



**RELAZIONE DEL
CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
AL BILANCIO DI ESERCIZIO
2010**

19 Aprile 2011

1 - PREMESSA

Signore e Signori,

Componenti l'Assemblea dei Delegati del Fondo Pensione PRIAMO, in nome di tutto il Consiglio di Amministrazione vi do il benvenuto e mi appresto a illustrare i fatti più indicativi - non solo dal punto di vista economico, contabile e finanziario - che si sono verificati nell'anno passato.

Nel 2010 è continuato il percorso di consolidamento del nostro Fondo Pensione che, a fine esercizio, è arrivato a gestire oltre 600 milioni di euro, destinati alla previdenza complementare degli associati.

I dati sull'andamento dei mercati concernenti il 2010 dimostrano che, in mancanza di un forte segnale di ripresa delle economie dei paesi sviluppati, gli investimenti finanziari hanno risentito di un'instabilità nei rendimenti.

Se i primi tre mesi del 2010 hanno visto una crescita dei mercati, diversa è stata la situazione nella primavera dove la volatilità sui mercati è repentinamente aumentata.

I corsi azionari hanno subito un forte ribasso, i premi per il rischio sulle obbligazioni societarie sono saliti, le condizioni sui mercati interbancari sono diventate più difficili e si sono ridotti i rendimenti delle obbligazioni pubbliche.

Negli ultimi mesi del 2010 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è migliorato, gli indici azionari hanno incrementato le performance e il mercato obbligazionario si è stabilizzato.

A riguardo un indicativo contributo al rialzo è venuto dall'incremento degli utili societari.

Il Fondo Priamo ha avuto un andamento simile al mercato in tutte le linee d'investimento (Bilanciato Sviluppo, Bilanciato Prudenza, Garantito); la crescita nei primi mesi dell'anno ha visto un rallentamento in primavera per poi recuperare negli ultimi tre mesi.

Abbiamo avuto quindi un 2010 alquanto altalenante che ha comunque permesso al Fondo Priamo di stabilizzare i guadagni del 2009.

Un'analisi dei risultati nel breve periodo può essere sicuramente riduttiva, anche se comunque resta importante per verificare il comportamento del Fondo nel 2010.

Il comparto garantito, caratterizzato da investimenti prudenziali, ha ottenuto nel 2010, un rendimento inferiore al TFR rivalutatosi del 2,94% nello stesso periodo e allo stesso mercato di riferimento il cui benchmark ha conseguito un rendimento pari all'1,17%.

Il comparto bilanciato Sviluppo ha registrato una crescita del 4,32%, valore superiore al TFR e in linea con il benchmark.

Infine il comparto bilanciato Prudenza, ha ottenuto un buon risultato, pari al 3,62%, ben superiore alla rivalutazione del Tfr (2,94%) e in linea con il mercato di riferimento (3,64%).

È bene ricordare come nella valutazione di convenienza del Fondo pensione, non si possa prendere in considerazione solamente questo tipo di confronto. Infatti, è utile tener presente come il valore quota e i rendimenti che sono rappresentati differiscono dalla reale rivalutazione della posizione dell'iscritto.

La dinamica dell'accumulo della posizione individuale è caratterizzata dalla periodicità dei versamenti contributivi (nel caso di Fondo Priamo sono effettuati mensilmente). Il versamento scadenza dei contributi fa sì che l'adesione si configuri come un piano di accumulo che permette di poter diluire l'investimento nel corso del tempo e di calmierare le forti variazioni di mercato.

Ogni mese il lavoratore acquisterà un numero di quote pari al rapporto tra gli euro versati e il valore quota di quel mese. In ultimo ricordiamo che il fondo pensione utilizza l'investimento nei mercati in un'ottica di lungo periodo (non speculativo) e che la scelta del comparto deve essere fatta, in particolare, in funzione dell'orizzonte temporale di permanenza nel Fondo (anni mancanti al pensionamento).

2 - LA BASE ASSOCIATIVA

La tabella seguente evidenzia l'andamento degli iscritti dal 2003.

PROGRESSIONE DEGLI ISCRITTI

<i>ANNO</i>	<i>ISCRITTI</i>
<i>2003</i>	<i>28.445</i>
<i>2004</i>	<i>30.885</i>
<i>2005</i>	<i>36.018</i>
<i>2006</i>	<i>42.547</i>
<i>2007</i>	<i>60.287</i>
<i>2008</i>	<i>61.375</i>
<i>2009</i>	<i>61.429</i>
<i>2010</i>	<i>61.308</i>

*Alla fine del 2010 gli iscritti sono **61.308** e rispetto all'anno precedente registra una leggera diminuzione nel numero totale degli aderenti (-121) che, come potete ben vedere, rappresenta in ogni caso, un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti, nei quali gli aderenti sono sempre stati in crescita.*

