

Università degli Studi di Padova



Facoltà di Scienze Statistiche

Corso di Laurea in Statistica, Economia e Finanza

ANALISI DELLA PERFORMANCE
DEI FONDI PENSIONE APERTI ITALIANI

Relatore: Ch.mo Prof. Guglielmo Weber

Correlatore: Dott. Manuela Ballone

Laureanda: Alessandra Riccadonna

ANNO ACCADEMICO 2004 - 2005

INDICE

INDICE TABELLE E GRAFICI.....V

INTRODUZIONE.....IX

CAPITOLO 1: IL SISTEMA PREVIDENZIALE IN ITALIA.....1

1.1 LA STORIA.....1

1.1.1 "Legge delega in materia previdenziale"4

1.1.2 Il sistema contributivo a capitalizzazione e a ripartizione.....6

1.2 I TRE PILASTRI DELLA PREVIDENZA.....7

1.2.1 I pilastro: la nuova pensione pubblica.....8

1.2.2 II pilastro: la previdenza complementare collettiva.....10

1.2.3 III pilastro: la previdenza individuale.....11

CAPITOLO 2: I FONDI PENSIONE.....13

2.1 I PROTAGONISTI DEI FONDI PENSIONE.....13

2.2 I FONDI PENSIONE A "CONTRIBUZIONE DEFINITA" E A
"PRESTAZIONE DEFINITA"16

2.3 I FONDI PENSIONE CHIUSI.....17

2.4 I FONDI PENSIONE APERTI "A CONTRIBUZIONE DEFINITA"18

CAPITOLO 3: LA SITUAZIONE DELLA PREVIDENZA

COMPLEMENTARE IN ITALIA E L'EVOLUZIONE

DEI FONDI PENSIONE APERTI NEGLI ULTIMI ANNI.....23

3.1 LA SITUAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE

IN ITALIA AL 30 SETTEMBRE 200423

3.2 I FONDI PENSIONI APERTI: L'EVOLUZIONE DEL SETTORE E LA STRUTTURA DEL MERCATO.....	25
3.2.1 Fondi pensioni aperti autorizzati e operativi.....	25
3.2.2 Numero fondi.....	26
3.2.3 Numero iscritti.....	28
3.2.4 Attivo netto.....	30
3.3 LE CARATTERISTICHE DEGLI ISCRITTI.....	31
3.3.1 Adesioni individuali e collettive ai fpa.....	31
3.3.2 Sesso degli iscritti ai fpa.....	32
3.3.3 Età degli iscritti ai fpa.....	32
3.3.4 Area geografica di appartenenza degli iscritti ai fpa.....	33
 <u>CAPITOLO 4: LA STRUTTURA DEL MERCATO DEI FONDI PENSIONE APERTI A DICEMBRE 2004.....</u>	 35
4.1 LA STRUTTURA DEL MERCATO A FINE 2004.....	35
4.1.1 I soggetti istitutori.....	35
4.1.2 Le linee di investimento.....	37
4.2 LE CARATTERISTICHE DEGLI ISCRITTI.....	39
4.3 QUOTE DI MERCATO DELLE SOCIETA' ISTITUTRICI E DELLE RELATIVE BANCHE DEPOSITARIE DI FONDI PENSIONI APERTI.....	43
 <u>CAPITOLO 5: ANALISI PRELIMINARE DEI DATI.....</u>	 47
5.1 ANALISI DELLE INFORMAZIONI ANAGRAFICHE.....	47
5.2 ANALISI DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE.....	47
5.2.1 Linee garantite e protette.....	48
5.2.2 I benchmarcks.....	49
5.2.2.1 Aree geografiche di investimento.....	51

5.3 ANALISI DELLE INFORMAZIONI PREVIDENZIALI.....	52
5.3.1 Le prestazioni pensionistiche.....	52
5.3.2 Le coperture assicurative accessorie.....	53
5.4 ANALISI DELLE COMMISSIONI.....	54

CAPITOLO 6: STUDIO DELLE SERIE STORICHE DEI FONDI

PENSIONI APERTI.....	57
6.1 SERIE STORICHE ED INDICATORI DI PERFORMANCES.....	57
6.2 I PEER-GROUPS SENZA GARANZIA.....	60
6.2.1 Monetari.....	60
6.2.2 Obbligazionari.....	60
6.2.3 Bilanciati obbligazionari.....	66
6.2.4 Bilanciati bilanciati.....	69
6.2.5 Bilanciati azionari.....	72
6.2.6 Azionari.....	77
6.3 I PEER-GROUPS CON GARANZIA.....	81
6.3.1 Monetari.....	81
6.3.2 Obbligazionari.....	82
6.3.3 Bilanciati obbligazionari	84
6.3.4 Bilanciati bilanciati	85

CAPITOLO 7: CONCLUSIONI.....

ALLEGATO 1: PROMETEIA SRL.....

ALLEGATO 2: IL DATABASE SUI FONDI PENSIONI APERTI.....

ALLEGATO 3: ANALISI SULLE BANCHE DEPOSITARIE.....101

ALLEGATO 4

·LINEE GARANTITE = LINEE CON GARANZIA DI RENDIMENTO
MINIMO.....105

·LINEE PROTETTE= RESTITUZIONE DEL CAPITALE.....107

·FONDI CHE PROPONGONO SIA UNA LINEA GARANTITA
SIA UNA PROTETTA.....108

·FONDI CHE PROPONGONO PIU' LINEE GARANTITE.....108

ALLEGATO 5: SOCIETA' ISTITUTRICE DEI FPA,
NUMERO ISCRITTI E PERCENTUALE.....109

BIBLIOGRAFIA.....111

INDICE TABELLE E GRAFICI

Capitolo 2

Grafico 2.1: I protagonisti dei Fondi Pensione Aperti.....	13
--	----

Capitolo 3

Tabella 3.1: Adesioni e ANDP per tipologia di forma previdenziale al 30 settembre 2004....	23
Grafico 3.1: Distribuzione delle adesioni per tipologia della forma previdenziale.....	24
Grafico 3.2: Distribuzione dell'ANDP per tipologia della forma previdenziale.....	24
Tabella 3.2: Fondi pensioni aperti autorizzati ed operativi.....	25
Tabella 3.3: Struttura del mercato: numero fondi.....	26
Grafico 3.3: Cambiamenti del numero di FPA per tipologia di istitutore dal 2000 al 2004....	26
Grafico 3.4: Cambiamenti del numero di FPA per tipologia di comparto dal 2000 al 2004....	27
Tabella 3.4: Struttura del mercato: numero iscritti.....	28
Grafico 3.5: Cambiamento del numero iscritti per tipologia di istitutore dal 2000 al 2004..	28
Grafico 3.6: Cambiamento del numero iscritti per tipologia di comparto dal 2000 al 2004..	29
Tabella 3.5: Attivo netto.....	30
Grafico 3.7: Cambiamento dell'Attivo Netto per soggetto istitutore dal 2000 al 2004.....	30
Grafico 3.8: Cambiamento dell'Attivo Netto per comparto dal 2000 al 2004.....	31
Tabella 3.6: Adesioni individuali e collettive.....	31
Tabella 3.7: Sesso numero iscritti.....	32
Tabella 3.8: Età degli iscritti ai FPA dal 2000 al 2004.....	32
Grafico 3.9: Cambiamento numero iscritti ai FPA per Età dal 2000 al 2004.....	33
Tabella 3.9: Area geografica di appartenenza degli iscritti ai FPA.....	33
Grafico 3.10: Cambiamento numero iscritti ai FPA per area geografica dal 2000 al 2004....	34

Capitolo 4

Grafico 4.1: FPA per Soggetto Istitutore.....	35
Grafico 4.2: Iscritti per Soggetto Istitutore	36
Grafico 4.3: Attivo Netto per Soggetto Istitutore.....	36
Tabella 4.1: Media iscritti e AUM per i FPA istituiti da diversi soggetti.....	37
Grafico 4.4: Numero linee di investimento.....	37
Grafico 4.5: Iscritti per comparto.....	38
Grafico 4.6: Attivo Netto per Comparto.....	38
Tabella 4.2: Media iscritti e Aum per le linee di vari comparti.....	39
Tabella 4.3: Età degli iscritti per comparto.....	39
Grafico 4.7: Comparti a cui si affidano gli iscritti di età diverse.....	40
Tabella 4.4: Aree Geografiche degli iscritti ai FPA per Comparto.....	40
Grafico 4.8: Percentuali di iscritti provenienti da aree geografiche diverse nelle tipologie di comparto.....	41
Grafico 4.9: Soggetti Istitutori di FPA con n° iscritti maggiore dell'1% del totale.....	43
Grafico 4.10: Soggetti Istitutori di FPA con Attivo Netto maggiore dell'1% del totale.....	44
Tabella 4.5: Banche depositarie	45

Capitolo 5

Tabella 5.1: Legenda per classificazione benchmark	49
Tabella 5.2: Struttura del mercato per comparti	49
Grafico 5.1: Comparti.....	49
Tabella 5.3: Classificazione linee con e senza garanzia per comparto.....	50
Grafico 5.2: Garanzie offerte dalle linee appartenenti ai vari comparti.....	50
Tabella 5.4: Classificazione BMK per Comparto e Paese.....	51
Tabella 5.5: Prestazioni assicurative accessorie.....	53
Tabella 5.6: Oneri a carico dell'aderente.....	54

Tabella 5.7: Commissioni di gestione e di incentivo.....	55
--	----

Capitolo 6

Peer-groups senza garanzia

Grafico 6.1: Monetario Italia.....	60
Tabella 6.1: Monetario Italia, classificazione per indice di Sharpe.....	61
Grafico 6.2: Monetario Euro.....	61
Tabella 6.2: Monetario Euro, classificazione per indice di Sharpe.....	62
Grafico 6.3: Obbligazionario Euro.....	62
Tabella 6.3: Obbligazionario Euro, classificazione per indice di Sharpe.....	63
Grafico 6.4: Obbligazionario Europa e Usa.....	64
Tabella 6.4: Obbligazionario Europa + Usa, classificazione per indice di Sharpe.....	64
Grafico 6.5: Obbligazionario World.....	65
Tabella 6.5: Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe.....	65
Grafico 6.6: Bilanciato Obbligazionario Europa.....	66
Tabella 6.6: Bilanciato Obbligazionario Europa, classificazione per indice di Sharpe.....	67
Grafico 6.7: Bilanciato Obbligazionario World.....	67
Tabella 6.7: Bilanciato Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe.....	68
Grafico 6.8: Bilanciato Bilanciato Europa.....	69
Tabella 6.8: Bilanciato Bilanciato Europa, classificazione per indice di Sharpe.....	70
Grafico 6.9: Bilanciato Bilanciato World.....	70
Tabella 6.9: Bilanciato Bilanciato World, classificazione per indice di Sharpe.....	71
Grafico 6.10: Bilanciato Azionario Europa.....	72
Tabella 6.10: Bilanciato Azionario Europa, classificazione per indice di Sharpe.....	72
Grafico 6.11: Bilanciato Azionario Emu-World (Obbligazionario Emu e Azionario World).....	73
Tabella 6.11: Bilanciato Azionario Emu-World (Obbligazionario Emu e Azionario World), classificazione per indice di Sharpe.....	74

Grafico 6.12: Bilanciato Azionario World-World (Obbligazionario World e Azionario World).....	75
Tabella 6.12: Bilanciato Azionario World-World (Obbligazionario World e Azionario World), classificazione per indice di Sharpe.....	76
Grafico 6.13: Azionario Europa.....	77
Tabella 6.13: Azionario Europa, classificazione per indice di Sharpe.....	77
Grafico 6.14: Azionario World.....	78
Tabella 6.14: Azionario World, classificazione per indice di Sharpe.....	79
 Peer-groups con garanzia	
Grafico 6.15: Monetario Euro.....	81
Tabella 6.15: Monetario Euro, classificazione per indice di Sharpe.....	82
Grafico 6.16: Obbligazionario Euro.....	82
Tabella 6.16: Obbligazionario Euro, classificazione per indice di Sharpe.....	83
Grafico 6.17: Bilanciato Obbligazionario World.....	84
Tabella 6.17: Bilanciato Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe.....	84
Grafico 6.18: Bilanciato Bilanciato World.....	85
Tabella 6.18: Bilanciato Bilanciato World, classificazione per indice di Sharpe.....	85

INTRODUZIONE

Come riporta "il sole 24 ore" del 18-6-2004, l'economista José Piñera, artefice delle riforme cilene, dice che «i Paesi europei sono come il Titanic: si stanno dirigendo contro l'iceberg demografico mentre il comandante della nave, la leadership politica, sta dormendo». «Il problema è ancora più serio in un Paese come l'Italia che deve fare i conti sia con l'invecchiamento sia con la denatalità» - continua l'economista liberale- «È inutile fare piccole modifiche a singoli parametri come l'età pensionabile o l'innalzamento dei contributi. Ci vuole una riforma di paradigma: l'unica soluzione fattibile politicamente, valida economicamente e giusta dal punto di vista sociale è il passaggio al sistema a capitalizzazione».

Esattamente ciò che lui ha fatto in Cile 24 anni fa.

In Italia il sistema pensionistico è in continua evoluzione, si è passati nell'ultimo decennio da un sistema a ripartizione ad un sistema parzialmente a capitalizzazione.

Infatti, oggi, vi è la suddivisione del sistema pensionistico in tre pilastri. Uno di previdenza obbligatoria e due di previdenza complementare.

Dal 1° marzo a fine maggio 2005, ho effettuato uno stage di 475 ore lavorative a Prometeia srl, all'interno dell'area Mercati Finanziari e Risparmio Gestito.

(Ulteriori informazioni su Prometeia sono disponibili nell'Allegato 1).

Durante questo stage ho effettuato una analisi approfondita su 78 Fondi Pensione Aperti, Fondi che appartengono al terzo pilastro del sistema previdenziale.

Con l'attenta lettura dei Piani Informativi e dei Regolamenti di questi Fondi ho creato una "banca dati" completa di informazioni anagrafiche, assicurativo-finanziarie e commissionali.

(Per la banca dati completa vedere l'Allegato 2 e il cd allegato alla tesi)

Nel capitolo 1 ho presentato l'evoluzione del sistema pensionistico in Italia, fino alla Legge delega previdenziale (23 agosto 2004 n. 243) e alla attuale struttura previdenziale nei tre pilastri.

Nel capitolo 2 vi è la descrizione del funzionamento dei Fondi pensione, la differenza fra Fondi pensione a "contribuzione definita" e a "prestazione definita", tra Fondi pensione aperti e chiusi e un approfondimento sui Fondi pensione aperti, oggetto in particolare del presente lavoro .

Nel capitolo 3 ho riportato la situazione della previdenza in Italia, per i tre diversi pilastri, ed in particolare un'analisi sull'evoluzione, negli ultimi cinque anni, del numero di Fondi Pensioni Aperti, degli aderenti a questi ultimi e del relativo attivo netto.

Nel capitolo 4 ho presentato la struttura del mercato dei Fondi Pensioni Aperti, a dicembre 2004, analizzando il numero di prodotti presenti sul mercato, gli iscritti, l'attivo netto per soggetti istitutori e comparti di investimento e le caratteristiche demografico - sociali degli iscritti.

Ho effettuato delle analisi, riportate nel capitolo 5, sulle principali caratteristiche economico - finanziarie dei prodotti presenti sul mercato. Queste analisi sui Fondi Pensione aperti e sulle linee di investimento da essi proposte sono basate sulle informazioni anagrafiche, finanziarie, previdenziali e commissionali raccolte nella "banca dati" da me creata.

Nel capitolo 6 ho esaminato per ogni linea di investimento il benchmark di riferimento, i criteri di investimento e le serie storiche dei rendimenti, e attraverso analisi quali-quantitativa, ho potuto suddividere le linee in peer-groups ed associare ad ogni gruppo un indice di mercato di riferimento. Per ogni linea ho calcolato rischio, rendimento e indice di Sharpe attraverso il quale ho potuto effettuare una classificazione per ogni cluster.

Nel capitolo 7 sono riportate le conclusioni fondamentali del lavoro svolto.

CAPITOLO 1

IL SISTEMA PREVIDENZIALE IN ITALIA

1.1 LA STORIA

Dal 1864-65, quando il Regno d'Italia recepì la legislazione piemontese sulle pensioni ai dipendenti civili e militari dello Stato, il sistema previdenziale italiano ha subito molti cambiamenti.

Sono di seguito riportate le date principali dei cambiamenti del sistema previdenziale in Italia:

1898: nasce per i dipendenti privati la "cassa nazionale di previdenza per l'invalidità e la vecchiaia degli operai", strutturata a capitalizzazione.

1919: si introduce l'obbligatorietà dell'assicurazione di invalidità, vecchiaia e disoccupazione per tutti i lavoratori dipendenti privati, operai e impiegati. I contributi versati vengono investiti in titoli di Stato e immobili, e alla conclusione del periodo lavorativo, vengono versati al lavoratore i corrispettivi di tali contributi.¹

1924: viene istituita per i soli impiegati l'indennità di licenziamento (contro il rischio di disoccupazione), che nel 1942 verrà trasformata in indennità di anzianità spettante a tutti i lavoratori in funzione degli anni di servizio e dell'ultima retribuzione, dal 1966 per tutte le cause di cessazione, comprese le dimissioni volontarie e il pensionamento; nel 1982 diventerà il Tfr.

¹ Nonostante la pesante perdita di valore della moneta (e di conseguenza dei fondi) durante gli anni della prima guerra mondiale, la formula della capitalizzazione resta immutata; ciò consente di creare grossi surplus finanziari, grazie all'aumento del numero di assicurati e all'andamento demografico favorevole. La cassa, gestendo ingenti flussi finanziari, assume il ruolo di intermediario finanziario, ma lo scarso spessore del mercato italiano non consente di sfruttare al meglio le disponibilità finanziarie, le quali vengono dirottate verso il Tesoro a finanziare la guerra in Etiopia, le infrastrutture pubbliche e l'industria di Stato.

1933-35: la cassa nazionale viene riorganizzata e denominata INPS, vengono introdotti gli assegni famigliari per figli a carico, necessari per la riduzione degli orari di lavoro e per incentivare lo sviluppo demografico.

1939: introduzione della pensione di reversibilità a favore dei superstiti dell'assicurato o pensionato e si abbassa a 60 per gli uomini e a 55 per le donne l'età per la pensione.

1943: con l'aumento dei contributi pensionistici viene stabilito un maggior onere a carico dei datori di lavoro.

1945: a seguito dell'inflazione bellica e della conseguente perdita di potere d'acquisto delle pensioni viene deciso il passaggio dal sistema a capitalizzazione a quello a ripartizione; il sistema a capitalizzazione rimane solo per i contributi base. *(vedere paragrafo 1.1.2)*

1952: le pensioni vengono maggiorate di una tredicesima mensilità.

1957-1966: l'assicurazione obbligatoria per invalidità e vecchiaia viene estesa ai lavoratori autonomi (agricoltori, artigiani, commercianti etc.) con istituzione presso l'INPS di gestioni speciali accanto al Fondo pensioni lavoratori dipendenti. Per ogni categoria di liberi professionisti iscritti agli albi è istituita una specifica Cassa o ente Previdenziale.

1965: viene introdotta la "pensione sociale", trattamento pensionistico minimo per tutti i lavoratori e la "pensione di anzianità", connessa al versamento di 35 anni di contributi, indipendentemente dall'età del lavoratore.

1968-69: la pensione viene commisurata alla retribuzione percepita nell'ultimo triennio, la "pensione sociale" viene estesa a tutti i cittadini con almeno 65 anni e con redditi limitati; il regime a capitalizzazione viene definitivamente abolito a favore del regime a ripartizione *(vedere paragrafo 1.1.2)*.

1975-76: la pensione viene agganciata ai salari dell'industria e portata fino ad un massimo dell'80% della retribuzione media del triennio più favorevole degli ultimi 10 anni di lavoro.

1981: viene proposta su vasta scala l'istituto del prepensionamento destinato ai lavoratori meno giovani, da licenziare a causa di crisi industriali e ristrutturazioni.

1989: vengono accorporati in un'unica gestione INPS tutte le forme previdenziali temporanee diverse dalla pensione (disoccupazione, cassa integrazione, tubercolosi etc.)

1990: viene riformato il sistema pensionistico dei lavoratori autonomi, fissando il contributo al 12% del reddito Irpef (Imposta sul Reddito della Persone Fisiche) e commisurando la pensione agli anni di contribuzione fino al massimo dell'80% del reddito come per i lavoratori dipendenti.

Dall'autunno 1992 vi è l'avvio al riordino del sistema previdenziale dei lavoratori pubblici e privati.

Il sistema pensionistico infatti in questi anni si trova nel pieno di un percorso riformatore che sta adattando l'esperienza italiana a quella degli altri paesi europei, caratterizzati da coperture previdenziali miste alla cui formazione concorrono più istituti di carattere obbligatorio e complementare, collettivi ed individuali.

Nel 1992 il *Government Amato* avvia la riforma della previdenza obbligatoria e della previdenza complementare innalzando i requisiti per il pensionamento (dai 15 ai 20 anni per la pensione di anzianità; dai 60 ai 65 per gli uomini e da 55 a 60 per le donne per la pensione di vecchiaia), prevedendo un allungamento del periodo di riferimento per il calcolo delle prestazioni pensionistiche e introducendo una disciplina per i trattamenti previdenziali complementari, con l'individuazione della nuova figura dei «fondi pensione».

Il passaggio normativo successivo è stata la riforma Dini-Treu, agosto 1995, che è stata preceduta da una serie di accordi con le parti sociali, e in particolare dal protocollo dell'8 maggio nel quale sono stati concordati i pilastri della riforma.

Il cardine del nuovo sistema pensionistico è rappresentato dal meccanismo di calcolo delle pensioni detto a «capitalizzazione simulata».

Sul piano della previdenza obbligatoria è definito il passaggio al sistema contributivo per tutti i lavoratori con meno di 18 anni di anzianità contributiva al 1 gennaio 2006.

E' stato quindi perfezionato l'impianto normativo generale della previdenza complementare con la modifica del regime fiscale e del sistema di gestione delle risorse dei Fondi pensione.

Il Governo Prodi con la legge finanziaria ha apportato ulteriori correttivi al sistema.

Nel gennaio 2001 entra in vigore il nuovo regime fiscale che regola le diverse forme del risparmio previdenziale. Contestualmente vengono introdotti i «piani individuali pensionistici».

Uno dei primi atti del secondo Governo Berlusconi è stata la costituzione di una Commissione di studio che ha prodotto un "Libro Bianco" con l'esame dell'intero sistema previdenziale del nostro Paese, al fine di verificare i risultati derivanti dall'attuazione della riforma del sistema pensionistico obbligatorio (Legge n. 335/1995) e i successivi interventi (ad esempio la Legge n. 449/1997).

Sul piano normativo gli interventi del Governo sono raccolti nella "Legge Delega" del 28 Luglio 2004 contenente interventi sulla previdenza, obbligatoria e complementare.

1.1.1 "LEGGE DELEGA IN MATERIA PREVIDENZIALE (n. 243 del 23 agosto 2004)"

A fine Luglio 2004 la Camera dei Deputati ha approvato definitivamente il disegno della legge delega in materia previdenziale.

La maggior parte delle novità introdotte dalla riforma saranno operative dal 2008.

Di seguito sono riportate in maniera sintetica le principali novità:

→ Pensione di anzianità

- Fino al 2007 resteranno in vigore le norme attualmente in vigore.
- Dal 2008 i lavoratori dipendenti potranno andare in pensione con 35 anni di contributi e 60 anni di età; i lavoratori autonomi con 35 di contributi e 61 di età.
- Per tutti è prevista la possibilità di andare in pensione con 40 anni di contributi a prescindere dall'età.

- Dal 2010 i requisiti diventeranno 35 + 61 per i lavoratori dipendenti e 35 + 62 per quelli autonomi (oppure 40 anni di contributi).
- Dal 2014, oltre ai 35 anni di contributi, serviranno 62 anni di età per i dipendenti e 63 per gli autonomi (oppure 40 anni di contributi).
- Le donne avranno la possibilità di andare in pensione, anche dopo il 2008, con i requisiti previsti dalla normativa attualmente in vigore (35 + 57), ma la pensione sarà interamente calcolata con il sistema contributivo.
- Dal 2008 le finestre di uscita saranno ridotte da quattro a due (1° gennaio e 1° luglio).

→ Pensione di vecchiaia

- Per le pensioni liquidate con il sistema retributivo non cambia nulla.
- Dal 2008 per le pensioni liquidate esclusivamente con il sistema contributivo l'età pensionabile sarà elevata da 57 a 65 anni di età per gli uomini e 60 per le donne (in alternativa si potrà andare in pensione con il solo requisito contributivo di 40 anni).

→ Incentivo per il posticipo

- Fino al 2007 i dipendenti del settore privato, in possesso dei requisiti per la pensione di anzianità previsti dalla normativa attualmente in vigore, potranno rinviare il pensionamento usufruendo di un bonus esente tasse pari al 32,7% della retribuzione lorda.

Questa parte della riforma entra in vigore da subito.

→ TFR

- clausola del *silenzio-assenso* per la quale al lavoratore basterà non esprimere nessuna volontà perché il TFR sia destinato a fondo pensione.
- il dirottamento del TFR sarà possibile non solo verso gli schemi collettivi (fondi negoziali e adesioni collettive ai fondi aperti) ma altresì verso i prodotti individuali (fondi aperti e polizze individuali di previdenza).

1.1.2 IL SISTEMA CONTRIBUTIVO A CAPITALIZZAZIONE E A RIPARTIZIONE

Abbiamo visto come il 1945 e 1969 rappresentano due importanti punti di svolta per il sistema pensionistico italiano. Nel primo dopoguerra si comincia, infatti, a modificare il modo di finanziare la previdenza pubblica, affiancando al regime detto a capitalizzazione il regime a ripartizione, e si comincia progressivamente ad estenderlo a categorie sempre più ampie di lavoratori fino ad arrivare nel 1969 a tutta la popolazione.

Nel "Regime a capitalizzazione" si ha una redistribuzione del reddito tra momenti diversi della vita dell'assicurato che risparmia da giovane per poter spendere da vecchio, per le proprie necessità di vita, una volta venuta meno la propria capacità lavorativa; mentre nel "Regime a Ripartizione" si ha una redistribuzione del reddito tra generazioni diverse di beneficiari, la generazione anziana viene mantenuta dalla generazione giovane in cambio, dell'implicita promessa da parte dello Stato che quando sarà divenuta anziana la generazione giovane godrà di un analogo trattamento, che sarà in carico alla generazione futura.

Il passaggio al sistema a ripartizione sembrava compiere il miracolo di generare benefici, in particolare nei confronti della prima generazione, costituita dagli anziani beneficiari al momento della riforma; però, nessuno si preoccupò del fatto che il meccanismo avrebbe presentato il conto al momento in cui, costretti a tornare al sistema a capitalizzazione, l'ultima generazione si sarebbe trovata ad aver pagato le pensioni di altri senza più nessuno, nel nuovo regime, disposto a garantire gli stessi livelli di pensione: una generazione costretta a pagare due volte, una per la pensione altrui e una per costruirsi la propria.

1.2 I TRE PILASTRI DELLA PREVIDENZA

Fino a pochi anni fa non ci si poneva il problema della previdenza. Il comportamento era ampiamente giustificato dalla natura del sistema previdenziale pubblico che poco o nulla lasciava alla libertà di scelta individuale e quindi alla ricerca d'eventuali alternative. Il criterio di calcolo della pensione prevedeva che l'importo della rendita (il meccanismo è ancora in vigore per gran parte delle pensioni) fosse determinato utilizzando come base l'80% della retribuzione degli ultimi anni.

Oggi le pensioni erogate dal sistema previdenziale pubblico si stanno sempre più riducendo, occorre quindi attrezzarsi per integrare il proprio reddito per "la terza età" utilizzando gli strumenti previdenziali collettivi e individuali.

Il problema della pensione diventa attuale non tanto per gli anziani ma soprattutto per le categorie più giovani.

In questo nuovo scenario diventa sempre più sentita l'esigenza di integrare la futura pensione pubblica con le forme di previdenza privata.

Il compito di traghettare il sistema italiano delle pensioni in un regime misto pubblico/privato è affidato principalmente ai Fondi pensione, ai Fondi comuni e alle Polizze vita.

L'obiettivo che si vuole raggiungere è sempre lo stesso: assicurare al lavoratore una rendita pari almeno all'attuale 80% dell'ultima retribuzione. Il suo raggiungimento è però ora legato alla capacità responsabile di ciascuno di pianificare il proprio futuro attraverso "Tre pilastri":

- 1) la pensione pubblica, erogata dall'Inps secondo le nuove regole di determinazione (a capitalizzazione figurativa);
- 2) la pensione complementare collettiva, ricavata dalla gestione dei Fondi pensione, in regime di capitalizzazione effettiva, con investimento dei versamenti in attività del mercato finanziario;
- 3) la pensione integrativa individuale, frutto dei risparmi aggiuntivi stabiliti dai singoli cittadini per un investimento espressamente finalizzato alla pensione.

1.2.1 I PILASTRO: LA NUOVA PENSIONE PUBBLICA

Rappresenta l'architrave del sistema previdenziale.

Il principio su cui è retto questo sistema è quello della ripartizione.

I lavoratori attivi, in pratica, pagano con i loro contributi la rendita ai pensionati, e attendono che lo stesso processo si attivi quando saranno a riposo.

Questo sistema è retto da un forte patto di solidarietà intergenerazionale, in base al quale, a ciascuna generazione è garantito lo stesso livello di prestazioni che hanno concorso a finanziare.

Nonostante le diverse forme che può assumere, un sistema a ripartizione si fonda su un rapporto equilibrato tra contributi versati dalla popolazione attiva e le rendite erogate ai pensionati.

All'inizio degli anni '70 il sistema italiano si presentava come un sistema di sicurezza sociale misto, previdenziale-assistenziale, con una pensione minima garantita a tutti i cittadini, diritti pensionistici estesi a tutti i lavoratori pubblici e privati, dipendenti e autonomi e con prestazioni proporzionate all'ultima retribuzione media. Era allora in vigore solo il sistema a ripartizione, con un cospicuo intervento dello Stato. Tre fattori, tra loro collegati, hanno concorso a determinare la crisi del sistema previdenziale e l'insostenibilità dei livelli di garanzie: l'evoluzione demografica, il mercato del lavoro e il disavanzo pubblico.

La *crisi demografica* è determinata a sua volta da due fenomeni:

- l'allungamento della vita media,
- il calo della natalità.

Per quanto riguarda il *mercato del lavoro*, negli ultimi trenta anni, la dinamica è stata tutt'altro che favorevole. La ristrutturazione produttiva e le nuove tecnologie hanno aumentato fortemente il tasso di disoccupazione; licenziamenti, cassa integrazione, prepensionamenti hanno ridotto il numero di lavoratori dipendenti e quindi la principale base di finanziamento della previdenza sociale. Di conseguenza il rapporto tra anziani e occupati dal 24% nel 1960 è salita all'attuale 50% ed è previsto nel 2020 un livello vicino al 100%, cioè 100 anziani ogni 100 lavoratori. Il calo degli occupati si è accompagnato, fortunatamente, ad un

umento della produttività del lavoro, negli ultimi 40 anni si è triplicata, ma non è bastata a compensare l'esuberante crescita dei trattamenti pensionistici, soprattutto dalla metà degli anni 70 alla fine degli anni 80.

Dalla metà degli anni 70 il sistema previdenziale italiano entra in una fase di progressivo disavanzo; nell'arco di trenta anni la spesa per pensioni è cresciuta incessantemente. La differenza di pensioni e contributi doveva quindi essere coperta da un crescente intervento finanziario dello Stato, dell'ordine, nel 1990 di 50 mila miliardi in un anno, quasi la metà di tutta l'Irpef incassata. Considerando così anche le pensioni future, al netto dei futuri contributi, si ricava un concetto di "debito pensionistico netto" dello stato nei confronti dei pensionati e dei lavoratori: in rapporto al Pil, tale debito è salito in trent'anni dal 135% al 388%, superando di quasi quattro volte l'usuale debito pubblico. La firma nel 1992 del Trattato di Maastricht sull'Unione Europea e l'accettazione dei 5 parametri economici per la partecipazione alla moneta unica ha reso necessario un forte intervento di contenimento del disavanzo previdenziale per contribuire a far convergere il rapporto tra disavanzo pubblico e Pil da oltre il 10% dei primi anni '90 al 3% richiesto dal Trattato per il 1997. L'intervento sulle pensioni è stato certamente uno degli aspetti decisivi per il riequilibrio dei conti pubblici e la partecipazione dell'Italia alla moneta unica europea dal gennaio '99: per andare subito in Europa gli italiani hanno dovuto non andare subito in pensione!

La crisi della *finanza pubblica* è stata fronteggiata attraverso la riforma del sistema pensionistico e lo sviluppo della previdenza complementare (II e III pilastro)

1.2.2 II PILASTRO: LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE COLLETTIVA

Si tratta di un vero e proprio sistema a capitalizzazione e il suo fine è quello di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale.

Al centro del secondo pilastro vi sono i Fondi Pensione Chiusi: entità il cui scopo è quello di erogare prestazioni previdenziali a un gruppo di persone che presentano, come caratteristica comune, l'esistenza di un rapporto di lavoro o l'appartenenza ad una categoria professionale o un altro legame simile.

Essi costituiscono "centri di raccolta del risparmio" con finalità previdenziali; attraverso l'afflusso costante di contribuzioni da parte del lavoratore e/o del datore di lavoro, si formano delle disponibilità incrementate con gestioni orientate verso politiche d'investimento a medio e lungo termine.

Tali disponibilità costituiscono le riserve con le quali i Fondi pensione assolvono l'obbligo di erogare, superato un determinato periodo contributivo, trattamenti pensionistici ai propri iscritti sotto forma di capitale in unica soluzione o di rendita.

