

L'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO E IL RENDIMENTO NELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: NOTE SUL CASO COMETA

di Gianni Ferrante **

Premessa

Come già facemmo nel n.7 (ottobre 2002) di questa pubblicazione («Confronto sugli incrementi retributivi tra iscritti e non iscritti a Cometa»), torniamo su aspetti specifici del funzionamento della previdenza complementare sollecitati dalle richieste di chiarimenti dei lavoratori iscritti al Fondo.

Quella che segue quindi non è una riflessione sullo stato della previdenza complementare, ma uno strumento di lavoro – come è nella finalità principale di quest'«Osservatorio» – teso a migliorare l'informazione verso gli associati e coloro che sono interessati all'argomento.

In questo caso l'analisi ruota attorno all'attività di investimento compiuta da Cometa e ai modi di considerare i rendimenti.

Abbiamo ritenuto più fruibile un'esposizione in forma schematica e concisa, con i vantaggi e svantaggi che questa scelta comporta¹.

Scopo della previdenza complementare

La previdenza complementare (come recita l'articolo 1 della Legge istitutiva, n.124, aprile '93) serve a erogare trattamenti pensionistici integrativi del sistema obbligatorio pubblico, «al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale».

La previdenza complementare quindi ha lo scopo di integrare i minori livelli di copertura che –sulla base delle leggi vigenti – la previdenza pubblica sarà in grado di offrire alle generazioni future (che sono quelle maggiormente influenzate dalle nuove norme).

La previdenza complementare si pone quindi come una necessità per i lavoratori più giovani, quelli che rientrano in tutto o in parte nel sistema contributivo.

Funzionamento

Il Fondo pensione di categoria, a cui il lavoratore volontariamente si associa, raccoglie la sua contribuzione mensile, nonché quella versata dall'azienda e il Tfr (tutto o in parte) del lavoratore stesso. Tali importi periodici vengono a far parte di una sorta di conto corrente di cui l'iscritto è titolare e che il Fon-

do investe sui mercati finanziari (sulla base delle scelte deliberate dal Cda e approvate dagli organi esterni di controllo) al fine di aumentarne il valore.

Presupposti dell'attività di investimento

Il Fondo, nell'investire le risorse dell'iscritto, attua le finalità della previdenza complementare (integrare la previdenza pubblica). Per questo il Fondo agisce con prudenza, fuori da logiche speculative e di breve periodo, contemperando in modo equilibrato e responsabile rischio e rendimento.

Qual è l'impiego dei versamenti dell'iscritto

La gestione multicomparto di Cometa è basata su più profili d'investimento (comparti), che offrono l'opportunità di scegliere l'investimento prudenziale più adatto alle esigenze e alle caratteristiche personali di ciascun associato.

Cometa ha individuato quattro diversi comparti tra i quali è possibile scegliere in funzione delle esigenze, della propensione al rischio e della necessità di copertura integrativa di ogni aderente.

** Coordinatore nazionale Fiom-Cgil Fondi pensione.

¹ Un ringraziamento per la supervisione tecnica a Vittorino Metta.

Monetario plus: 100% obbligazioni. L'investimento è finalizzato alla conservazione del capitale e ad un rendimento in linea con i tassi dei mercati monetari comparabili con quelli del Tfr.

Sicurezza: max 10% di azioni e la restante parte obbligazioni con garanzia di rendimento a scadenza. Il comparto è infatti caratterizzato da una garanzia di rendimento – per gli associati che avranno mantenuto la propria posizione nel comparto fino al 31 marzo 2010 – pari al 2,5% (al netto delle spese, al lordo delle tasse) annuo. Qualora il rendimento della gestione finanziaria fosse superiore verrà riconosciuto agli associati il maggior rendimento conseguito.

Reddito: max 30% di azioni e la parte restante obbligazioni. L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una rivalutazione del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo che prevede un controllo del rischio anche attraverso l'introduzione di tecniche di gestione dinamica.

Crescita: max 60% azioni e la restante parte obbligazioni. L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di lungo periodo.

Criteri di scelta del comparto

I criteri fondamentali sono il tempo, il reddito, la propensione al rischio.

- 1) Più si è giovani, più il percorso lavorativo sarà lungo, più si ha tempo per esporsi al rischio (che è comunque correlato a un investimento previdenziale).
- 2) Più o meno reddito (personale o familiare) condizionano l'esposizione al rischio/rendimento.
- 3) Ogni individuo ha maggiore o minore propensione personale al rischio.

In generale, una volta l'anno è possibile cambiare comparto (a ragion veduta).

Chi decide, chi controlla l'attività finanziaria?

Il Fondo, attraverso il Cda, che ne ha definiti i criteri generali e gli ambiti, delega i gestori finanziari (attualmente 11) nell'attività corrente di investimento. La banca depositaria (Monte dei Paschi di Siena) controlla il rispetto dei limiti normativi e contrattuali dell'attività dei gestori finanziari; il Fondo monitora periodicamente l'attività dei gestori; la Commissione di vigilanza (Covip) controlla sulla corretta e trasparente amministrazione e gestione del Fondo.