*I **61.308** Iscritti a Priamo sono così suddivisi:*

<i>area_geografica_azienza</i>	<i>maschi</i>	<i>femmine</i>	<i>totale</i>	<i>BILANCIATO PRUDENZA</i>	<i>BILANCIATO SVILUPPO</i>	<i>GARANTITO PROTEZIONE</i>	<i>CONTROVALORE ECONOMICO TOTALE</i>
Centrale	15.182	1.519	16.701	490.471,56	145.576.521,18	30.222.862,07	176.289.854,81
Meridionale	14.338	917	15.255	842.024,11	121.513.204,12	31.600.734,48	153.955.962,71
Nord orientale	6.935	847	7.782	454.966,74	68.638.487,32	14.720.293,16	83.813.747,22
Nord occidentale	14.529	1.177	15.706	845.319,47	138.305.725,38	28.019.993,35	167.171.038,20
Insulare	5.564	300	5.864	167.984,84	48.179.259,97	14.564.589,68	62.911.834,49
TOTALE GENERALE	56.548	4.760	61.308	2.800.766,72	522.213.197,97	119.128.472,74	644.142.437,43

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

classe_eta	maschi	femmine	totale	BILANCIATO PRUDENZA	BILANCIATO SVILUPPO	GARANTITO PROTEZIONE	CONTROVALORE ECONOMICO TOTALE
20-24	317	36	353	37.459,15	450.764,95	668.091,13	1.156.315,23
25-29	2.519	344	2.863	188.084,88	11.200.594,87	7.071.107,74	18.459.787,49
30-34	5.314	755	6.069	338.582,48	43.118.744,00	15.091.203,34	58.548.529,82
35-39	7.966	1.084	9.050	524.135,00	77.846.872,59	19.906.451,26	98.277.458,85
40-44	8.462	902	9.364	446.180,16	77.906.266,50	16.565.755,28	94.918.201,94
45-49	10.313	715	11.028	443.973,51	97.621.531,98	17.261.800,36	115.327.305,85
50-54	11.209	485	11.694	485.318,03	110.548.505,68	19.798.081,80	130.831.905,51
55-59	8.762	378	9.140	310.420,07	88.156.943,27	18.731.078,37	107.198.441,71
60-64	1.606	57	1.663	26.613,45	15.000.898,23	3.892.250,10	18.919.761,78
>64	80	4	84	0,00	362.075,91	142.653,38	504.729,29
TOTALE GENERALE	56.548	4.760	61.308	2.800.766,73	522.213.197,98	119.128.472,76	644.142.437,47

*Dopo il poderoso sforzo sostenuto da tutti quanti gli interessati nella fase di start-up e dopo l'incremento d'iscritti realizzato a cavallo della riforma del 2007, il trend d'ampliamento della base associativa segna una battuta d'arresto dovuta a più cause, tra le quali rileviamo un **generalizzato calo d'attenzione verificatosi a tutti i livelli nei confronti della previdenza complementare**; pur alla presenza di un aumento della percezione di quanto sia sempre più debole la copertura del primo pilastro previdenziale, assistiamo quindi a una condizione di crescita molto limitata, con un tasso d'adesione generale non paragonabile certo a quello d'altri Paesi.*

Tant'è, che qualcuno parla addirittura di un mezzo fallimento della previdenza complementare nel nostro Paese.

Un giudizio sicuramente troppo severo, seppur a questo punto, trascorsi alcuni anni dalla nascita, sia ormai rilevabile con certezza, che il sistema previdenziale integrativo nel nostro Paese non costituisce ancora – come s'ipotizzava alcuni anni or sono – un pilastro del rinnovato welfare.

*I dati di fonte COVIP confermano che, **a fronte di ventitré milioni di possibili aderenti fra lavoratori dipendenti privati, pubblici e autonomi, gli iscritti alle varie forme di previdenza complementare assommavano, a fine dicembre scorso, a poco più di 5,3 milioni** (5,4 punti percentuali in più rispetto a dicembre 2009): **il 23 per cento del teorico**, rispetto a una media europea ben più alta con punte ancora maggiori nei Paesi Bassi e in Svezia.*

I fondi pensione negoziali registravano, sempre a fine dicembre, un calo di 1,4 punti nelle adesioni, compensato dalla crescita dei fondi pensioni aperti (3,4 per cento) e, soprattutto, da quella dei Piani Individuali Pensionistici (PIP) cosiddetti "nuovi" (29,8 per cento).

Crisi economica, riduzione dell'occupazione, mancanza di ricambio generazionale, scarsa informazione, impostazioni rigide di taluni aspetti della normativa primaria, limitata attenzione delle istituzioni e delle parti sociali impegnate da una diversa agenda delle priorità, sono le ragioni d'ordine diverso che contribuiscono a spiegare la situazione attuale; una situazione in cui i lavoratori del settore pubblico continuano ad essere sostanzialmente assenti.

Di maggiore consistenza (12,3 per cento) l'incremento delle risorse destinate alle prestazioni complementari: a dicembre u.s. ammontava a ottantadue miliardi d'euro,

poco meno della metà dei quali appannaggio dei fondi pensione cosiddetti "vecchi" o "preesistenti".

I rendimenti conseguiti nell'anno 2010 sono pari a 3,0 punti percentuali per i fondi negoziali, 4,2 per quelli aperti e 5,1 per i Piani Individuali Pensionistici nuovi: i rendimenti, come già accennavamo, sono stati frenati, in particolare nella seconda metà dell'anno, soprattutto dall'andamento dei titoli di Stato italiani ed europei.

Le prime due forme pensionistiche hanno, peraltro, recuperato le perdite del 2008 con un riallineamento post crisi abbastanza soddisfacente; i Piani Individuali Pensionistici sono vicini a farlo. Ricordiamo che la rivalutazione del TFR è stata nell'anno 2010 del 2,94 per cento.

