

LUCI E OMBRE DEL FONDO PENSIONI SANPAOLOIMI

L'andamento dei vari comparti del **Fondo Pensioni** è stato nel 2013 decisamente **positivo**, riflettendo la ripresa dei mercati e l'attenta allocazione dei capitali tra le varie classi di attività. E' il momento di fare il punto della situazione ed approfondire le novità più recenti, senza per questo trascurare considerazioni di carattere più generale sul tema della previdenza complementare.

In generale **continuiamo a ritenere discutibile l'idea di consegnare i risparmi previdenziali dei lavoratori a mercati finanziari sempre più instabili ed imprevedibili**. Anche per il futuro molte cassandre prevedono sviluppi tutt'altro che favorevoli e nubi pesanti si addensano su alcune *asset class*, in particolare quella obbligazionaria.

L'attuale sistema previdenziale corrisponderà a moltissimi lavoratori (ed in particolare ai giovani) assegni da fame: l'onere di integrare la pensione di base con una rendita non solo simbolica implica il rischio di cercare una remunerazione significativa del capitale, con tutti i pericoli che questo comporta. L'introduzione del secondo pilastro non è in grado, di per sé, di risolvere il problema, né di mantenere le promesse, tanto più se la sua realizzazione avviene nella logica del risparmio dei costi. La costante diminuzione dei contributi previdenziali versati, a causa dell'abbassamento del salario d'ingresso e del blocco degli stipendi per un lungo periodo di tempo, porterà ad accantonare somme ben al di sotto di quelle che venivano ipotizzate solo pochi anni fa. In tal senso, ci pare **grave la scelta di diminuire la base imponibile dei contributi previdenziali, attuata con l'ultimo rinnovo contrattuale**, sottaciuta dai sindacati firmatari, che ancora una volta si schierano a fianco della controparte, piuttosto che difendere gli interessi dei lavoratori.

Se si vuole raggiungere l'obiettivo prefissato anche con un crollo delle contribuzioni, l'unica strada diventa quindi dover conseguire rendimenti elevati, al di sopra del mercato. Posto che in finanza di gratis non c'è nulla, tale scelta richiede di aumentare anche sensibilmente il tasso di rischio del proprio investimento. Se qualche sindacalista firma-tutto si riempie la bocca con il "*life cycle*", sappiate che in definitiva di questo si tratta: ti paghiamo di meno, avrai una carriera più lenta e ti faremo lavorare in modo discontinuo, quindi tocca a te prenderti i rischi e cercare di integrare con la finanza. Sembra di avere a che fare con il gatto e la volpe...

La gestione finanziaria

Tornando alle vicende del nostro fondo, è intervenuta di recente una **revisione dell'Asset Allocation** dei comparti, per adattarla alle attuali esigenze ed ai cambiamenti intervenuti sui mercati. Le principali misure introdotte sono la riduzione della componente monetaria e l'abbassamento del target di rendimento del comparto immobiliare.

Il dato più importante da osservare è però il **generale innalzamento delle rischiosità**, in buona misura dovuto al complessivo innalzamento dei parametri di mercato sui quali si basa il calcolo del rischio. La sensibile riduzione degli investimenti nell'*asset class* monetaria (titoli a breve di basso rischio, ma con rendimenti, realizzati ed attesi, bassissimi) ha contribuito ad aumentare il livello di rischio, soprattutto nei comparti Difensivo e

Prudenziale: per contrastare tali effetti si è ricercata una maggiore differenziazione degli investimenti. Nei comparti più rischiosi, l'introduzione di nuovi strumenti quali i fondi flessibili consente di perseguire ritorni superiori, tali da giustificare l'incremento complessivo del rischio. E' inoltre da evidenziare come i livelli attesi di redditività già scontino l'attuale crisi del mercato immobiliare, settore particolarmente sotto tensione, altamente illiquido e con valori di mercato in sensibile sconto.

In tal senso è stata sicuramente positiva **la revisione del comparto garantito**, con l'introduzione di un **comparto assicurativo** in grado di consentire risultati interessanti sul medio periodo e nello stesso tempo di **garantire (e non solo proteggere) il capitale, con un rendimento minimo del 2,5%**.

Riteniamo che, avendo introdotto la possibilità di investire contemporaneamente in più comparti, anche l'offerta del Fondo debba cambiare: **non è più necessario avere molti comparti, ma piuttosto averne tipologie significativamente diverse**, in modo da garantire agli iscritti la possibilità di definire il più opportuno equilibrio tra sicurezza e crescita.

