con attenzione nel tempo, monitorando con attenzione i principali fattori di rischi impliciti.

In sintesi, in questo caso, non ci pare di ravvisare rischi particolari rispetto a quelli che già tutti sosteniamo nel momento in cui accettiamo che i nostri risparmi previdenziali siano esposti alle follie dei mercati finanziari ...

Smarcate (in qualche modo, e si sarebbe potuto fare meglio) le tematiche più tecniche relative alla costruzione dei profili di investimento, sta per iniziare la delicata fase della scelta dei gestori a cui affidare i vari "pezzi" (la "asset class") in cui è suddiviso il portafoglio di investimento. Anche in questo caso si prospetta una calendarizzazione serrata, che dubitiamo consentirà di analizzare a fondo i risvolti tecnici di alcuni complessi mandati, soprattutto a quei consiglieri con minore sensibilità e competenza sui temi finanziari.

Per nostra fortuna le masse investite sono così "appetibili" che molte tra le più grandi case di investimento hanno dimostrato il loro interesse ad acquisire i mandati sui quali è stata effettuata una pubblica offerta. Insomma qualunque sarà la scelta, essa non potrà che ricadere su primari intermediari ed il percorso stesso garantirà il rispetto di precisi standard. La definizione di un **limite di concentrazione** consentirà di differenziare i gestori e **garantirà una almeno teorica concorrenzialità tra gli applicanti**. Inoltre, il meccanismo di determinazione del gestore a cui affidare i nostri soldini è stato differenziato e, per alcune casistiche, il confronto avverrà **analizzando più le performance e la qualità dell'operatore di mercato, che il mero profilo commissionale**. Se ciò consentirà di scegliere il migliore, dipenderà dalle scelte dei consiglieri aziendali ed elettivi e dalle loro competenze ...

L'attuale pianificazione prevede che già in estate i nuovi profili di investimento siano operativi e si avvicina quindi il momento nel quale ognuno di noi dovrà decidere se il nuovo comparto che gli verrà proposto in sostituzione all'attuale sarà di suo gradimento o meno. Restiamo comunque scettici sulle tempistiche, ma sarà nostra cura fare in modo che le scelte degli iscritti al Fondo possano avvenire nel modo più informato possibile, così da garantire ad ognuno la possibilità di decidere in modo razionale.

Diversamente da alcune altre sigle, che si sono arbitrariamente appropriate della primogenitura di alcuni passaggi della vita del Fondo, **vogliamo sottolineare che praticamente tutte le scelte sono state largamente concordate**. Non possiamo certo dire che sia stato semplice o indolore, ma sicuramente molte decisioni sono state assunte anche grazie alla nostra partecipazione, alle competenze anche tecniche che abbiamo garantito ed alle sensibilità che abbiamo rappresentato. Il nostro rappresentante ha dovuto, non raramente, **ingoiare rospi indigesti**; ma riteniamo che in alcuni passaggi la nostra presenza abbia avuto un ruolo tutt'altro che secondario ed il risultato finale ne esca sensibilmente migliorato.

## **C.U.B.-S.A.L.L.C.A. Intesa Sanpaolo**

[www.sallcacub.org](http://www.sallcacub.org)

[sallca.cub@sallcacub.org](mailto:sallca.cub@sallcacub.org)

<http://www.facebook.com/SALLCACUB>

Sede Legale: Milano - Viale Lombardia 20; tel. 02/70631804; fax 02/70602409

Sede Operativa: Torino - Corso Marconi 34; tel. 011/655897; fax 011/7600582