

PERCHÉ IL FONDO PENSIONE NON FA ANCORA IL SUO MESTIERE

Gli "advisor" per i prodotti negoziali lanciano l'allarme: manca una vera prospettiva previdenziale.

Ma in fondo, in Italia, chi assicura che i fondi pensione negoziali facciano bene il loro mestiere? In attesa che decolli la previdenza complementare, conviene forse dare un'occhiata a come si sta strutturando un mercato percorso da forti movimenti tellurici. Cercando di capire in quali mani stiano le redini. Per non incontrare brutte sorprese una volta costretti a scegliere di che fondo pensione morire, e comunque per saper cogliere al momento giusto le migliori opportunità.

Anche se i numeri non sono ancora di rilievo, infatti, tanti i fondi chiusi quanto quelli aperti continuano a lievitare. In termini di aumento degli iscritti, stando agli ultimi dati forniti dalla **Covip** (Commissione di vigilanza sui fondi pensione) relativi al 2003, la crescita è lenta ma costante. I lavoratori che hanno già scelto una delle diverse forme di previdenza integrativa sono **2,6 milioni**. Per i fondi chiusi l'aumento degli iscritti è stato del 2,10% rispetto all'anno precedente, incremento che ha consentito di raggiungere quota 1 milione. Meglio han fatto, per quanto riguarda il tasso di crescita degli iscritti, i fondi aperti, con un progresso dell'8% a quota 364mila. **I fondi negoziali, in ogni caso, sono triplicati nel giro di tre anni.** Ma il dato più interessante fra i numeri e le statistiche Covip è probabilmente un altro: i fondi pensione, in termini di rendimento, hanno fatto meglio del tasso di rivalutazione del Tfr. **Un bel 5% contro il 3,2% del Trattamento di fine rapporto.** Nel dettaglio, il rendimento generale netto è stato del 5% per i fondi pensione negoziali e del 5,7% per quelli aperti. Dati confermati nei primi quattro mesi del 2004. La performance media netta offerta dalle casse previdenziali si è attestata al 2%, poco sotto il 2,3% "promesso" dal benchmark ma comunque sopra l'1,1% garantito dal Tfr. Non sono comunque risultati omogenei. **Perché alcuni prodotti performano meglio del benchmark ed altri scontano distanze imbarazzanti?**

Quali sono i protagonisti che si nascondono dietro prodotti così complessi come i fondi pensione e come si stanno muovendo? I risultati della gestione, per questo tipo di portafogli, spesso *multistrategy* e *multiadvisor*, richiedono infatti un'attenta e complessa ponderazione delle scelte che concorrono a comporre il processo di gestione: dal benchmark all'universo investibile, dagli strumenti d'investimento alle forme d'indicizzazioni fino alle (trascurate!) variabili demografiche.

E' qui che entrano in gioco gli advisor.

Società specializzate che operano da tempo sul mercato italiano, ma ancora poco conosciute. Con il decollo del previdenza integrativa, poi, i fondi chiusi saranno chiamati

ad un salto di qualità: i sottoscrittori dovranno sempre poter scegliere fra diverse linee d'investimento con differenti profili di rischio. La gestione multicomparto, pertanto, diverrà praticamente obbligatoria.

Nello scenario attuale dell'*advisory* si muovono soggetti italiani, ancora piccoli ma abituati a destreggiarsi nella complessa giungla legislativa del nostro Paese, e grandi firme internazionali, ancora indecise se tuffarsi completamente in un mercato che, pur promettente, deve ancora decollare. In tutto, però, le società che operano già a pieno regime, con più clienti e una continuità consolidata nella consulenza, non superano la decina. Ci sono professionisti e professori universitari che operano singolarmente come consulenti, certo, ma non hanno il rag-

gio d'azione e gli strumenti tecnici di società strutturate. E' sicuro in ogni caso che realtà specifiche nasceranno e si moltiplicheranno nel giro di pochi anni, considerate le prospettive di sviluppo del mercato una volta entrata in vigore la riforma previdenziale.