I Fondi pensione sono al tempo stesso strumenti previdenziali, in quanto forniscono un trattamento pensionistico integrativo, e strumenti finanziari, in quanto operando con il meccanismo della capitalizzazione investono le proprie riserve sul mercato mobiliare tramite intermediari esterni.

Un simile meccanismo, poiché non si basa su un patto di solidarietà intergenerazionale, non risente di fattori demografici che alterano il rapporto tra attivi e pensionati. I suoi potenziali fattori di crisi riguardano piuttosto l'andamento negativo dei mercati finanziari, oppure un'evoluzione dei tassi d'interesse non coerente con le strategie d'investimento adottate dai gestori.

1.2.3 III PILASTRO: LA PREVIDENZA INDIVIDUALE

Il terzo pilastro è simile al secondo in quanto attinge agli stessi meccanismi finanziari e di mercato per generare, attraverso la capitalizzazione di somme accantonate, montanti previdenziali futuri. La caratteristica peculiare è il carattere individuale dell'iniziativa. E' costituito dalle polizze vita unit linked², piani di accumulo, Piani Individuali di Previdenza³ e Fondi Pensione Aperti grazie ai quali ciascuno può adattare la copertura pensionistica più idonea alle proprie esigenze personali.

² Le polizze assicurative **unit linked** sono polizze assicurative a carattere finanziario (quindi non sono un modo per assicurarsi contro un evento dannoso come un furto, la morte di una persona o un altro danno, ma sono un modo per investire il denaro). Le polizze unit linked non hanno, di norma, capitale e rendimento minimo garantito. La somma investita nella polizza unit linked è usata per comprare quote di fondi comuni e sicav (sia azionari che obbligazionari). Le unit linked offrono la possibilità di gestioni multi manager, cioè prodotti offerti da gruppi finanziari diversi. Quindi la unit linked diventa lo strumento per accedere a fondi comuni di gestori altrui (ad esempio inglesi, svizzeri o americani) altrimenti difficilmente acquistabili, e che magari sono noti per essere particolarmente bravi nella gestione dei fondi comuni per certi comparti o aree geografiche. Il prodotto unit linked, soprattutto se di vecchio stampo, rischia di essere costoso, perchè si pagano doppie commissioni: le commissioni di gestione della unit alla banca XY e le commissioni di gestione dei fondi comuni in cui la unit investe (tali commissioni vanno ai singoli gestori, italiani o stranieri, di cui la unit compra i fondi).

³ I **Piani individuali di Previdenza** sono polizze assicurative con finalità di integrazione alla pensione. Come ogni polizza, hanno un caricamento sui premi versati, capitale garantito e rendimento minimo garantito. Bisogna fare attenzione all'ammontare del caricamento (in quanto sono spese pure). Lo stato, al fine di incentivare l'utilizzo di questi strumenti, prevede alcuni incentivi di carattere fiscale: l'importo versato a queste forme previdenziali può essere portato in deduzione del reddito imponibile, con il limite del 12% del reddito e in ogni caso per massimi 5.165 euro annui. Quindi sui conferimenti a fondi pensione e PIP si ottiene l'esenzione dall'imposta sui redditi. In ogni caso, il pagamento dell'imposta sui redditi non è annullato ma solo posticipato: l'imposta sarà pagata nel momento in cui il risparmiatore percepirà la rendita.

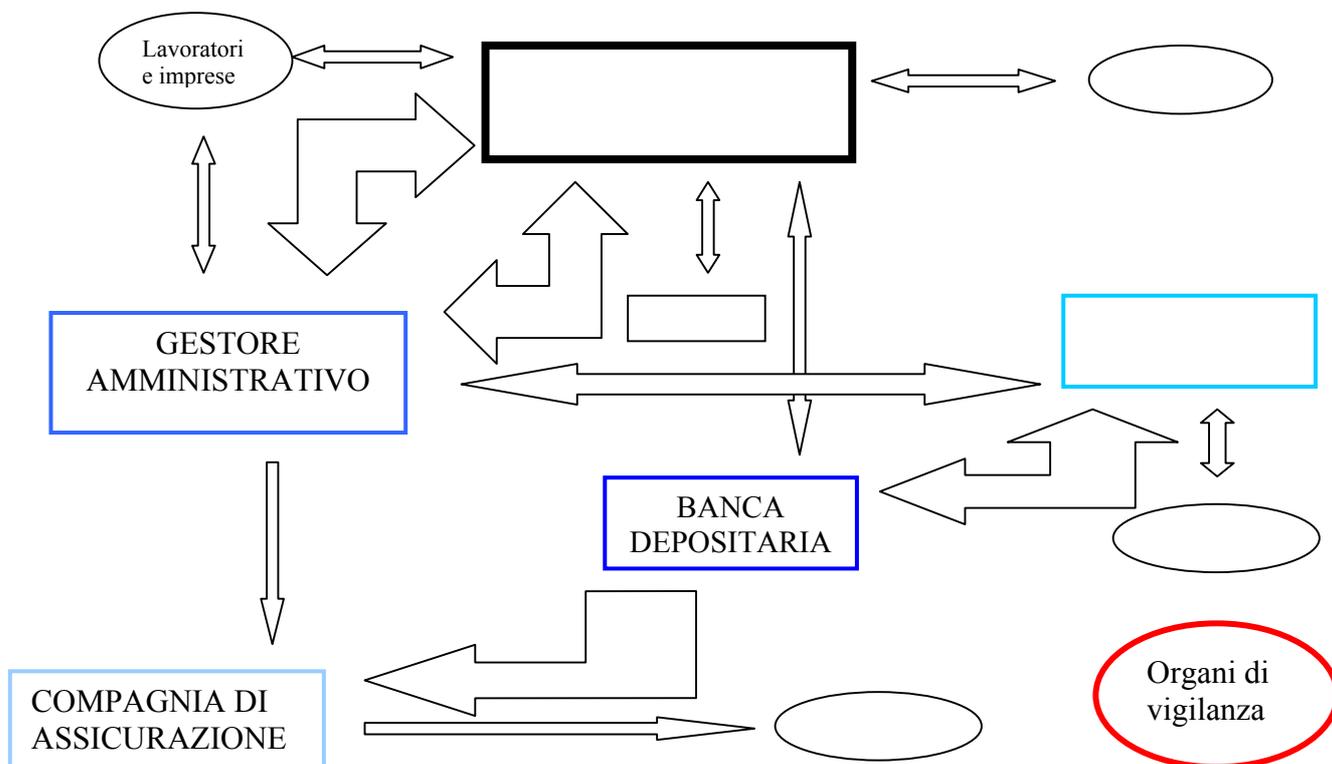
CAPITOLO 2

I FONDI PENSIONE

2.1 I PROTAGONISTI DEI FONDI PENSIONE

L'operatività di un Fondo pensione genera una rete di relazioni tra numerosi attori:

Grafico 2.1: I protagonisti dei Fondi Pensione



Alla *Banca Depositaria* confluiscono i contributi versati dagli aderenti o chi per essi. I suoi principali compiti sono:

- custodia e amministrazione delle attività finanziarie del Fondo pensione affidate ai gestori finanziari;

- controllo del rispetto dei vincoli legislativi, statuari e contrattuali imposti alla gestione;
- esecuzione, previo controllo formale, delle istruzioni di compravendita impartite dai gestori finanziari;
- valutazione ai prezzi di mercato del patrimonio netto del Fondo e la rendicontazione dettagliata sulla sua composizione e movimentazione.

Essa rappresenta un efficace presidio di correttezza contabile e operativa per il Fondo, separando fiscalmente la custodia dei soldi da chi li deve gestire.

Il principali compiti del *Gestore Amministrativo* sono:

- provvedere a tutte le esigenze contabili, amministrative e fiscali del Fondo;
- gestire i flussi informativi relativi alle adesioni, alle contribuzioni, alle uscite, alle erogazioni delle rendite pensionistiche e in generale a tutti i rapporti con i lavoratori e pensionati del Fondo;
- gestire i rapporti con le imprese aderenti registrando i versamenti effettuati per ciascun lavoratore, l'ammontare dei contributi e la composizione;
- fornire una rendicontazione periodica agli aderenti in merito alle vicende del Fondo, ai risultati della gestione finanziaria, agli andamenti delle singole posizioni individuali.

La gestione della disponibilità finanziaria raccolta viene affidata per legge, tramite apposite convenzioni di gestione; a soggetti abilitati: banche, assicurazioni, Sim di gestione o Società di gestione dei Fondi comuni.

Il compito del *Gestore Finanziario* è di far fruttare al meglio il patrimonio avuto in gestione nel rispetto dei vincoli di legge e delle linee di indirizzo ricevute dal Fondo, in particolare con riferimento al massimo rischio ritenuto sopportabile, ai benchmarks di riferimento adottati, ai mercati di

investimento consentiti, alle tipologie di titoli ammesse, allo stile di gestione concordato, alla presenza o meno di titoli non quotati.

In contatto diretto col gestore è la Sim di negoziazione (*trader, broker...*) che segue l'operazione di compravendita decisa dal gestore finanziario acquistando o vendendo titoli sul mercato finanziario domestico ed internazionale, informando dei termini della compravendita il gestore e la banca depositaria e movimentando così il conto dei titoli e la liquidità del Fondo presso la banca.

Alla *Compagnia di Assicurazione* il Fondo affida la gestione e l'erogazione delle rendite pensionistiche in cambio del versamento di tutto o una parte del patrimonio accumulato del lavoratore passato in quiescenza.

Come si può intuire gli scambi informativi tra i vari protagonisti sono intensi e continui:

- la banca depositaria deve informare il gestore amministrativo degli ammontari ricevuti e indicare ai gestori finanziari la disponibilità in conto;
- il gestore amministrativo deve informare le imprese di eventuali errori, ritardi, incongruenze e passare al valutatore le informazioni necessarie;
- i gestori finanziari devono trasmettere alla società d'intermediazione gli ordini di compravendita dei titoli e tenere edotto il Fondo sugli scenari di mercato di breve e medio termine e sulle scelte tattiche assunte nella gestione;
- la società di trading passerà l'ordine eseguito alla banca depositaria per gli addebiti o accrediti relativi.

Alla trasparenza del processo va aggiunta una capillare attività di vigilanza da parte dello Stato. La riforma previdenziale ha infatti creato una apposita *Commissione di vigilanza sui Fondi pensione (COVIP)*, incaricata di perseguire il corretto funzionamento del sistema di previdenza

complementare. In secondo luogo i singoli protagonisti sono sottoposti alla vigilanza delle autorità rispettivamente preposte (Banca d'Italia per banche, Sim e Sgr; Isvap per le assicurazioni). In terzo luogo i mercati regolamentati in cui si svolge gran parte dell'attività di gestione dei Fondi sono sottoposti a regole di efficienza e trasparenza e controlli ispettivi da parte di specifiche autorità pubbliche (Consob per l'Italia, Sec per gli Stati Uniti ecc.).

Trasparenza, controllo e competizione nell'offerta dei servizi sono i tre criteri, in parte complementari, in parte configgenti, che hanno informato le regole di funzionamento della previdenza complementare. Il Fondo pensione può in ogni momento rivolgersi ad altri fornitori esercitando la facoltà di recesso esplicitamente prevista dalla legge e stimolando così l'efficienza e l'offerta di servizi di qualità minore. Nello stesso tempo la concorrenza tra Fondi, sebbene in parte limitata dalla legge, agisce da stimolo complessivo su tutto il sistema della previdenza complementare.

2.2 I FONDI PENSIONE A "CONTRIBUZIONE DEFINITA" E A "PRESTAZIONE DEFINITA"

Nei Fondi a "contribuzione definita" è stabilito l'ammontare dei contributi da versare nel Fondo, e non le prestazioni alle quali si ha diritto, perché legate all'andamento del mercato finanziario.

Nei Fondi a "prestazione definita", invece, si stabilisce l'obiettivo pensionistico in funzione del livello del reddito (es: 80% dell'ultima retribuzione) o della pensione pubblica (es: 40% del trattamento pensionistico obbligatorio). I contributi, così, saranno via via adeguati in modo da raggiungere l'obiettivo.

In un Fondo a "contribuzione definita", l'eventuale garanzia di rendimento minimo equivale a stabilire al momento della pensione una prestazione minima in valore nominale (rendimento minimo fisso, es. 2%) o reale (rendimento minimo legato all'inflazione).

In assenza di garanzie, un Fondo a "contribuzione definita" fa gravare il rischio degli investimenti finanziari sugli aderenti, che a seconda del risultato si troveranno ammontari più o meno elevati; mentre un Fondo a "prestazione definita" fa gravare il rischio sul gestore.

I Fondi Pensione aperti e chiusi sono disciplinati dal decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, successive modificazioni ed integrazioni e dispongono, come visto, degli stessi organi e degli stessi protagonisti, ma si differenziano per alcune importanti caratteristiche, di seguito descritte.

2.3 I FONDI PENSIONE CHIUSI O NEGOZIALI (FPC)

I Fondi pensione chiusi son così chiamati perché riservati a lavoratori di certi settori/ aree/ imprese ecc.

Questi Fondi sono istituiti a beneficio di:

- a) lavoratori dipendenti pubblici e privati della stessa categoria contrattuale/ comparto/ territorio/ ente/ impresa o gruppo imprese;
- b) soci lavoratori di cooperative di produzione e lavoro;
- c) lavoratori autonomi e liberi professionisti anche organizzati per aree professionali o territoriali.

Per legge, nel caso di lavoratori dipendenti (a e b) son previsti solo Fondi a "contribuzione definita".

Le fonti istitutive dei Fondi pensione chiusi sono:

- i contratti collettivi promossi da sindacati dei lavoratori e dei datori di lavoro;
- gli accordi tra soci lavoratori di cooperative promossi da associazioni nazionali del movimento cooperativo;
- gli accordi tra lavoratori autonomi e liberi professionisti promossi da loro sindacati o associazioni almeno regionali;

Esempi:

- Fondo pensione dei chimici, "Fonchim" operativo dal 1997.
- Fondo pensione dei metalmeccanici, "Cometa" operativo dal 1998.

2.4 I FONDI PENSIONE APERTI "A CONTRIBUZIONE DEFINITA" (FPA)

I Fondi Pensioni Aperti sono così chiamati perché destinati a tutti i soggetti (adesione individuale) e lavoratori per i quali non esiste Fondo Pensione Chiuso (adesione collettiva).

I Fondi pensione aperti sono promossi dalle istituzioni finanziarie abilitate per legge alla loro gestione come Banche, Sim, Sgr e Assicurazioni, le quali aprono un Fondo patrimoniale di destinazione, autonomo, separato dal patrimonio dell'istituzione promotrice nel quale fanno affluire i contributi raccolti e i frutti della loro gestione finanziaria. Il patrimonio del Fondo è destinato solo all'erogazione di prestazioni pensionistiche a favore dei lavoratori partecipanti.

La finalità dei FPA è quella di realizzare una forma di previdenza per l'erogazione dei trattamenti pensionistici complementari del sistema obbligatorio pubblico secondo criteri di corrispettività, mediante una gestione finanziaria a capitalizzazione dei contributi versati dagli aderenti.

Le prestazioni pensionistiche offerte sono:

- di *vecchiaia*, al compimento dell'età pensionabile stabilita nel regime obbligatorio di appartenenza con un minimo di 5 anni di iscrizione al Fondo
- di *anzianità*, alla cessazione dell'attività lavorativa, con una età di non più di 10 anni inferiore a quella prevista per il pensionamento di vecchiaia nel regime obbligatorio di appartenenza e almeno 15 anni di iscrizione al Fondo.

L'adesione ai Fondi pensione aperti può avvenire in forma individuale ovvero su base contrattuale collettiva, in maniera volontaria con accettazione integrale del Regolamento e della documentazione informativa consegnati prima dell'adesione all'ipotetico aderente.

L'adesione individuale è consentita a tutti i soggetti anche non titolari di reddito di lavoro o di impresa, ancorché privi di iscrizione ad una forma pensionistica obbligatoria, nonché alle persone fisicamente a carico di altri soggetti.

Su base contrattuale collettiva, possono aderire, i lavoratori dipendenti, privati e pubblici, i lavoratori autonomi, i liberi professionisti e i soci lavoratori di cooperative di produzione e lavoro, per i quali non sussistano e non operino le fonti istitutive dei Fondi pensione negoziali. L'adesione collettiva è consentita anche ai soggetti destinatari del decreto legislativo 16 sett. 1996, n. 565, anche se non iscritti al Fondo ivi previsto. In sede di contrattazione collettiva le parti sociali possono decidere di aderire ad un Fondo aperto già in essere invece di istituirne uno chiuso "aziendale" nuovo.

L'adesione al Fondo pensione comporta, in via generale, il rischio della possibile variazione in negativo del valore del patrimonio del Fondo a seguito delle oscillazioni del prezzo dei titoli in cui esso è investito. Pertanto, come conseguenza, vi è la possibilità di non ottenere, al momento dell'erogazione delle prestazioni pensionistiche, la restituzione integrale del capitale versato, ovvero un rendimento finale rispondente alle aspettative, fatti salvi i casi di rendimenti garantiti.

Ogni Fondo offre linee di investimento diverse, con diversi livelli di rischio in base alla presenza o meno di una garanzia e alla politica di investimento adottata.

Acquistando titoli di capitale (azioni) di una società se ne diviene soci, partecipando per intero al rischio economico della stessa con diritto a

percepire i dividendi, se distribuiti; acquistando titoli di debito (titoli di stato, obbligazioni e certificati di deposito) si diviene finanziatori dell'ente emittente, con diritto a percepire gli interessi e, alla scadenza, il capitale prestato.

In via generale, quindi un titolo di capitale dovrebbe essere più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante è maggiormente legata all'andamento economico della società. Il prezzo delle azioni, infatti, riflette le aspettative del mercato circa le prospettive di guadagno dell'emittente. Il portatore di titoli di debito, invece, rischierà di non essere remunerato, ovvero di subire perdite in conto capitale, in caso di dissesto finanziario dell'ente emittente.

Vi sono, poi, dei rischi di carattere sistematico, connessi all'andamento dei mercati di riferimento. Se vi è una parte di patrimonio investita in titoli esteri vi sono altri elementi di rischio, riconducibili alla volatilità del rapporto di cambio tra la divisa estera e la divisa di riferimento del Fondo. I rischi connessi al fatto che il Fondo può acquistare parti di OICR, anche di tipo chiuso, sono di tipo indiretto.

L'aderente, al momento dell'esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, ha la facoltà di richiedere la liquidazione della prestazione sotto forma di capitale nel limite del 50% della posizione individuale maturata; così, il valore della posizione individuale, eventualmente integrato dalla relativa garanzia di risultato, al netto della eventuale quota di prestazione da erogare sottoforma di capitale, viene impiegata quale premio unico per la costituzione di una rendita vitalizia immediata.

L'ammontare annuo di questa rendita si determina dividendo il premio unico, al netto delle imposte per legge, per il corrispondente coefficiente di conversione (diverso per ogni compagnia che emette FPA), individuato sulla base del sesso e dell'età di riferimento dell'aderente. L'elaborazione dei coefficienti di conversione è basata nella maggior parte dei casi sulla

tavola di mortalità RG48⁴ (*ipotesi demografica*), e su un tasso tecnico, ovvero un tasso di interesse annuo composto posticipato (*ipotesi finanziaria*) che varia nei vari Fondi pensioni aperti.

⁴ RG48: Modello per generazioni elaborato sulle basi delle proiezioni di mortalità della popolazione italiana dalla Ragioneria Generale dello stato per il periodo 1998-2024.

CAPITOLO 3

LA SITUAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA E L'EVOLUZIONE DEI FONDI PENSIONE APERTI NEGLI ULTIMI ANNI

3.1 LA SITUAZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA AL 30 SETTEMBRE 2004

Tabella 3.1: Adesioni e ANDP per tipologia di forma previdenziale al 30 settembre 2004

TIPOLOGIA DI FORMA PREVIDENZIALE	ADESIONI	VAR (30-9-04/ 31-12-03)	ANDP ⁵ (MLN. EURO)	VAR (30-9-04/ 31-12-03)
Fondi pensioni contrattuali e di categoria (FPC)	1.060.558	1,74%	5.491	20,87%
Fondi pensione aperti (FPA)	374.095	2,60%	2.002	15,66%
Fondi pensione preesistenti* (FPP) ⁶	673.143	-	29.858	-
Polizze individuali pensionistiche **(PIP)	630.040	13,58%	1.595	-
Totale	2.737.837	-	38.496	-
* dati al 31-12-03				
** Il numero delle adesioni è basato sul numero di polizze emesse e potrebbe risultare sovrastimato a causa di duplicazioni				

⁵ ANDP: Attivo Netto Destinato alle Prestazioni.

⁶ Per FPP si intendono tutti quei fondi istituiti prima del 15/11/1992. Tutti gli altri sono stati istituiti dopo la riforma Dini del 1995 e sono operativi da poco più di cinque anni.

Grafico 3.1: Distribuzione delle adesioni per tipologia di forma previdenziale

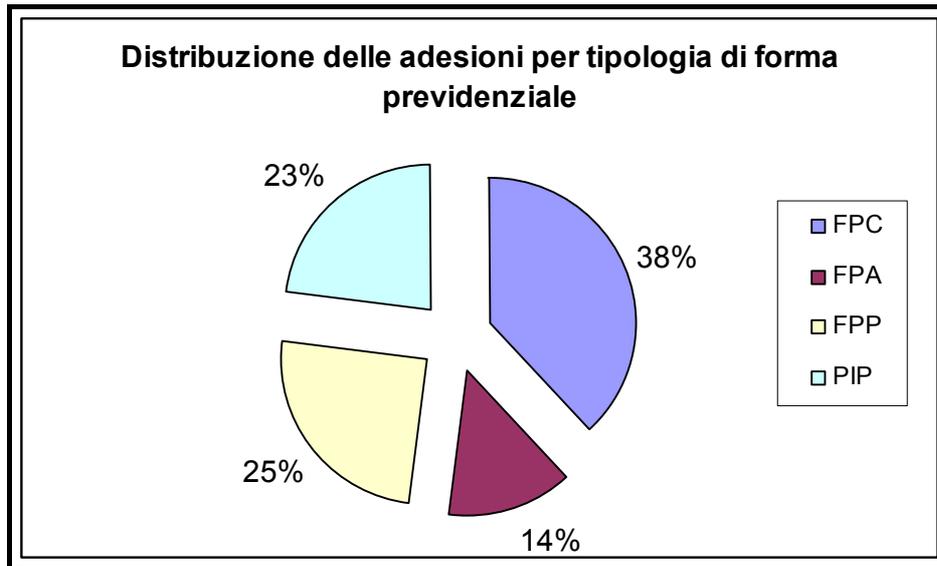
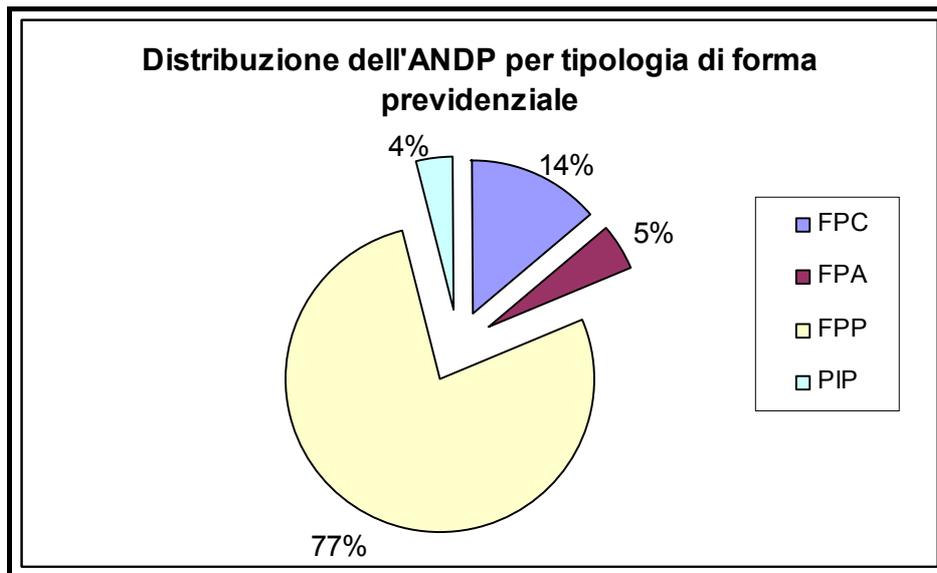


Grafico 3.2: Distribuzione dell'ANDP per tipologia di forma previdenziale



I FPP e FPC sono Fondi destinati a lavoratori di certi settori/aziende ed evidenziano differenze nelle masse (aderenti e ANDP): i FPC hanno un numero di iscritti superiore ai FPP mentre questi ultimi vantano un attivo netto molto maggiore di quello dei FPC. La causa di questa differenza sta nel fatto che i FPP, nella maggior parte dei casi destinati a dipendenti di gruppi bancari/assicurativi e di aziende medio/grandi, sono stati istituiti prima del

novembre 1992 e hanno potuto beneficiare di quote contributive generalmente più consistenti di quelle attuali dei FPC.

Per quanto riguarda la previdenza di matrice assicurativa si nota un incremento del numero di aderenti molto consistente per i PIP, molto più contenuto per i FPA. La ragione è probabilmente da ricondurre alle politiche commerciali delle compagnie che prevedono provvigioni interessanti sui PIP e molto basse sui FPA, e alle diverse modalità di adesione: solo individuale per i PIP, anche collettiva per i FPA.

3.2 I FONDI PENSIONI APERTI: L'EVOLUZIONE DEL SETTORE E LA STRUTTURA DEL MERCATO

3.2.1 FPA AUTORIZZATI E OPERATIVI

Per Fondi aperti "operativi" si intendono i Fondi che hanno dato avvio alla propria operatività, con almeno un iscritto.

Tabella 3.2: Fondi pensioni aperti autorizzati ed operativi*

	(dati di fine periodo)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Autorizzati all'esercizio dell'attività		79	85	94	91	95	90
	<i>Di cui operativi</i>	61	70	75	80	82	80
Autorizzati alla costituzione		9	14	8	4	1	2
Totale		88	99	102	95	96	92

*A Marzo 2005 i Fondi Pensioni Aperti autorizzati all'esercizio dell'attività risultano 91.

Dal 1999 al 2003 vi è una crescita numerica di FPA; a partire dall'inizio dell'anno 2004 però hanno effetto le prime operazioni di fusione (e altre iniziative) tra Fondi Pensione che portano alla riduzione del numero di fondi pensioni aperti alla fine del 2004.

In un caso l'operazione ha riguardato quattro fondi pensione istituiti da diverse società del Gruppo Monte dei Paschi di Siena, ridotti a due, accentrando la gestione presso la Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a.

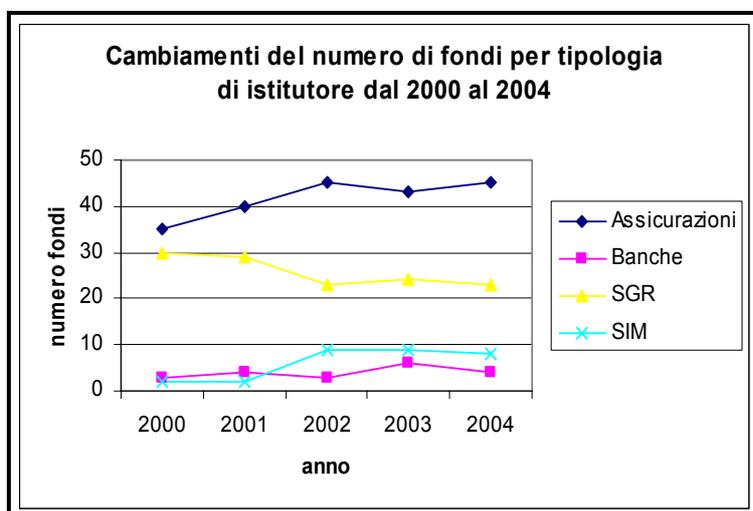
Nel secondo caso la fusione riguarda due fondi istituiti dalla società Aletti Gestielle SGR.

3.2.2 NUMERO FONDI

Tabella 3.3: Struttura del mercato: **numero fondi**

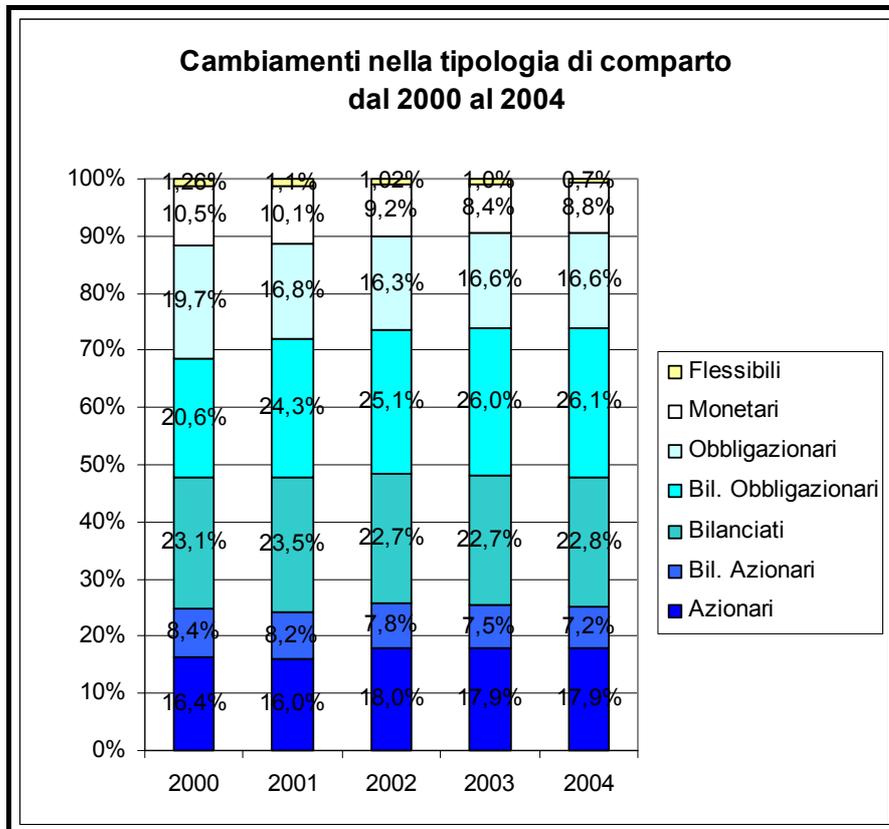
(dati di fine periodo)	Numero Fondi				
	2000	2001	2002	2003	2004
Fondi aperti operativi promossi da:					
Assicurazioni	35	40	45	43	45
Banche	3	4	3	6	4
SGR	30	29	23	24	23
SIM	2	2	9	9	8
Totale	70	75	80	82	80
Comparti:	Numero Linee				
Azionari	39	43	53	55	55
Bil. Azionari	20	22	23	23	22
Bilanciati	55	63	67	70	70
Bil. Obbligazionari	49	65	74	80	80
Obbligazionari	47	45	48	51	51
Monetari	25	27	27	26	27
Flessibili	3	3	3	3	2
Totale	238	268	295	308	307
N.B.: i totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti					

Grafico 3.3: Cambiamenti del numero di FPA per tipologia di istitutore dal 2000 al 2004



Dal grafico si può notare come le Assicurazioni e le Società di Gestione del Risparmio siano istitutori di un maggior numero di FPA.

Grafico 3.4: Cambiamenti nella tipologia di comparto dal 2000 al 2004



In merito alla tipologia dei comparti, dal grafico si deduce che l'offerta si concentra maggiormente nelle linee con profilo di rischio medio come i bilanciati obbligazionari e i bilanciati bilanciati; seguono le linee con alto o basso profilo di rischio, come gli obbligazionari e gli azionari e per finire, quote minori nelle linee monetarie e bilanciate azionarie.

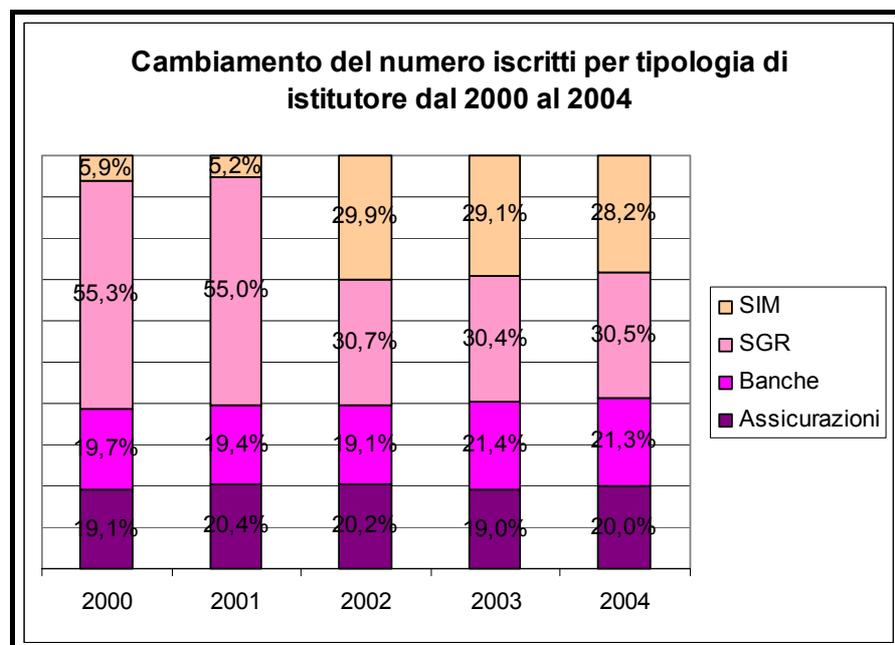
Dal 2000 al 2004 si è registrato un incremento di quasi sei punti percentuali nella tipologia bilanciata obbligazionaria compensata dalla diminuzione nelle tipologie monetario e obbligazionario.