In quest'ottica **la chiusura del comparto monetario è una misura ragionevole**, in quanto il profilo rischio rendimento non avrebbe potuto competere con quello di altri comparti, come il garantito, con redditività superiore e rischi di mercato nulli (garanzia del capitale).

Una situazione simile si sta delineando anche per il **comparto difensivo**, che potrebbe in futuro risultare deludente, qualora i prezzi di obbligazioni e immobili dovessero cominciare o continuare a calare.

Per quanto riguarda il **comparto etico**, si è fatto un passo in avanti e mezzo indietro. Il passo in avanti è la scelta di dotarsi di un gestore specifico nel settore degli investimenti socialmente responsabili (SRI) che, ci si augura, consenta di aumentare l'attrattività di questo comparto e quindi le masse gestite. Purtroppo la scelta è stata condotta privilegiando gli aspetti commissionali, piuttosto che gli aspetti metodologici, che in questo settore sono particolarmente importanti, ed alla fine il mandato verrà affidato allo stesso gestore del fondo preesistente, Eurizon ...

Un aspetto rilevante del nuovo modello è **l'obbligo di procedere almeno su base biennale alla revisione dell'*Asset Allocation* strategica**. L'introduzione di questa misura risponde all'esigenza di mantenere un controllo di medio periodo sulle dinamiche di mercato ed inoltre consente di intervenire anche in tutti quei casi nei quali si verificano dei cambiamenti strutturali sui mercati finanziari.

Sempre nell'ottica di migliorare gli aspetti di *governance* e di aumentare la trasparenza della gestione, **si sta procedendo alla gara per la selezione dell'*advisor* finanziario**. Per separare controllato e controllore, verranno effettuati due bandi distinti: il primo per gli aspetti più operativi, per *l'asset allocation* tattica ed in generale per le consulenze; il secondo per il *risk management*.

La gestione immobiliare

Il settore immobiliare **rappresenta una delle aree più problematiche**. Il mercato è fermo da tempo e le poche operazioni concluse sono state effettuate a valori spesso inferiori a quelli previsti originariamente dal *Business Plan*. Gli investimenti in portafoglio sono rappresentati da quote in 4 fondi immobiliari: 2 partecipazioni di minoranza (Omega,

immobili ex Intesa, e Omicron, immobili ex Unicredit) e 2 detenuti interamente (Q4, immobile commerciale alla Magliana, e Tau, immobili ex Telecom).

Il CdA del fondo si è più volte pronunciato sulla necessità di ridurre il peso di tale comparto che, dopo aver garantito buoni ritorni, risulta ora particolarmente problematico ed in prospettiva ancora meno performante. Il rendimento obiettivo del comparto immobiliare nella nuova *Asset Allocation* è dimezzato rispetto a quella precedente, e le possibilità di smobilizzo piuttosto ridotte (a meno di svendere).

In considerazione dell'estrema illiquidità e della scarsa trasparenza del mercato immobiliare, il CdA ha deciso di dotarsi di un consulente, individuato in BNP Paribas RE, il quale dovrebbe, tra l'altro, attivarsi al fine di poter cogliere tutte le opportunità di mercato e provare a ottimizzare la gestione del comparto. Si pone, infatti, il problema di procedere ad una valutazione complessiva degli asset detenuti e, nell'ottica di un progressivo smobilizzo, verificare le diverse ipotesi di valorizzazione, o di cessione a sconto, rispetto ai valori di carico.

Attualmente, le società di gestione delle partecipazioni immobiliari sono Quorum per Q4 ed Idea Fimit per gli altri 3 fondi. Negli scorsi anni alcune vicende critiche (con risvolti giudiziari) hanno visto coinvolti alcuni dirigenti di Fimit Sgr, ora confluita in Idea Fimit Sgr, società che aveva rapporti operativi consolidati con i vertici aziendali. A prescindere dall'ovvio "imbarazzo" negli ambienti del Fondo, ricordiamo a questo proposito il lavoro meritorio che hanno svolto in passato i rappresentanti eletti con il nostro contributo.

Il controllo dell'operato delle Sgr da parte del Fondo avviene tramite la nomina di rappresentanti nei Comitati Consultivi. **Per discutibile prassi, la presenza nei Comitati Consultivi era sempre stata appannaggio della componente aziendale del CdA**, che continua a voler imporre propri candidati, ma a partire **da questo mandato in Tau e Quorum sono presenti consiglieri elettivi**.