Per ora, gli *advisor* più attivi, quelli che stanno presidiando il mercato e cercano di guadagnare posizioni competitive si contano - come detto - sulle dita di due mani: in prima fila, le italianissime **Progetica** e **Prometeia** devono fronteggiare la concorrenza crescente di colossi stranieri come le inglesi **Mangustarisk** e **Gartmore** (specializzato però nell'*advisory* dei fondi di fondi *hedge*), la svizzera **Ubp** (Unione Bancaire Privée), e l'avanzata di altri *player* globali come **Frank Russel**, **Mellon** e **Franklin Templeton**. La sfida, insomma, è appena

MEFOP: L'INCUBATORE

La crescita dei fondi pensione in Italia è stata finora accompagnata da uno specifico strumento messo a punto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in collaborazione con il Mediocredito Centrale. Si tratta di **Mefop**, società per lo sviluppo del mercato dei fondi pensione, operativa dall'8 giugno 1999. Attualmente la maggioranza azionaria è di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze; poco meno del 40% è dei fondi pensione. **Complessivamente la società ha circa 40 soci tra fondi pensione contrattuali, fondi aperti e preesistenti.** L'iniziativa mira a contribuire alla piena affermazione nel nostro paese della previdenza complementare e a sostenere i fondi pensione nel loro sforzo di superare le fisiologiche difficoltà dell'avvio. La Mefop si occupa dei problemi che insorgono, nell'area finanziaria e normativa, nell'esercizio dell'attività dei fondi. La Mefop si prefigge quindi di razionalizzare le problematiche per offrire un servizio guidato dai bisogni condivisi dalla generalità dei fondi.

FONDI PENSIONE NEGOZIALI	RENDIMENTO 2001-2003%		RENDIMENTO 2003%	
	COMPARTI	BENCHMARK	COMPARTI	BENCHMARK
RENDIMENTO DEI FONDI PENSIONE				
Obbligazionario puro	15	15	2,9	2,7
Obbligazionario misto	7,2	9,9	4,4	4,9
Bilanciato	-9,7	-7,9	7,8	9,2
Azionario	-22,3	-21,5	8,3	9,7
RENDIMENTO GENERALE LORDO (1)	0,7	2,5	5,6	6,4
RENDIMENTO GENERALE NETTO (2)	0,8		5	

FONDI PENSIONE APERTI

Generale	-13,3	-15,6	5,7	6,6
Azionari	-23,2	-28,5	8,5	8,7
Bilanciati	-10,7	-11,5	4,9	6,5
Obbligazionari misti	4,3	6	3,1	4
Obbligazionari puri	10,5	14,5	1,9	2,6
RIVALUTAZIONE DEL TFR (3)	10,3		3,2	

1) Rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresenta la performance media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa). **2)** Rendimento netto calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo e rappresentativo della performance media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi. **3)** Tasso di rivalutazione al lordo dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1 gennaio 2001. Fonte Covip

cominciata. Con due interrogativi ancora in cerca di una risposta: se la previdenza complementare decollasse improvvisamente – vale a dire: se ai fondi chiusi affluisse, come previsto dalla delega previdenziale, buona parte dei Tfr, ovvero circa **13 miliardi di euro** – le società sul mercato sarebbero già in grado di rispondere alla domanda? Si ripresenta poi il solito problema dell'indipendenza: alcune società fanno solo gli *advisor*, altre accompagnano la consulenza alla creazione e distribuzione di prodotti. Resta da chiarire, in ogni caso, come un *advisor* contribuisca concretamente a migliorare i rendimenti dei fondi pensione e a controllarne – questione delicatissima – il rischio.



«Per come abbiamo impostato il nostro lavoro – spiega **Gaetano Megale** di **Progetica** (nella foto) – il ruolo dell'*advisor* nei

fondi pensione è quello di fornire strumenti per decifrare in maniera integrata il Fondo nelle dimensioni di rischio finanziario e demografico. E' necessario poi supportare le decisioni di politica e strategia nella fase di costruzione del montante e di erogazione della rendita. Per questo mettiamo a disposizione strumenti, analisi e valutazioni relativi alla selezione dei gestori fi-

nanziari e assicurativi e al monitoraggio delle attività e dei risultati». Purtroppo – sottolinea Megale – non sempre le richieste di consulenza che vengono dai fondi pensione vanno in questa direzione. «I fondi pensione **tendono a comportarsi come normali fondi** – spiega Megale – considerando solo una faccia della luna, quella del supporto all'investimento. Ma questa **non può essere scissa dall'erogazione della rendita, indissolubilmente legata alle variabili demografiche**. La definizione del *benchmark* è imprescindibile da entrambe».