3.2.3 NUMERO ISCRITTI

Tabella 3.4: Struttura del mercato: **numero iscritti**

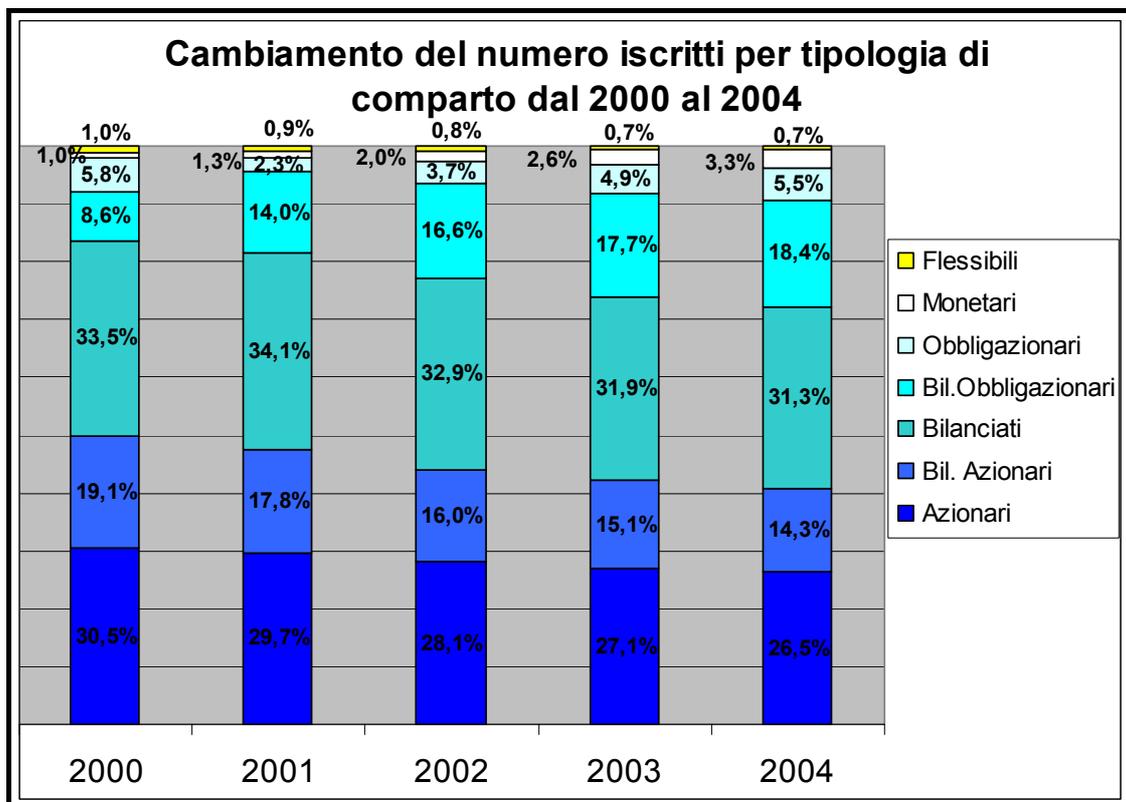
	2000	2001	2002	2003	2004
Fondi aperti operativi promossi da:*					
Assicurazioni	42.534	58.523	68.332	69.295	76.406
Banche	43.774	55.659	64.520	78.138	81.516
SGR	122.943	158.033	103.651	110.909	116.523
SIM	13.124	14.886	101.083	106.249	107.692
Totale	222.375	287.101	337.589	364.591	382.137
Comparti:					
Azionari	68.146	85.322	94.715	98.637	101.394
Bil. Azionari	42.652	51.006	54.172	54.999	54.516
Bilanciati	74.742	97.936	110.994	116.166	119.746
Bil. Obbligazionari	19.161	40.063	55.917	64.704	70.491
Obbligazionari	13.044	6.629	12.459	17.889	20.986
Monetari	2.322	3.618	6.706	9.545	12.597
Flessibili	2.308	2.527	2.627	2.651	2.507
Totale	222.375	287.101	337.589	364.591	382.137
* per fondi aperti operativi si intende quelli con almeno un iscritto					

Grafico 3.5: Cambiamento del numero iscritti per tipologia di istitutore dal 2000 al 2004



Gli iscritti ai FPA tramite banche e SGR crescono in modo circa lineare durante i cinque anni presi in considerazione; gli iscritti tramite SGR dopo il 2001 diminuiscono drasticamente mentre aumentano quelli tramite le SIM. Sembrerebbe che la stessa percentuale di persone che non si affida più alle SGR si affidi invece alle SIM.

Grafico 3.6: Cambiamento del numero iscritti per tipologia di comparto dal 2000 al 2004



E' evidente il passaggio degli aderenti dei comparti più rischiosi a comparti prevalentemente obbligazionari.

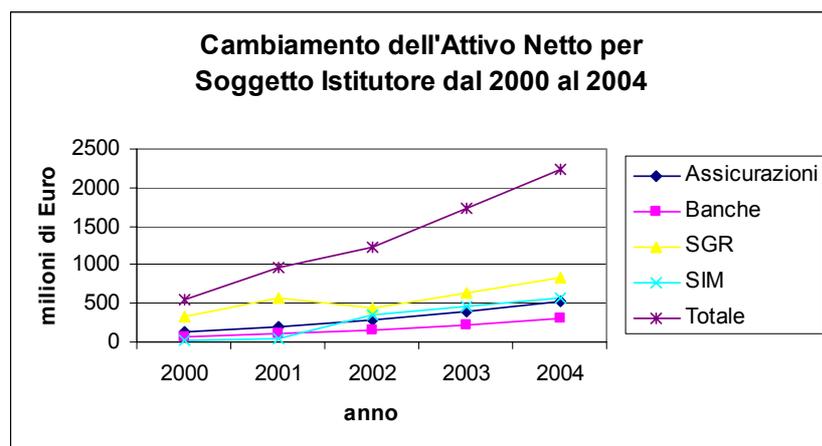
3.2.4 ATTIVO NETTO

Tabella 3.5: Attivo netto

(dati di fine periodo)	Attivo Netto				
	2000	2001	2002	2003	2004
Istitutore:					
Assicurazioni	124,4	204,3	285,8	399,1	522,3
Banche	70,9	118,6	148,7	228,2	297,3
SGR	322,3	573,6	447	644,4	844,1
SIM	32,6	48,1	348,6	458,9	566,5
Totale	550,1	944,6	1230,1	1730,5	2230,3
Comparto:					
Azionario	170,8	295,7	345,4	510,1	657,7
Bil. Azionario	82	132,9	164,5	227,5	282,1
Bilanciato	177,9	304,1	390,2	526,7	667,3
Bil. Obbligazionario	64,2	155,8	237,2	318,1	409,5
Obbligazionario	37,8	23,1	44,6	77,7	111,5
Monetario	14,9	27,6	40,8	59,5	89,6
Flessibile	2,6	5,3	7,5	10,9	12,6
Totale	550,1	944,5	1230,10	1730,5	2230,3

Si può notare la corrispondenza tra i grafici che seguono e i precedenti. Infatti al variare degli iscritti vi è una variazione molto simile dell'attivo netto.

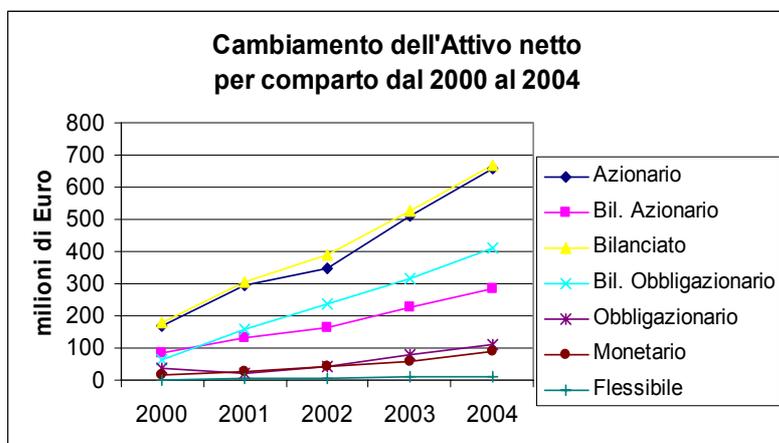
Grafico 3.7: Cambiamento dell'Attivo Netto per soggetto istitutore dal 2000 al 2004



Le SGR detengono in tutti gli anni il primato di attivo netto, le SIM, dopo il 2001 in corrispondenza del boom di

iscritti ai FPA tramite queste, hanno un aumento sostanziale di attivo netto; mentre per le banche e le assicurazioni cresce circa linearmente nei quattro anni.

Grafico 3.8: Cambiamento dell'Attivo Netto per comparto dal 2000 al 2004



L'attivo netto è più elevato nei comparti azionario e bilanciato, medio nei bil. azionari e bil. obbligazionari, minore nei comparti monetario e obbligazionario.

3.3 LE CARATTERISTICHE DEGLI ISCRITTI AI FPA

3.3.1 ADESIONI INDIVIDUALI E COLLETTIVE AI FPA

Di seguito è riportato numericamente l'incremento degli iscritti ai Fondi pensione aperti su base contrattuale collettiva ed individuale.

Tabella 3.6: Adesioni individuali e collettive

	2000	2001	2002	2003	2004	2000-2004	2003-2004
Isritti per adesioni individuali	201.771	254.531	296.280	319.453	333.723	65,4%	4,5%
Isritti per adesioni collettive	21.261	32.720	41.320	45.151	48.426	127,77%	7,2%

Come si può notare gli iscritti per adesioni collettive restano notevolmente meno numerosi di quelli per adesioni individuali, ma presentano tassi di crescita molto interessanti sia nel breve che nel lungo periodo.

3.3.2 SESSO DEGLI ISCRITTI AI FPA

Tabella 3.7: Sesso numero iscritti

	2000	2001	2002	2003	2004	2000-2004	2003-2004
uomini	170.346	213.997	247.033	262.892	274.112	60,9%	4,3%
donne	52.029	73.124	90.553	100.508	107.889	107,4%	7,30%

Gli iscritti di sesso femminile restano notevolmente meno numerosi di quelli di sesso maschile, ma presentano tassi di crescita molto interessanti sia nel breve che nel lungo periodo.

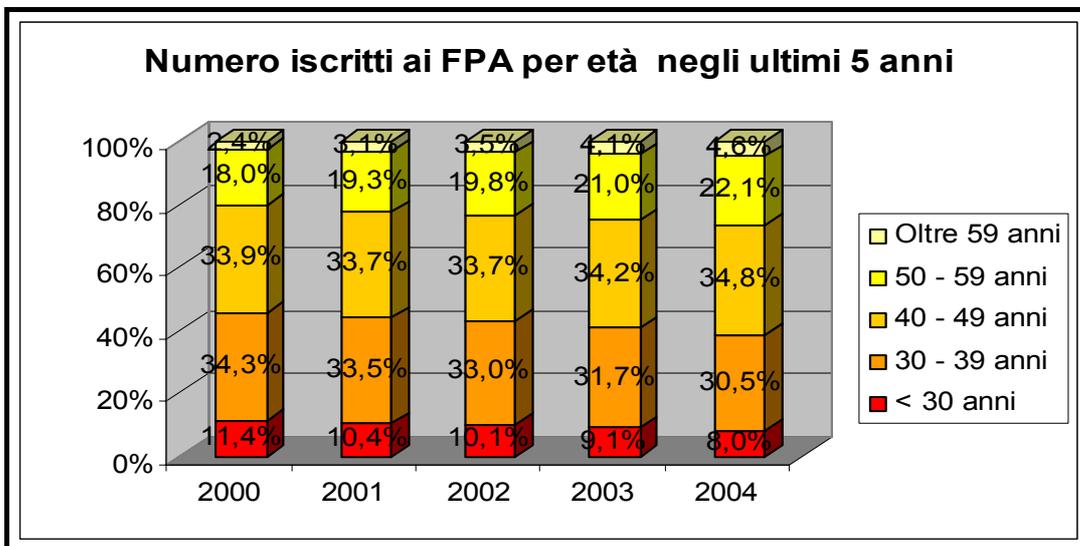
3.3.3 ETA' DEGLI ISCRITTI AI FPA

Tabella 3.8: Età degli iscritti ai FPA dal 2000 al 2004

(dati di fine periodo)	Età					non disponibile	Totale
	< 30 anni	30 - 39 anni	40 - 49 anni	50 - 59 anni	Oltre 59 anni		
Anno:							
2000	25.476	76.601	75.688	40.154	5.459		223.378
2001	29.935	96.099	96.675	55.369	9.043		287.121
2002	34.014	111.298	113.828	66.740	11.706		337.586
2003	33.041	115.157	124.268	76.189	14.745	1.191	364.591
2004	30.588	116.462	132.964	84.522	17.465	136	382.137
totale	153.054	515.617	543.423	322.974	58.418	1.327	1.594.813

La fascia di età più rappresentata è quella tra i 30 e i 49 anni, segue quella tra i 50 e i 59. Restano sempre modesti, con peso percentuale in diminuzione, gli iscritti con età inferiore ai 30 anni; moderati, ma con peso percentuale in leggera crescita, quelli con età maggiore ai 59 anni.

Grafico 3.9: Cambiamento numero iscritti ai FPA per Età dal 2000 al 2004

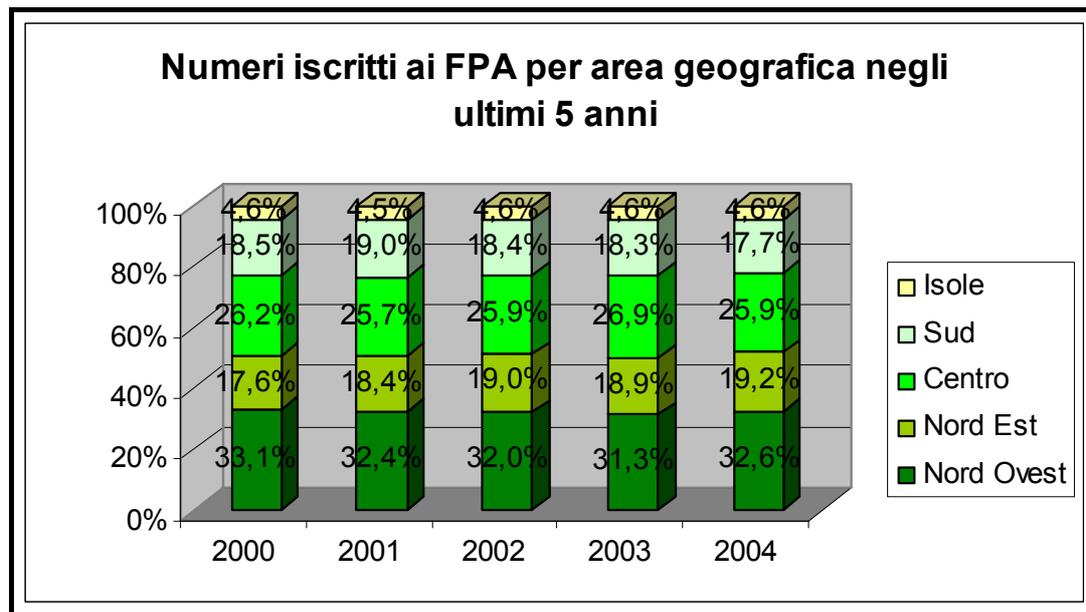


3.3.4 AREA GEOGRAFICA DI APPARTENENZA DEGLI ISCRITTI AI FPA

Tabella 3.9: Area geografica di appartenenza degli iscritti ai FPA

(dati di fine periodo)	Area Geografica					non disponibile	Totale
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole		
Anno:							
2000	73.653	39.078	58.213	41.180	10.251		222.375
2001	93.112	52.698	73.909	54.418	12.964		287.101
2002	107.957	64.273	87.589	62.247	15.520		337.586
2003	113.611	68.359	97.405	66.477	16.548	1.191	363.591
2004	124.674	73.323	98.964	67.530	17.510	136	382.137
Totale	513.007	297.731	416.080	291.852	72.793	1.327	1.592.790

Grafico 3.10: Cambiamento numero iscritti ai FPA per area geografica dal 2000 al 2004



In tutti e cinque gli anni la maggior parte degli iscritti ai FPA sono cittadini del Nord Ovest e del Centro, in maniera minore si iscrivono i cittadini del Nord est e del Sud.

CAPITOLO 4

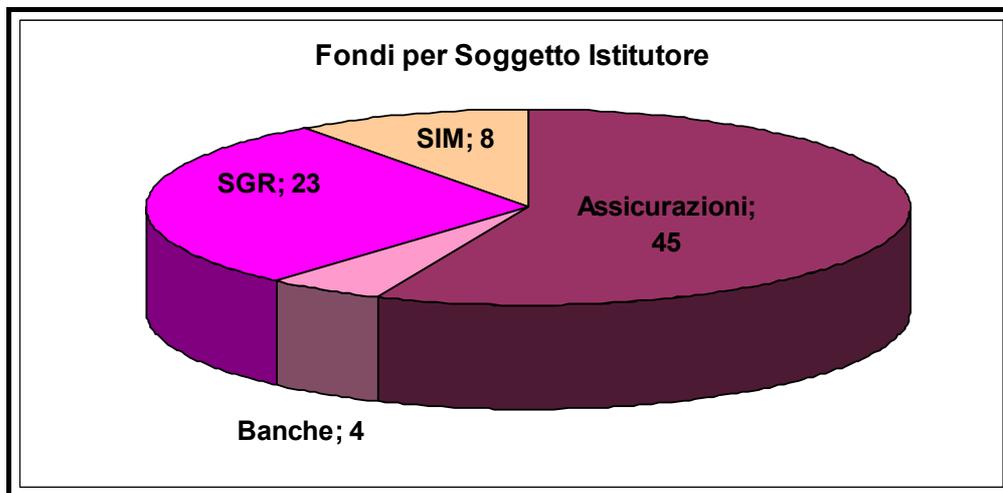
LA STRUTTURA DEL MERCATO DEI FONDI PENSIONE APERTI A DICEMBRE 2004

In questo capitolo, tramite informazioni ricavate da *Covip e Assogestioni*, è esaminata la situazione di 80 FPA a Dicembre 2004.

4.1 LA STRUTTURA DEL MERCATO A FINE 2004

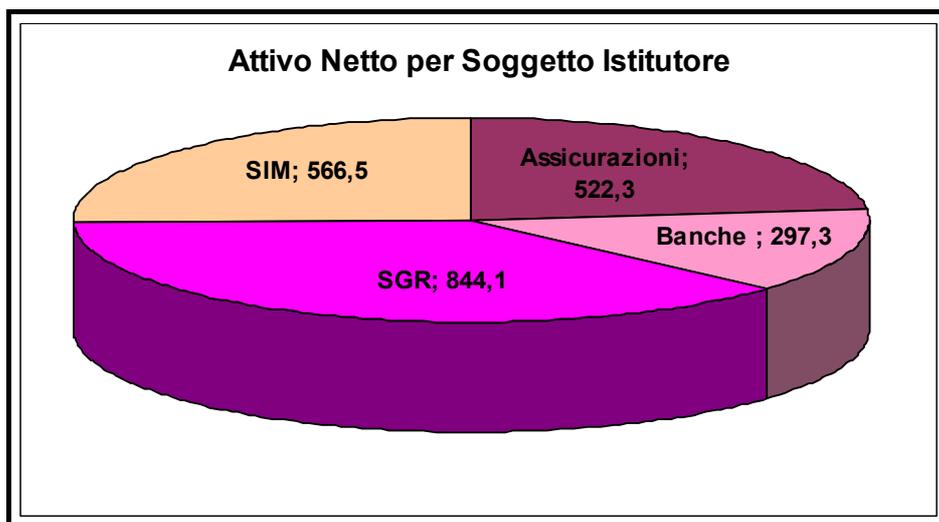
4.1.1 SOGGETTI ISTITUTORI

Grafico 4.1: FPA per Soggetto Istitutore



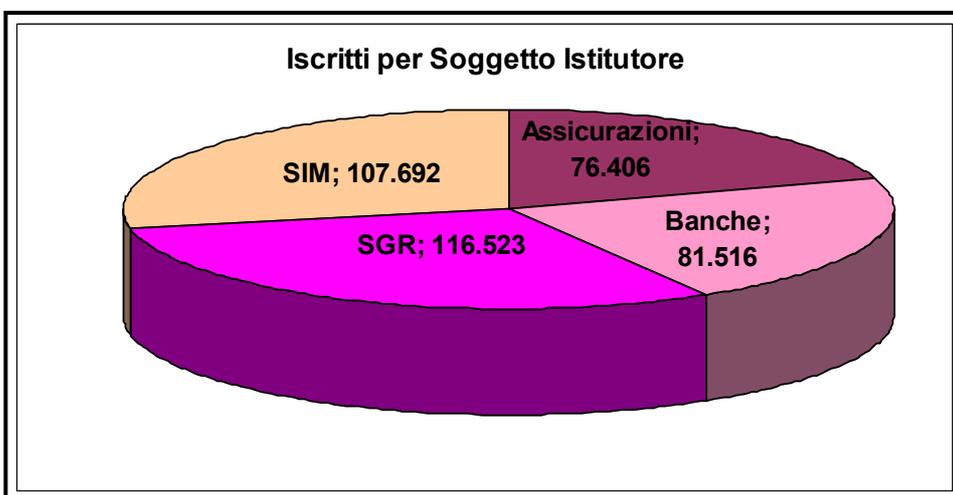
Da questo grafico si ricava che i FPA proposti sono istituiti maggiormente da compagnie di assicurazione e, a seguire da società di gestione del risparmio; pochi i Fondi istituiti da società di intermediazione mobiliare e banche.

Grafico 4.2: Iscritti per Soggetto Istitutore



Gli iscritti ai FPA si affidano maggiormente a Società di Gestione del Risparmio e di Intermediazione Mobiliare, in numero minore alle Banche e alle Assicurazioni sebbene le compagnie assicuratrici offrano una gamma di FPA molto più ampia degli altri soggetti istitutori.

Grafico 4.3: Attivo Netto per Soggetto Istitutore



Per quanto riguarda l'attivo netto le SGR detengono il primato infatti hanno anche il maggior numero di iscritti ai propri FPA, ma per quanto riguarda le SIM, le assicurazioni e le banche l'attivo netto non è strettamente legato al numero degli

iscritti ai FPA proposti da queste ma a quanto ogni aderente decide di investire nel Fondo.

Tabella 4.1: Media iscritti e AUM per i FPA istituiti da diversi soggetti

	Iscritti	AUM	n° fondi	n° iscritti n° fondi	AUM n° fondi
Assicurazioni	76.406	522,30	45	1.697,91	11,61
Banche	81.516	297,30	4	20.379,00	74,33
SGR	116.523	844,10	23	5.066,22	36,70
SIM	107.692	566,50	8	13.461,50	70,81
Totale	382.137	2.230,20	80	4.776,71	27,88

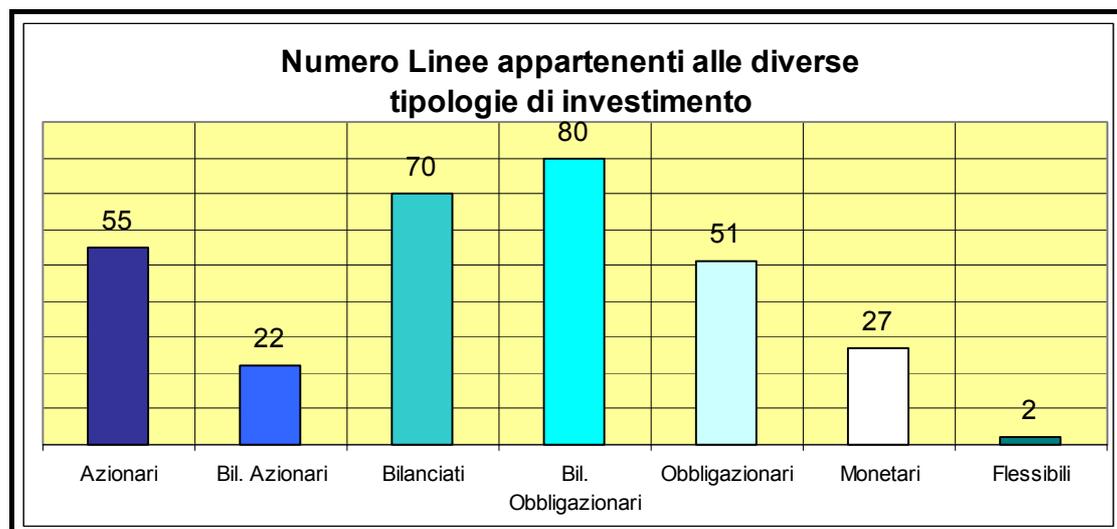
Le assicurazioni, che propongono il maggior numero di Fondi hanno in media per ogni FPA un basso numero di iscritti e di AUM gestito.

Il numero di FPA offerti dalle SGR, pari alla metà dei Fondi delle assicurazioni, ha in media numero iscritti e AUM 3 volte superiore a quello dei Fondi delle assicurazioni.

Le SIM e le Banche, che propongono un numero minore di FPA, hanno in media un AUM molto simile tra di loro, ma per quanto riguarda gli iscritti, quelli ai FPA delle Banche rappresentano la maggior parte.

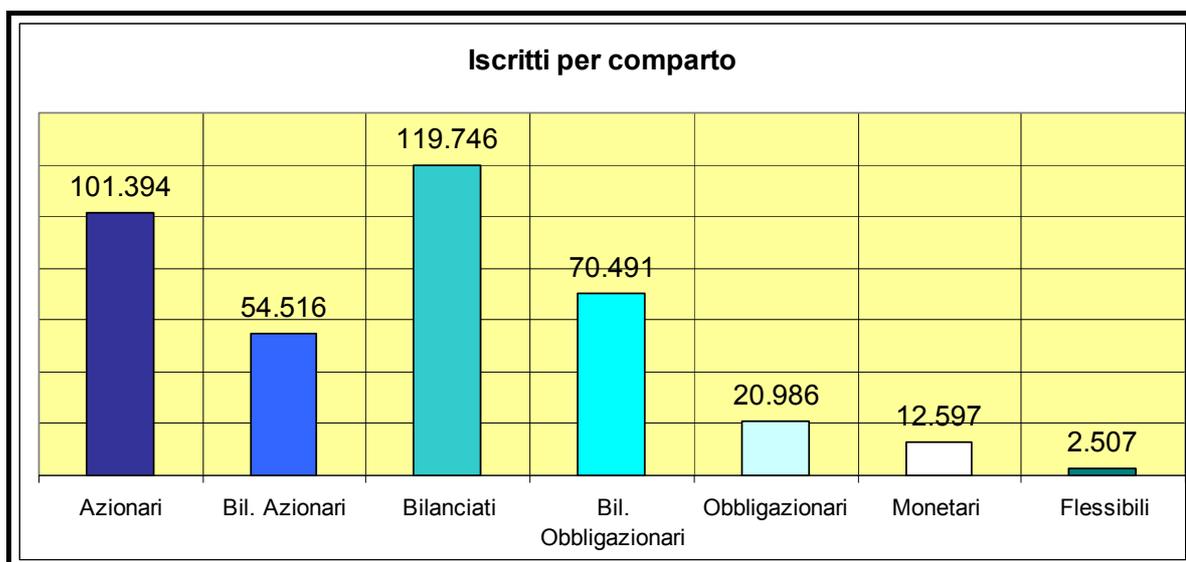
4.1.2 LE LINEE DI INVESTIMENTO

Grafico 4.4: Numero linee di investimento



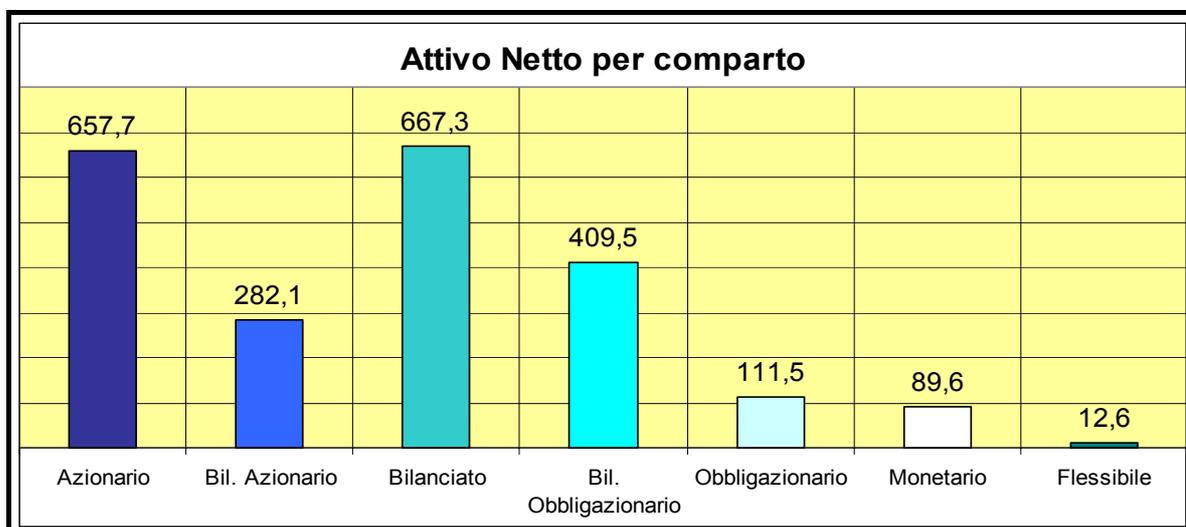
Si può notare la prevalenza di linee bilanciate bilanciate e bilanciate obbligazionarie; seguono linee azionarie e obbligazionarie pure; un numero inferiore di linee monetarie e bilanciate azionarie; infine due sole linee flessibili.

Grafico 4.5: Iscritti per comparto



Gli iscritti ai FPA si affidano maggiormente a linee bilanciate bilanciate e azionarie, seguono poi gli aderenti alle linee bilanciate obbligazionarie e bilanciate azionarie; rimangono un numero minore gli iscritti a linee monetarie e pochi quelli alle linee flessibili.

Grafico 4.6: Attivo Netto per Comparto



La classificazione composta sull'Attivo Netto per comparto è concorde a quella creatasi dal numero di iscritti per ogni comparto.

Tabella 4.2: Media iscritti e Aum per le linee di vari comparti

	Iscritti	AUM	n° linee	n° iscritti n° linee	AUM n° linee
Azionario	101.394	657,70	55	1843,53	11,96
Bil. Azionario	54.516	282,10	22	2478,00	12,82
Bilanciato	119.746	667,30	70	1710,66	9,53
Bil. Obbligazionario	70.491	409,50	80	881,14	5,12
Obbligazionario	20.986	111,50	51	411,49	2,19
Monetario	12.597	89,60	27	466,56	3,32
Flessibile	2.507	12,60	2	1253,50	6,30
Totale	382.237	2230,30	307	1245,07	7,26

Le linee con più iscritti, e proporzionalmente con più AUM, sono le linee bilanciate azionarie, seguono le azionarie e le bilanciate bilanciate.

Minori in termini di iscritti e AUM le linee bilanciate obbligazionarie, obbligazionarie e monetarie.

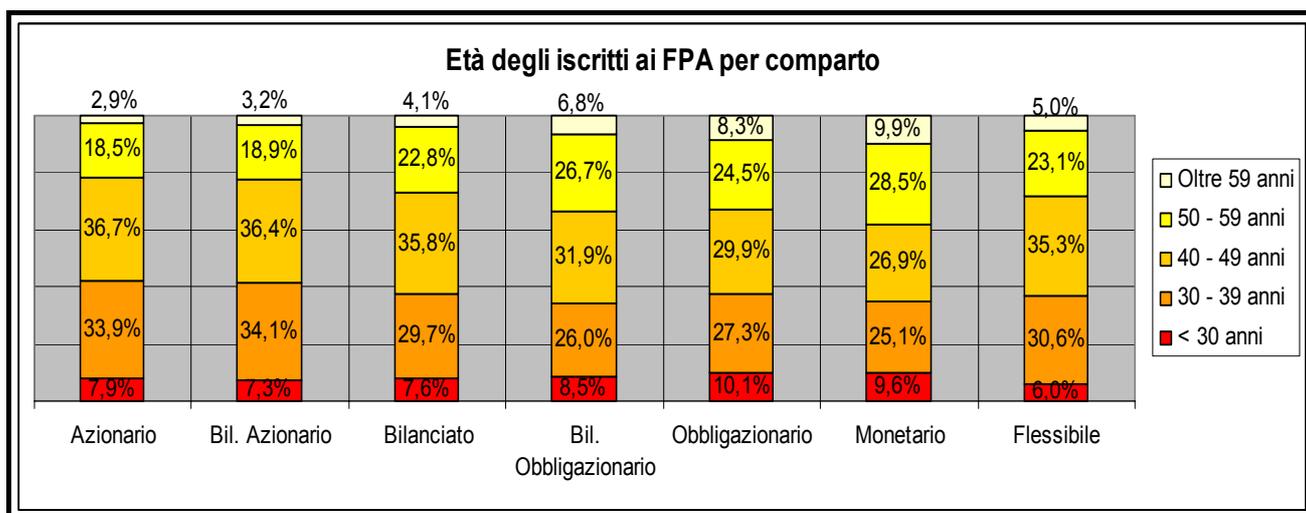
Il caso intermedio è rappresentato dalle 2 linee flessibili, che hanno una consistenza prossima a quella media complessiva.

4.2 LE CARATTERISTICHE DEGLI ISCRITTI

Tabella 4.3: Età degli iscritti per comparto

dic-04	Età					Totale
	< 30 anni	30 - 39 anni	40 - 49 anni	50 - 59 anni	Oltre 59 anni	
Comparto:						
Azionario	8.046	34.407	37.250	18.776	2.915	101.394
Bil. Azionario	3.957	18.551	19.789	10.291	1.749	54.337
Bilanciato	9.092	35.555	42.903	27.295	4.875	119.720
Bil. Obbligazionario	6.021	18.308	22.488	18.852	4.822	70.491
Obbligazionario	2.110	5.714	6.264	5.139	1.737	20.964
Monetario	1.211	3.161	3.384	3.590	1.242	12.588
Flessibile	151	766	886	579	125	2.507
Totale	30.588	116.462	132.964	84.522	17.465	382.001

Grafico 4.7: Comparti a cui si affidano gli iscritti di età diverse.

