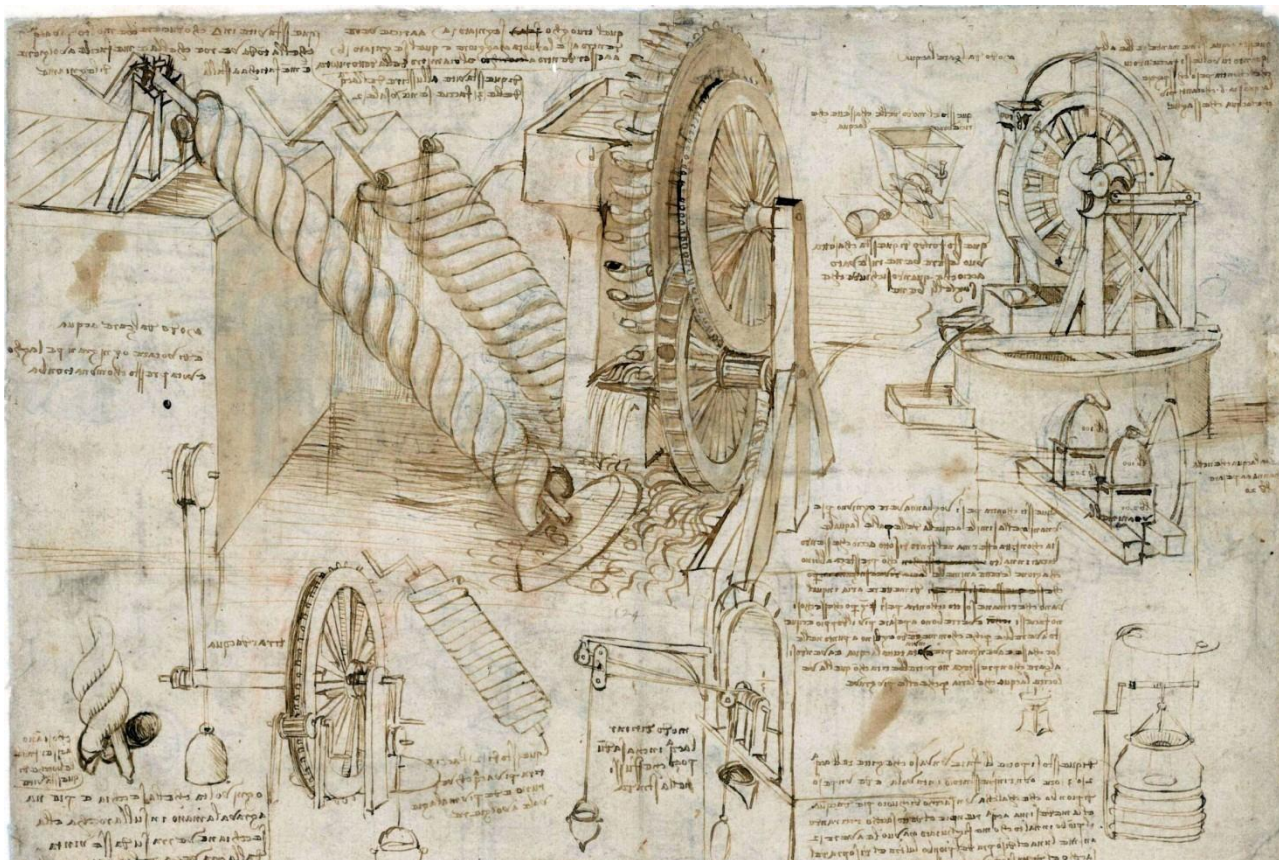


# La nuova Cometa dei lavoratori

Riccardo Realfonzo\*



Cometa, il fondo pensione dei lavoratori metalmeccanici, cambia pelle e rivede profondamente la sua politica di investimento. Si tratta di una trasformazione necessaria per proteggere il risparmio dei lavoratori aderenti al fondo dagli squilibri economici internazionali, dalle forti turbolenze dei mercati finanziari e dal calo generalizzato dei rendimenti del debito pubblico.