La normativa di riferimento prevede che i gestori non possano acquistare più del 15% di un singolo titolo per non subirne in modo significativo le eventuali sorti negative. La gestione tuttavia si basa su una diversificazione ancora maggiore proprio per scongiurare ipotetici effetti negativi di un singolo titolo (al 31 dicembre 2004, per esempio, i primi 5 titoli azionari per controvalore posseduti dal Fondo – Vodafone, Bp, Totalfina, Royal Bank of Scotland, Nestlè – ammontavano complessivamente a circa l'1% del portafoglio). Il Cda inoltre indica ai gestori i paesi (ed economia consolidata e stabile) da cui si possono effettuare gli investimenti. I gestori finanziari si servono delle società di *rating* per verificare la solidità dei titoli. I gestori sono revocabili da parte del Cda.

Dalla contribuzione all'investimento

Il Fondo riceve trimestralmente dalle aziende i contributi degli associati. Il Fondo ripartisce (dandone indicazione alla banca depositaria) le nuove entrate (salvo quelle per le spese di funzionamento del Fondo stesso) tra i gestori finanziari. Questi procedono all'acquisto di nuovi titoli. Gli effetti positivi o negativi degli andamenti finanziari dei titoli (di Stato e di capitale) in possesso del portafoglio del Fondo modificano il valore della quota.

Cos'è la quota e come si valorizza

La posizione degli aderenti presso il Fondo è espressa in numero di quote. La quota è l'unità di misura (usata anche nei Fondi comuni) in cui si ripartiscono i contributi che il Fondo riceve dagli associati e pertanto ciascun aderente è possessore di un numero di quote a seconda dell'ammontare della propria contribuzione.

Il valore della posizione si ottiene valorizzando il numero di quote possedute per il loro valore.

Nella fase monocomparto il valore della quota (unico per tutti gli aderenti) è aumentato dal valore iniziale di 10,367 euro (gennaio '99) a un valore di 11,965 euro (aprile '05).

Nella fase di gestione multicomparto (da maggio '05) il valore della quota da utilizzare per la valorizzazione della propria posizione sarà quello del singolo comparto scelto e quindi varierà da quello degli altri comparti a seconda delle caratteristiche e dell'andamento dei mercati finanziari su cui vengono effettuati gli investimenti del comparto.

L'attività d'investimento e il rendimento nella previdenza complementare: note sul caso Cometa

Il valore di quota aggiornato viene riportato, ogni mese, sul sito internet del Fondo (www.cometafondo.it).

Esempio

Ipotesi di due nuovi aderenti al Fondo nel gennaio 2005.

Aderente A

(retribuzione lorda 18.000 euro; percentuale di contribuzione 2%; versa al Fondo il 100% del Tfr)

Contribuzione trimestrale lavoratore $18.000/4 \times 2,00\%$	= 90,00 euro
Contribuzione trimestrale azienda $18.000/4 \times 1,20\%$	= 54,00 euro
Contribuzione Tfr (100%) $18.000/4 \times 6,91\%$	= 310,95 euro
Totale contribuzione trimestrale	= 454,95 euro
Spese trimestrali per quota associativa (18,00 euro l'anno)	= 4,50 euro
Totale investimento trimestrale	= 450,45 euro
Valore quota (p. es. a gennaio '05)	= 11,862 euro
Numero quote acquistate (450,45 euro/11,862 euro)	= 37,974

Aderente B

(retribuzione lorda 22.000 euro, percentuale contribuzione 3%, versa il 40% del Tfr al Fondo)

Contribuzione trimestrale lavoratore $22.000/4 \times 3,00\%$	= 165,00 euro
Contribuzione trimestrale azienda $22.000/4 \times 1,20\%$	= 66,00 euro
Contribuzione Tfr (40%) $22.000/4 \times 2,76\%$	= 151,80 euro
Totale contribuzione trimestrale	= 382,80 euro
Spese trimestrali per quota associativa (18,00 euro l'anno)	= 4,50 euro
Totale investimento trimestrale	= 378,30 euro
Valore quota (p. es., a gennaio '05)	= 11,862 euro
Numero quote acquistate (378,30 euro/11,862 euro)	= 31,891 euro

Come si calcola il rendimento del Fondo

Quando si parla di rendimento del Fondo bisogna distinguere tra due concetti: 1) come si valutano i rendimenti della gestione finanziaria e 2) come si valuta il rendimento della posizione dell'associato.

1. Rendimento della gestione finanziaria. Il rendimento degli investimenti effettuati dai gestori sui mercati finanziari viene valutato considerando la variazione del valore della quota e raffrontandolo con quello del parametro di riferimento (il *benchmark*), cioè valutando gli investimenti del gestore in relazione agli andamenti dei mercati finanziari.