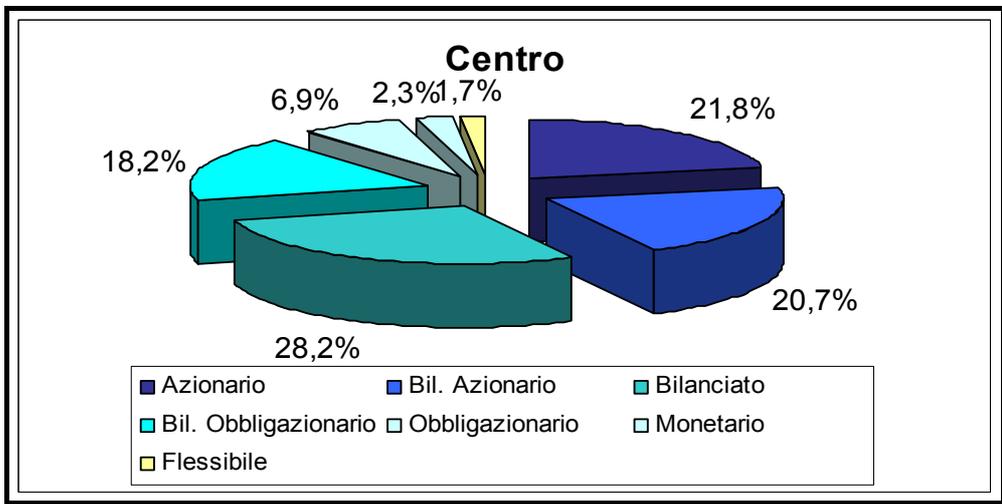
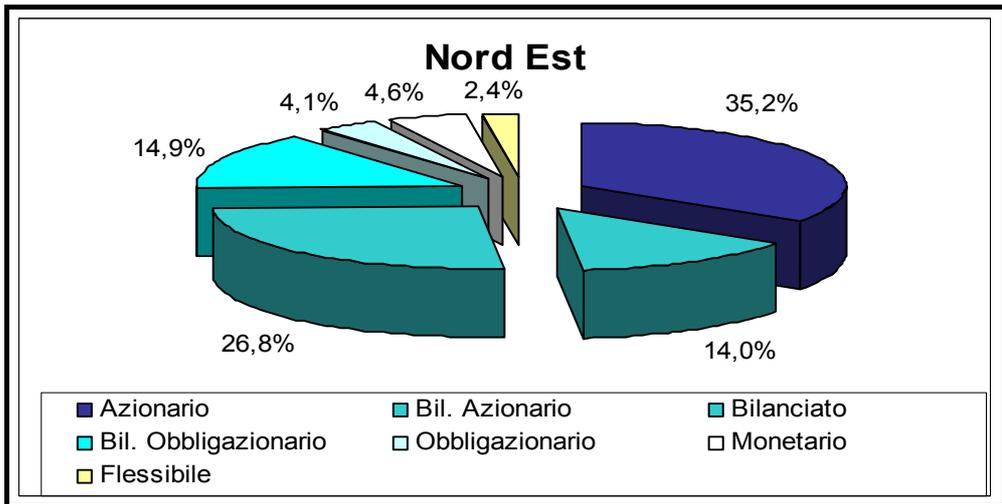
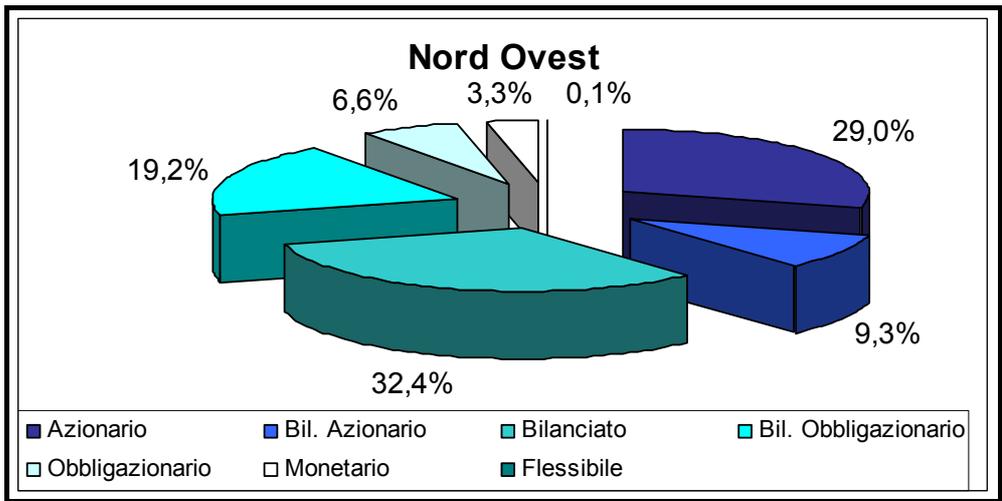


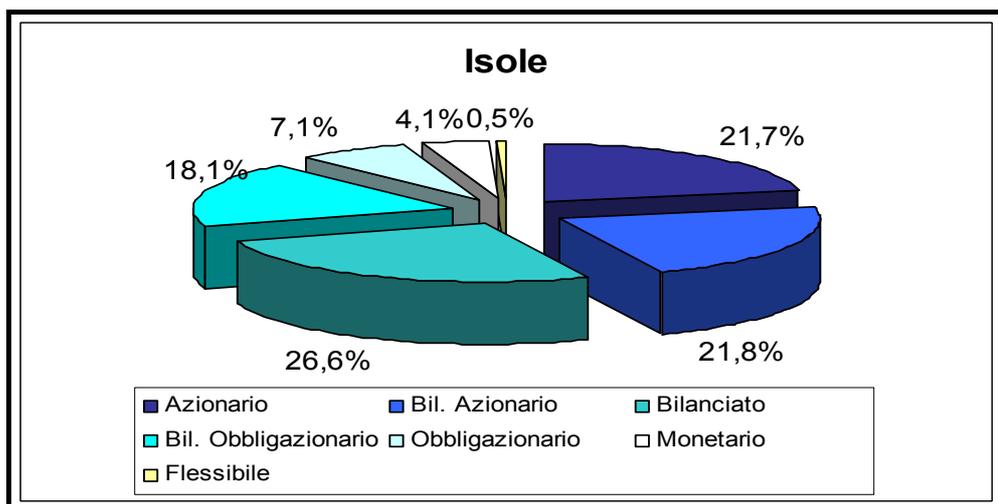
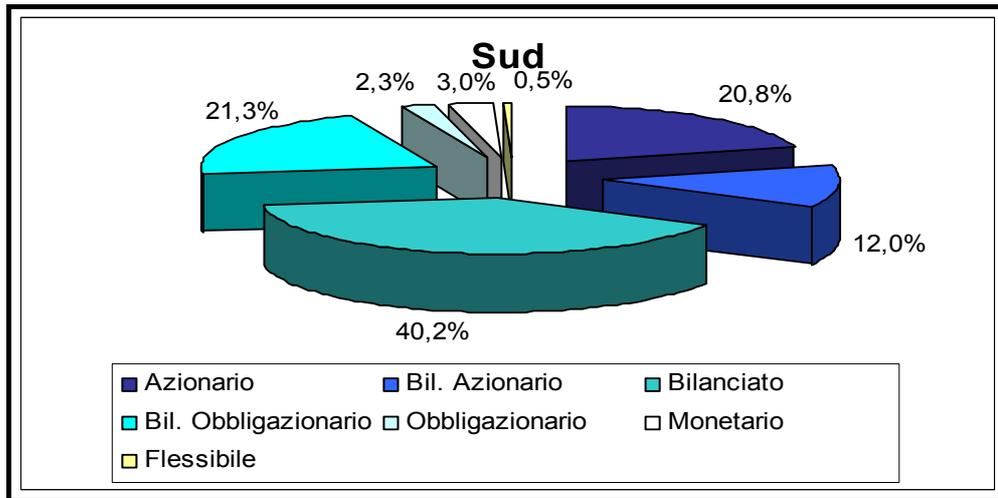
A ogni linea aderiscono soprattutto persone tra i 30 e i 49 anni. Seguono poi un buon numero di iscritti dai 50 ai 59 anni, soprattutto nelle linee monetarie e bilanciate obbligazionarie; in numero inferiore partecipano i minori di 30 anni e i maggiori di 59.

Tabella 4.4: Aree Geografiche degli iscritti ai FPA per Comparto

dic-04	Area Geografica				
	Nord Ovest	Nord Est	Centro	Sud	Isole
Comparto:					
Azionario	36.159	25.791	21.596	14.043	3.805
Bil. Azionario	11.627	10.286	20.524	8.091	3.809
Bilanciato	40.386	19.647	27.905	27.130	4.652
Bil. Obbligazionario	23.968	10.960	18.021	14.364	3.178
Obbligazionario	8.285	3.026	6.872	1.531	1.250
Monetario	4.116	3.376	2.316	2.054	726
Flessibile	133	1.730	1.730	317	90
Totale	124.674	73.323	98.964	67.530	17.510

Grafico 4.8: Percentuali di iscritti provenienti da aree geografiche diverse nelle tipologie di comparto





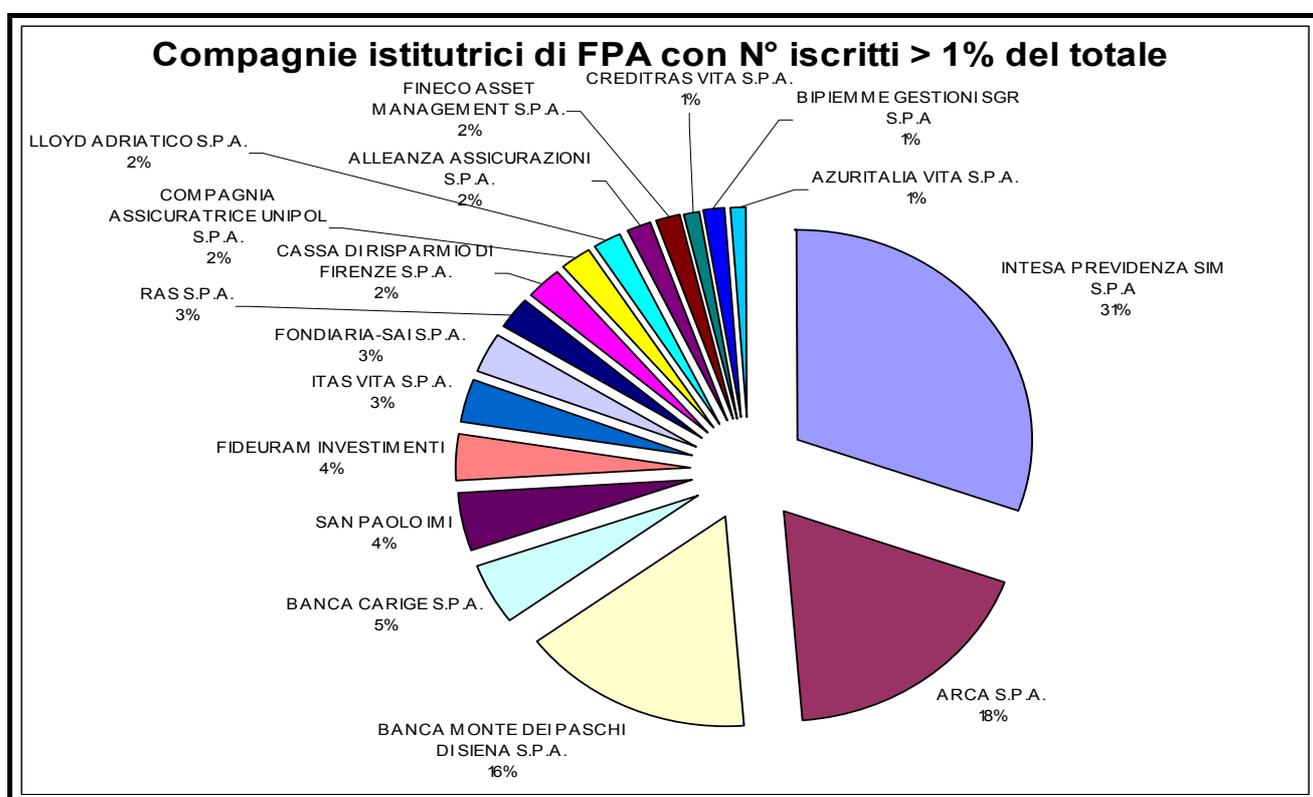
Nelle diverse aree geografiche la maggior percentuale di iscritti è nel comparto bilanciato bilanciato, con peso variabile dal 26,6% delle Isole al 40,2% del Sud; unica eccezione il Nord Est in cui il peso maggiore è rappresentato dal comparto azionario (35,2%).

4.3 QUOTE DI MERCATO DELLE SOCIETA' ISTITUTRICI E DELLE RELATIVE BANCHE DEPOSITARIE DI FONDI PENSIONI APERTI

(Ulteriori informazioni sulle società istituttrici sono presenti nell'allegato 5)

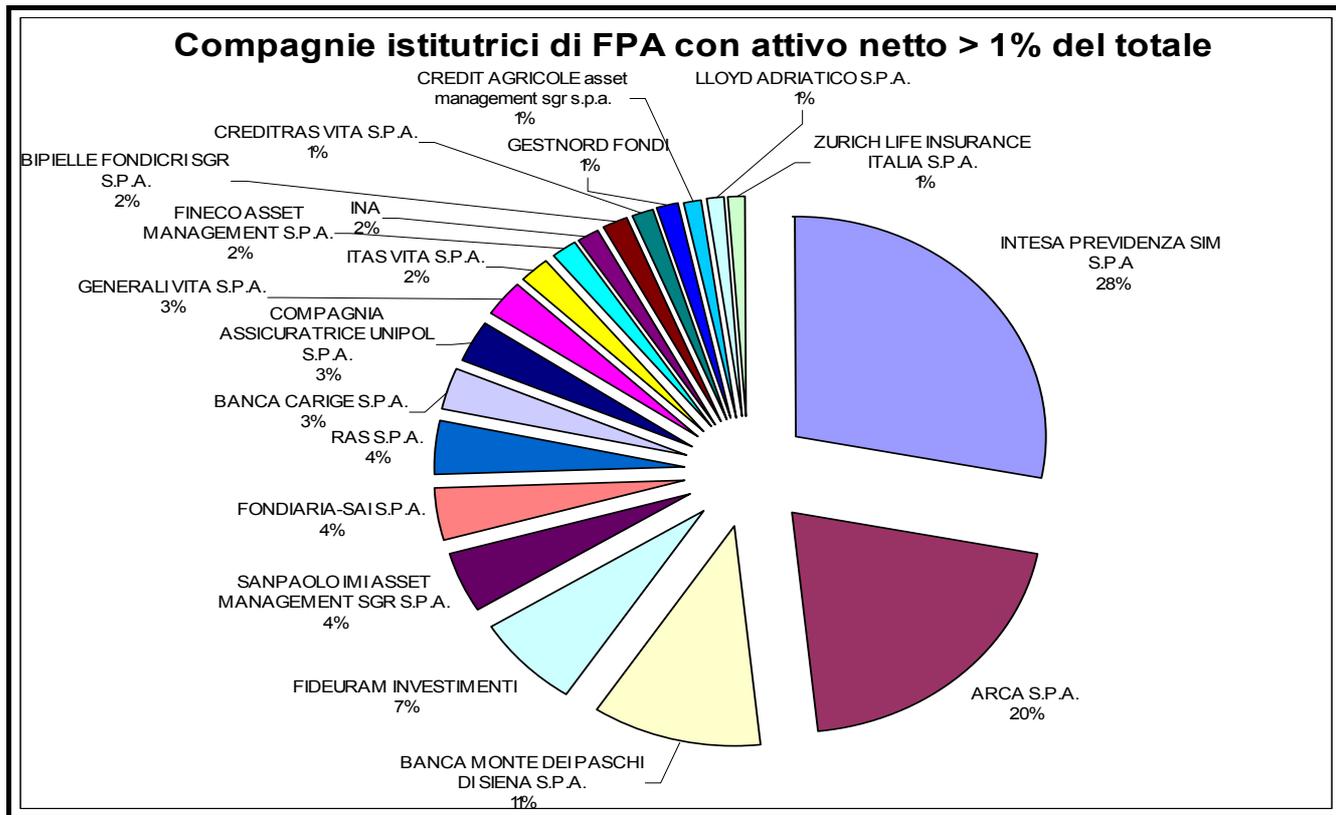
Di seguito sono riportati i soggetti istitutori che a Dicembre 2004 proponevano FPA con il maggior numero di iscritti e maggior attivo netto e le banche depositarie

Grafico 4.9: Soggetti Istitutori di FPA con n° iscritti maggiore dell'1% del totale



Intesa Previdenza Sim S.p.a., istituttrice di 8 FPA, Arca S.p.a di 4 e Banca Monte dei Paschi di Siena di 2 sono le compagnie con il maggior numero di iscritti; seguono Banca Carige S.p.a. (1FPA), San Paolo Imi (6FPA), Fideuram investimenti (1FPA), Itas Vita S.p.a. (1FPA) e Fondiarìa Sai S.p.a. (3FPA).

Grafico 4.10: Soggetti Istitutori di FPA con Attivo Netto maggiore dell'1% del totale



In cima all'elenco delle compagnie istitutrici di FPA con attivo netto superiore all'1% del totale ci sono le tre compagnie già in vetta nella classifica degli iscritti. Per le successive invece vi sono degli scambi di posto dovuti da quando ogni fondo è stato attivato, da chi sono gli iscritti ad ogni fondo e dalla loro contribuzione media.

Tabella 4.5: Banche depositarie

Banca Depositaria	Numero Fondi
Intesa Bci	12
UniCredito Italiano	7
Cassa di Risparmio di Bologna	3
Ras Bank S.p.a.	2
Banca Toscana	2
Cassa di risparmio di Padova e Rovigo	2
Banca Commerciale Italiana	2
Banca di Roma	2
Banca Popolare di Novara	2
Cassa di risparmio di Firenze	2
San Paolo Imi	2
Banca popolare di Bergamo-Credito Varesino	2
Banca Antoniana Popolare Veneta	1
Banca Agricola Mantovana	1
Banca Carime S.p.a.	1
Banca Fideuram S.p.a.	1
Banca Passadore & C	1
Banca Popolare Commercio e Industria	1

Banca Depositaria	Numero Fondi
Banca Popolare di Lodi scarl	1
Banca Popolare di Milano Scrl	1
Banca popolare di Sondrio S.c.r.l.	1
Banca Popolare di Verona/Banca di S.Geminiano e di S.Prospiero coop. a r.l.	1
Banca Popolare di Vicenza	1
Banca Regionale Europea	1
Banca Sella S.p.a.	1
Banco popolare di Verona e Novara	1
Banque BNP Paribas	1
Bipop-Carire S.p.a.	1
Credito Emiliano	1
Iccrea	1
Istituto Bancario Sanpaolo di Torino	1
Monte dei Paschi di Siena S.p.a.	1
Fondi in cui non è esplicitata	18
Totale	78

(ulteriori informazioni sulle banche depositarie sono disponibili nell'Allegato 3)

CAPITOLO 5

ANALISI PRELIMINARE DEI DATI

L'analisi preliminare dei dati, svolta durante il periodo di Stage presso Prometeia⁷ (Bologna), a partire da Marzo 2005, è finalizzata allo studio delle caratteristiche tecniche-finanziarie dei FPA e, in base ad esse, al confronto delle qualità finanziarie.

Con la lettura delle Note Informative e dei Regolamenti di questi ho creato una "banca dati" contenente informazioni anagrafiche, finanziarie, previdenziali e commissionali, relative a 78 Fondi pensioni aperti.

(Per informazioni sulla banca dati vedere l'Allegato 2 e il cd allegato alla tesi)

5.1 ANALISI DELLE INFORMAZIONI ANAGRAFICHE

Nella "banca dati", nella sezione di "informazioni anagrafiche", ho inserito per ogni fondo dell'universo considerato: il soggetto istitutore; la tipologia di adesione; le date di autorizzazione alla costituzione, di iscrizione all'albo e di inizio raccolta adesioni; la Banca Depositaria; il Gestore Finanziario e il gestore delle Rendite.

(Per informazioni sui FPA iscritti all'albo ogni anno e sulle Banche depositarie dei FPA vedere Allegato3)

5.2 ANALISI DELLE INFORMAZIONI FINANZIARIE

Come detto nel capitolo 2 ogni FPA propone più linee di investimento diversificate in base all'orizzonte temporale di investimento, al profilo di rischio e alle politiche di investimento.

Ai 78 FPA analizzati corrispondono 313 linee di investimento, per ognuna delle quali nella "banca dati" ho riportato: il benchmark di riferimento, la duration finanziaria

⁷ Ulteriori informazioni su Prometeia sono disponibili nell'Allegato 1

media del portafoglio obbligazionario, la restituzione del capitale e l'eventuale garanzia di rendimento, i tipi di investimento previsti e le aree geografiche di investimento. Le principali caratteristiche annesse sono riportate nei paragrafi successivi.

5.2.1 LINEE GARANTITE E PROTETTE

Le linee di investimento sono "protette" se offrono all'aderente la garanzia, al momento dell'uscita della prestazione pensionistica, della restituzione del capitale versato; sono "garantite" se offrono all'aderente la garanzia di un rendimento minimo superiore al capitale versato.

Dei 78 FPA esaminati 49 Fondi hanno una forma di protezione/garanzia; di cui 8 fondi propongono sia una linea protezione che una garantita, 7 fondi propongono più linee garantite e un fondo propone più linee garantite e una protezione.

Delle 313 linee di investimento proposte dai FPA 18 sono protette e 45 garantite; tra queste ultime in particolare :

- 1 garantisce un rendimento del 3%
- 10 garantiscono un rendimento del 2,5%
- 1 garantisce un rendimento del 2,25%
- 21 garantiscono un rendimento del 2%
- 3 garantiscono un rendimento dell'1,75%
- 6 garantiscono un rendimento dell'1,50%
- 2 garantiscono un rendimento dell'1,25%
- 1 garantisce un rendimento dell'1%

La garanzia opera, generalmente, al verificarsi di uno di questi eventi:

- esercizio del diritto alla prestazione pensionistica complementare
- preminenza dell'aderente
- cessazione attività lavorativa per invalidità totale e permanente

I precedenti tre eventi vengono, talvolta, estesi a cinque contemplando anche:

- trasferimento ad altro fondo pensione e riscatto della posizione individuale a seguito di modifiche peggiorative delle condizioni economiche della linea,
- anticipazione delle prestazioni.

(Ulteriori informazioni sui FPA che propongono linee protette e garantite sono disponibili nell'Allegato 4)

5.2.2 I BENCHMARKS

Per la valutazione del rischio di ogni linea di investimento è opportuno osservare, attraverso una analisi qualitativa, la composizione del benchmark, ossia del parametro di riferimento composto da indici elaborati da terzi, che sintetizzano l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio della singola linea. In base a questi benchmarks, alle percentuali in titoli obbligazionari, azionari o in strumenti monetari, ho potuto classificare le linee in sei comparti secondo questi parametri:

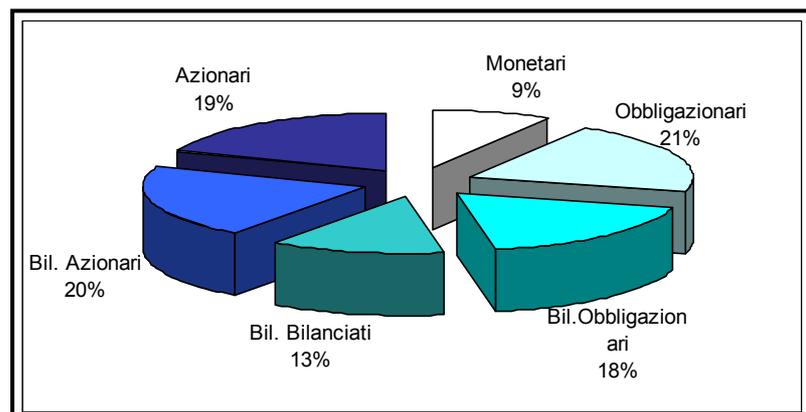
Tabella 5.1: Legenda per classificazione benchmark

Comparti	Asset Class	equity	bond	cash
Monetari		0%		>= 70%
Obbligazionari		0%	>= 70%	
Bilanciati	Bil. Obbligazionari	Tra 0% e 20%		
	Bil. Bilanciati	Tra 21% e 40%		
	Bil. Azionari	Tra 41% e 69%		
Azionari		>= 70%		

Secondo questa classificazione, la struttura del mercato analizzato è questa:

Tabella 5.2: Struttura del mercato per comparti Grafico 5.1: Comparti

Comparti:	Numero Linee
Monetari	27
Obbligazionari	64
Bil.Obbligazionari	57
Bil. Bilanciati	40
Bil. Azionari	64
Azionari	61
Totale	313



Considerando anche l'eventuale offerta di garanzie, le linee possono essere così ripartite:

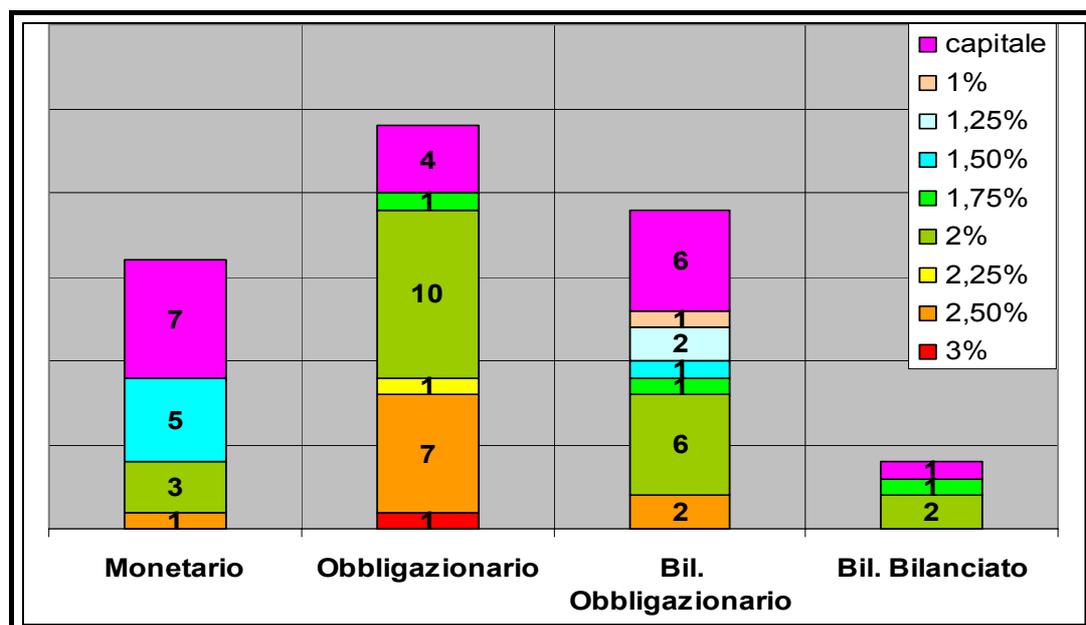
Tabella 5.3: Classificazione linee con e senza garanzia per comparto

	senza garanzia	con garanzia*	totale
Monetaria	11	16	27
Obbligazionaria	40	24	64
Bil.Obbligazionaria	38	19	57
Bil.Bilanciata	36	4	40
Bil.Azionaria	64		64
Azionaria	61		61
Totale	250	63	313

*con garanzia si intendono sia le linee garantite, sia quelle protette

Conoscendo ora le linee protezione, garantite e la suddivisione in comparti si possono conoscere quante linee per diversi tipi di garanzie appartengono ai vari comparti.

Grafico 5.2: Garanzie offerte dalle linee appartenenti ai vari comparti



La tipologia di garanzia maggiormente offerta è di restituzione del capitale più il 2% di rendimento minimo.

Come si può notare nessun comparto con all'interno più del 40% in azioni offre una garanzia né di rendimento né di restituzione del capitale.

5.2.2.1 Aree geografiche di investimento

Ho di seguito valutato le aree geografiche di investimento in base agli indici di mercato. Utilizzando queste informazioni e le tipologie di Asset Class ho potuto fare la seguente classificazione in peer-groups (gruppi di linee omogenee alle linee appartenenti allo stesso gruppo ed eterogenee con quelle degli altri gruppi).

Tabella 5.4: Classificazione BMK per Comparto e Paese

	Tipologia comparto						Totale
	MONE TARIA	OBBLIGAZI ONARIA	BIL. OBBLIGAZI ONARIA	BIL. BILANCIATA	BIL. AZIONARIA	AZIONARIA	
Paese							
WORLD	-	15	36	33	59	55	198
EUROPA+USA		3					3
EUROPA	1	-	13	7	5	6	32
EMU	15	46	8	-	-	-	69
ITALIA	11	-	-	-	-	0	11
Totale	27	64	57	40	64	61	313

La maggior parte delle linee di investimento monetarie e obbligazionarie investono su mercati europei (Europa, Emu, Italia); mentre, la maggior parte delle linee bilanciate e azionarie investono su mercati globali.

5.3 ANALISI DELLE INFORMAZIONI PREVIDENZIALI

Nella parte di informazioni previdenziali della "banca dati" ho inserito le caratteristiche delle rendite che i vari fondi propongono e le eventuali coperture assicurative accessorie proposte.

5.3.1 LE PRESTAZIONI PENSIONISTICHE

La parte del capitale investita destinata a rendita viene impiegata dalla Compagnia di Assicurazione quale premio unico per la costituzione di una rendita immediata pagabile all'aderente finché è in vita. L'aderente in luogo della rendita vitalizia immediata può richiedere le seguenti forme di rendita:

- vitalizia reversibile: corrisposta all'iscritto finché in vita e successivamente, in misura totale o per quota scelta dall'iscritto stesso, alla persona da lui designata tra i soggetti previsti dal sistema previdenziale obbligatorio;
- certa (5-10 anni) e successivamente vitalizia: per i primi 5 o 10 anni è corrisposta all'iscritto o, in caso di suo decesso, alla persona da lui designata tra i soggetti previsti dal sistema previdenziale obbligatorio;
- certa e successivamente vitalizia reversibile: erogata per il periodo previsto dall'aderente, indipendentemente dell'esistenza in vita dello stesso, successivamente la rendita è corrisposta all'aderente finché è in vita e, in caso di suo decesso, per la quota indicata dall'aderente stesso, alle persone da lui designate tra i reversori previsti dal sistema pensionistico obbligatorio.

La maggior parte dei FPA (49) offrono una rendita vitalizia, di questi:

- 4 una rendita vitalizia reversibile;
- 42 una rendita vitalizia reversibile e una rendita certa (5-10 anni) e successivamente vitalizia;
- 2 una rendita vitalizia reversibile, una rendita certa (5-10 anni) e successivamente vitalizia e una certa (5-10 anni) e successivamente vitalizia reversibile.

5.3.2 LE COPERTURE ASSICURATIVE ACCESSORIE

Alcuni Fondi pensione prevedono, per gli aderenti che ne facciano richiesta, la facoltà di accedere ad una delle seguenti prestazioni accessorie:

- la corresponsione di un capitale al verificarsi della morte in data anteriore a quella di maturazione del diritto alla prestazione pensionistica complementare (Copertura Caso Morte);
- la corresponsione di un capitale al verificarsi della invalidità totale e permanente in data anteriore a quella di maturazione del diritto alla prestazione pensionistica complementare, talvolta associata alla CCM;
- Long Term Care da applicarsi a partire dal compimento del 75° anno di età qualora l'aderente, a seguito di disturbi fisici o mentali, perda la capacità di svolgere da solo le principali attività della vita quotidiana.

Nella tabella sottostante sono riportati numericamente i Fondi che propongono le varie coperture assicurative.

Tabella 5.5: Prestazioni assicurative accessorie

Prestazioni Accessorie	Totale Fondi	tipologia di promotori			
		Assicurazioni	Banche	Sgr	Sim
Solo Morte	2			2	
Morte e Invalidità	21	12	1	7	1
Solo Long Term Care*	6				6
Nunzialità/Natalità Morte e Invalidità	1	1			
Totale	30	13	1	9	7

5.4 ANALISI DELLE COMMISSIONI

L'iscrizione ad un FPA prevede le seguenti spese:

- commissione di sottoscrizione *una tantum* (adesione),
- commissione di trasferimento ad altro fondo o ad altra forma pensionistica individuale,
- commissione di conversione ad altra linea (switch),
- commissione di riscatto,
- commissione di anticipazione,
- commissione di gestione per la posizione individuale,
- commissione di gestione,
- commissione di incentivo mensile.

I Fondi pensioni aperti propongono diverse strutture di commissione come di seguito sinteticamente riportato:

Tabella 5.6: Oneri a carico dell'aderente

Tipologia di commissione	numero di numero di casi			min	max
	casi in cui è prevista	in cui non è prevista	totale *		
Adesione	61	12	73	5 Euro	60 Euro
Trasferimento	50	19	69	5 Euro	61,97 Euro
Switch	27	41 (di cui 2 solo per il primo switch dopo a pagamento)	68	10 Euro	25,82 Euro
Riscatto	11	49	60	12,91 Euro	61,97 Euro
Anticipazione	1	59	60	-	-
Gestione per la posizione individuale	55	18	73	1,25 Euro	37 euro
* quando il totale delle righe non è uguale al totale dei fondi pensione (78) significa che non c'erano informazioni a riguardo					

In caso di adesioni collettive la commissione di adesione è ridotta fino spesso ad azzerarsi per un numero di aderenti maggiore a cento.