I fondi pensione, insomma, non fanno i fondi pensione. «Dopo una prima fase in cui la previdenza si è orientata a coinvolgere aderenti e a rodare i meccanismi associativi e gestionali – precisa **Sergio Sorgi**, responsabile dell'area previdenza – con l'imminente approvazione della riforma in materia previdenziale nasce la necessità di aprire una seconda fase, nella quale al di là del confronto tra rendimenti annui conseguiti e "rivalutazione del Tfr" i Fondi Pensione divengano strumenti capaci di dare risposte concrete alle necessità di integrazione pensionistica degli aderenti. Ancora oggi molti Fondi Pensione si interpretano solo come "Fondi", connotati da profili di investimento indipendenti dal tempo e dall'età della popolazione di riferimento e talora privi addirittura delle convenzioni per l'erogazione delle rendite pensionistiche o che esemplificano conversioni del capitale in

rendita secondo rapporti giudicati insostenibili dalla stessa INPS già nel 1998. **Pochissimi poi offrono stime e sistemi di simulazione moderni**, capaci di evidenziare al Fondo stesso e agli aderenti effettivi e potenziali il rapporto prestazione-contributo atteso, l'impatto delle scelte previste o l'effettivo profilo di rischio di ogni linea».

L' *advisory* di un Fondo Pensione moderno, che intenda dare consapevolezza sulle opportunità offerte, richiede invece secondo Progetica «la considerazione integrata delle tre fasi che costituiscono la vita del Fondo: la fase della costruzione del premio, la fase di costruzione del montante, nei suoi aspetti di analisi del profilo di rischio-rendimento del *benchmark* ed ottimizzazione in funzione della coerenza con il tempo, il rischio ed il rendimento, e la fase di erogazione della rendita, nelle sue dimensioni demografiche, finanziarie e di mantenimento di potere d'acquisto nel tempo, valutando in maniera integrata l'impatto della fiscalità». L'integrazione è condizione interna ma anche e soprattutto necessità di trasparenza e comunicazione. «Le attese dei risparmiatori – conclude Sorgi – richiedono infatti lo spostamento del focus consulenziale e comunicativo dalle caratteristiche tecniche e regolamentari a ciò che il Fondo Pensione può fare "per me", fornendo supporti alle scelte anche sotto il profilo fiscale ed assistendo l'aderente durante l'intera vita del piano pensionistico per gestire efficacemente i cambiamenti».

Insomma, **i fondi pensione italiani devono ancora imparare ad essere tali**. Ma il tempo stringe.

«Il mercato degli *advisor* è un mercato giovane – aggiunge **Giancarlo Canavesio**, presidente di **Mangustarisk** – perché contrariamente ai paesi anglosassoni e nord-europei la cultura della "misurazione e controllo del rischio" si sta sviluppando in Italia solo ora. E questo perché i fondi pensione italiani sono stati storicamente "viziati" da rendimenti governativi elevati e soprattutto gestiti con logiche pubbliche (chi lavora mantiene chi ha lavorato). Solo negli ultimi anni si è presa coscienza che in un ottica di gestione del risparmio previdenziale con logiche private si devono usare delle professionalità specifiche per costruire e gestire un portafoglio efficiente in grado di raggiungere gli obiettivi e quindi per dise- ▶▶

gnare una corretta strategia per gli investimenti. Queste professionalità non sono ancora molto diffuse in Italia».

Ma se decollasse la previdenza integrativa, l'offerta degli advisor italiani sarebbe sufficiente a coprire la domanda? «Le realtà italiane veramente indipendenti stanno velocemente sviluppando le professionalità adeguate», ritiene Canavesio. «Le realtà straniere, invece, sono alla porta pronte ad adeguare l'offerta alla domanda, anche se ci metteranno un po' di più di quelle italiane a causa di un gap culturale sul tema della gestione del rischio».

Anche per Canavesio, in ogni caso, l'advisory per un prodotto come i fondi pensione è fondamentale. «Numerosi studi accademici – dice – hanno dimostrato che l'unico modo per fare crescere un patrimonio mobiliare ed immobiliare in modo stabile nel lungo periodo è quello di sviluppare un ciclo di investimento "corretto" che integri la gestione dei capitali con la gestione dei rischi tenendo conto dei vincoli».