Istituito nel 1997 a seguito dell'accordo tra le organizzazioni di categoria dei lavoratori e delle imprese (Fiom, Fim, Uilm, Fismic, nonché Federmeccanica, Assisital e Intersind), Cometa oggi raccoglie il risparmio previdenziale di 400mila lavoratori, per un capitale complessivo di circa 10 miliardi di euro. I risparmi accumulati con le contribuzioni dei lavoratori e delle imprese (queste ultime, con le disposizioni del nuovo Ccnl, verseranno dal 1° giugno 2017 un'aliquota pari al 2% dei minimi contrattuali) vengono collocati su indicazione del singolo lavoratore aderente nei diversi comparti previsti da Cometa, andando ad assicurare (con i relativi rendimenti) le prestazioni previdenziali del futuro. Come previsto dalla normativa, gli investimenti non vengono effettuati direttamente dal Consiglio di amministrazione del Fondo, il quale è invece tenuto a definire la strategia complessiva degli investimenti in coerenza con i bisogni previdenziali dei lavoratori. Sono i gestori italiani e stranieri, selezionati mediante bandi pubblici, a effettuare concretamente gli acquisti e le vendite di titoli, ma sempre attendendosi alle "linee-guida" individuate da Cometa.

Negli anni passati i rendimenti dei comparti di Cometa hanno consentito ai lavoratori risultati migliori rispetto alla semplice rivalutazione del Tfr (i rendimenti netti cumulati dal 30 aprile 2005 al 30 settembre 2016 sono stati i seguenti: "Monetario" 21,45%; "Sicurezza" 50,96%;

“Reddito” 54,73%; “Crescita” 56,75%), con rischi complessivamente contenuti. La figura in basso mostra un confronto tra il capitale pensionistico accumulato da un generico lavoratore metalmeccanico che nel 1998 ha aderito a Cometa ed uno che non vi ha aderito (Fonte dei dati e della figura: slides predisposte dagli uffici Cometa, ottobre 2016).

## LA CONVENIENZA DI COMETA



Confronto tra aderente al Fondo dal 1998 ed il gemello che non ha aderito al Fondo  
Tutti gli aderenti visualizzano tale confronto con la propria posizione

Dettaglio composizione controvalore nel Fondo al lordo di eventuali anticipazioni/ riscatti parziali		Posizione equivalente in caso di non adesione al fondo	
Contributo aderente:	6.367,83	Contributo aderente:	6.367,83
TFR/ TFR Silente:	22.355,45	TFR/ TFR Silente:	22.355,45
<b>Totale lavoratore:</b>	<b>28.723,28</b>	<b>Totale lavoratore:</b>	<b>28.723,28</b>
Contributo azienda:	3.745,70	Contributo azienda:	0
Rendimento fondo:	11.953,36	Rendimento TFR:	4.228,74
<b>Totale Azienda + Rendimento:</b>	<b>15.699,06</b>	<b>Totale Azienda + Rendimento TFR:</b>	<b>4.228,74</b>
<b>Totale controvalore:</b>	<b>€ 44.422,34</b>	<b>Totale controvalore:</b>	<b>€ 32.952,02</b>

Ma una serie di fattori macroeconomici internazionali ha successivamente reso più complesso il quadro. In particolare, dopo la crisi scoppiata tra la fine del 2007 e il principio del 2008, con le difficoltà del debito pubblico di alcuni Paesi (Italia inclusa) e il varo di politiche di basso costo del denaro ed espansione dell’offerta di moneta (il cosiddetto *quantitative easing* sperimentato prima negli USA e poi in forma diversa in Europa), la natura dei comparti definita dalla strategia di investimento di Cometa (e in generale dei fondi pensione italiani) mostrava la necessità di alcuni adeguamenti. In altre parole, anche nel caso di Cometa, la definizione quantitativa e qualitativa delle tipologie di titoli che configuravano i diversi comparti (in gergo tecnico, la *asset allocation strategica*) non era più idonea a realizzare gli obiettivi di rendimento (dati i profili rischio), soprattutto guardando alle previsioni largamente condivise dagli operatori per il medio e lungo periodo. Si tratta di conclusioni cui il Consiglio di amministrazione di Cometa è giunto a seguito di una serie di approfondimenti - svolti secondo quanto previsto dalle delibere della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip) - anche con documentazioni richieste agli stessi gestori e studi sugli aspetti demografici, contributivi e reddituali dei lavoratori aderenti (il riferimento è al documento “Gli aderenti al fondo Cometa. Analisi delle caratteristiche e dell’evoluzione degli iscritti al fondo”). Dalle analisi emergeva, infatti, che i vecchi comparti (peraltro in scadenza) non avrebbero potuto più garantire le *performance* del passato, a meno di una loro complessiva ridefinizione, che avrebbe dovuto riguardare le *asset allocation strategiche* dei diversi comparti sia nella composizione sia nella tipologia dei titoli in cui investire (le *asset class*).