Tabella 5.7: Commissioni di gestione e di incentivo

Tipologia di commissione	numero di casi in cui è prevista	numero di casi in cui non è prevista	totale *	min	max
Incentivo mensile	7	33	40	-	-
Gestione annua variabile in base alla linea di investimento:	70	8	70	0,5%	3,5%-
- linee monetarie	27	-	27	0,5%	2%
- linee obbligazionarie	64	-	64	0,55%	3,5%
- linee bil. obbligazionarie	57	-	57	0,60%	2,20%
- linee bil. bilanciate	37	3	40	0,60%	1,56%
- linee bil. azionarie	63	1	64	0,60%	2,05%
- linee azionarie	57	4	61	0,60%	2,22%
* quando il totale delle righe non è uguale al totale dei fondi pensione (78) significa che non c'erano informazioni a riguardo					

Le commissioni di negoziazione, spese legali e giudiziarie e gli oneri fiscali non sono riportati perché non possono essere predeterminati.

CAPITOLO 6

STUDIO DELLE SERIE STORICHE DEI FONDI PENSIONI APERTI

6.1 SERIE STORICHE ED INDICATORI DI PERFORMANCE

Per ogni linea di investimento, appartenente ai 78 Fondi pensione aperti da me esaminati, ho scaricato dal provider Datasatream⁸ le serie storiche mensili da maggio 2002 ad aprile 2005. Per ogni linea ho calcolato il rendimento medio mensile e annualizzato, la deviazione standard mensile e annualizzata e l'indice di Scarpe.

(per informazioni sullo studio delle serie storiche vedere il cd allegato)

Gli orizzonti temporali di analisi sono stati:

- tre anni (da 31/5/2002 a 29/4/2005);
- un anno (da 31/5/2004 a 29/4/2005).

$$\blacksquare \text{ Rendimento: } R_T = \left(\frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}} \right) * 100$$

dove:

R_T : rendimento del portafoglio durante il periodo $[t, t-1]$;

V_t : valore quota della linea in t ;

V_{t-1} : valore della linea in $t-1$.

⁸ Datastream è una banca dati distribuita dalla Thompson and Financial, e rappresenta uno dei maggiori provider mondiali di informazioni finanziarie ed economiche. I dati, aggiornati regolarmente e disponibili anche in serie storiche, includono i principali indicatori economici, azioni, obbligazioni, tassi di cambio, tassi di interesse.

Per accedere ai dati vengono utilizzati programmi e codici appositi; una volta reperiti, i dati possono essere analizzati e manipolati, ed inoltre stampati o copiati su dischetto in formato grafico e/o testuale.

In Datastream sono disponibili, tra le altre, le seguenti serie di dati:

Titoli azionari, Titoli obbligazionari, Bilanci societari, Indici di mercato azionario e obbligazionario, Tassi di interesse e di cambio, Dati macroeconomici, Futures and options, Warrants, Commodities (Materie prime)

▪ **Rendimento medio mensile:** media aritmetica dei rendimenti mensili conseguiti nei tre anni e nell'ultimo anno:

$$R_M = \frac{R_1 + R_2 + \dots + R_t + \dots + R_N}{N}$$

dove:

R_M : rendimento medio mensile aritmetico del periodo;

R_t : rendimento della linea nel t-esimo mese (determinato tramite l'espressione precedente);

N: numero dei sottoperiodi (mesi) all'interno del periodo nel quale si svolge l'analisi.

▪ **Rendimento medio annualizzato:**

$$R_A = R_M * 12$$

▪ **Deviazione Standard mensile:** dispersione della serie dei rendimenti mensili rispetto al rendimento medio aritmetico:

$$\sigma(R_t) = \sqrt{\frac{1}{T} * \sum_{t=1}^T (R_t - R_A)^2}$$

dove:

$\delta_{(Rt)}$: deviazione standard mensile o rischiosità della linea durante il periodo;

R_A : rendimento medio della linea nel periodo considerato;

R_t : rendimento sottoperiodale (mensile);

T: numero di sottoperiodi (mesi) all'interno dell'arco temporale sul quale si effettua l'analisi.

▪ **Deviazione Standard annualizzata:**

$$\delta_A = \delta_{(Rt)} * \sqrt{12}$$

▪ **Indice di Sharpe:** eccesso di rendimento prodotto dalla gestione rispetto al tasso risk-free rapportato alla rischiosità del portafoglio (premio per unità di rischio):

$$S = \frac{\overline{R} - \overline{R}_f}{\sigma(R_t)} = \frac{\overline{ER}}{\sigma(R_t)}$$

dove:

S: indice di Sharpe;

\overline{R}_A : rendimento medio della linea nel periodo;

\overline{R}_f : rendimento medio dell'attività priva di rischio nel periodo;

\overline{ER} : premio per il rischio prodotto dalla gestione;

$\delta_{(Rt)}$: deviazione standard o rischiosità della linea durante il periodo di valutazione.

Questo indice misura la qualità di un investimento finanziario in termini di rendimento corretto per il rischio. Con questo sistema si confronta l'investimento con quello tradizionale a rischio minimo: il risk-free.

Come tasso risk-free ho considerato l' "Euro currency 3 mesi".

Più l'indice di Sharpe è elevato, maggiore è la capacità del gestore di far rendere il portafoglio per unità di rischio assunto. In altri termini un indice di Sharpe più elevato indica che all'assunzione di maggiori rischi il gestore è riuscito a far corrispondere rendimenti più elevati.

Infatti, in vetta alle graduatorie per indice di Sharpe delle linee di investimento, per i diversi peer-groups analizzati, non ci sarà la linea con maggior rendimento o minor rischio ma la linea che avrà ottenuto un rendimento adeguato al livello di rischio assunto, sull'orizzonte temporale analizzato.

Ad ogni peer-group (gruppo di prodotti omogenei al loro interno ed eterogenei con l'esterno) ho associato un indice di mercato di riferimento, generalmente diverso dal benchmark dichiarato di ciascuna linea.

Di seguito sono riportati i grafici (rischio-rendimento) e le classifiche in base all'indice di Sharpe dei vari peer-groups; sono riportati i risultati delle analisi effettuate sull'orizzonte temporale annuale nelle quali vengono considerate tutte le linee, anche quelle create più recentemente.

In rosso è evidenziato il bmk del peer-group che rappresenta il portafoglio di mercato al quale ogni linea viene confrontata.

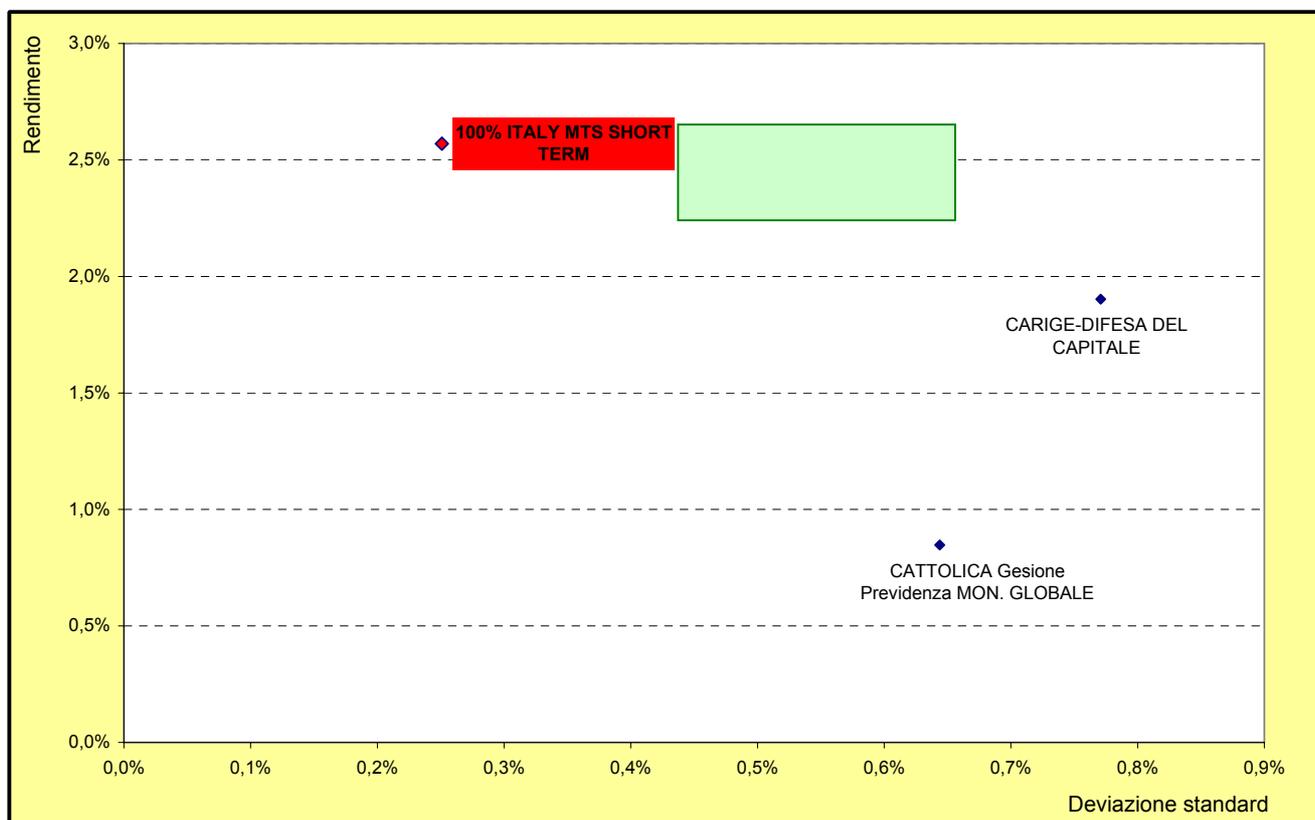
LEGENDA: SP= San Paolo
BMP5= Banca Monte dei Paschi di Siena
CU= Commercial Union
FS= Fondiaria-Sai

6.2 I PEER-GROUPS SENZA GARANZIA

6.2.1 MONETARI

6.2.1.1. Monetario Italia

Grafico 6.1: Monetario Italia



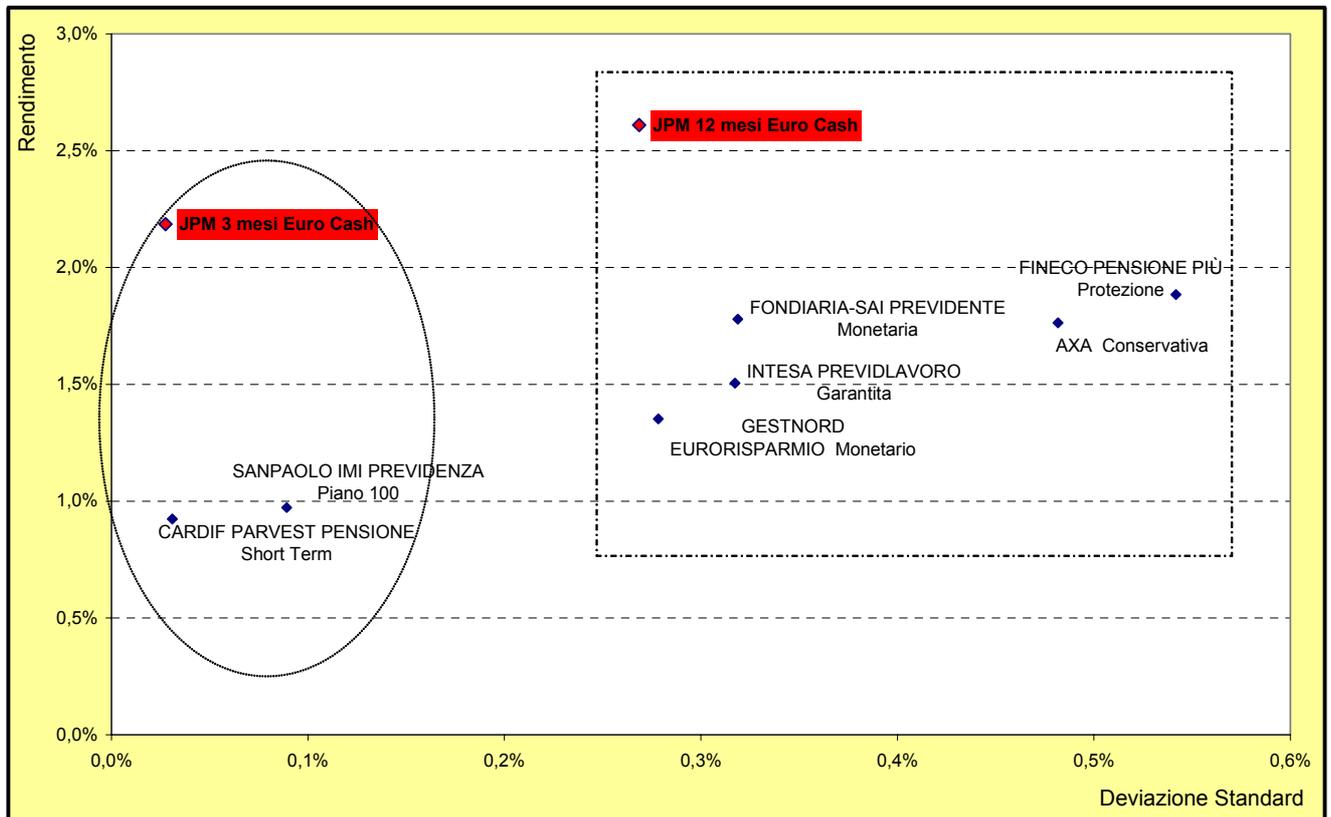
Credit Agricole FPA Seconda Pensione, linea Difensiva risulta decisamente il prodotto migliore tra quelli analizzati, ma meno performante dell'indice di riferimento.

Tabella 6.1: Monetario Italia, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER INDICE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
CREDIT AGRICOLE Seconda Pensione DIFENSIVA	22,906%	0,494%	2,512%
CARIGE-DIFESA DEL CAPITALE	neg.	0,771%	1,902%
CATTOLICA Gestione Previdenza MON. GLOBALE	neg.	0,644%	0,848%
100% ITALY MTS SHORT TERM	51,757%	0,251%	2,570%

6.2.1.2 Monetario Euro

Grafico 6.2: Monetario Euro



Le linee considerate all'interno di questo peer-group possono essere suddivise in due sotto - gruppi con relativo bmk di riferimento: strumenti a breve termine (3 mesi) e strumenti con durata un po' più lunga (12 mesi).

Tabella 6.2: Monetario Euro, classificazione per indice di Sharpe

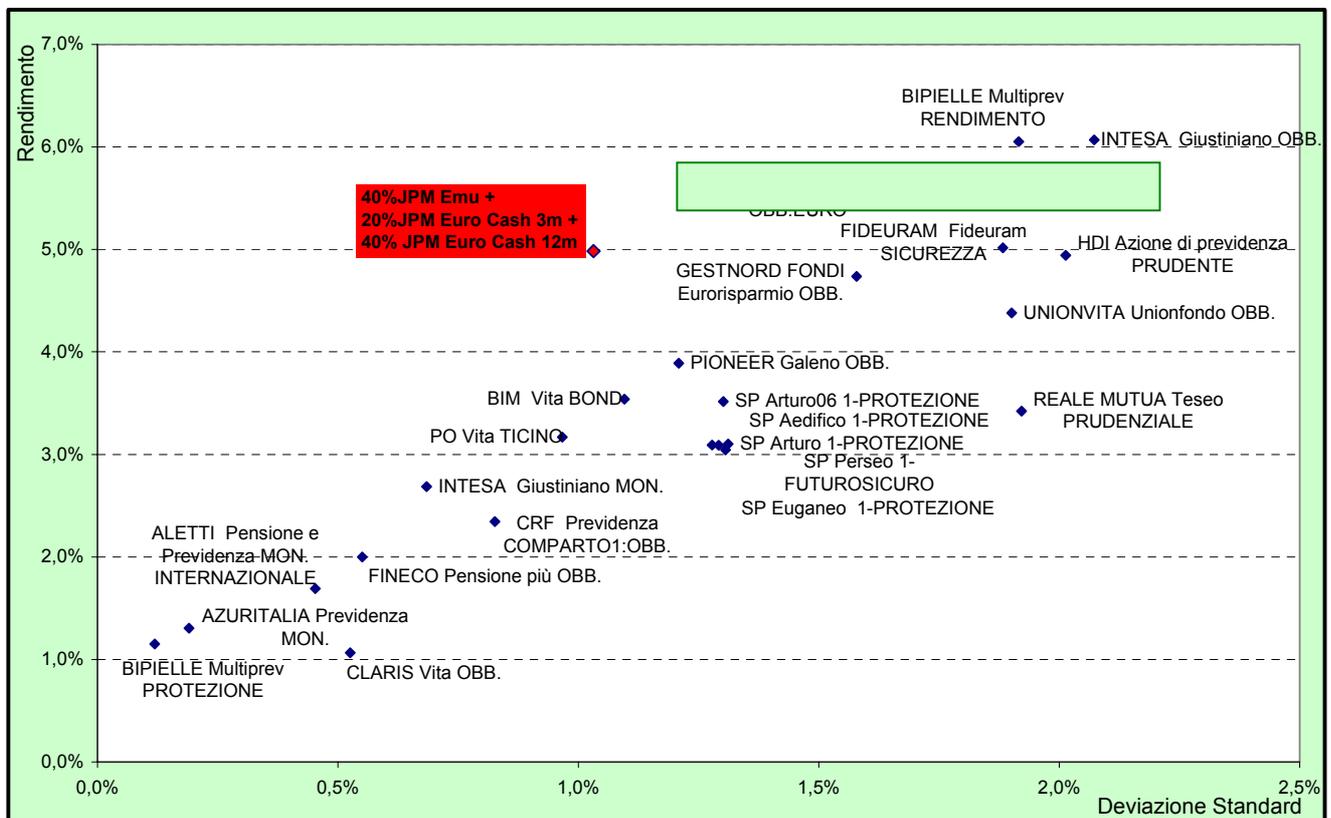
CLASSIFICAZIONE PER INDICE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
CARDIF Parvest Pensione SHORT TERM	neg.	0,03%	0,92%
SAN PAOLO Previdenza PIANO 100	neg.	0,09%	0,97%
GESTNORD Eurorisparmio MONETARIO	neg.	0,28%	1,35%
INTESA Previdlavoro GARANTITA	neg.	0,32%	1,50%
FONDIARIA-SAI Previdente MONETARIA	neg.	0,32%	1,78%
AXA-CONSERVATIVA	neg.	0,48%	1,76%
FINECO Pensione Più PROTEZIONE	neg.	0,54%	1,88%
JPM 3 mesi Euro Cash	68,939%	0,03%	2,19%
JPM 12 mesi Euro Cash	52,745%	0,27%	2,61%

Tutte le linee monetarie Euro sono risultate, nell'ultimo anno, meno performanti dei benchmarks di riferimento (JPM 3 mesi e JPM 12 mesi).

6.2.2 OBBLIGAZIONARI

6.2.2.1 Obbligazionario Euro

Grafico 6.3: Obbligazionario Euro



Come si può notare dal grafico le linee che hanno rischiato meno del portafoglio di mercato hanno reso meno, mentre quelle che hanno rischiato di più hanno reso di più. Ciò non significa che l'extra rendimento prodotto giustifichi l'extra-rischio assunto. Basta guardare la tabella sotto riportata per capire come la linea migliore non sia quella con maggior rendimento ma quella con migliore risultato per unità di rischio assunto.

Tabella 6.3: Obbligazionario Euro, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER INDICE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
FINECO Pensione più OBB.EURO	61,223%	1,665%	5,65%
INTESA ProgettoSimCo.Ge.F. SICUREZZA	60,947%	1,654%	5,61%
BIPIELLE Multiprev RENDIMENTO	59,270%	1,916%	6,05%
INTESA Giustiniano OBB.	55,022%	2,072%	6,07%
GESTNORD FONDI Eurorisparmio OBB.	47,871%	1,578%	4,74%
FIDEURAM Fideuram SICUREZZA	44,400%	1,882%	5,02%
PIONEER Galeno OBB.	42,268%	1,209%	3,89%
HDI Azione di previdenza PRUDENTE	40,473%	2,013%	4,94%
BIM Vita BOND	37,401%	1,096%	3,54%
UNIONVITA Unionfondo OBB.	34,326%	1,901%	4,38%
PO Vita TICINO	31,324%	0,967%	3,17%
SP Arturo06 1-PROTEZIONE	30,966%	1,301%	3,52%
INTESA Giustiniano MON.	23,843%	0,684%	2,68%
SP Aedifico 1-PROTEZIONE	21,963%	1,278%	3,09%
SP Euganeo 1-PROTEZIONE	21,653%	1,292%	3,09%
SP Arturo 1-PROTEZIONE	21,635%	1,312%	3,10%
SP Perseo 1- FUTUROSICURO	20,441%	1,306%	3,04%
REALE MUTUA Teseo PRUDENZIALE	19,555%	1,921%	3,42%
CRF Previdenza COMPARTO1:OBB.	7,884%	0,826%	2,35%
BIPIELLE Multiprev PROTEZIONE	neg.	0,119%	1,15%
AZURITALIA Previdenza MON.	neg.	0,190%	1,30%
ALETTI Pensione e Previdenza MON. INTERNAZIONALE	neg.	0,453%	1,69%
CLARIS Vita OBB.	neg.	0,525%	1,06%
FINECO Pensione più OBB.	neg.	0,551%	2,00%
40%JPM Emu + 20%JPM Euro Cash 3m + 40% JPM Euro Cash 12m	80,122%	1,032%	4,983%

La classifica è consistente con quella sull'orizzonte triennale di analisi: sono gli stessi prodotti ad occupare le prime posizioni delle classifiche; in quella sui 3 anni di analisi precisamente: Intesa Progetto Sim Co.Ge.F. Sicurezza è al primo posto con 32,72%, Intesa Giustiniano Obbligazionario al secondo con 37,52%; seguono Fineco, Pensione e Previdenza, Obbligazionario Euro (32,72%); Unionvita, Unionfondo, Obbligazionario (31,19%); Bipielle, Multiprev, Rendimento e Fideuram, linea Sicurezza.

6.2.2.2 Obbligazionario Europa e Usa

Grafico 6.4: Obbligazionario Europa e Usa

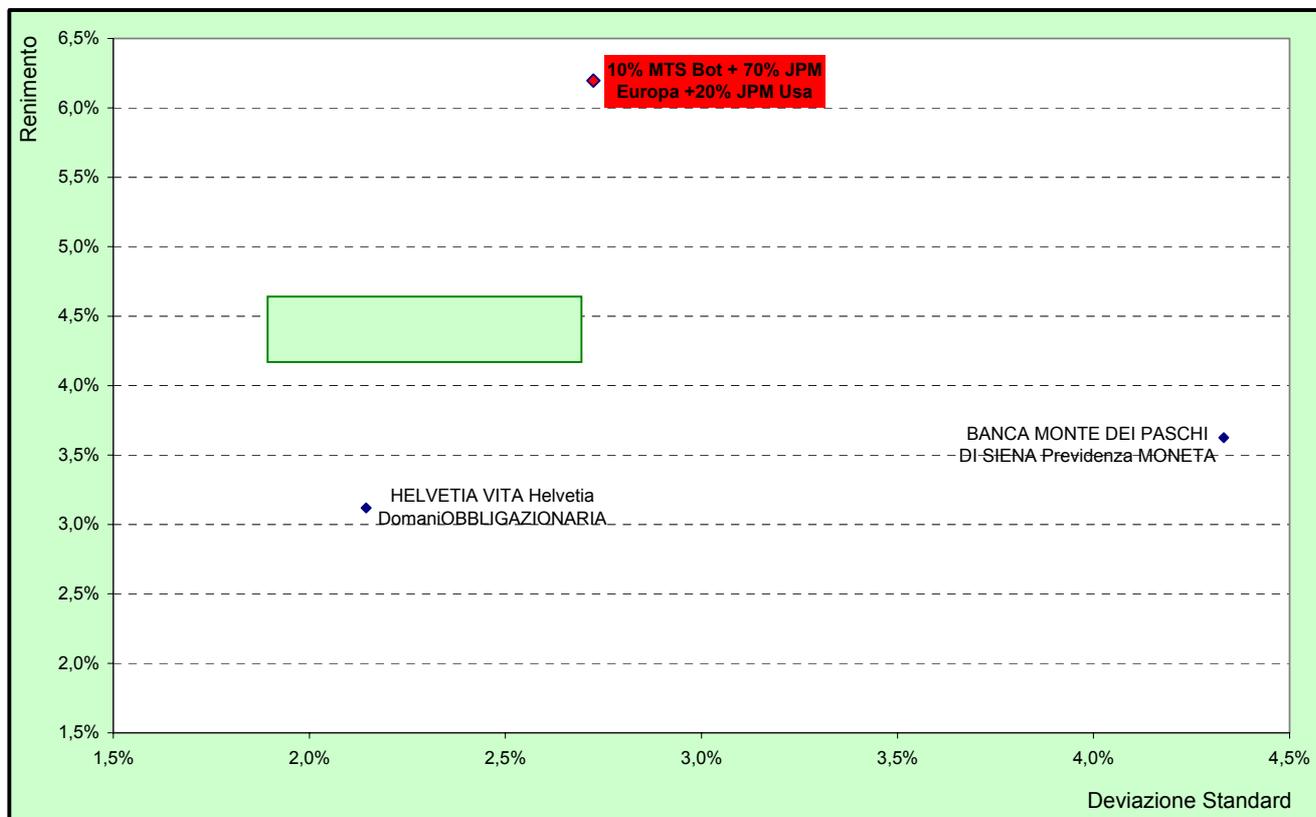


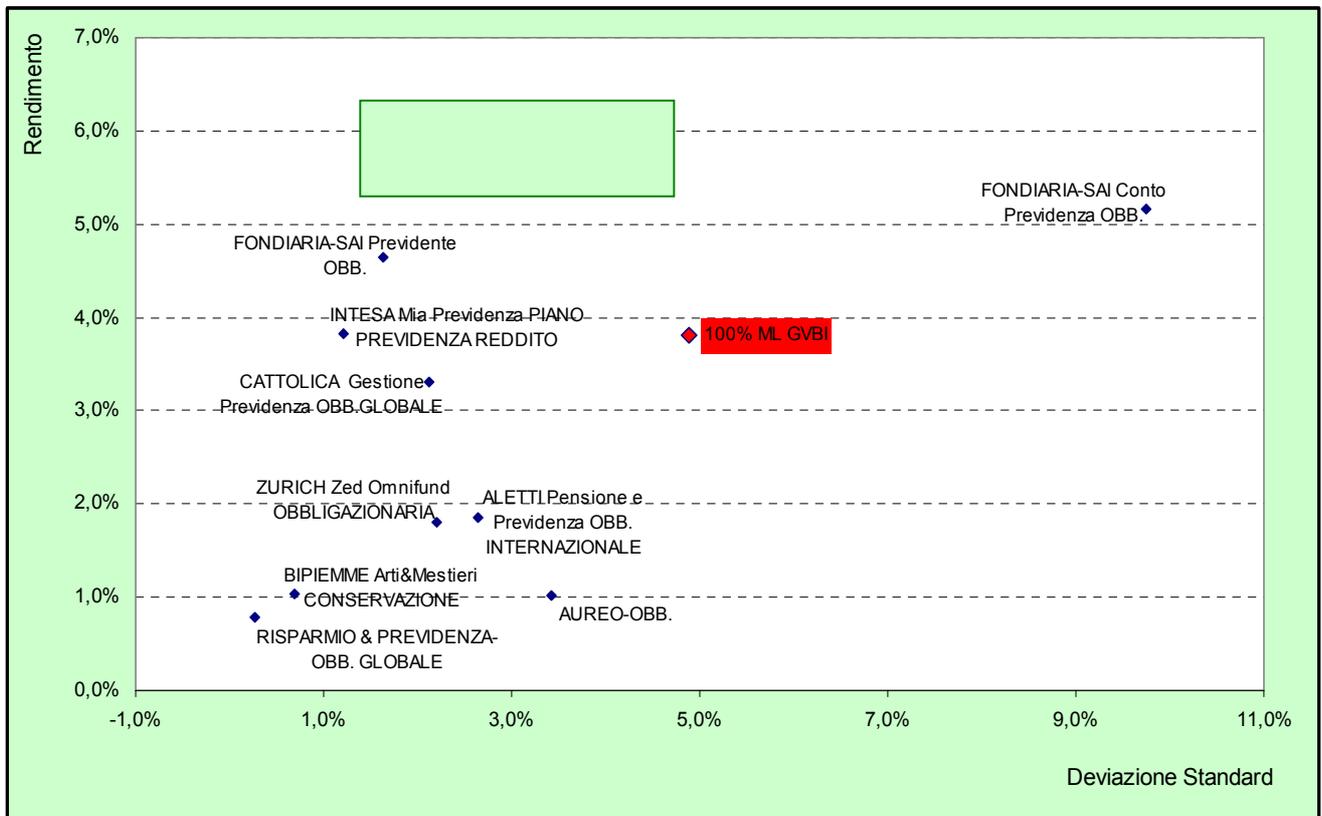
Tabella 6.4: Obbligazionario Europa + Usa, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE IN BASE ALLA PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
BMPS Kaleido ISOSCELE	32,185%	1,991%	4,340%
HELVETIA Helvetia Domani OBB.	13,456%	2,144%	3,119%
BMPS Previdenza MONETA	10,030%	4,332%	3,625%
10% MTS Bot + 70% JPM Europa +20% JPM Usa	0,431898	2,724%	6,196%

La linea Isoscele del FPA Kaleido di Banca Monte dei Paschi di Siena risulta in maniera evidente la linea finanziariamente migliore tra quelle del peer-group, avendo rischio più contenuto e rendimento più elevato, pur rimanendo al di sotto della performance del bmk di riferimento.

6.2.2.3 Obbligazionario World

Grafico 6.5: Obbligazionario World



Decisamente buone le linee Obbligazionaria del FPA Previgest di Mediolanum e Piano60 del FPA Previdenza di San Paolo rispetto ai competitors e all'indice di riferimento che, nell'orizzonte considerato, presenta un rischio più elevato.

Tabella 6.5: Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe

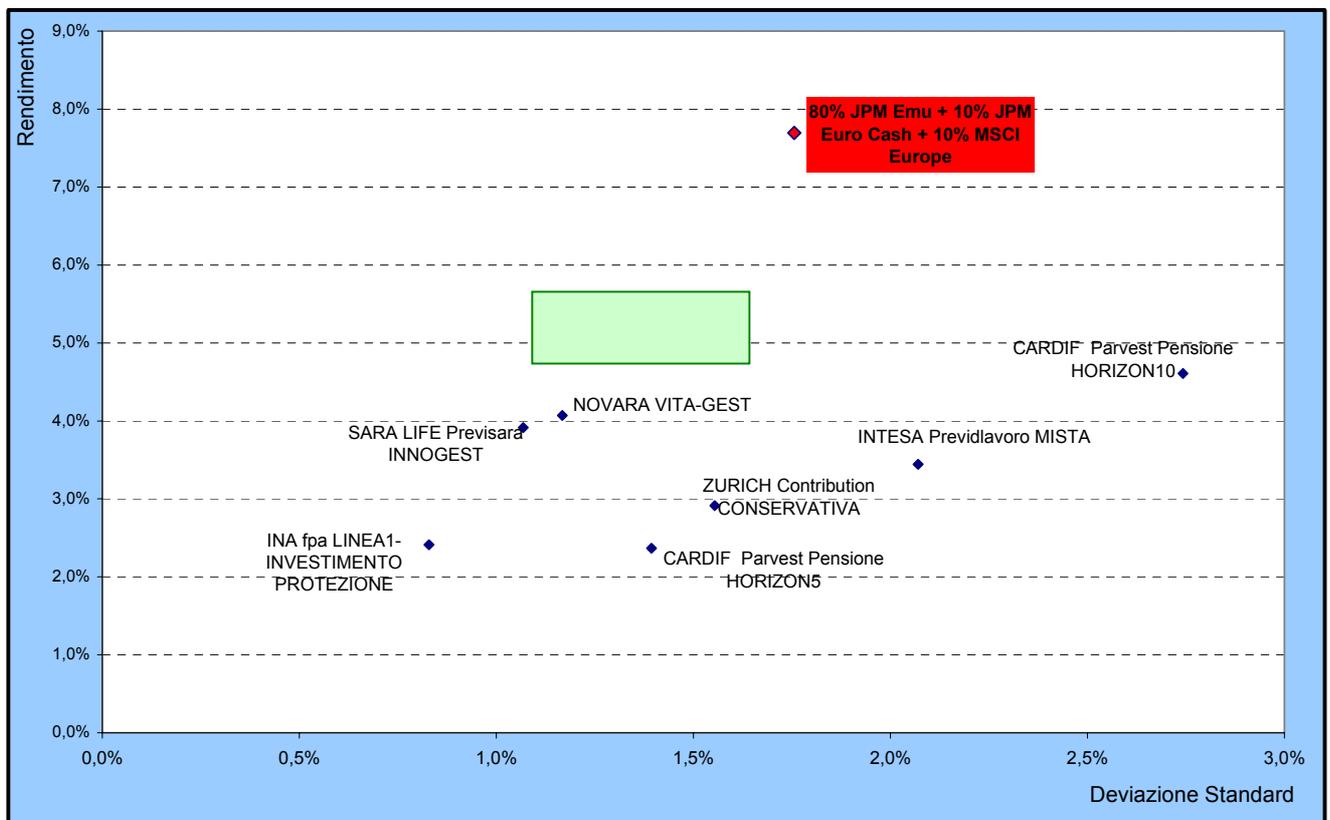
CLASSIFICAZIONE IN BASE ALLA PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
MEDIOLANUM Previgest OBB.	63,757%	1,589%	5,629%
SANPAOLO Previdenza PIANO60	60,511%	1,922%	6,148%
FONDIARIA-SAI Fondiaria Previdente OBB.	44,626%	1,634%	4,646%
INTESA Intesa Mia Previdenza PIANO PREVIDENZA REDDITO	40,725%	1,206%	3,821%
CATTOLICA Gestione Previdenza OBB.GLOBALE	16,215%	2,122%	3,312%
FONDIARIA-SAI Conto Previdenza OBB.	9,003%	9,749%	5,160%
RISPARMIO & PREVIDENZA-OBB. GLOBALE	neg.	0,264%	0,784%
BIPIEMME GESTIONI Arti&Mestieri CONSERVAZIONE	neg.	0,696%	1,035%
ZURICH LIFE Zed Omnifund OBBLIGAZIONARIA	neg.	2,207%	1,807%
ALETTI Pensione e Previdenza OBB. INTERNAZIONALE	neg.	2,637%	1,849%
AUREO GESTIONI-OBB.	neg.	3,426%	1,018%
100% ML GVBI	10,009%	4,879%	3,812%

Nell'analisi sul triennio l'ordine dei due fondi è invertita: SanPaolo Previdenza, Piano60, con indice di Sharpe di 32,78%, al primo posto e la linea Obbligazionaria di Mediolanum, con indice di Sharpe di 30,33%, al secondo.