In sintesi, non emerge ancora in misura sostanziale l'auspicato orientamento a riversare nei canali previdenziali una consistente quota di risparmio delle famiglie.

3 – GESTIONE PREVIDENZIALE

*Nel 2010 sono stati incassati contributi per complessivi **138.397.193** euro (+1,25% su anno precedente) a fronte di:*

- anticipazioni erogate per un totale di **6.694.137** euro (+213% su anno precedente);*
- riscatti per cambio lavoro e decesso per complessivi **6.376.797** euro (+95,74% su anno precedente);*
- erogazioni in forma di capitale per pensionamento per un totale di **14.730.543** euro (+150,53% rispetto ad anno precedente);*
- trasferimenti in uscita per complessivi **655.337** euro (+53,96% rispetto ad anno precedente);*

*Il totale delle uscite di natura previdenziale ammonta dunque a euro **28.456.814** (+143,39% rispetto ad anno precedente).*

*Di conseguenza il saldo della gestione previdenziale (differenza tra entrate e uscite) ammonta, a **111.449.629** euro (-10,83% su anno precedente) che, sommati al risultato della gestione finanziaria (+**24.531.883** euro) al netto degli oneri di gestione (pari a 1.374.061 euro), determinano un importo dell'attivo destinato alle prestazioni prima dell'imposta sostitutiva pari a **134.580.451** euro (-21,83% su anno precedente).*

*Sottraendo l'imposta sostitutiva (dovuta a proposito del rendimento positivo della gestione) pari a euro **2.428.682** si ottiene un importo dell'attivo netto destinato alle prestazioni pari a **132.151.769** euro (-20,91% su anno precedente).*

*Con riferimento alla gestione previdenziale **si evidenzia che nel 2010**, su un totale di **565** aziende, ben **52 (pari al 9,20%) sono inadempienti per almeno un periodo di contribuzione**, in altre parole che, pur essendo tenute alla contribuzione **hanno omesso di eseguire i relativi versamenti.***

4 – GESTIONE AMMINISTRATIVA

*Va ricordato che **la quota associativa annua**, prelevata dai contributi versati dagli Associati, **per l'anno 2010 è stata confermata nella misura di 18,00 euro a fronte dei circa 24,00 pro capite necessari all'integrale copertura delle spese del Fondo.***

*La differenza di circa **6,00 euro** viene anche quest'anno coperta attingendo alla **consistenza residua della contribuzione speciale** secondo l'indirizzo dato da quest'Assemblea al Consiglio d'Amministrazione.*

Un indirizzo, sul quale ci pare sia giunto il momento di fare qualche considerazione sulla possibilità di provvedere, non oggi, in un prossimo futuro (dal bilancio 2012), al possibile aumento della quota associativa annua.

Sarebbe, infatti, **sbagliato non avere attenzione a questa necessità**, perché pur nella costante attenzione che il Fondo mette al contenimento dei vari costi di gestione, questi, **anche a fronte dei necessari e continui aggiornamenti sia d'informazione agli aderenti sia di controllo degli investimenti**, cui la COVIP giustamente costantemente ci sollecita, vanno annualmente incrementandosi.

Già oggi, la forbice - tra le entrate e le uscite 18 euro a fronte dei ventiquattro pro capite per spese di gestione, è alquanto aperta (- 6 euro) **e francamente, parrebbe assai poco saggio**, attendere di esaurire la residua e sempre minore riserva derivante dalla contribuzione speciale prima di riallineare i costi di gestione in questione.

Nel 2010 sono state incassate, **quali principali entrate**: quote associative per complessivi euro **1.031.631** e quote d'iscrizione per un totale di **20.260** euro.

In aggiunta a tali entrate ordinarie ci sono state entrate straordinarie pari a complessivi **105.911** euro derivanti dall'attività di recupero attuata dal Fondo nei confronti delle aziende ancora in debito per quel che concerne **il versamento della contribuzione speciale ex articolo diciassette, comma tre, dell'accordo del 23 aprile 1998 istitutivo del Fondo Priamo**. Infine si sono realizzati proventi diversi per 9.674 euro.

In totale, dunque, le principali entrate sono state pari a euro **1.167.476**.

Nel corso dell'esercizio sono state sostenute **spese di gestione per un totale d'euro 1.303.150 (+135.674 euro)** pari a un **+11,62%** rispetto alle entrate, **confermando lo squilibrio strutturale**, ormai consolidato, tra le entrate e le uscite per le spese di gestione del Fondo.

Le principali voci di spesa sono state le seguenti:

- | | |
|-------------------------------------|---|
| 1. servizi acquistati da terzi: | 392.728 euro (-16% rispetto anno precedente) |
| 2. spese generali e amministrative: | 656.368 euro (-26,14% rispetto anno precedente) |
| 3. personale: | 277.555 euro (- 5,49% rispetto ad anno precedente) |

La differenza tra spese totali ed entrate totali è stata, dunque, pari a euro **135.674**.

A questo disavanzo di gestione ordinaria in conseguenza della decisione di tener ferma la quota associativa annua nella misura di 18,00 euro pro capite, si è fatto fronte attingendo alla contribuzione speciale come stabilito dagli Organi del Fondo in conformità ad un indirizzo generale stabilito dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione.