Infatti, per quanto riguardava il comparto più prudente, il “Monetario”, le analisi mostravano una crescente difficoltà dei fondi di questa natura nel garantire la restituzione del capitale nominale inizialmente versato, considerati i valori negativi dei rendimenti dei titoli più

sicuri del Continente (i titoli del debito pubblico tedesco). Una prospettiva poco incoraggiante, considerato anche che il “Monetario” era il comparto nel quale venivano automaticamente collocati i risparmi previdenziali dei lavoratori (in assenza cioè di una loro esplicita indicazione diversa) all’atto dell’adesione a Cometa. Per quanto riguardava il comparto “Reddito”, le analisi mostravano che la sua vecchia configurazione ben difficilmente avrebbe permesso nel futuro di raggiungere rendimenti in linea con il TFR. E a considerazioni analoghe si giungeva esaminando le prospettive di rendimento del comparto “Crescita”, che allo stato delle tendenze di mercato prometteva rendimenti contenuti pur essendo il comparto più “aggressivo” proposto da Cometa. Insomma, il nuovo scenario dei mercati finanziari – tra calo dei rendimenti dei titoli più sicuri e impennata della volatilità – rendeva sempre più impellente una rivisitazione complessiva della strategia di investimento.

Per tutte queste ragioni, al termine dei necessari approfondimenti, il Consiglio di Cometa ha elaborato una nuova politica di investimento che mantiene l’idea di una offerta variegata (multicomparto) e, pur prendendo atto della riduzione tendenziale del rapporto rischio/rendimento, conferma una impostazione prudentiale, ma innova la natura dei comparti e le tipologie di investimento.

Per quanto riguarda il comparto “Monetario”, si è preferito evitare forme di investimento azionario e mantenere la sua natura di “salvadanaio”, contenendo al massimo il margine di rischio che i gestori dovranno affrontare (volatilità massima: 1%), pur con la consapevolezza che i rendimenti potrebbero essere molto bassi e al limite anche sostanzialmente nulli. Il comparto mantiene quindi la sua natura obbligazionaria, ed è ora concepito per quei lavoratori che desiderano mettersi al riparo dalle oscillazioni dei mercati, soprattutto perché prossimi al pensionamento. Le tipologie di investimenti previste (asset class) per il “Monetario” sono la liquidità, le obbligazioni governative europee e statunitensi, le obbligazioni societarie più sicure (euro “investment grade”). Dunque, grande sicurezza ma rendimenti contenuti. Coerentemente, si è deciso che il “Monetario” non sarà più il comparto di accesso all’atto dell’iscrizione al Fondo, mentre tutti i lavoratori lontani dalla pensione e che non hanno mai esplicitamente aderito a uno dei comparti proposti da Cometa saranno collocati – dopo una capillare campagna informativa – nel comparto “Reddito”. D’altra parte, gli studi hanno mostrato che non tutti gli aderenti hanno effettuato le scelte più auspicabili in termini di allocazione dei risparmi previdenziali tra le diverse opzioni offerte dal fondo. In particolare, è emerso che una quota significativa di giovani lavoratori, non avendo effettuato alcuna scelta di riallocazione, continua ad affollare il comparto “Monetario”, mentre il lungo orizzonte temporale a disposizione dovrebbe rendere più auspicabile una loro collocazione nel comparto “Reddito”, o in quello “Crescita”.

Per il comparto “Reddito”, si è deciso di adottare una strategia che consentisse un più investimento azionario un po’ più ampio rispetto al passato, definendo un obiettivo di rendimento pari a quello del TFR e ponendo comunque ai gestori un limite severo in termini di rischiosità del fondo da non superare in ogni caso (volatilità del 5%). Tecnicamente, si tratta di una strategia a target di rendimento assoluto (il TFR) con vincolo (non superare prudenzialmente, in ogni caso, un valore di rischio moderato). In questo modo, il rendimento del TFR verrebbe conseguito, lasciando ai lavoratori il vantaggio significativo della doppia contribuzione, senza esporre il comparto a una rischiosità elevata. Con il nuovo comparto “Reddito” si supera una definizione rigida delle diverse tipologie di titoli nei quali i gestori dovevano investire (asset allocation strategica fissa) al fine di cogliere i maggiori rendimenti dentro le oscillazioni dei mercati. Le tipologie di investimenti previste (asset class) per il “Reddito” sono le obbligazioni governative europee OCSE e (in misura nulla o molto limitata) dei paesi emergenti, obbligazioni societarie sicure (“investment grade”) e in misura nulla o molto limitata ad alto rendimento (“high yield”), azioni area euro e paesi sviluppati, con un piccolo possibile numero di azioni dei paesi emergenti. Si sono quindi attribuiti ai gestori dei mandati più innovativi, tecnicamente definiti “multi-asset”, con i quali essi hanno una