Anche la business unit Mercati Finanziari & Risparmio Gestito di **Prometeia** si occupa di fornire consulenza agli investitori istituzionali sulle diverse attività in cui si articola il processo degli investimenti. Il team dell'a-

rea è composto da 15 tra *senior consultant, project managers* e analisti; si avvale, inoltre, della collaborazione di professori e ricercatori universitari. «Il mercato dell'advisory ai fondi pensione italiani – spiega **Gianmatteo Guidetti** – si mostra, sostanzialmente, composto, da tre tipologie di operatori. In primo luogo i singoli professionisti. Questa tipologia di consulenti, sebbene piuttosto diffusa fino a qualche tempo fa, sembra non poter facilmente stare al passo con le mutate esigenze degli investitori istituzionali che, negli ultimi anni, hanno aumentato l'entità e la complessità delle richieste al proprio consulente. Ci sono poi le SGR che si propongono per servizi di advisory. Anche queste realtà non sembrano poter soddisfare pienamente le richieste dei clienti in quanto, oltre agli inevitabili timori legati a possibili conflitti di interesse, scontano l'ineluttabile reticenza da parte delle altre società di asset management a fornire tutte le informazioni che risultano indispensabili, ad esempio, per un processo strutturato e rigoroso di selezione dei gestori».

Infine, le società di consulenza. «Sono queste – continua **Guidetti** – gli attori che potranno operare al meglio sul mercato dell'advisory istituzionale, a patto che siano disposti ad investire in risorse umane, raccolta e gestione delle informazioni (banche dati) e competenze. Società di consulenza strutturate, come quelle internazionali, sono necessarie anche nella fase di supporto alle erogazioni delle rendite, tenendo conto del rapporto tra attività e passività di questi operatori».

Sulla carenza fondamentale dei fondi pensione italiani, Guidetti si allinea ai colleghi: «Stentano ancora – dice – a ricorrere sistematicamente all'aiuto

PROBLEMA BRITISH

Comprare o non comprare azioni? O meglio: tornare sull'equity dopo la fuga avvenuta tra il 2000 e il 2001? Il dibattito sul riposizionamento dei fondi pensione britannici è stato inaugurato **Boot PLC** che ha annunciato tra le righe l'intenzione di tornare alle azioni. Muoverà qualcosa come 450 milioni di sterline, insoddisfatta del rendimento dei bond.

Eppure quasi il 20% dei fondi analizzati da **Merger Investment Consulting** continua ad investire sui mercati non equity tutto il nuovo denaro raccolto. La domanda alla quale gli advisors inglesi non hanno dato ancora risposta è dunque se tornare o meno a sovrappesare i portafogli in azioni per raggiungere gli obiettivi promessi sul lungo termine, visto che non sembra remunerativo acquistare bond che maturano i loro rendimenti in trent'anni.

di un consulente. Al momento, inoltre, i fondi chiusi hanno potuto appoggiarsi a strutture di supporto, come il **MEFOP**, per alcune importanti fasi del processo di nascita e di investimento del fondo. L'advisory risulta tuttavia importante perché, oltre alla fase di nascita del fondo, è necessario gestire al meglio le problematiche connesse all'investimento sui mercati finanziari e alla copertura dei rischi. L'advisor può e deve essere chiamato a sostenere il cliente lungo tutto il suo arco di vita, non limitandosi alla sola selezione dei gestori più adatti per la gestione delle risorse finanziarie, ma anche a suggerire i prodotti e le soluzioni più idonee per passare indenni attraverso i momenti di difficoltà dei mercati».

Il consulente, dunque, gioca un ruolo cruciale, soprattutto fino a che le strutture dei fondi pensione non potranno inglobare al loro interno capacità più specialistiche. «Tale sviluppo – conclude tuttavia **Guidetti** – pare dover essere rimandabile fino a che la crescita degli aderenti non consentirà un vero e proprio decollo della previdenza integrativa: solo in questo caso saranno disponibili le risorse necessarie alla crescita generalizzata delle competenze interne».

La data è già stata fissata dal governo: primo gennaio 2005.

di Marco Girardo

UN OCCHIO ALLE CASSE

Anche gli **enti di previdenza dei professionisti**, privatizzati ormai da una decina d'anni, avrebbero bisogno di un vigilante. Un'Authority apposita o "mutuante" che verifichi la trasparenza dei portafogli e delle informazioni riservate agli iscritti, nonché l'eventuale eccesso di rischio nella gestione degli asset, suggerendo eventualmente delle correzioni. Non è un dibattito nuovo, se ne parla da tempo, ma è tornato attuale dopo che la **Cassa dei ragionieri (Cnpr)** si è ritrovata fra le mani una patata bollente. E bella grossa: una quota vicino al 9% di Gim, azienda fiorentina leader nei smilavorati di rame, che nell'ultimo anno ha perso circa il 58% del valore. Il modello verso il quale convergono alcuni rappresentanti dell'**Adepp (Associazione degli enti previdenziali privatizzati)** è quello di un'Autorità esterna ed indipendente, qualcosa di simile alla **Covip**, la **Commissione di vigilanza sui fondi pensione**.