La recente mancata rielezione di un rappresentante del Fondo nel Comitato Consultivo di Omicron crea un problema serio, in quanto si perderà ancora di più la possibilità di tenere sotto controllo l'operato di Idea Fimit Sgr che, forte di una consolidata rendita di posizione, ci appare poco proattiva nella gestione del patrimonio immobiliare. L'immobile della Magliana (Quorum Sgr), che da brutto anatoccolo si sta trasformando in cigno, dimostra che **un'attenta e proattiva gestione può consentire di valorizzare gli asset sfruttando ogni opportunità di mercato**.

Infine, il prossimo anno occorrerà scegliere il rappresentante per il fondo Omega, che auspichiamo non sia più di nomina aziendale, ma elettiva, così da ridurre al minimo il potenziale conflitto di interesse, considerando la già maggioritaria presenza dell'Azienda tra i quotisti.

La governance

La struttura operativa del Fondo resta anch'essa un punto critico: quantitativamente appena sufficienti, i colleghi non vengono coinvolti nelle decisioni strategiche, che restano appannaggio dei vertici di nomina aziendale e raramente seguono percorsi formativi. Il supporto ai consiglieri proviene principalmente dall'attuale consulente, Prometeia, o dal Direttore in prima persona.

L'attuale stile di gestione del personale (tipico di una società manifatturiera degli anni '50/'60 in cui la quantità, e non la qualità, è l'elemento principale), e l'assoluta mancanza di strumenti motivazionali non consentono quel coinvolgimento personale da parte delle strutture del fondo che può dare vero valore aggiunto e supporto concreto ai consiglieri.

In generale, per quanto riguarda la *governance*, rileviamo come la gestione degli enti previdenziali del Gruppo sia affidata ad un **numero limitato di dirigenti che, come il prezzemolo, sono trasversalmente presenti nelle strutture e negli organismi delle varie società**. Inoltre alcuni di essi sono legati da una **dipendenza gerarchica** che ovviamente potrebbe influire sul ruolo svolto che dovrebbe essere, almeno teoricamente, *super partes*. Per prevenire potenziali conflitti di interesse tra i vari Fondi, accomunati dall'obiettivo comune di gestire i risparmi previdenziali nell'interesse dei colleghi, sarebbe **auspicabile una più netta separazione degli incarichi ed operare in modo che le singole strutture possano contare su personale assegnato a tempo pieno**. Complessivamente, pur tenendo conto della necessità di contenere i costi e del vantaggio che (teoricamente) deriva dal poter disporre di risorse esperte e continuamente aggiornate, è evidente una **sproporzionata commistione di ruoli ed una eccessiva polarizzazione di potere**.

In ogni caso, a differenza di quanto avviene in altri Enti, la presenza di nuovi e più attenti rappresentanti dei lavoratori ha costretto il Consiglio intero ad operare in maniera diversa, dovendo cercare **un consenso che non è più scontato come in passato**: le stesse sedute consiliari sono sempre meno una formale ratifica di pratiche, ma sono diventate un importante momento di confronto tra i consiglieri. Peraltro occorre rilevare come **alcuni consiglieri di matrice elettiva siano poco o per nulla presenti oppure tendano a schierarsi, proni, con i consiglieri nominati dalla Banca**, anche in contrapposizione con gli altri eletti.

Infine **sembra riprendere corpo il progetto di riunificazione dei Fondi Pensione del Gruppo**. Al momento i presupposti sembrano essere diversi da quelli, peraltro poco chiari, presentati l'anno scorso. Dalle poche informazioni che filtrano, l'approccio dovrebbe prevedere una maggiore gradualità, con un progressivo accorpamento dei fondi più piccoli in quelli più grandi. Tale obiettivo dovrebbe però essere raggiunto garantendo libertà di scelta ai colleghi e, per i fondi a prestazione garantita, prendendo come base negoziale gli accantonamenti previdenziali di bilancio.

Qualunque trattativa che dovesse svilupparsi su queste basi andrà seguita con estrema attenzione, per impedire che vengano lesi gli interessi legittimi dei lavoratori e dei colleghi. Il presidio democratico garantito dalla presenza del sindacalismo di base negli enti del welfare si rivela quanto mai utile e opportuno.

C.U.B. – S.A.L.L.C.A. *Intesa Sanpaolo*

www.sallcacub.org 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

cicl in prop 30/04/2014