6.2.3 BILANCIATI OBBLIGAZIONARI

6.2.3.1 Bilanciato Obbligazionario Europa

Grafico 6.6: Bilanciato Obbligazionario Europa



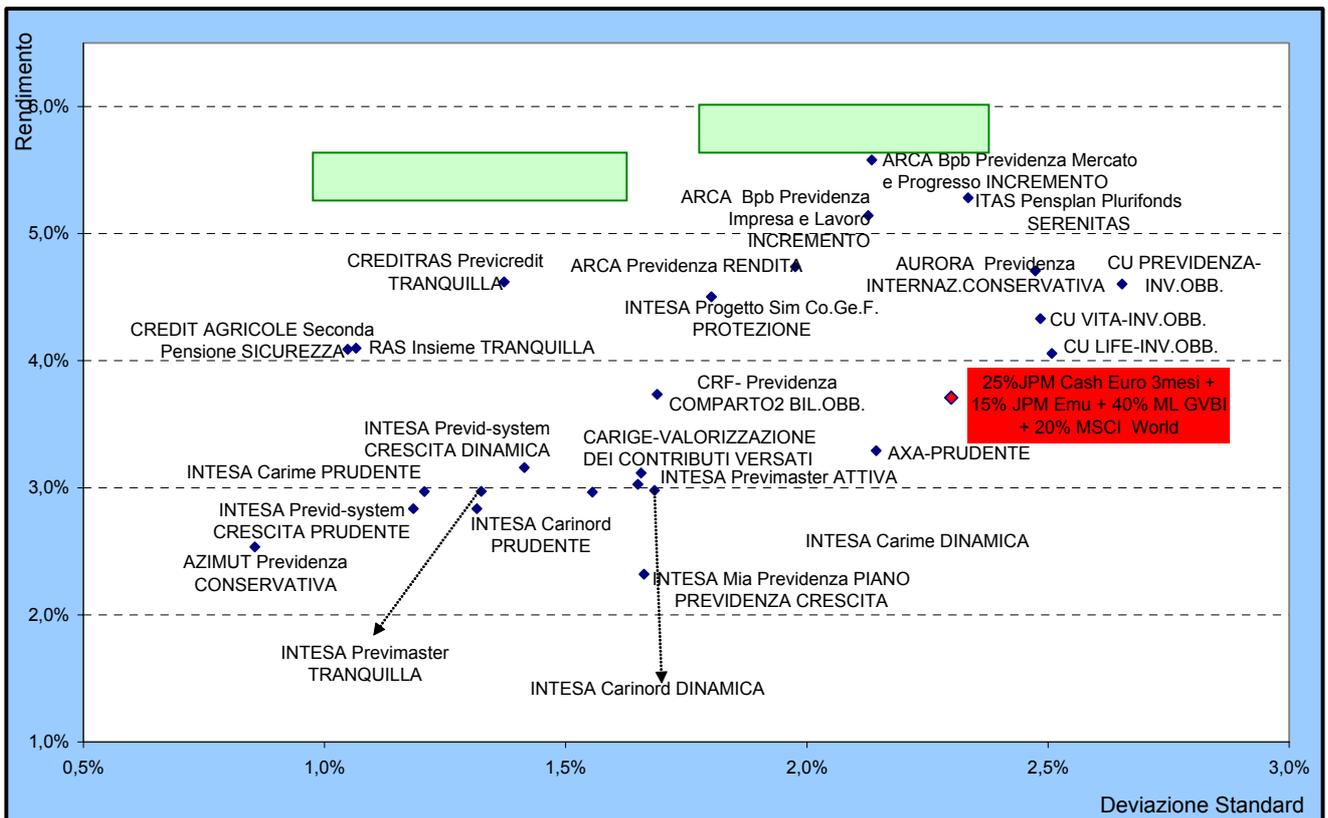
Il BMK scelto appare in linea con i prodotti in termini di rischio ma dominante in termini di rendimento. Tra i prodotti analizzati è risultata essere migliore la linea Equilibrio di Bim Vita.

Tabella 6.6: Bilanciato Obbligazionario Europa, classificazione per indice di Sharpe

	SHARPE	DS	R
BIM-EQUILIBRIO	59,518%	1,369%	4,943%
SARA LIFE Previsara INNOGEST	48,510%	1,068%	3,915%
NOVARA VITA-GEST	48,186%	1,168%	4,069%
CARDIF Parvest Pensione HORIZON10	26,203%	2,742%	4,609%
INTESA Previdlavoro MISTA	18,471%	2,070%	3,445%
ZURICH Contribution CONSERVATIVA	14,744%	1,554%	2,914%
INA fpa LINEA1-INVESTIMENTO PROTEZIONE	10,175%	0,829%	2,412%
CARDIF Parvest Pensione HORIZON5	5,111%	1,394%	2,367%
80% JPM Emu + 10% JPM Euro Cash + 10% MSCI Europe	91,606%	1,756%	7,693%

6.2.3.2 Bilanciato Obbligazionario World

Grafico 6.7: Bilanciato Obbligazionario World



La classe bilanciata obbligazionaria internazionale appare dominata dalle linee (Obbligazionaria Italia e Prudente) dei due FPA di Pioneer (Drop e Galeno), che sono riuscite, sull'ultimo anno, a realizzare un rendimento interessante con rischio contenuto.

Tabella 6.7: Bilanciato Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe

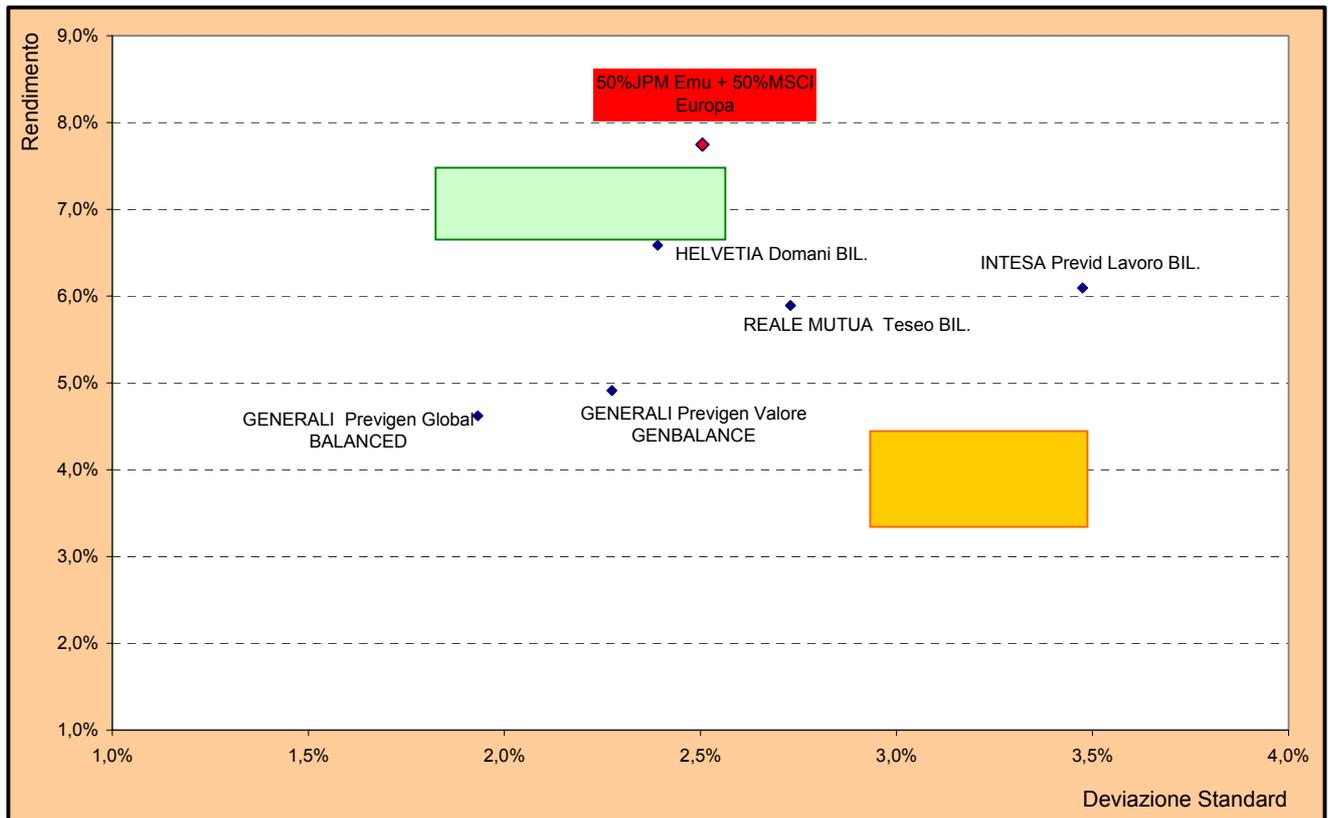
CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
PIONEER Galeno PRUDENTE	61,080%	1,547%	5,393%
PIONEER Drop Personale OBB.ITALIA	59,047%	1,831%	5,864%
CREDIT AGRICOLE Seconda Pensione SICUREZZA	54,283%	1,048%	4,091%
RAS Insieme TRANQUILLA	53,607%	1,065%	4,098%
CREDITRAS Previcredit TRANQUILLA	52,586%	1,372%	4,620%
ARCA Bpb Previdenza Mercato e Progresso INCREMENTO	46,790%	2,135%	5,580%
ARCA Bpb Previdenza Impresa e Lavoro INCREMENTO	41,008%	2,127%	5,142%
ITAS VITA Pensplan Plurifonds SERENITAS	39,101%	2,334%	5,282%
ARCA Previdenza RENDITA	38,247%	1,976%	4,738%
INTESA Progetto Sim Co.Ge.F. PROTEZIONE	38,188%	1,802%	4,504%
AURORA Previdenza INTERNAZ.CONSERVATIVA	30,170%	2,474%	4,705%
CRF- Previdenza COMPARTO2 BIL.OBB.	27,602%	1,690%	3,735%
COMMERCIAL UNION PREVIDENZA-INV.OBB.	27,033%	2,653%	4,605%
COMMERCIAL UNION VITA-INV.OBB.	25,692%	2,484%	4,331%
COMMERCIAL UNION LIFE-INV.OBB.	22,309%	2,508%	4,058%
INTESA Previd-system CRESCITA DINAMICA	21,213%	1,414%	3,159%
INTESA Carime Previdenza PRUDENTE	20,332%	1,207%	2,970%
INTESA Previmaster TRANQUILLA	18,581%	1,325%	2,973%
INTESA Previd-system CRESCITA PRUDENTE	17,454%	1,184%	2,836%
CARIGE-VALORIZZAZIONE DEI CONTRIBUTI VERSATI	17,363%	1,656%	3,116%
INTESA Previmaster ATTIVA	15,874%	1,650%	3,027%
AXA-PRUDENTE	15,792%	2,144%	3,293%
INTESA Carime Previdenza DINAMICA	15,692%	1,555%	2,965%
INTESA Carinord Previdenza PRUDENTE	15,688%	1,316%	2,835%
INTESA Carinord Previdenza DINAMICA	14,726%	1,684%	2,979%
AZIMUT Previdenza CONSERVATIVA	13,976%	0,856%	2,534%
INTESA Mia Previdenza PIANO PREVIDENZA CRESCITA	3,664%	1,663%	2,320%
25%JPM Cash Euro 3mesi + 15% JPM Emu + 40% ML GVBI + 20% MSCI World	19,952%	2,299%	3,709%

Nel lungo periodo, tre anni, il fondo Galeno non può essere considerato perché non ancora nato; Drop invece si colloca al secondo posto (Sharpe index 24,7%) dopo Ras Insieme che domina la classifica con indice di Sharpe pari a 31%; seguono Drop il fondo di Credit Agricole (14,8%) e quello di Creditras (11%).

6.2.4 BILANCIATI BILANCIATI

6.2.4.1 Bilanciato Bilanciato Europa

Grafico 6.8: Bilanciato Bilanciato Europa



Il bmk di riferimento è composto dalla parte obbligazionaria (50%) dei paesi Euro e dalla parte azionaria (50%) dei pesi europei, includendo in particolare l'Inghilterra e la Svizzera.

Buono il profilo rischio-rendimento della linea Previdenza Equilibrata di Vittoria e la linea Bilanciata di Helvetia, di poco sotto a quello del bmk di riferimento.

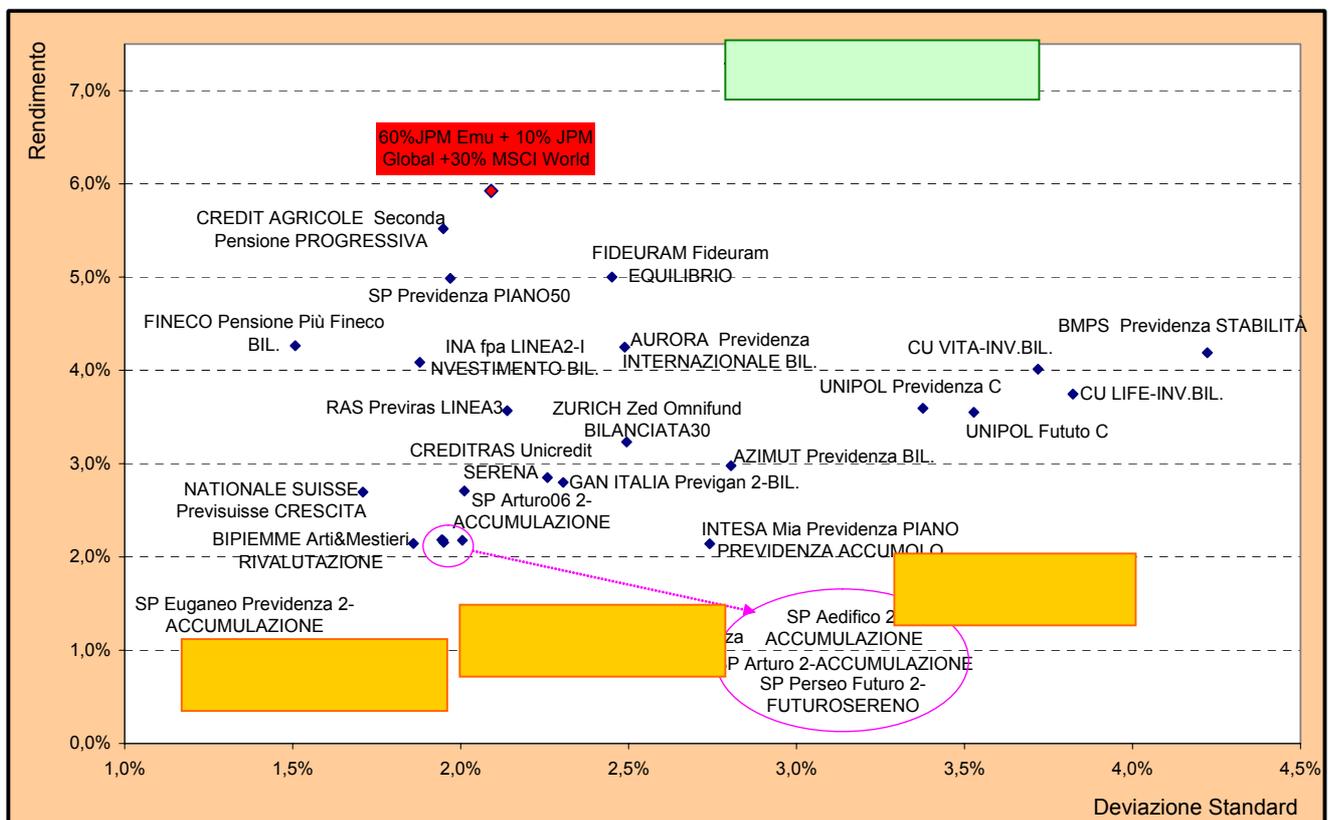
Segue il gruppo con indice di Sharpe tra il 30% e il 40%; meno performante la linea Bilanciata di Lloyd Adriatico avendo un basso profilo di rendimento rispetto al livello di rischio assunto.

Tabella 6.8: Bilanciato Bilanciato Europa, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
VITTORIA Formula Lavoro PREVIDENZA EQUILIBRATA	60,415%	2,219%	6,765%
HELVETIA Domani BILANCIATA	53,921%	2,391%	6,586%
REALE MUTUA Teseo BILANCIATA	39,883%	2,730%	5,891%
GENERALI Previgen Global BALANCED	37,342%	1,932%	4,619%
GENERALI Previgen Valore GENBALANCE	35,449%	2,274%	4,913%
INTESA Previd Lavoro BILANCIATA	33,028%	3,474%	6,095%
LLOYD ADRIATICO L.a.Previdenza BILANCIATA	19,118%	3,218%	4,251%
50%JPM Emu + 50%MSCI Europa	64,840%	2,505%	7,747%

6.2.4.2 Bilanciato Bilanciato World

Grafico 6.9: Bilanciato Bilanciato World



Nella componente obbligazionaria del BMK ha peso rilevante la parte Euro, la componente azionaria prevede invece investimenti globali.

Solo la linea Equilatero del FPA Kaleido di Banca Monte dei Paschi di Siena riesce a superare il bmk di riferimento (con un buon profilo rischio-rendimento). Decisamente scarse le linee di Claris, Aletti e Cattolica con rendimenti inferiori al 2%.

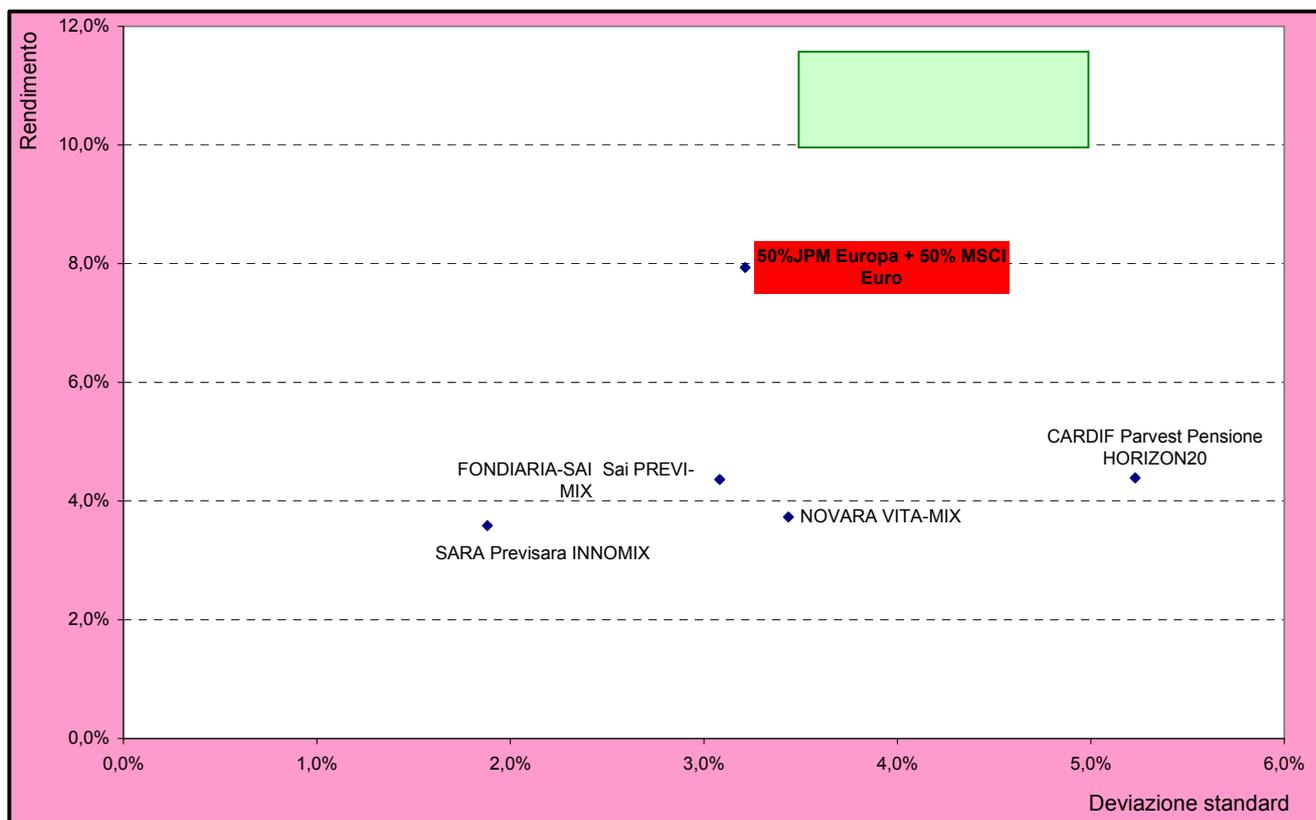
Tabella 6.9: Bilanciato Bilanciato World, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Kaleido EQUILATERO	53,311%	2,800%	7,290%
CREDIT AGRICOLE Seconda Pensione PROGRESSIVA	50,358%	1,949%	5,519%
SAN PAOLO Previdenza PIANO50	42,030%	1,970%	4,988%
FINECO Pensione Più Fineco BIL.	41,052%	1,508%	4,265%
FIDEURAM Fideuram EQUILIBRIO	33,938%	2,451%	5,001%
INA fpa LINEA2-I NVESTIMENTO BIL.	30,215%	1,878%	4,086%
AURORA Previdenza INTERNAZIONALE BIL.	24,705%	2,488%	4,249%
RAS Previras LINEA3	19,533%	2,139%	3,567%
COMMERCIAL UNION VITA-INV.BIL.	14,697%	3,719%	4,013%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Previdenza STABILITÀ	14,156%	4,223%	4,191%
ZURICH LIFE Zed Omnifund BILANCIATA30	12,886%	2,494%	3,233%
UNIPOL Previdenza C	12,595%	3,376%	3,593%
COMMERCIAL UNION LIFE-INV.BIL.	12,281%	3,823%	3,746%
UNIPOL Fututo C	11,705%	3,528%	3,550%
NATIONALE SUISSE Previsuisse CRESCITA	9,730%	1,709%	2,696%
CREDITRAS Unicredit SERENA	9,327%	2,258%	2,849%
AZIMUT Previdenza BIL.	8,831%	2,805%	2,978%
GAN ITALIA Previgan 2-BIL.	8,504%	2,305%	2,799%
SAN PAOLO Arturo06 2-ACCUMULAZIONE	8,428%	2,011%	2,707%
SAN PAOLO Aedifico 2-ACCUMULAZIONE	0,934%	1,944%	2,183%
SAN PAOLO Euganeo Previdenza 2-ACCUMULAZIONE	0,859%	1,947%	2,178%
SAN PAOLO Perseo Futuro 2-FUTUROSERENO	0,831%	2,005%	2,177%
SAN PAOLO Arturo 2-ACCUMULAZIONE	0,516%	1,950%	2,155%
BIPIEMME Arti&Mestieri RIVALUTAZIONE	0,370%	1,860%	2,144%
INTESA Mia Previdenza PIANO PREVIDENZA ACCUMOLO	0,233%	2,741%	2,142%
CLARIS VITA-BILANCIATA	neg.	1,639%	0,945%
ALETTI Pensione e Previdenza BIL. INTERNAZIONALE	neg.	2,042%	1,192%
CATTOLICA Gestione Previdenza BIL.GLOBALE	neg.	3,370%	1,842%
60%JPM Emu + 10% JPM Global +30% MSCI World	52,551%	2,091%	5,926%

6.2.5 BILANCIATI AZIONARI

6.2.5.1 Bilanciato Azionario Europa

Grafico 6.10: Bilanciato Azionario Europa



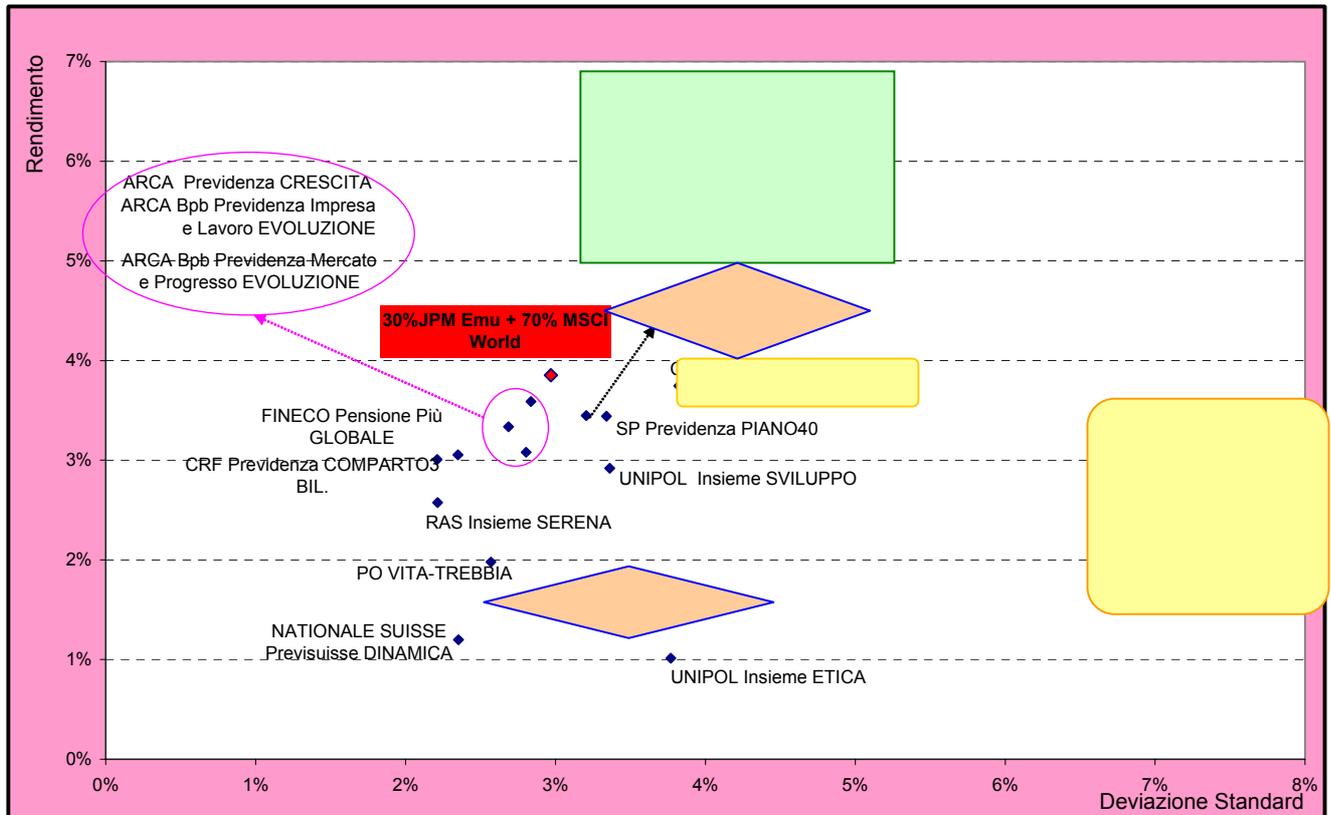
Certamente performante la linea Dinamica di Zurich Contribution, sia rispetto ai competitors che all'indice di riferimento. Gli altri prodotti non risultano particolarmente brillanti.

Tabella 6.10: Bilanciato Azionario Europa, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMACE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
ZURICH Contribution DINAMICA	73,34%	3,534%	11,098%
SARA Previsara INNOMIX	22,52%	1,881%	3,587%
FONDIARIA-SAI Sai PREVI-MIX	21,03%	3,082%	4,366%
NOVARA VITA MIX	13,54%	3,437%	3,732%
CARDIF Parvest Pensione HORIZON20	12,53%	5,229%	4,389%
50%JPM Europa + 50% MSCI Euro	52,257%	3,213%	7,936%

6.2.5.2 Bilanciato Azionario Emu-World (Obbligazionario Emu e Azionario World)

Grafico 6.11: Bilanciato Azionario Emu-World (Obbligazionario Emu e Azionario World)



La linea Sviluppo del FPA Seconda Pensione di Credit Agricole e la linea Valore di Fideuram presentano un buon profilo rischio-rendimento anche rispetto al bmk.

Per quanto riguarda le linee di Fondi diversi di stesse società istitutrici:

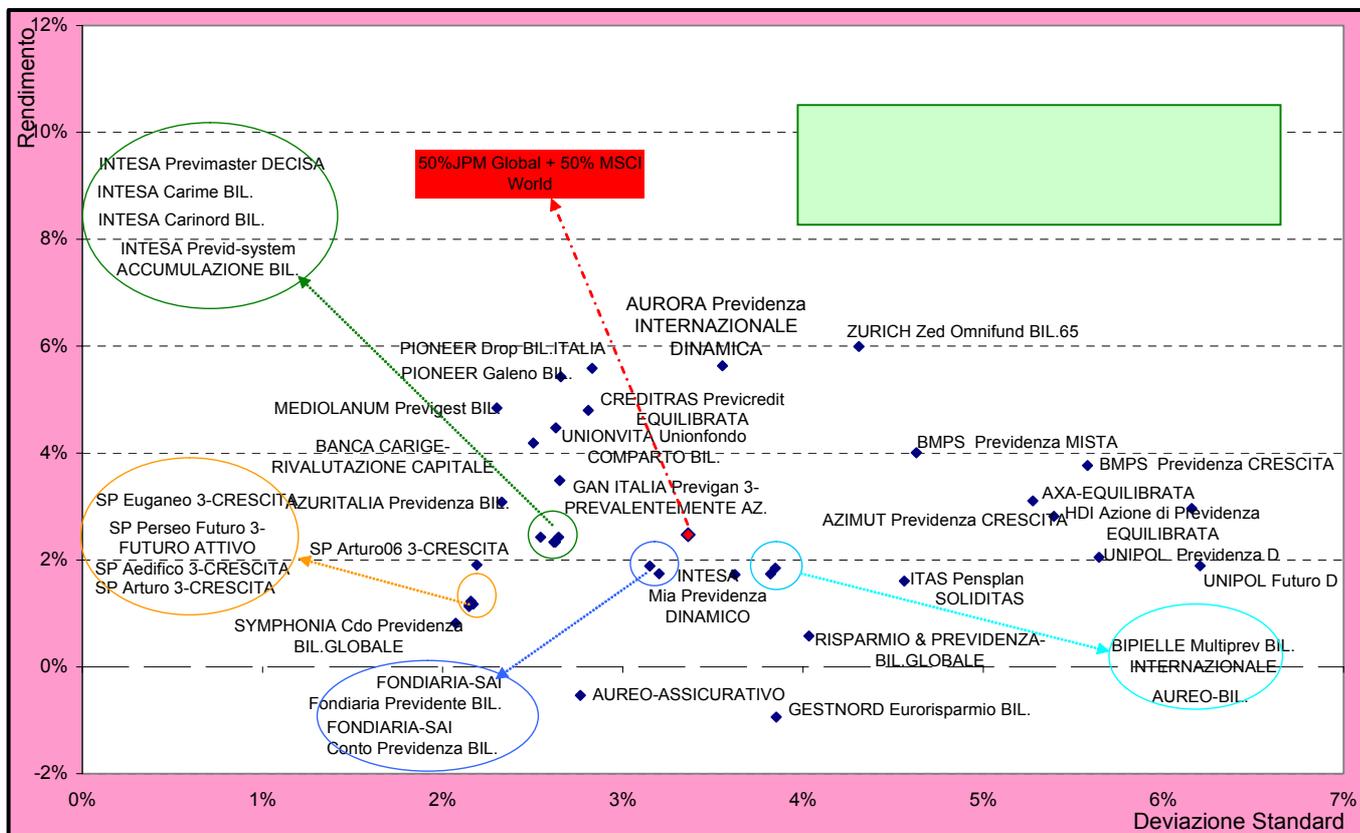
- CU Previdenza e Vita hanno assunto un rischio molto alto non ottenendo risultati adeguati, mentre CU Life ha ottenuto rendimento buono con rischio contenuto. I BMK di queste tre linee sono esattamente uguali così le cause di questa differenza sono riconducibili probabilmente alla bravura del gestore e alla diversa struttura commissionale.
- Le linee dei due FPA (Progetto Sim Co.Ge.F e Giustiniano) di Intesa Previdenza, presentano un profilo rischio-rendimento notevolmente diverso, probabilmente riconducibile alla diversa struttura del bmk (quota maggiore bond e minore equity).