Per effetto di ciò, al 31.12.2010 la contribuzione speciale ammontava a euro **839.221** mentre al 31.12.2009 ammontava a euro **974.894**.

Con riferimento alla contribuzione c.d. speciale (trattasi, ripetiamo, della contribuzione dovuta dalle aziende ai sensi dell'articolo diciassette, comma tre, dell'accordo collettivo del 23 aprile 1998 istitutivo del fondo pensione a copertura delle spese d'avvio e di consolidamento del Fondo) si evidenzia che anche nel 2010 è proseguita l'azione di recupero nei confronti delle aziende morose già iniziata nel 2008.

Tale azione ha portato a recuperare nell'esercizio 2010, euro **105.911** mentre nel 2009, sempre a titolo di contribuzione speciale, sono stati recuperati euro **124.339**.

Il Consiglio d'Amministrazione ha deciso a riguardo, di continuare nell'azione di sollecito delle aziende ancora inadempienti.

5 - GESTIONE FINANZIARIA

5. 1. notizie generali

PRIAMO è strutturato secondo una gestione **"Multicomparto"** basata su tre comparti differenti d'investimento, **ciascuno dei quali caratterizzato da una propria combinazione di rischio/rendimento**. A ciascuno dei comparti corrisponde un diverso valore quota.

I tre comparti, che consentono all'aderente un'adeguata e opportuna possibilità di scelta, sono:

1. *il Comparto denominato "Garantito Protezione" attivo dal mese di dicembre 2009;*
2. *il Comparto denominato "Bilanciato Prudenza" attivo dal mese di luglio 2007*
3. *il Comparto denominato "Bilanciato Sviluppo" attivo dal mese di gennaio 2005..*

Per la verifica dei risultati di gestione è indicato, per ciascun comparto, un "benchmark".

Il benchmark è un parametro oggettivo e confrontabile, composto d'indici, elaborati da soggetti terzi indipendenti, che sintetizzano per grandi linee sia la strategia di gestione adottata che l'andamento dei mercati in cui è investito il patrimonio dei singoli comparti.

Al fine di attuare una scelta consapevole è importante che ogni aderente, prima di fare la propria scelta d'investimento, stabilisca il livello di rischio che è disposto a sopportare, considerando, oltre alla personale propensione al rischio, anche altri fattori quali:

- ✓ **L'età** (quindi l'orizzonte temporale al pensionamento).
- ✓ **Il reddito** individuale.
- ✓ **Il bilancio familiare**.
- ✓ **I flussi di reddito che prevedibili per il futuro e la loro variabilità**.
- ✓ **Eventuali altre forme di risparmio**.
- ✓ **Gli obiettivi previdenziali attesi**.

Il rendimento atteso dall'investimento è strettamente legato al livello di rischio che si decide di assumere. In via generale, minore è il livello di rischio assunto, minori (ma tendenzialmente più stabili) saranno i rendimenti attesi nel tempo. Al contrario, livelli di rischio più alto possono dare luogo a risultati di maggiore soddisfazione, ma anche a una probabilità più alta di perdere parte di quanto investito.

Va considerato inoltre che linee d'investimento più rischiose non sono, in genere, consigliate a chi è prossimo al pensionamento mentre possono rappresentare un'opportunità interessante per i più giovani.

E' possibile modificare la scelta d'investimento espressa al momento dell'adesione attraverso una riallocazione che può riguardare sia tutta la posizione individuale maturata sia i flussi contributivi futuri. Tra ciascuna riallocazione e la precedente deve tuttavia trascorrere un periodo non inferiore a dodici mesi.

Nel decidere circa la riallocazione della posizione individuale maturata, è importante tener conto dell'orizzonte temporale consigliato per l'investimento in ciascun comparto di provenienza.

Si dovrà porre particolare attenzione alle scelte che si andranno a fare di propria iniziativa, avendo presente che queste modificheranno il profilo di rischio/rendimento dell'investimento precedente.

Priamo consente all'aderente la facoltà di aderire contemporaneamente a più comparti. In questo caso il profilo di rischio/rendimento è la risultante delle due diverse caratteristiche dei comparti nei quali è allocata la propria contribuzione.

5.2. indirizzo generale della gestione e strumenti d'investimento

I gestori finanziari devono investire le risorse del Fondo in maniera prudente e sicura, nel rispetto e a tutela degli interessi dei soci in vista di garantire un trattamento pensionistico complementare.

Gli obiettivi prioritari della gestione sono la massimizzazione del rendimento netto degli investimenti, la minimizzazione del rischio nell'ambito della politica di gestione stabilita dal Consiglio d'Amministrazione, la gestione efficiente del portafoglio, il contenimento dei costi di transazione, di gestione, amministrativi e di funzionamento.

Le convenzioni in essere prevedono che gli enti gestori possano compiere le scelte d'investimento fra gli strumenti finanziari contemplati nell'art. uno del DM Tesoro n. 703/96.