maggior libertà di allocazione degli investimenti in base all'andamento dei mercati, puntando all'obiettivo di rendimento del TFR ma contenendo comunque sempre tassativamente il rischio entro la volatilità del 5%. Per il comparto "Reddito" verrà anche esaminata l'opportunità o meno di utilizzare i nuovi conferimenti per ricorrere a una piccola quota di investimenti diretti con ricadute sulla economia reale.

Infine, si è deciso di confermare la natura relativamente più "aggressiva" del comparto "Crescita", assegnando ai gestori la possibilità di spingere gli investimenti entro un limite di rischiosità leggermente più elevato (volatilità 8%), tale da permettere di puntare a rendimenti anche più elevati del TFR (si tratta in questo caso di una *strategia a target di rischio*). Le tipologie di investimenti previste (asset class) per il "Crescita" sono le medesime previste per il comparto "Reddito" con la possibilità dei gestori di aumentare lievemente il possibile ricorso ad obbligazioni societarie ad alto rendimento ("high yield") e ad azioni dei paesi emergenti. In linea con il profilo di rischio, la composizione del portafoglio prevederà una componente azionaria maggiore rispetto a quella del comparto "Reddito". Anche in questo caso siamo in presenza di mandati *multi-asset*, che danno maggior libertà ai gestori entro però il valore di rischiosità tassativamente definito da Cometa.

Resta naturalmente in essere anche il comparto "Sicurezza" (le cui procedure di rinnovo si sono chiuse già nel marzo 2015 con l'attribuzione del mandato di gestione a UnipolSai). Questo comparto, previsto obbligatoriamente, è caratterizzato da una garanzia di restituzione del capitale, al netto delle spese di iscrizione, delle spese direttamente a carico dell'aderente e delle spese per l'esercizio di prerogative individuali, per gli aderenti che avranno mantenuto la propria posizione nel comparto fino al 30/04/2020. Il comparto investe in titoli obbligazionari di media durata, con una componente di azioni massima del 10%.

Assunte queste decisioni ed effettuato il nuovo bando di gara, i gestori dei nuovi comparti "Monetario", "Reddito" e "Crescita" sono stati ormai individuati attraverso una procedura che ha selezionato le migliori offerte pervenute sul piano qualitativo, tenendo anche conto dei criteri relativi alle scelte di investimento socialmente responsabili degli operatori (*Environmental, Social and Governance Criteria*). La procedura ha anche permesso di ottenere da tutti gli operatori "sconti" significativi sugli oneri di gestione rispetto al passato. La procedura di gara, chiusasi a fine settembre 2016, ha quindi permesso di selezionare alcuni tra i principali gestori finanziari internazionali. Il risparmio pensionistico dei lavoratori sarà quindi gestito nei prossimi anni, sotto il controllo di Cometa e con le indicazioni strategiche di investimento definite dal Cda ed alle quali i gestori dovranno attenersi, attraverso l'attribuzione di tre mandati di gestione per il comparto "Monetario" (assegnati ad Allianz, Eurizon e Groupama), cinque mandati per il comparto "Reddito" (assegnati a BlackRock, State Street, Allianz, Candriam e Credit Suisse) e due per il comparto "Crescita" (assegnati a BlackRock e Candriam). Da febbraio 2017 il passaggio dai nuovi ai vecchi gestori è completato e i nuovi mandati di gestione sono pienamente operativi.

La nuova Cometa è quindi una realtà. L'ultimo passo consiste – come chiesto dalla Fiom – in una campagna di informazione capillare degli aderenti, finalizzata a chiarire la natura dei nuovi comparti e il meccanismo con il quale i lavoratori che non hanno esplicitato alcuna scelta verranno collocati nel comparto "Reddito", a meno che non siano in prossimità della pensione. La campagna informativa è cominciata a Gennaio con l'invio di raccomandate a tutti gli aderenti interessati in cui vengono fornite le informazioni e le indicazioni necessarie per esercitare con consapevolezza le scelte relative alla destinazione dei loro risparmi e per confermare che hanno sempre la possibilità di variare liberamente nel corso del tempo il loro comparto preferito tra le opzioni proposte da Cometa.

*\*Università del Sannio, Cda del fondo pensione Cometa*