Tabella 6.11: Bilanciato Azionario Emu-World (Obbligazionario Emu e Azionario World), classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
CREDIT AGRICOLE Seconda Pensione SVILUPPO	37,894%	3,349%	6,516%
FIDEURAM-VALORE	23,626%	3,703%	5,150%
ARCA Previdenza CRESCITA	15,103%	2,836%	3,590%
ARCA Bpb Previdenza Impresa e Lavoro EVOLUZIONE	13,059%	2,686%	3,335%
COMMERCIAL UNION LIFE-INV.AZIONARIO	12,281%	3,823%	3,746%
INTESA Progetto SCGF CRESCITA	11,960%	3,205%	3,448%
CRF Previdenza COMPARTO3 BIL.	11,606%	2,210%	3,008%
FINECO Pensione Più GLOBALE	11,481%	2,350%	3,055%
SP Previdenza PIANO40	11,416%	3,341%	3,441%
ARCA Bpb Previdenza Mercato e Progresso EVOLUZIONE	10,290%	2,804%	3,080%
UNIPOL Insieme SVILUPPO	6,858%	3,362%	2,919%
RAS Insieme SERENA	5,935%	2,214%	2,575%
COMMERCIAL UNION PREVIDENZA-INV.AZ.	3,426%	7,454%	3,004%
COMMERCIAL UNION VITA-INV.AZ.	2,100%	7,545%	2,669%
NATIONALE SUISSE Previsuisse DINAMICA	neg.	2,353%	1,198%
PO VITA-TREBBIA	neg.	2,569%	1,979%
INTESA Giustiniano BIL.	neg.	2,743%	1,571%
UNIPOL Insieme ETICA	neg.	3,769%	1,013%
30%JPM Emu + 70% MSCI World	16,860%	2,969%	3,854%

6.2.5.3 Bilanciato Azionario World-World (Obbligazionario World e Azionario World)

Grafico 6.12: Bilanciato Azionario World-World (Obbligazionario World e Azionario World)



Risultano vincenti le linee Scaleno e Rettangolo del FPA Kaleido di Banca Monte dei Paschi di Siena; buone anche le linee Bilanciata Italia e Bilanciata dei FPA Drop e Galeno di Pioneer e la linea Bilanciata di Previgest di Mediolanum. Molti prodotti presentano indice di Sharpe negativo (non significativo) avendo profilo rischio-rendimento sbilanciato.

Tabella 6.12: Bilanciato Azionario World-World (Obbligazionario World e Azionario World),

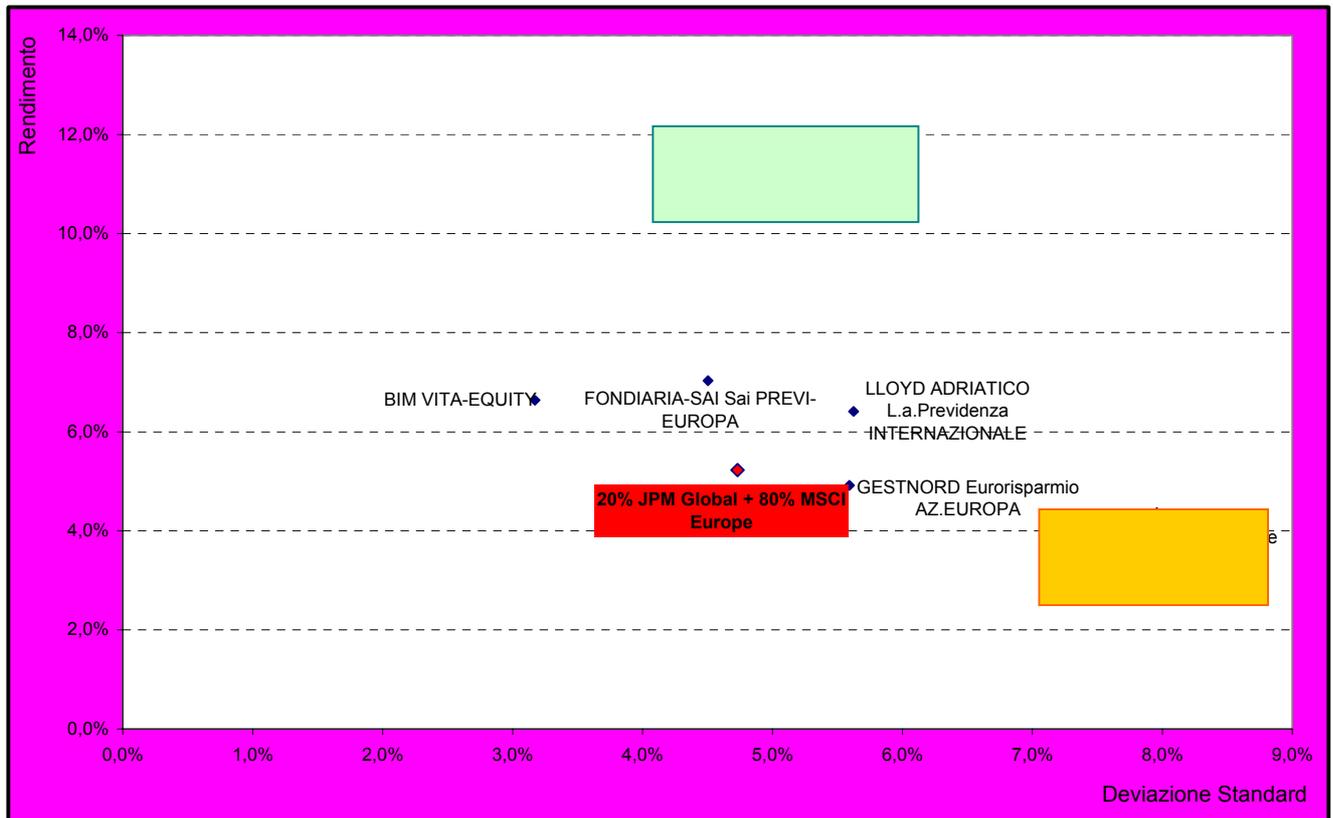
classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Kaleido SCALENO	43,362%	4,233%	8,478%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Kaleido RETTANGOLO	42,067%	5,248%	9,768%
PIONEER Galeno BIL.	35,924%	2,656%	5,425%
PIONEER Drop Personale BIL.ITALIA	35,358%	2,829%	5,585%
MEDIOLANUM Previgest BIL.	34,214%	2,300%	4,846%
AURORA Previdenza INTERNAZIONALE DINAMICA	28,537%	3,552%	5,632%
CREDITRAS Previcredit EQUILIBRATA	27,544%	2,809%	4,800%
ZURICH Zed Omfund BIL.65	25,950%	4,311%	5,995%
UNIONVITA Unionfondo COMPARTO BIL.	25,837%	2,628%	4,472%
BANCA CARIGE-RIVALUTAZIONE CAPITALE	23,824%	2,503%	4,186%
GAN ITALIA VITA Previgan 3-PREVALENTEMENTE AZ.	14,910%	2,650%	3,489%
AZURITALIA Previdenza BIL.	11,958%	2,328%	3,084%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Previdenza MISTA	11,772%	4,629%	4,007%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Previdenza CRESCITA	8,535%	5,579%	3,769%
AXA-EQUILIBRATA	5,389%	5,276%	3,105%
HDI Azione di Previdenza EQUILIBRATA	3,957%	6,157%	2,964%
AZIMUT Previdenza CRESCITA	3,732%	5,392%	2,817%
INTESA Carime Previdenza BIL.	3,460%	2,543%	2,425%
INTESA Previmaster DECISA	3,346%	2,644%	2,426%
INTESA Carinord Previdenza BIL.	2,378%	2,626%	2,336%
INTESA Previd-system ACCUMULAZIONE BIL.	2,357%	2,617%	2,333%
SYMPHONIA Cdo Previdenza BIL.GLOBALE	neg.	2,072%	0,819%
SAN PAOLO Aedifico 3-CRESCITA	neg.	2,147%	1,166%
SAN PAOLO Arturo 3-CRESCITA	neg.	2,147%	1,131%
SAN PAOLO Euganeo Previdenza 3-CRESCITA	neg.	2,157%	1,229%
SAN PAOLO Perseo Futuro 3-FUTURO ATTIVO	neg.	2,170%	1,175%
SAN PAOLO Arturo06 3-CRESCITA	neg.	2,189%	1,906%
AUREO-ASSICURATIVO	neg.	2,764%	-0,532%
FONDIARIA-SAI Fondiaria Previdente BIL.	neg.	3,149%	1,887%
FONDIARIA-SAI Conto Previdenza BIL.	neg.	3,202%	1,742%
INTESA Mia Previdenza DINAMICO	neg.	3,623%	1,727%
AUREO-BIL.	neg.	3,821%	1,737%
BIPIELLE Multiprev BIL. INTERNAZIONALE	neg.	3,846%	1,849%
GESTNORD FONDI Eurorisparmio BIL.	neg.	3,852%	-0,941%
RISPARMIO & PREVIDENZA-BIL.GLOBALE	neg.	4,032%	0,577%
ITAS VITA Pensplan Plurifonds SOLIDITAS	neg.	4,563%	1,604%
UNIPOL Previdenza D	neg.	5,643%	2,048%
UNIPOL Futuro D	neg.	6,203%	1,891%
50%JPM Global + 50% MSCI World	3,039%	3,363%	2,474%

6.2.6 AZIONARI

6.2.6.1 Azionario Europa

Grafico 6.13: Azionario Europa



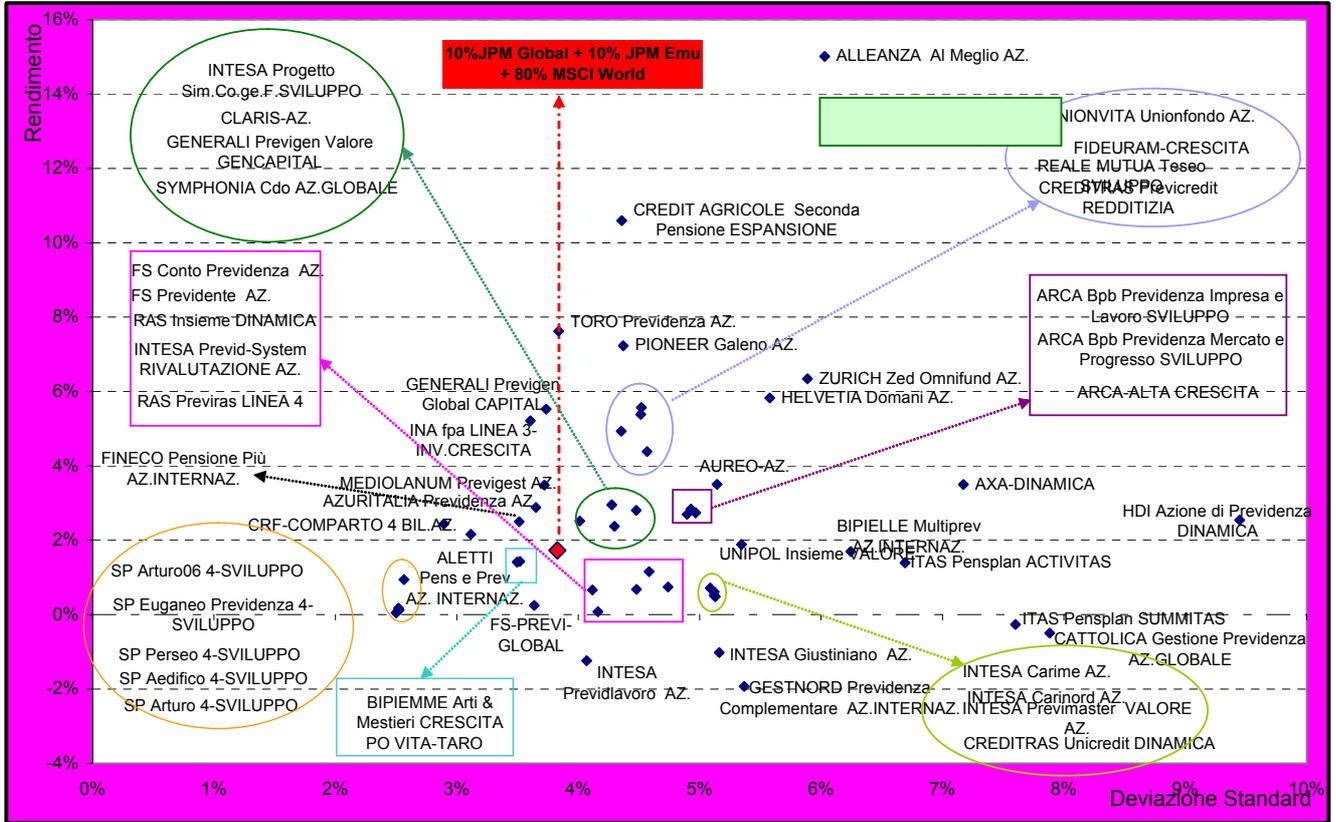
Senza dubbio buona risulta la linea Previdenza Capitalizzata del FPA Formula Lavoro di Vittoria Assicurazioni; tutte le altre linee, eccetto Horizon30 di Cardif, hanno livello di rischio vicino a quello del BMK (20%JPM Global + 80% MSCI Europe). Cardif, in effetti, ha una componente equity diversa (100%).

Tabella 6.13: Azionario Europa, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
VITTORIA Form. Lavoro PREVIDENZA CAPITALIZZATA	63,547%	4,253%	11,482%
BIM VITA-EQUITY	41,103%	3,171%	6,635%
FONDIARIA-SAI Sai PREVI-EUROPA	31,479%	4,504%	7,031%
LLOYD ADRIATICO L.a.Previdenza INTERNAZIONALE	22,011%	5,624%	6,408%
GESTNORD Eurorisparmio AZ.EUROPA	14,431%	5,592%	4,915%
CARDIF Parvest Pensione HORIZON30	8,151%	7,957%	4,367%
20%JPM Global + 80% MSCI Europe	10,532%	4,730%	5,228%

6.2.6.2 Azionario World

Grafico 6.14: Azionario World



Molto buone le performances della linea Azionaria del FPA Al Meglio di Alleanza; buoni i risultati delle linee di Credit Agricole, Toro e Pioneer. Numerose le linee con indice di Sharpe negativo, incluso l'indice di mercato.

Tabella 6.14: Azionario World, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
ALLEANZA Al Meglio AZ.	61,499%	6,03%	15,01%
CREDIT AGRICOLE Seconda Pensione ESPANSIONE	56,136%	4,36%	10,60%
TORO Previdenza AZ.	41,372%	3,84%	7,62%
PIONEER Galeno AZ.	33,732%	4,37%	7,23%
GENERALI Previgen Global CAPITAL	26,343%	3,74%	5,53%
INA fpa LINEA 3- INV.CRESCITA	24,749%	3,61%	5,21%
UNIONVITA Unionfondo AZ.	22,006%	4,52%	5,57%
FIDEURAM-CRESCITA	20,882%	4,52%	5,39%
ZURICH Zed Omnifund AZ.	20,703%	5,89%	6,34%
HELVETIA Domani AZ.	19,185%	5,58%	5,83%
REALE MUTUA Teseo SVILUPPO	18,660%	4,35%	4,93%
CREDITRAS Previcredit REDDITIZIA	14,332%	4,57%	4,39%
MEDIOLANUM Previgest AZ.	10,554%	3,72%	3,48%
AUREO-AZ.	7,767%	5,14%	3,50%
AZURITALIA Previdenza AZ.	6,010%	3,65%	2,88%
INTESA Progetto Sim.Co.ge.F.SVILUPPO	5,601%	4,28%	2,95%
AXA-DINAMICA	5,559%	7,17%	3,50%
CLARIS-AZ.	4,409%	4,48%	2,80%
ARCA Bpb Previdenza Impresa e Lavoro SVILUPPO	4,204%	4,93%	2,84%
ARCA Bpb Previdenza Mercato e Progresso SVILUPPO	3,610%	4,97%	2,74%
ARCA-ALTA CRESCITA	3,411%	4,90%	2,70%
CRF-COMPARTO 4 BIL.AZ.	3,220%	2,89%	2,44%
FINECO Pensione Più AZ.INTERNAZ.	3,114%	3,51%	2,50%
GENERALI Previgen Valore GENCAPITAL	2,855%	4,01%	2,52%
SYMPHONIA Cdo AZ.GLOBALE	1,703%	4,30%	2,37%
HDI Azione di Previdenza DINAMICA	1,296%	9,45%	2,54%
ALETTI Pensione e Previdenza AZ.INTERNAZ.	0,407%	3,12%	2,16%
SP Perseo 4-SVILUPPO	neg.	2,50%	0,05%
SP Arturo 4-SVILUPPO	neg.	2,51%	0,08%
SP Euganeo Previdenza 4-SVILUPPO	neg.	2,52%	0,17%
SP Aedifico 4-SVILUPPO	neg.	2,53%	0,13%
SP Arturo06 4-SVILUPPO	neg.	2,57%	0,94%
PO VITA-TARO	neg.	3,50%	1,41%
BIPIEMME Arti & Mestieri CRESCITA	neg.	3,52%	1,43%
FONDIARIA-SAI-PREVI-GLOBAL	neg.	3,64%	0,24%
INTESA Previdlavoro AZ.	neg.	4,07%	-1,24%
INTESA Previd-System RIVALUTAZIONE AZ.	neg.	4,12%	0,66%
RAS Previras LINEA 4	neg.	4,16%	0,08%
RAS Insieme DINAMICA	neg.	4,48%	0,68%
FONDIARIA-SAI Conto Previdenza AZ.	neg.	4,58%	1,15%
FONDIARIA-SAI Previdente AZ.	neg.	4,74%	0,75%
INTESA Carinord AZ.	neg.	5,09%	0,71%
INTESA Previmaster VALORE AZ.	neg.	5,12%	0,52%
INTESA Carime AZ.	neg.	5,12%	0,61%
CREDITRAS Unicredit DINAMICA	neg.	5,13%	0,49%
INTESA Giustiniano AZ.	neg.	5,16%	-1,02%
UNIPOL Insieme VALORE	neg.	5,34%	1,89%

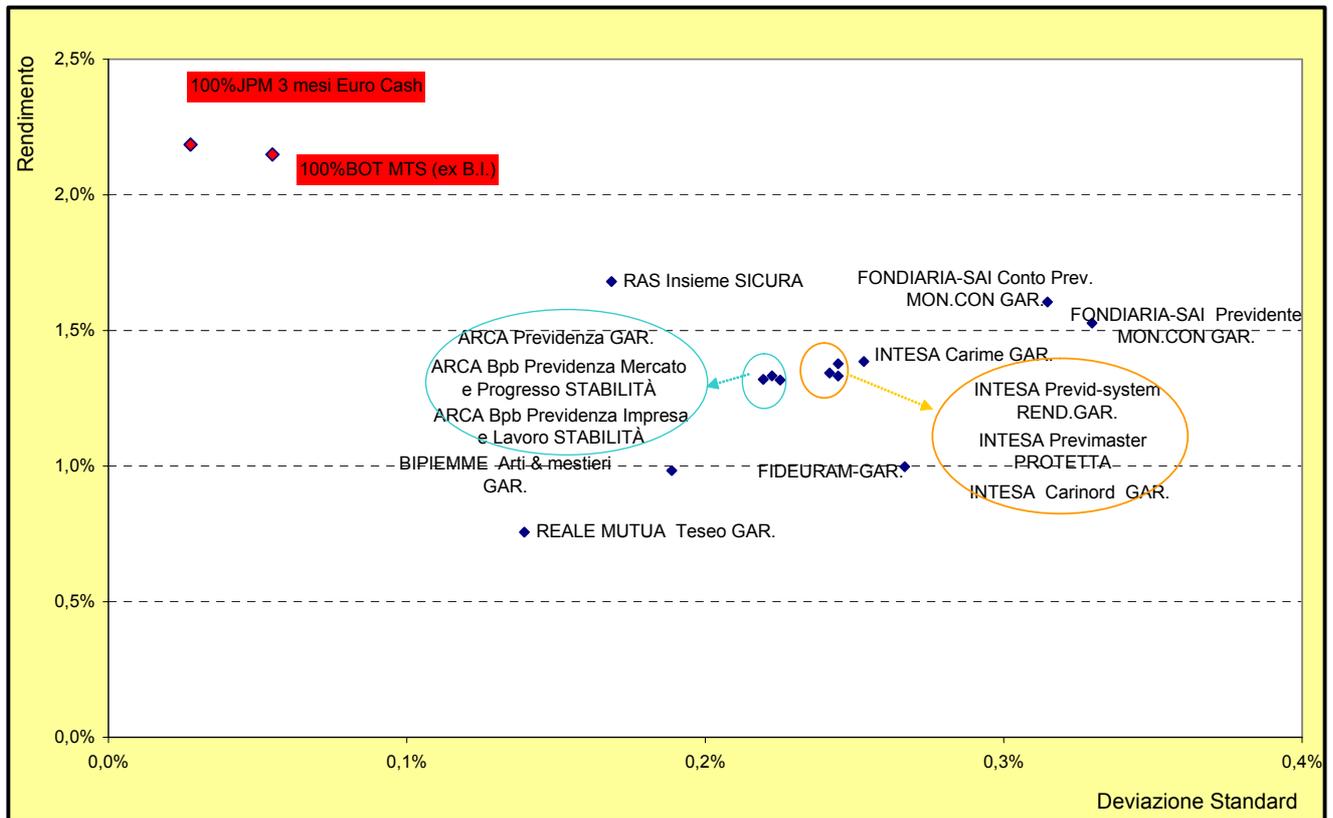
GESTNORD Previdenza Complementare AZ.INTERNAZ.	neg.	5,37%	-1,93%
BIPIELLE Multiprev AZ.INTERNAZ.	neg.	6,25%	1,70%
ITAS Pensplan Plurifonds ACTIVITAS	neg.	6,69%	1,39%
ITAS Pensplan Plurifonds SUMMITAS	neg.	7,60%	-0,26%
CATTOLICA Gestione Previdenza AZ.GLOBALE	neg.	7,88%	-0,50%
10%JPM Global + 10% JPM Emu + 80% MSCI World	neg.	3,83%	1,73%

Su un orizzonte temporale di tre anni, il ranking è costituito solo da tre linee: Alleanza, Al Meglio, Azionaria con indice di Sharpe pari a 17%; Credit Agricole, Seconda Pensione, Espansione con 3,25% e Fondiaria-Sai Previ-global con 3,08%. Le altre linee risultano avere indice di Sharpe negativo (non significativo) o non essere analizzabili perché non nate da almeno tre anni.

6.3 I PEER-GROUPS CON GARANZIA

6.3.1 Monetario Euro

Grafico 6.15: Monetario Euro



Il presente peer-group appare complessivamente poco brillante rispetto ai due indici di mercato.

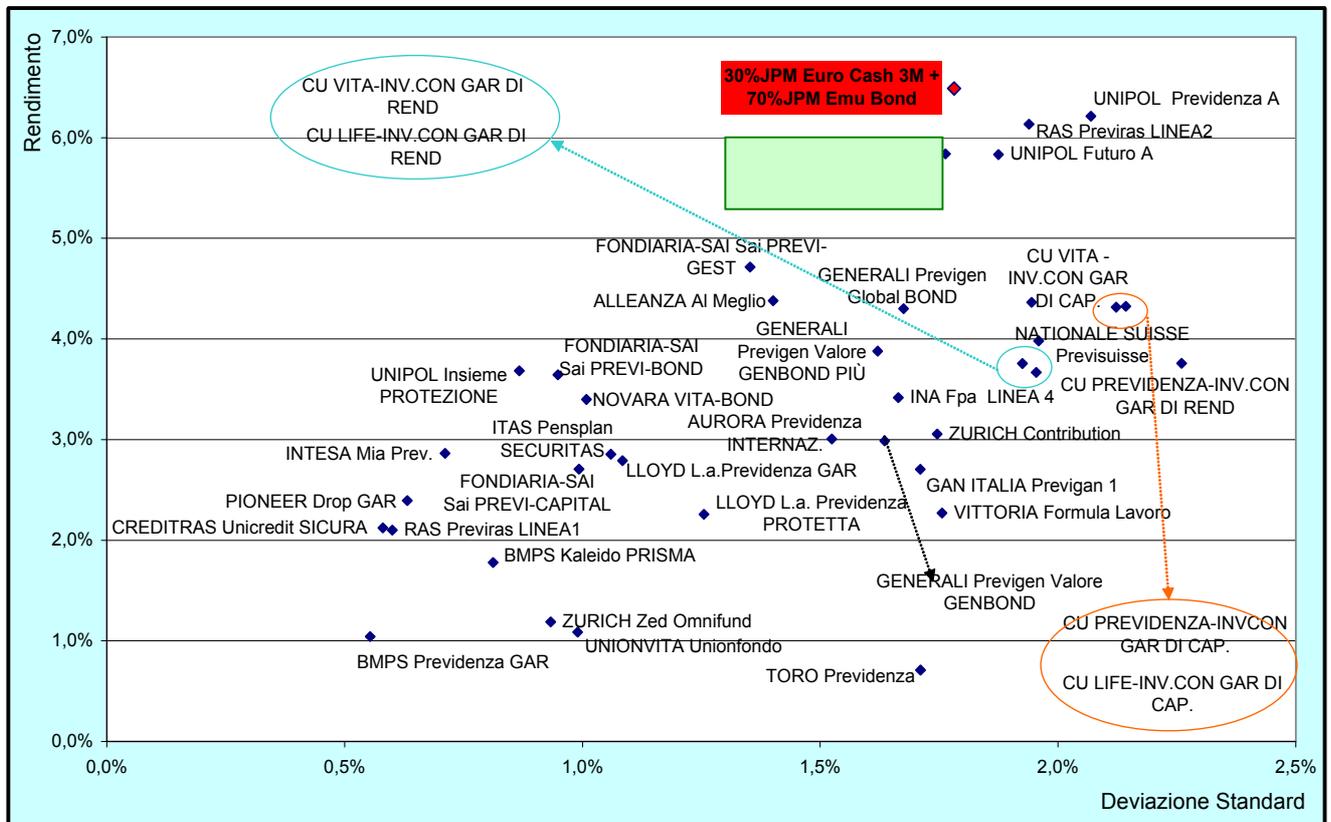
Come si può vedere nessuna linea ha raggiunto un rendimento pari a quello dei BMK sebbene abbiano tutte un livello di rischiosità maggiore; tutti gli Sharpe ratio infatti risultano negativi, ovvero l'assunzione di un maggior rischio non è stato ripagato con un rendimento adeguato.

Tabella 6.15: Monetario Euro, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
REALE MUTUA Teseo GAR.	neg.	0,139%	0,756%
RAS Insieme SICURA	neg.	0,169%	1,680%
INTESA Previmaster PROTETTA	neg.	0,242%	1,343%
INTESA Previd-system REND.GAR.	neg.	0,244%	1,377%
INTESA Carime GAR.	neg.	0,253%	1,385%
INTESA Carinord GAR.	neg.	0,245%	1,332%
FONDIARIA-SAI Conto Prev. MON.CON GAR.	neg.	0,318%	1,552%
FONDIARIA-SAI Previdente MON.CON GAR.	neg.	0,330%	1,527%
FIDEURAM-GAR.	neg.	0,267%	0,998%
BIPIEMME Arti & mestieri GAR.	neg.	0,189%	0,983%
ARCA Previdenza GAR.	neg.	0,222%	1,333%
ARCA Bpb Previdenza Mercato e Progresso STABILITÀ	neg.	0,225%	1,317%
ARCA Bpb Previdenza Impresa e Lavoro STABILITÀ	neg.	0,219%	1,320%
100%JPM 3 mesi Euro Cash	68,939%	0,027%	2,185%
100%BOT MTS (ex B.I.)	15,480%	0,055%	2,149%

6.3.2 Obbligazionario Euro

Grafico 6.16: Obbligazionario Euro



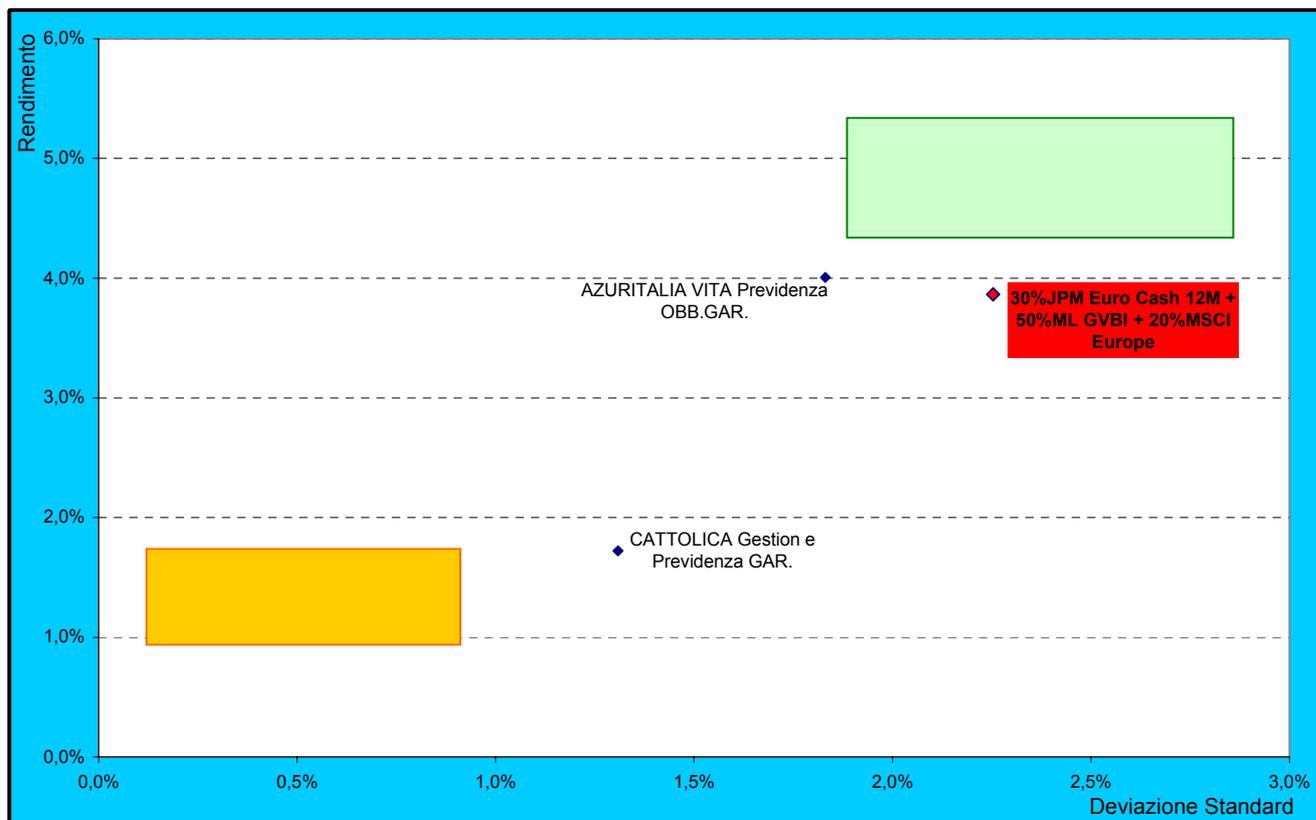
Il bmk di riferimento del presente peer-group ha un profilo rischio-rendimento decisamente interessante. Nessuna linea è riuscita a dominarlo nell'anno di riferimento. I prodotti migliori risultano Creditras con FPA Unicredit linea Tranquilla; Ras, FPA Previras, linea2; Unipol Futuro linea A e Unipol Previdenza linea A.

Tabella 6.16: Obbligazionario Euro, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
CREDITRAS Unicredit TRANQUILLA	60,850%	1,764%	5,838%
RAS Previras LINEA2	59,748%	1,939%	6,133%
UNIPOL Futuro A	57,150%	1,875%	5,831%
UNIPOL Previdenza A	57,099%	2,069%	6,213%
FONDIARIA-SAI Sai PREVI-GEST	55,366%	1,353%	4,714%
UNIPOL Insieme PROTEZIONE	52,049%	0,867%	3,683%
ALLEANZA Al Meglio	46,551%	1,401%	4,379%
FONDIARIA-SAI Sai PREVI-BOND	46,374%	0,949%	3,644%
GENERALI Previgen Global BOND	37,572%	1,675%	4,300%
NOVARA VITA-BOND	36,623%	1,008%	3,399%
COMMERCIAL UNION VITA -INV.CON GAR DI CAP.	33,305%	1,945%	4,363%
GENERALI Previgen Valore GENBOND PIÙ	31,314%	1,621%	3,878%
INTESA Mia Prev.	30,179%	0,711%	2,863%
COMMERCIAL UNION LIFE-INV.CON GAR DI CAP.	29,873%	2,122%	4,316%
COMMERCIAL UNION PREVIDENZA-INVCON GAR DI CAP.	29,719%	2,142%	4,325%
NATIONALE SUISSE Previsuisse	27,415%	1,959%	3,981%
COMMERCIAL UNION VITA-INV.CON GAR DI REND	24,533%	1,925%	3,756%
COMMERCIAL UNION LIFE-INV.CON GAR DI REND	22,854%	1,954%	3,667%
INA Fpa LINEA 4	22,475%	1,664%	3,416%
COMMERCIAL UNION PREVIDENZA-INV.CON GAR DI REND	20,935%	2,260%	3,759%
ITAS Pensplan SECURITAS	19,999%	1,060%	2,854%
LLOYD L.a.Previdenza GAR	17,852%	1,084%	2,790%
FONDIARIA-SAI Sai PREVI-CAPITAL	17,064%	0,993%	2,707%
AURORA Previdenza INTERNAZ.	16,810%	1,524%	3,007%
ZURICH Contribution	15,469%	1,746%	3,055%
GENERALI Previgen Valore GENBOND	15,315%	1,636%	2,988%
PIONEER Drop GAR	12,477%	0,632%	2,393%
GAN ITALIA Previgan 1	9,882%	1,710%	2,705%
LLOYD L.a. Previdenza PROTETTA	3,160%	1,255%	2,257%
VITTORIA Formula Lavoro	2,461%	1,756%	2,269%
CREDITRAS Unicredit SICURA	0,114%	0,580%	2,122%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Previdenza GAR	neg.	0,554%	1,042%
RAS Previras LINEA1	neg.	0,600%	2,100%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA Kaleido PRISMA	neg.	0,812%	1,779%
ZURICH Zed Omnifund	neg.	0,933%	1,188%
UNIONVITA Unionfondo	neg.	0,990%	1,086%
TORO Previdenza	neg.	1,711%	0,710%
30%JPM Euro Cash 3M + 70%JPM Emu Bond	70,777%	1,782%	6,488%

6.3.3 Bilanciato Obbligazionario World

Grafico 6.17: Bilanciato Obbligazionario World



Le due linee di Unipol e la linea Obbligazionaria con garanzia di Azuritalia superano il bmk; la linea Garantita del FPA Gestione e Previdenza di Cattolica Assicurazioni ha un rendimento troppo basso rispetto al rischio assunto; la linea di Aletti invece, ha un rendimento basso seppure il rischio appare più contenuto. Ciò può essere dovuto al fatto che il BMK di questa linea ha una percentuale di equity (6%) al suo interno minore di quella del BMK del peer-group (20%), e al fatto che il mercato di riferimento equity sia internazionale invece di Europa.