5.3. scenario macro economico

Dalla seconda metà del 2010 il Pil mondiale ha iniziato a ridurre il ritmo d'espansione, in linea con le attese. Il rallentamento della crescita economica dei grandi paesi emergenti, eccetto l'India, si è, infatti, intensificato ed è stato solo in parte compensato da un'accelerazione in alcuni paesi industrializzati. La crescita del Pil reale mondiale nel 2010 è rimasta sostenuta e si attesta, su base annuale, poco sopra il 5%, dopo la lieve flessione dell'anno precedente, tornando sui ritmi precedenti la crisi. Anche il commercio mondiale nel corso dello scorso anno è tornato sui livelli del 2008.

Gli ultimi mesi del 2010 sono stati inoltre caratterizzati da due importanti novità: le pressioni inflazionistiche, originate dai rincari delle materie prime, che hanno iniziato a manifestarsi in molti paesi - prima in quelli emergenti e poi nelle economie avanzate; le nuove misure di bilancio espansive negli Usa.

Nonostante il rallentamento emerso nella parte centrale del 2010, gli indicatori congiunturali segnalano la prosecuzione della ripresa internazionale a ritmi ancora elevati, grazie al ritrovato slancio d'Usa e Cina. Se confermato, tale dato porterebbe alla fine a una crescita del Pil reale Usa del 2.9% per il 2010, rispetto al -2.6% dell'anno precedente.

*Nell'Uem la crescita trimestrale del Pil è rimasta stabile negli ultimi tre mesi dello scorso anno e la crescita per l'intero 2010 dovrebbe attestarsi alla fine all'1.7% rispetto alla flessione del 4% del 2009. Tra i paesi dell'area euro, la Germania si conferma l'economia più dinamica (3.5% sarà la crescita 2010), mentre **l'Italia, nonostante il contributo positivo delle esportazioni, fatica ad agganciare la crescita della domanda mondiale e non mostra un indicativo rafforzamento dei consumi interni (1.1% sarà alla fine la crescita 2010).***

Si conferma quindi la contrapposizione tra il dinamismo della Germania e la debolezza dei paesi periferici, per i quali l'incertezza sulla sostenibilità del debito pubblico e di quello estero contribuisce a mantenere onerose le condizioni di finanziamento che, in aggiunta a politiche di bilancio restrittive, tendono a vincolare la ripresa.

In Giappone la crescita del Pil reale nel 2010 è stata tra le più intense, nonostante la lieve flessione degli ultimi tre mesi dell'anno dovuta al venir meno degli incentivi fiscali per l'acquisto di beni durevoli e alla ripresa dello yen.

La crescita del Pil giapponese per il 2010 si attesterebbe al 4% dopo la forte riduzione (-6.2%) intervenuta l'anno prima.

*In chiave prospettica, **le indicazioni più recenti sembrano confermare l'attesa di un rallentamento della ripresa economica nel 2011**, anche per effetto delle politiche di contenimento dell'inflazione nei paesi emergenti.*

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Nella tabella seguente sono elencati i tassi di crescita annuale delle principali variabili macroeconomiche internazionali (per il 2010 si tratta di stime Prometeia).

le principali variabili internazionali		
(var.% media annuale)	2009	2010
pil reale mondiale	-0.2	5.2
commercio internazionale	-11.2	13.7
prezzo in dollari dei manufatti	-6.3	2.7
prezzo Brent: \$ per barile - livello medio	61.7	79.9
tasso di cambio \$/€ - livello medio	1.39	1.33
pil reale		
	2009	2010
Usa	-2.6	2.9
Giappone	-6.2	4.0
Uem (16 paesi)	-4.0	1.7
- Germania	-4.7	3.5
- Italia	-5.1	1.1
- Francia	-2.5	1.5
- Spagna	-3.7	-0.1
Uk	-4.9	1.4
inflazione		
	2009	2010
Usa	-0.3	1.6
Giappone	-1.4	-0.6
Uem (16 paesi)	0.3	1.6
- Germania*	0.2	1.2
- Italia*	0.8	1.6
- Francia*	0.1	1.7
- Spagna*	-0.3	1.8
Uk	2.0	3.2

* dati armonizzati Uem

5. 4. mercati finanziari

Il 2010 è stato caratterizzato da forti tensioni sui mercati finanziari provocate, in Europa, dalla crisi del debito sovrano, che ha avuto le fasi più critiche in primavera con le difficoltà della Grecia e alla fine dell'anno con l'Irlanda. Nel corso del 2010 i prezzi dei Credit Default Swap (CDS) e i differenziali di rendimento tra i titoli governativi a dieci anni dei paesi dell'Uem e il bund tedesco hanno toccato più volte livelli record e i problemi sui mercati sovereign hanno fatto sentire i loro effetti negativi anche sugli altri mercati finanziari, contribuendo all'andamento altalenante degli indici azionari e delle obbligazioni societarie. Nella prima parte dell'anno l'aumento del rischio sovrano è stato determinato dai timori di una possibile ristrutturazione del debito da parte della Grecia, per la scarsa fiducia nella possibilità del governo greco di riequilibrare i conti pubblici e per l'elevato ammontare di titoli pubblici in scadenza da rifinanziare.

A inizio maggio, l'approvazione del pacchetto di prestiti bilaterali alla Grecia da 110 miliardi di euro e del maxi-piano di sostegno alla stabilità dell'area dell'euro, accompagnata dal programma d'acquisto di titoli pubblici da parte della Bce e dall'avvio in molti Stati dell'area euro delle misure di correzione dei conti pubblici, ha contribuito a contenere l'effetto contagio e a far rientrare le tensioni sui mercati finanziari.