Esempio

Valore quota al 31 gennaio '05	= 11,862 euro
Valore quota al 30 aprile '05	= 11,965 euro
Variazione del valore di quota	= + 0,87%
Variazione del <i>benchmark</i> netto	= + 0,78%

Il risultato netto della gestione finanziaria (misurato dalla variazione del valore di quota) nel periodo gennaio-aprile '05 è stato pari a 0,87% ed è in linea con l'andamento registrato sui mercati finanziari (misurato dalla variazione del *benchmark*).

2. Rendimento della posizione dell'associato. Il rendimento della posizione dell'associato deve essere calcolato confrontando i contributi versati con la valorizzazione della propria posizione. Poiché, come detto prima, la posizione di ognuno è diversa da quella di ciascun altro associato (dipende dall'ammontare della contribuzione, dal momento in cui viene effettuata e dall'andamento del valore della quota), occorre confrontare il valore della propria posizione con i contributi versati e destinati all'investimento. Riprendendo l'esempio precedente, consideriamo la contribuzione di aprile dell'aderente A e verifichiamo l'andamento.

L'attività d'investimento e il rendimento nella previdenza complementare: note sul caso Cometa

Aderente A

1. Totale quote acquistate a gennaio 2005 (450,45 euro/11,862 euro)	= 37,974 euro
2. Totale quote acquistate ad aprile '05 (450,45 euro/11,965 euro)	= 37,647 euro
3. Totale quote possedute	= 75,621 euro
4. Valore della posizione (totale quote x valore quota)	= 904,81 euro
5. Totale contributi versati al netto dei costi (450,45x2)	= 900,90 euro
6. Rendimento (4-5)	= 3,91 euro
7. Rendimento %	= +0,43 %

La differenza tra il rendimento della posizione (+0,43%) e il rendimento del valore di quota (+0,87%) è dovuta al fatto che i due rendimenti si basano su raffronti diversi e hanno finalità diverse. Il rendimento del valore di quota ci dice quale sarebbe stato il rendimento se l'associato avesse acquistato quote nel periodo iniziale (nell'esempio, gennaio '05) e non avesse effettuato più nessuna contribuzione.

La posizione dell'aderente è costituita da un cosiddetto «piano di accumulo», in cui le quote vengono acquistate (accumulate) periodicamente e quindi il rendimento della posizione è determinato dalle caratteristiche della propria contribuzione a Cometa (percentuale di contribuzione del lavoratore, dell'azienda e Tfr) ed ha una logica di più lungo periodo poiché il rendimento della posizione di un piano di accumulo tende ad essere meno soggetto alle variazioni di breve periodo misurate dal rendimento di valore di quota.

A tale proposito, e per un'analisi complessiva del rendimento della posizione pensionistica ai fini previdenziali, il Fondo ha predisposto un apposito «motore» di calcolo (il Personal Pension Planning o P-Cube) utilizzabile on line all'indirizzo Internet: www.cometafondo.it/conosci/multicomparto_gli_strumenti.htm

Dove sono reperibili le informazioni sul rendimento del conto personale?

A) Nell'estratto conto individuale, inviato una volta l'anno all'associato, si trova il valore della posizione, le spese addebitate sulla posizione presso il

Fondo e si può verificare l'esattezza della contribuzione effettuata dall'azienda.

B) Nel sito Internet del Fondo (www.cometafondo.it) – accedendo alla sezione Cometamatica con la propria user id e password individuale – si può verificare «mensilmente» l'aggiornamento del valore della posizione e «trimestralmente» l'aggiornamento sulla contribuzione effettuata dall'azienda.

Che senso ha il confronto con il rendimento del Tfr?

Tale confronto ha un valore solo indiretto e parziale. Infatti il Tfr è una sola grandezza, mentre il rendimento dei versamenti è la risultante di più grandezze (contributo azienda, contributo lavoratore, accantonamento Tfr, agevolazioni fiscali). Se si confronta il vantaggio monetario di un iscritto al Fondo con quello di un non iscritto, il primo ci guadagna sempre. Se si confronta il rendimento del Tfr con quello del Fondo, può essere che il primo in alcuni anni sia superiore. Il rendimento del Fondo pensionistico va misurato su lunghi periodi e su questa base vi sono fortissime probabilità che il risultato, anche da questo punto di vista, sia a favore dell'iscritto.

Cosa trovo sul mio conto

Sulla posizione contributiva del singolo iscritto si trovano tutti i contributi versati, nonché il risultato dell'attività di investimento finanziario. Dalle somme versate dall'associato vengono sottratte le spese per la gestione amministrativa della sua posizione (nel 2004 sono state pari a 15,60 euro; mentre nel 2005 sono pari a 18,00 euro).

L'attività d'investimento e il rendimento nella previdenza complementare: note sul caso Cometa

Appendice

Per completezza riportiamo un grafico contenente l'andamento del valore di quota di Cometa dal dicembre '99 al dicembre '04.



Nell'anno trascorso l'incremento di quota netto è stato del 3,91%; in quello precedente, il 2003, del 4,04%.