Tabella 6.17: Bilanciato Obbligazionario World, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
UNIPOL Previdenza B	33,704%	2,429%	4,956%
UNIPOL Futuro B	32,309%	2,407%	4,814%
AZURITALIA VITA Previdenza OBB.GAR.	29,741%	1,831%	4,006%
ALETTI Pensione e Previdenza GAR.	neg.	0,310%	1,071%
CATTOLICA Gestione e Previdenza GAR.	neg.	1,308%	1,721%
30%JPM Euro Cash 12M + 50%ML GVBI + 20%MSCI Europe	22,367%	2,254%	3,866%

6.3.4 Bilanciato Bilanciato World

Grafico 6.18: Bilanciato Bilanciato World

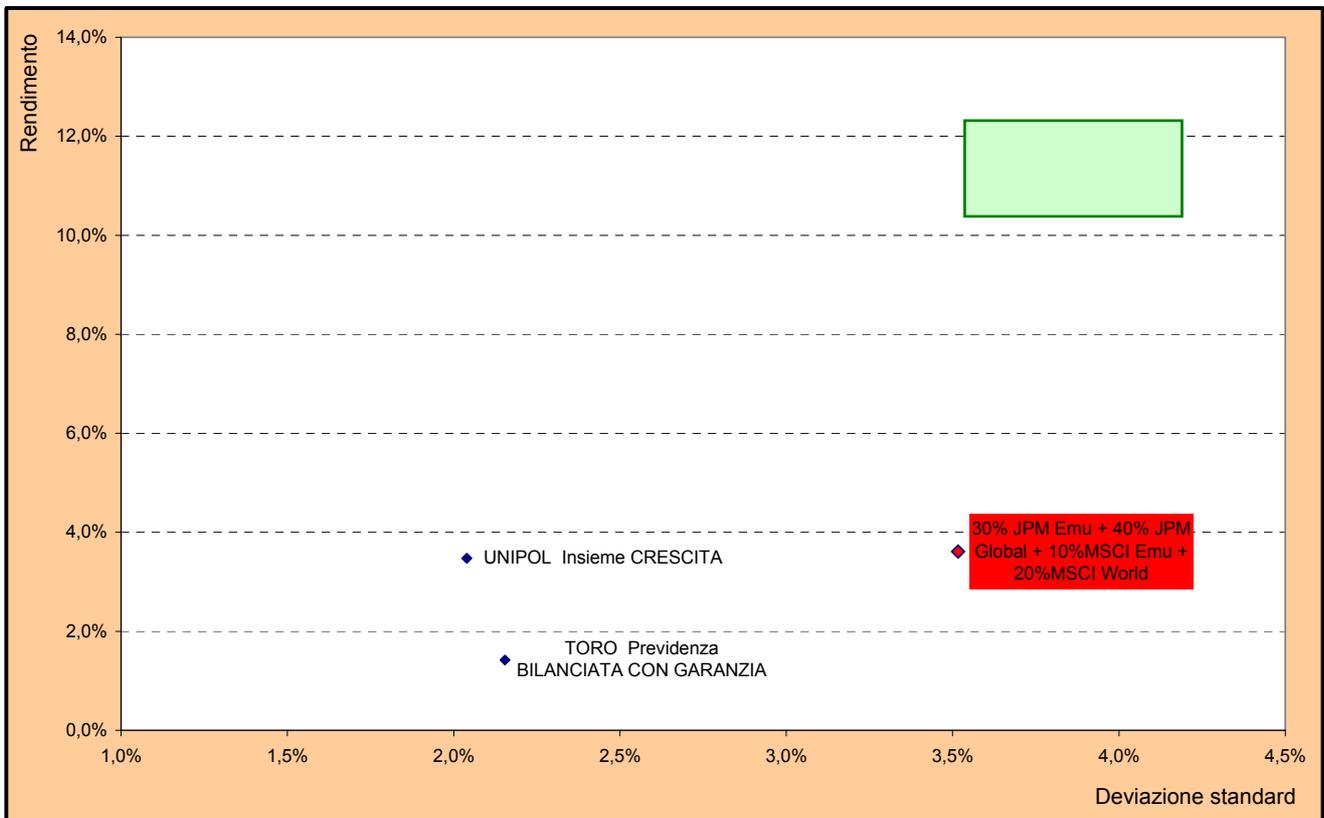


Tabella 6.18: Bilanciato Bilanciato World, classificazione per indice di Sharpe

CLASSIFICAZIONE PER PERFORMANCE DI SHARPE			
	SHARPE	DS	R
ALLEANZA Al Meglio BILANCIATA	73,427%	3,881%	11,992%
COMPAGNIA ASSICURATRICE UNIPOL Insieme CRESCITA	19,244%	2,039%	3,479%
TORO Previdenza BILANCIATA CON GARANZIA	neg.	2,154%	1,423%
30% JPM Emu + 40% JPM Global + 10% MSCI Emu + 20% MSCI World	12,235%	3,516%	3,610%

Come si può vedere la linea di investimento di Alleanza si è comportata molto bene, infatti sebbene si sia assunta un rischio maggiore del BMK di riferimento, ha ottenuto un rendimento molto brillante; l'indice di Sharpe, infatti, conferma che l'extra rischio è giustificato da un extra rendimento considerevole.

Buoni anche i risultati di Unipol, FPA Insieme, linea Crescita rispetto al bmK del peer-group.

CAPITOLO 7

CONCLUSIONI

In questa tesi ho effettuato uno studio sul sistema previdenziale italiano con particolare attenzione ai Fondi Pensione Aperti. Ho scelto questo argomento perchè estremamente attuale ed interessante. Infatti, i FPA non sono solo mezzo per risparmiare ma il loro scopo è soprattutto di garantire una pensione integrativa.

Attraverso le informazioni qualitative e quantitative fornite dai benchmarks e degli stili di investimento riportati nella Banca Dati da me creata, ho potuto effettuare una classificazione delle linee di investimento dei Fondi pensioni aperti più fine di quella riportata da *Assogestioni*.

Questa ripartizione in peer-groups ha portato ad una equiparabilità indipendente ed oggettiva con strumenti quantitativi e a un confronto tra prodotti analoghi.

Le analisi effettuate su queste ripartizioni mi hanno portato a dare un giudizio sul mercato da me considerato.

Valutando complessivamente i risultati delle singole linee nei rispettivi peer-groups di appartenenza, studiati nel capitolo 6, per ciascun fondo analizzato, vanno sottolineati i posizionamenti di alcuni di essi, in quanto best o worst performer.

Per quanto riguarda i posizionamenti più brillanti vanno evidenziati:

- Il FPA di Alleanza Assicurazioni, Al Meglio, ha successo sia nel peer-group senza garanzia azionario World che in quello con garanzia bilanciato bilanciato World.
- Il FPA Seconda Pensione di Credit Agricole ottiene eccellenti risultati nei peer-groups senza garanzia: monetario Italia, bilanciato azionario Emu-World, molto bene anche nel peer azionario World.
- Tra i FPA di BMPS, Kaleido è quello che si è comportato in miglior modo, infatti quattro linee su cinque conseguono risultati ottimi: la linea Equilatero è la migliore nel peer-group senza garanzia bilanciato bilanciato World; due linee, Scaleno e

Rettangolo, sono in vetta alla classifica nel gruppo bilanciato azionario World-World e la linea Isoscele si comportata molto bene nella classe obbligazionario Europa e Usa.

- Vittoria, FPA Formula Lavoro si comporta efficacemente nei peer-groups senza garanzia azionario Europa e bilanciato bilanciato Europa.

- I FPA di Unipol, Previdenza e Futuro ottengono i migliori risultati con la linea B nel peer-group con garanzia bilanciato obbligazionario World; molto bene anche le linee A nella classe obbligazionario Euro con garanzia.

Per quanto riguarda, invece, i posizionamenti complessivamente più deludenti vanno evidenziati:

- Quattro linee su cinque di Cattolica Assicurazioni, FPA Gestione e Previdenza, risultano ultime come performance di Sharpe; ciò avviene nei seguenti peer-groups: monetario Italia, bilanciato bilanciato World e azionario World senza garanzia e in bilanciato obbligazionario World con garanzia.

- Il FPA Pensione e Previdenza di Aletti Gestielle presenta risultati negativi nei gruppi obbligazionario World, bilanciato bilanciato World senza garanzia e nel bilanciato obbligazionario con garanzia.

- Parvest Pensione di Cardif offre linee con performance molto negativa in azionario Europa, obbligazionario Europa e bilanciato azionario Europa senza garanzia.

- Due linee del FPA di Zurich (Zed Omnifund) si comportano male, una nel peer-group obbligazionario Euro con garanzia e una in quello obbligazionario World senza garanzia.

- Sia Claris Vita che Toro Previdenza presentano due pessime linee su tre: Claris nei peer-groups obbligazionario Euro e bilanciato bilanciato World, entrambe senza garanzia; Toro in quelli bilanciato bilanciato World e obbligazionario Euro entrambe con garanzia.

ALLEGATO 1

PROMETEIA SRL

Prometeia srl, nata nel 1981 come centro di calcolo, è una delle maggiori società italiane di ricerca e consulenza economica e finanziaria. L'indipendenza delle analisi e dell'attività di consulenza è garantita dalla struttura proprietaria.

Prometeia Associazione, fondata nel 1974 da un gruppo di economisti dell'Università di Bologna, è il socio di maggioranza relativa a Prometeia srl, mentre le restanti quote di capitale sono suddivise tra i membri del Comitato scientifico di Prometeia Associazione e una struttura di partnership aperta ad alcuni soci dipendenti.

La società conta attualmente su uno staff di oltre 200 professionisti che esprimono competenza nei campi dell'analisi economica e dell'ingegneria finanziaria, della statistica e dell'economia, della business analysis, dell'organizzazione aziendale e dell'informatica.

Prometeia srl trasferisce la propria esperienza al cliente fornendo consulenza e sistemi informativi di supporto alle decisioni, integrando modelli di analisi, dati aziendali e di mercato, scenari e previsioni economiche e finanziarie.

La Business Unit *Mercati Finanziari e Risparmio Gestito* di Prometeia srl, presso la quale ho svolto il mio stage, si occupa di analisi e previsioni degli scenari macroeconomici, dei mercati finanziari e di attività di consulenza a supporto del processo di investimento degli Istituzionali (Enti di previdenza e Fondazioni bancarie). In merito a questa seconda attività, in particolare, si occupa principalmente delle seguenti analisi:

- analisi della struttura delle attività e passività;
- definizione dell'asset allocation strategica e tattica;
- selezione dei gestori finanziari ed assicurativi;

- monitoraggio delle performances generate dal gestore e dei rischi del portafoglio finanziario.

ALLEGATO 2

IL DATABASE SUI FONDI PENSIONI APERTI

La banca dati da me creata su 78 Fondi Pensione Aperti è suddivisa in quattro parti:

- informazioni anagrafiche,
- informazioni finanziarie,
- informazioni previdenziali e
- informazioni commissionali.

Di seguito è riportata la prima pagina di ognuna delle quattro parti.

Per la banca dati completa vedere il cd allegato alla tesi.

ALLEGATO 3

ANALISI SULLE BANCHE DEPOSITARIE		
Banche Depositarie	Compagnia	Fondo
Intesa bci	Ina	Fondo pensione aperto
	Generali vita s.p.a.	Previgen global
	Generali vita s.p.a.	Previgen valore
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Previd-system
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Progetto sim co.ge.f.
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Intesa miaprevidenza
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Carinord previdenza
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Giustiniano
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Previmaster
	Intesa previdenza sim s.p.a.	Previdlavoro
	Itas vita s.p.a.	Pensplan plurifonds
	Credit agricole asset management sgr s.p.a.	Seconda pensione
Unicredito italiano s.p.a.	Pioneer investment managment sgr s.p.a.	Galeno
Credito italiano	Pioneer investment managment sgr s.p.a.	Drop personale
	Commercial union vita s.p.a.	Commercial union vita
	Commercial union previdenza s.p.a	Commercial union previdenza
	Creditras vita s.p.a.	Previcredit
	Fondiarria-sai s.p.a.	Conto previdenza
	Fondiarria-sai s.p.a.	Fondiarria previdente
Cassa di risparmio di Bologna s.p.a.	Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol insieme
	Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol previdenza
	San paolo imi asset managment sgr s.p.a.	Aedifico
Ras bank s.p.a.	Ras s.p.a.	Insieme
	Ras s.p.a.	Previras
Banca toscana	Monte dei paschi di Siena	Previdenza
	Banca monte dei paschi di siena sp.p.a.	Kaleido
Cassa di risparmio di Padova e Rovigo	San paolo imi asset managment sgr s.p.a.	Arturo

	San paolo imi asset managment sgr s.p.a.	Euganeo previdenza
Banca commerciale italiana	Axa assicurazioni s.p.a.	Axa
	Mediolanum vita s.p.a.	Previgest mediolanum
Banca di Roma	Toro assicurazioni s.p.a.	Toro previdenza
	Fineco asset managment s.p.a.	Pensionepiù fineco
Banca popolare di Novara s.p.a. (BP di VR e NO)	Azimut sgr s.p.a.	Azimut previdenza
	Symphonia	Cdo previdenza
Cassa di risparmio di Firenze s.p.a.	Banca carige s.p.a.	Carige
	San paolo imi asset managment sgr s.p.a.	Perseo futuro
Sanpaolo imi	Bim vita s.p.a.	Bim vita
	San paolo imi asset managment sgr s.p.a.	Sanpaolo previdenza
Banca popolare di Bergamo- credito varesino	Arca s.p.a.	Bpb previdenza mercato e progresso
	Arca s.p.a.	Bpb previdenza impresa e lavoro
Banca antoniana popolare veneta	Lloyd adriatico	L.a previdenza
Banca agricola mantovana	Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol futuro
Banca Carime s.p.a.	Intesa previdenza sim s.p.a.	Carime previdenza
Banca Fideuram s.p.a.	Fideuram investimenti	Fideuram
Banca Passadore & c	Vittoria assicurazioni s.p.a.	Vittoria formula lavoro
Banca popolare commercio e industria	Unionvita s.p.a.	Unionfondo
Banca popolare di Lodi scrl	Bipielle fondicri sgr s.p.a.	Multiprev
Banca popolare di Milano scrl	Bipiemme gestioni sgr s.p.a	Arti & mestieri
Banca popolare di Sondrio s.c.r.l.	Arca s.p.a.	Arca previdenza
Banca popolare di verona / banca di s.geminiano e di s.prospiero coop. A r.l.	Società cattolica di assicurazione coop a.r.l.	Cattolica gestione previdenza
Banca popolare di Vicenza	Arca s.p.a.	Lavoro & futuro
Banca regionale europea	Zurich investment life s.p.a.	Zurich contribution
Banca sella s.p.a.	Gestnord fondi	Eurorisparmio previdenza complementare

Banco popolare di Verona e Novara	Aletti gestielle sgr s.p.a.	Gestielle pensione e previdenza
Banque bnp paribas	Cardif assicurazioni s.p.a.	Parvest pensione
Bipop-carire s.p.a.	Società reale mutua assicurazioni	Teseo
Credito emiliano	Azuritalia vita s.p.a.	Azur previdenza
Iccrea	Aureo gestioni	Aureo
Istituto bancario sanpaolo di Torino	Gan italia vita s.p.a.	Previgan
Monte dei paschi di Siena s.p.a.	Fondiarria-sai s.p.a.	Sai
Fondi per cui non è specificata la bd	Alleanza assicurazioni s.p.a.	Al meglio
	Assifit	Assifit
	Aurora assicurazioni	Previdenza
	Cassa di risparmio di firenze s.p.a.	C.r.f. Previdenza
	Claris	Claris vita
	Commercial union life s.p.a.	Commercial union life
	Creditras vita	Unicredit
	Ergo previdenza	Bay domani
	Hdi assicurazioni	Azione di previdenza
	Helvetia	Helvetia domani
	Nationale suisse	Previsuisse
	Novara vita	Novara vita
	Nuova tirrenia	Open fund nuova tirrenia
	Po vita	Po vita
	Risparmio & previdenza	Risparmio & previdenza
	Sanpaolo imi	Arturo06
	Sara life	Previsara
	Zurich life	Zed omnifund

ALLEGATO 4

LINEE GARANTITE = LINEE CON GARANZIA DI RENDIMENTO MINIMO				
Compagnia	Fondo	Linea	Caratteristica Linea	Rendimento
Aletti gestielle sgr s.p.a.	Gestielle pensione e previdenza	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	1,50%
Alleanza assicurazioni s.p.a.	Almeglio	Obbligazionaria	Obbligazionaria	2,50%
Alleanza assicurazioni s.p.a.	Almeglio	Bilanciata	Bilanciata	1,75%
Aurora assicurazioni s.p.a.	Previdenza	Internazionale inv rend gar	Bilanciata	2,50%
Azuritalia vita s.p.a.	Azur previdenza	Obbligazionaria garantita	Bilanciata obbligazionaria	2%
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	Previdenza	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	1,25%
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	Kaleido	Prisma	Bilanciata obbligazionaria	1,25%
Commercial union life s.p.a.	Commercial union life	Inv con garanzia di rendimento	Obbligazionaria	2%
Commercial union previdenza s.p.a.	Commercial union previdenza	Investimenti con garanzia di rendimento	Bilanciata obbligazionaria	2%
Commercial union vita s.p.a.	Commercial union vita	Investimenti con garanzia di rendimento	Bilanciata obbligazionaria	2%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol insieme	Protezione	Bilanciata obbligazionaria	2%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol futuro	B	Bilanciata obbligazionaria	2%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol futuro	A	Obbligazionaria	2%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol previdenza	B	Bilanciata obbligazionaria	2%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol previdenza	A	Obbligazionaria	2%
Creditras vita s.p.a.	Previcredit	Sicura	Monetaria	3%
Fondiarria-sai s.p.a.	Sai	Previ-bond	Obbligazionaria	2,50%

Fondiarai-sai s.p.a.	Sai	Previ-gest	Bilanciata obbligazionaria	2%
Fondiarai-sai s.p.a.	Conto previdenza	Monetaria con garanzia	Monetaria	1,50%
Fondiarai-sai s.p.a.	Fondiarai previdente	Monetaria con garanzia	Monetaria	2%
Gan italia vita s.p.a.	Previgan	1- obbligazionaria con garanzia di capitale	Obbligazionaria	2%
Generali vita s.p.a.	Previgen global	Bond	Obbligazionaria	1,75%
Generali vita s.p.a.	Previgen valore	Genbond	Obbligazionaria	1,75%
Generali vita s.p.a.	Previgen valore	Genbond più	Bilanciata obbligazionaria	1%
Ina	Fondo pensione aperto	Linea 4- investimento garantito	Bilanciata obbligazionaria	2,50%
Intesa previdenza sim s.p.a.	Carime previdenza	Garantita	Monetaria	1,50%
Intesa previdenza sim s.p.a.	Carinord previdenza	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	1,50%
Intesa previdenza sim s.p.a.	Previd-system	Rendimento garantito	Monetaria	1,50%
Intesa previdenza sim s.p.a.	Previmaster	Protetta	Monetaria	1,50%
Lloyd adriatico s.p.a.	L.a. Previdenza fpa	Garantita	Obbligazionaria	2%
Novara vita s.p.a.	Novara vita	Bond	Obbligazionaria	2,50%
Nuova tirrena assicurazioni s.p.a.	Open fund nuova tirrena	Obbligazionaria con garanzia	Obbligazionaria	2,50%
Nuova tirrena assicurazioni s.p.a.	Open fund nuova tirrena	Bilanciata con garanzia	Bilanciata	2%
Ras s.p.a.	Insieme	Sicura	Obbligazionaria	2%
Ras s.p.a.	Previras	Linea 1	Monetaria	2%
Risparmio & previdenza s.p.a.	Risparmio & previdenza	Garantita	Obbligazionaria	2,50%
Sara life s.p.a.	Previsara	Inno bond	Obbligazionaria	2,50%
Società cattolica di assicurazione coop. A r.l.	Cattolica gestione previdenza	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	2%
Società reale mutua di assicurazioni	Teseo	Garantita	Monetaria	2%
Toro assicurazioni s.p.a.	Toro previdenza	Obbligazionaria con garanzia	Obbligazionaria	2,50%
Toro assicurazioni s.p.a.	Toro previdenza	Bilanciata con garanzia	Bilanciata	2%
Unionvita s.p.a.	Unionfondo	Comparto obbligazionario con rend garantito	Obbligazionaria	2,25%
Vittoria assicurazioni	Vittoria formula lavoro	Previdenza garantita	Bilanciata obbligazionaria	2%

Zurich investments life s.p.a.	Zurich contribution	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	2,50%
Zurich life insurance italia s.p.a.	Zed omnifund	Garantita	Bilanciata obbligazionaria	2%

LINEE PROTETTE = RESTITUZIONE DEL CAPITALE			
Compagnia	Fondo	Linea	Caratteristica Linea
Arca s.p.a.	Arca previdenza	Garanzia	Monetaria
Arca s.p.a.	Bpb previdenza impresa e lavoro	Stabilità	Obbligazionaria
Arca s.p.a.	Bpb previdenza mercato e progresso	Stabilità	Monetaria
Arca s.p.a.	Lavoro & futuro	Fiducia	Monetaria
Bipiemme gestioni sgr s.p.a.	arti & mestieri	Garanzia	Monetaria
Commercial union life s.p.a.	Commercial union life	Inv con garanzia di capitale	Bilanciata obbligazionaria
Commercial union previdenza s.p.a.	Commercial union previdenza	Investimeto con garanzia di capitale	Bilanciata obbligazionaria
Commercial union vita s.p.a.	Commercial union vita	Investimeto con garanzia di capitale	Bilanciata obbligazionaria
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	unipol insieme	Crescita	Bilanciata obbligazionaria
Creditras vita s.p.a.	Previcredit	Tranquilla	Obbligazionaria
Fideuram investimenti	Fideuram	Garanzia	Monetaria
Fondiarai-sai s.p.a.	sai	Previ-capital	Bilanciata obbligazionaria
Intesa previdenza sim s.p.a.	intesa miaprevidenza	Piano prvidenza capitale	Monetaria
Itas vita s.p.a.	Pensplan plurifonds	Securitas	Monetaria
Lloyd adriatico s.p.a.	L.a. Previdenza FPA	Protetta	Bilanciata obbligazionaria
Nationale suisse vita	Previsuisse	Garanzia	Obbligazionaria
Pioneer investment management sgr s.p.a.	drop personale	Garantita	Bilanciata obbligazionaria
Ras S.p.a.	Previras	Linea 2	Obbligazionaria

FONDI CHE PROPONGONO SIA UNA LINEA GARANTITA SIA UNA PROTETTA	
Compagnia	Fondo
Commercial union life s.p.a.	Commercial union life
Commercial union previdenza s.p.a.	Commercial union previdenza
Commercial union vita s.p.a.	Commercial union vita
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	unipol insieme
Creditras vita s.p.a.	Previcredit
Fondiarria-sai s.p.a.	sai
Lloyd adriatico s.p.a.	L.a. Previdenza FPA
Ras S.p.a.	Previras

FONDI CHE PROPONGONO PIU' LINEE GARANTITE	
Compagnia	Fondo
Alleanza assicurazioni s.p.a.	Almeglio
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol futuro
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	Unipol previdenza
Fondiarria-sai s.p.a.	sai
Generali vita s.p.a.	Previgen valore
Nuova tirrena assicurazioni s.p.a.	Open fund nuova tirrena
Toro assicurazioni s.p.a.	Toro previdenza

ALLEGATO 5

SOCIETA' ISTITUTTRICE	NUMERO ISCRITTI	PERCENTUALE
Intesa previdenza sim s.p.a	107.692	28,27%
Arca s.p.a.	63.863	16,76%
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	56.176	14,75%
Banca carige s.p.a.	16.773	4,40%
San paolo - imi	15.370	4,03%
Fideuram investimenti	12.395	3,25%
Itas vita s.p.a.	12.142	3,19%
Fondiarria-sai s.p.a.	10.463	2,75%
Ras s.p.a.	9.569	2,51%
Cassa di risparmio di firenze s.p.a.	8.607	2,26%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	7.707	2,02%
Lloyd adriatico s.p.a.	6.362	1,67%
Alleanza assicurazioni s.p.a.	5.842	1,53%
Fineco asset management s.p.a.	5.769	1,51%
Creditras vita s.p.a.	4.598	1,21%
Bipiemme gestioni sgr s.p.a	4.381	1,15%
Azuritalia vita s.p.a.	4.213	1,11%
Gestnord fondi	3.260	0,86%
Aureo gestioni	3.225	0,85%
Zurich life insurance italia s.p.a.	2.270	0,60%
Generali vita s.p.a.	1.976	0,52%
Bipielle fondicri sgr s.p.a.	1.894	0,50%
Ina	1.846	0,48%
Azimut società di gestione del risparmio s.p.a.	1.458	0,38%
Credit agricole asset management sgr s.p.a.	1.406	0,37%
Società reale mutua di assicurazioni	1.244	0,33%
Gan italia vita s.p.a.	1.212	0,32%
Aletti gestielle sgr s.p.a.	1.087	0,29%
Po vita assicurazioni s.p.a.	1.028	0,27%
Axa assicurazioni s.p.a.	790	0,21%
Zurich investments life s.p.a.	739	0,19%
Pioneer investment management sgr s.p.a.	669	0,18%
Mediolanum vita s.p.a.	619	0,16%
Symphonia	545	0,14%
Novara vita s.p.a.	512	0,13%
Aurora assicurazioni s.p.a.	504	0,13%
Toro assicurazioni s.p.a.	381	0,10%
Nazionale suisse vita	321	0,08%
Bim vita s.p.a.	302	0,08%
Commercial union life s.p.a.	295	0,08%
Società cattolica di assicurazione coop. A r.l.	291	0,08%
Vittoria assicurazioni s.p.a.	240	0,06%
Unionvita s.p.a.	237	0,06%
Cardif assicurazioni s.p.a.	179	0,05%
Helvetia vita s.p.a.	174	0,05%
Hdi assicurazioni s.p.a.	113	0,03%
Assifit	64	0,02%
Sara life s.p.a.	57	0,01%
Risparmio & previdenza s.p.a.	41	0,01%
Commercial union previdenza s.p.a.	36	0,01%
Clarivita s.p.a.	26	0,01%
Commercial union vita s.p.a.	13	0,00%

SOCIETA' ISTITUTTRICE	ATTIVO NETTO IN MILIONI DI EURO	PERCENTUALE
Intesa previdenza sim s.p.a	566,50	25,62%
Arca s.p.a.	410,70	18,57%
Banca monte dei paschi di siena s.p.a.	219,00	9,90%
Fideuram investimenti	135,00	6,10%
Sanpaolo imi asset management sgr s.p.a.	90,10	4,07%
Fondiaria-sai s.p.a.	82,70	3,74%
Ras S.p.a.	74,50	3,37%
Banca carige s.p.a.	64,10	2,90%
Compagnia assicuratrice unipol s.p.a.	63,30	2,86%
Generali vita s.p.a.	56,10	2,54%
Itas vita s.p.a.	35,10	1,59%
Fineco asset management s.p.a.	33,30	1,51%
Ina	31,20	1,41%
Bipielle fondicri sgr s.p.a.	30,20	1,37%
Creditras vita s.p.a.	30,10	1,36%
Gestnord fondi	25,50	1,15%
CREDIT AGRICOLE asset management sgr s.p.a.	24,30	1,10%
Lloyd adriatico s.p.a.	22,80	1,03%
Zurich life insurance italia s.p.a.	22,60	1,02%
Bipiemme gestioni sgr s.p.a	21,70	0,98%
Aureo gestioni	20,70	0,94%
Azuritalia vita s.p.a.	17,30	0,78%
Società reale mutua di assicurazioni	16,00	0,72%
Cassa di risparmio di firenze s.p.a.	14,20	0,64%
Azimut società di gestione del risparmio s.p.a.	12,70	0,57%
Aletti gestielle sgr s.p.a.	9,80	0,44%
Axa assicurazioni s.p.a.	9,50	0,43%
Aurora assicurazioni s.p.a.	7,50	0,34%
Zurich investments life s.p.a.	6,90	0,31%
Symphonia	6,60	0,30%
Gan italia vita s.p.a.	6,40	0,29%
Mediolanum vita s.p.a.	5,00	0,23%
Pioneer investment management sgr s.p.a.	4,70	0,21%
Po vita assicurazioni s.p.a.	4,60	0,21%
Bim vita s.p.a.	4,10	0,19%
Alleanza assicurazioni s.p.a.	4,10	0,19%
Toro assicurazioni s.p.a.	3,70	0,17%
Unionvita s.p.a.	3,70	0,17%
Società cattolica di assicurazione coop. A r.l.	2,60	0,12%
Novara vita s.p.a.	2,40	0,11%
Vittoria assicurazioni s.p.a.	2,00	0,09%
Hdi assicurazioni s.p.a.	1,80	0,08%
Cardif assicurazioni s.p.a.	1,70	0,08%
Helvetia vita s.p.a.	1,30	0,06%
Nazionale suisse vita	1,00	0,05%
Commercial union life s.p.a.	0,70	0,03%
Assifit	0,40	0,02%
Sara life s.p.a.	0,40	0,02%
Risparmio & previdenza s.p.a.	0,40	0,02%
Claris vita s.p.a.	0,30	0,01%
Commercial union previdenza s.p.a.	0,20	0,01%
Commercial union vita s.p.a.	0,00	0,00%

BIBLIOGRAFIA

- *Note Informative* dei Fondi Pensione Aperti considerati nella "banca dati".
- *Regolamenti* dei Fondi Pensione Aperti considerati nella "banca dati".

LIBRI

- Riccardo Cesari (2000), *I fondi pensione*, Il mulino- Bologna; **1.1,2.1**
- Stefano Miani, *I prodotti assicurativi previdenziali*, G.Giappichelli Editore-Torino;**1.1**
- Giuliano Cazzola (2005), *Guida ai Fondi Pensione 2005*, Bancaria Editrice-Roma.

RIVISTE E GIORNALI

- Quotazioni dei FPA su Finanza & Mercati di "Il sole 24 ore", Febbraio Marzo e Aprile 2005.
- *Dove investire nel 2005*, "Annuario dell'investitore" XI edizione, Milano Finanza.
- *Relazione per l'anno 2000-2001-2002- 2003 e aggiornamento dicembre 2004*, Covip; **3.2, cap.4**
- *Rapporto sulla previdenza Complementare 2004*, Bocconi.
- Alessia Maccaferri, *"Pensioni: l'Italia balla sul Titanic"*, "Il sole 24 ore" 18-6-2004.
- Marco Rogari, *"Tfr e fondi, il Welfare stringe i tempi"*, "Il sole 24 ore" 1-3-05 .
- Elsa Foriero, *"Un processo di riforma incompiuto? Risultati e limiti di dieci (e più) anni di riforme previdenziali"*, WORKING PAPER MEFOP N. 9 / 2005, ALLEGATO ALLA NEWSLETTER MEFOP N° 20; **1.1.1**

- Supporto alle decisioni sulla previdenza complementare per il personale Dexia Crediop, 26-6-2003, Prometeia- Bologna.
- "I tre pilastri", Prometeia-Bologna.

SITI WEB

- *"La pensione di Anzianità", "La pensione di Vecchiaia", "Il trattamento minimo", "La pensione supplementare", "Legge delega sulla riforma delle pensioni"* da www.inps.it, **1.1.1**
- *Albo fondi pensione aperti, "Previdenza complementare"*, da www.covip.it
- *"I tre pilastri della previdenza"* da http://www.omeca.it/Bollettino/1999/Bol_0299/14_24_25_I%20tre%20pilastri%20della.htm
- *"Le riforme del sistema previdenziale", "La delega previdenziale", "Il libro bianco"* da http://www.biemmecci.it/prev_obbligatoria/frame_testo/ob_002.htm
- www.prometeia.it
- www.ilsole24ore.it
- *Bollettini Statistici n°13,14,15,16* da www.mefop.it, **3.1**
- *"Legge delega in materia previdenziale"* da http://www.fiba.it/strutture/business/Banca_fideuram/template/COLLEGAMENTI/Leggi/2004/previdenza-sintesi.htm
- www.cerp.unito.it
- *Caratteristiche sui Fondi pensione* da www.assogestioni.it, **3.2, cap.4**
- *"Costituzione del fondo pensione", "Funzionamento", "I gestori", "Versamenti", "Regime Fiscale" "Prestazioni", "La tutela degli iscritti", "La vigilanza", "Si parte"* da http://scuole.monet.modena.it/paradisi/fondi_05.htm
- *"Le polizze unit-linked"* da <http://www.montani.com/bottom10.htm>
- *"Polizze Unit Linked"* da <http://www.investimenti.it/unit-linked.shtml>
- *"il rating di Finanza Facile"* da <http://www.finanzafacile.it>