A metà ottobre sono tuttavia riemerse le tensioni sui mercati sovrani europei, che hanno portato anche a una nuova correzione dei prezzi azionari e a un allargamento dei differenziali tra i rendimenti corporate e quelli governativi di migliore qualità, dopo la fase favorevole che aveva caratterizzato tutto il terzo trimestre.

La nuova fase della crisi è stata indotta da un aumento del rischio d'insolvenza percepito per l'Irlanda, a causa delle incertezze sui costi di salvataggio, crescenti, del proprio sistema bancario.

Per evitare un'accelerazione della crisi, e che questa si estendesse anche ad altri paesi, a fine novembre è stato approntato un piano di sostegno all'Irlanda - in cambio dell'impegno del paese al consolidamento della propria posizione fiscale - per un totale di ottantacinque miliardi di euro: dall'Ue/Uem, attraverso i programmi EFSF/EFSM (European Financial Stability Facility e Stabilisation Mechanism), dai prestiti bilaterali con Uk, Svezia e Danimarca, dal Fondo Monetario Internazionale e dallo stesso governo irlandese (fondi liquidi del Tesoro e investimenti del Fondo di Riserva Pensionistico nazionale). Del totale, 35 miliardi di euro sono stati destinati al rafforzamento patrimoniale del settore bancario. Anche dopo la riduzione dovuta all'approvazione del piano irlandese, gli spread sul bund e i premi dei CDS sono rimasti su livelli elevati a causa delle incertezze sui tempi e i modi di una soluzione definitiva della crisi del debito sovrano europeo.

Il programma messo a punto lo scorso maggio per assicurare stabilità ai paesi dell'Unione monetaria potrebbe, infatti, non essere adeguato alla gestione di una crisi che vedesse coinvolta altri paesi di dimensioni maggiori, come la Spagna, il cui sistema bancario è forse ancora non sufficientemente capitalizzato per affrontare un possibile aumento del tasso d'insolvenza degli impieghi.

Tutti questi eventi hanno contribuito a mantenere ancora ampiamente accomodanti le politiche monetarie nelle varie aree.

La liquidità in eccesso, misurata dai depositi overnight presso la Bce, si è tuttavia progressivamente ridotta, segnalando un minor ricorso degli operatori ai rifinanziamenti della Banca centrale a scopo precauzionale e quindi un miglioramento delle condizioni sui mercati monetari, almeno per una parte del sistema bancario europeo. Questo ha contribuito al recente rialzo dei tassi interbancari, con l'euribor a tre mesi che nell'ultimo periodo del 2010 ha superato l'1%.

Negli Usa invece la Federal Reserve ha iniziato una seconda fase di allentamento quantitativo, che la porterà ad acquistare entro la metà 2011 circa 600 miliardi di dollari di titoli di Stato a più lungo termine (in aggiunta a 250-300 miliardi provenienti dalla scadenza di Treasury e MBS delle agenzie federali già detenuti nel proprio bilancio). Le attese di una politica monetaria statunitense espansiva per un periodo prolungato hanno contribuito a riportare il tasso a tre mesi intorno allo 0.30%, dopo che durante i mesi estivi aveva toccato quota 0.50%.

Sui mercati azionari, le minori e più volatili performance nell'Uem nel corso del 2010 riflettono ovviamente il deterioramento del clima di fiducia legato alla crisi del debito sovrano. Il settore bancario europeo è stato particolarmente sotto pressione, a causa dell'esposizione ai paesi con maggiori problemi di finanza pubblica e degli effetti negativi sui bilanci delle banche di una svalutazione, se non di una ristrutturazione, dei titoli in portafoglio.

In ogni caso, dall'inizio del secondo semestre del 2010 una ritrovata propensione al rischio e il miglioramento degli utili societari hanno generalmente favorito i mercati azionari, compensando l'effetto negativo dovuto all'aumento dei tassi d'interesse governativi di lungo periodo.

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Nella tabella seguente sono elencati i rendimenti annuali delle principali classi di attività per il biennio 2009-'10.

variazioni % in valuta locale (indici total return)		
	2009	2010
classi di attività		
liquidità e strumenti a breve Uem	1.3	0.8
indici obbligazionari governativi		
Uem	4.3	1.2
Usa	-3.8	6.1
Giappone	0.9	2.5
Uk	-1.0	7.5
paesi emergenti (in u\$)	25.9	11.8
indici obbligazionari corporate I.G.		
Uem	14.9	4.8
Usa	19.8	9.5
indici obbligazionari corporate H.Y.		
Uem	74.9	14.3
Usa	57.5	15.2
indice inflation linked Uem	8.8	-0.7
indici obbligazionari convertibili		
Uem	28.3	4.0
globale (in u\$)	36.8	12.3
indici azionari		
Italia	23.5	-8.1
Uem	27.6	2.7
Usa	26.5	15.1
Giappone	7.6	1.0
Uk	27.3	12.6
paesi emergenti (in u\$)	79.0	19.2
commodities (S&P GSCI Commodity Index In U\$)	13.5	9.0
cambi (*)		
dollaro	-3.1	6.9
yen	-5.7	22.8
sterlina	8.8	3.7

Fonte: Thomson Reuters

(*) I segni negativi indicano un deprezzamento della valuta

5.5. gestione finanziaria comparti d'investimento

La seguente disamina si focalizzerà sui tre comparti e verterà sull'analisi della gestione finanziaria sia in termini assoluti sia rispetto al benchmark, in altre parole un parametro oggettivo di riferimento composto d'indici elaborati da soggetti terzi indipendenti, che sintetizza l'andamento dei mercati su cui investe ogni comparto. Sarà inoltre analizzata la composizione del portafoglio dei comparti.

Il Comparto garantito, attivo da luglio 2007, è gestito da UGF Assicurazioni con delega a JP Morgan per la parte azionaria. Tale comparto è caratterizzato da un profilo di rischio basso e offre alla scadenza della convenzione (30 giugno 2012) un rendimento minimo pari al tasso di rivalutazione del TFR a tutte le posizioni individuali. Il benchmark di riferimento è costituito al 95% dall'indice obbligazionario JP Morgan EMU Bond index 1-5 anni e per il restante 5% dall'indice azionario MSCI Emu. Il patrimonio del comparto può essere investito nei seguenti strumenti finanziari: titoli di debito quotati, obbligazioni corporate, obbligazioni strutturate e OICVM in via residuale emessi nell'area Euro.

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Il Comparto nel 2010 registra una performance leggermente positiva che si attesta sotto il tasso di rivalutazione del TFR. Il valore della quota è cresciuto da 11,115 Euro a 11,130 Euro segnando un incremento contenuto e pari a +0,135%.

Da inizio gestione si evidenzia invece un rendimento ampiamente positivo e superiore a quello del TFR (l'andamento del TFR è espresso secondo la logica 'time weighted', non rappresenta pertanto un'indicazione dell'insieme delle rivalutazioni individuali):

PERIODO	RENDIMENTO QUOTA	RENDIMENTO NETTO TFR	DIFFERENZA
Anno 2010	0,135%	2,94%	-2,80%
Da inizio gestione (luglio 2007.)	11,30%	10,03%	1,27%

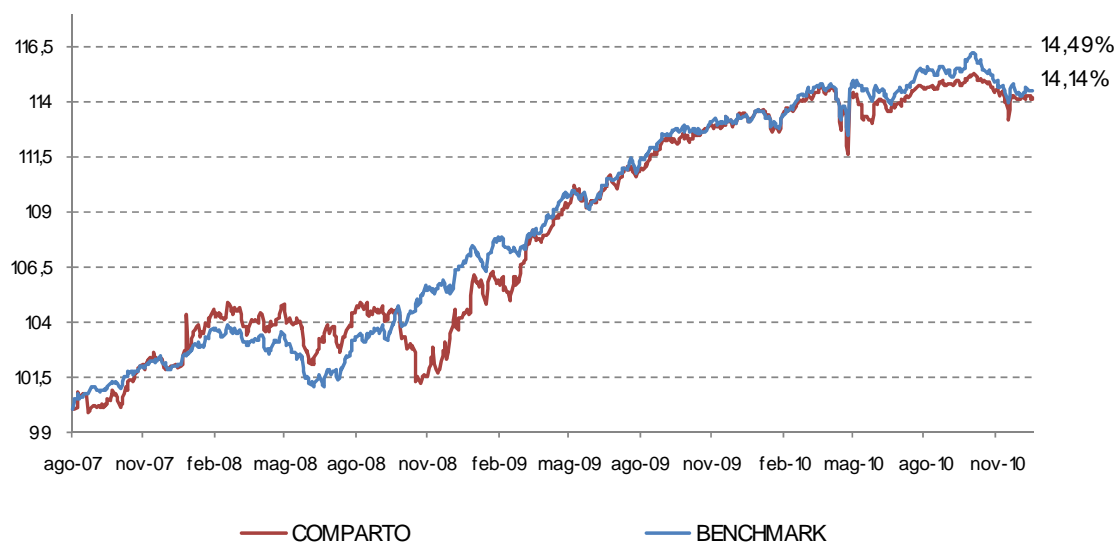
Il rendimento lordo generato dal gestore nel 2010 è stato positivo e pari, come mostra il grafico che segue, allo 0,94% a fronte di un benchmark di riferimento che ha realizzato l'1,28%.

Come emerge dal grafico il gestore ha conseguito nel 2010 un rendimento assoluto lordo leggermente positivo e sotto il proprio benchmark. Il differenziale negativo contro benchmark si è ampliato nei mesi di aprile e maggio a causa della concentrazione del portafoglio garantito verso titoli di stato periferici (prevalentemente titoli di stato italiani), le cui quotazioni hanno risentito della crisi del debito della Repubblica Ellenica. Il Comparto deteneva inoltre un'emissione obbligazionaria della Repubblica Greca che, come da convenzione, è stata dismessa in seguito al taglio del rating della Grecia sotto la soglia 'Investment Grade' (meriti creditizi più elevati). Il Comparto si è caratterizzato durante il 2010 per la totale assenza di titoli azionari in portafoglio.

Da inizio gestione il portafoglio registra un risultato sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento. In tale orizzonte temporale ha assunto un profilo di rischio superiore al benchmark, evidenziandosi come una caratteristica strutturale dell'assetto di portafoglio. La maggior volatilità è in parte spiegata dalla presenza importante di titoli obbligazionari indicizzati all'inflazione che risentono in termini di volatilità dei rendimenti, sia dei cambiamenti dei tassi nominali che quelli reali, ma che sono coerenti con l'obiettivo del Comparto (dato il legame tra rivalutazione del TFR e inflazione).

Gli indici di Sharpe sono positivi, a dimostrazione del fatto che la performance è superiore a quella dell'attività priva di rischio.

andamento comparto e benchmark da inizio gestione



Di seguito alcuni indicatori finanziari della gestione e del benchmark:

		Anno 2010	Da inizio gestione (luglio 2007.)
<i>rendimento</i>	<i>comparto</i>	0,94%	14,14%
	<i>benchmark</i>	1,28%	14,49%
<i>volatilità *</i>	<i>comparto</i>	3,26%	3,11%
	<i>benchmark</i>	2,69%	2,29%
<i>indice sharpe *</i>	<i>comparto</i>	0,05	0,43%
	<i>benchmark</i>	0,18	0,58%
<i>performance relativa *</i>	<i>te</i>	-0,32%	-0,23%
	<i>tev</i>	1,49%	2,44%
	<i>information ratio</i>	neg	neg

*le misure sono espresse su base annua

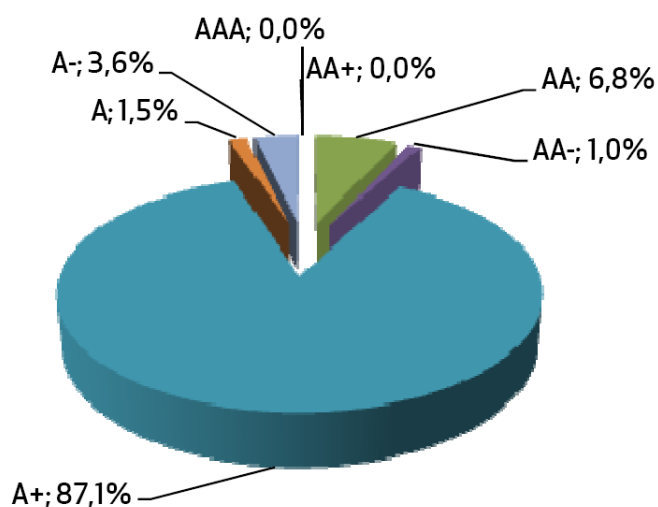
Di seguito la composizione del Comparto per asset class a fine 2010:

Composizione per classi di attivo	peso ptf	peso bmk	delta
Azioni	0,00%	5,00%	-5,00%
Obbligazioni	98,75%	95,00%	3,75%
Liquidità	1,25%		1,25%
Totale	100,00%	100,00%	

Composizione per singoli mercati	peso	peso bmk	delta
Obbligazionario Governativo Emu	89,86%	95,00%	-5,14%
Obbligazionario altro	8,88%	0,00%	8,88%
Azionario Emu	0,00%	5,00%	-5,00%
Liquidità	1,25%	-	1,25%
Totale	100,0%		

Con riferimento al merito di credito (rating di S&P) si evidenzia che circa l'87,1% della parte obbligazionaria è investita in titoli con rating A+ (merito di credito dell'Italia).

Composizione per rating



Si riporta di seguito l'indicazione del totale dei titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificando la quota sul totale delle attività pari a 115,52 milioni di Euro:

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Denominazione	Codice ISIN	Categoria titolo	%
BTP 1,85% 15/09/2012 inflaz.	IT0004216351	OB_GOV_T_IL	36,12%
BTP 4,25% 15/10/2012	IT0004284334	OB_GOV_T_EMU	10,29%
BTP 2% 15/12/2012	IT0004564636	OB_GOV_T_EMU	7,84%
BTP 2,15% 15/09/14 inflaz.	IT0003625909	OB_GOV_T_IL	7,58%
BONOS 5% 30/07/12	ES0000012791	OB_GOV_T_EMU	6,34%
CASSA DEP PRESTITI 3,5% 24/04/2012	IT0004488604	OB_GOV_T_EMU	4,91%
BTP 4,25% 01/08/13	IT0003472336	OB_GOV_T_EMU	4,71%
BTP 3,75% 15/12/2013	IT0004448863	OB_GOV_T_EMU	4,38%
CTZ 31/08/2012	IT0004634124	OB_GOV_T_EMU	3,31%
BTP 4,75% 01/02/13	IT0003357982	OB_GOV_T_EMU	2,28%
CTZ 30/04/2012	IT0004605090	OB_GOV_T_EMU	2,09%
MEDIOBANCA 4,375% 20/01/2012	XS0408827235	OBBL_CORP_EUROPA	1,01%
LLOYDS TSB BANK PLC 3,25% 26/11/2012	XS0469192388	OBBL_CORP_EUROPA	0,87%
BANCO POPOLARE 3,75% 07/08/2012	XS0443820088	OBBL_CORP_EUROPA	0,80%
IBERDROLA INTL 4,875% 18/02/2013	XS0163023848	OBBL_CORP_EUROPA	0,75%
CREDIT SUISSE LD 5,125% 30/03/2012	XS0420072695	OBBL_CORP_EUROPA	0,75%
UNICREDITO 4,875% 02/13	XS0345983638	OBBL_CORP_EUROPA	0,75%
INTESA SAN PAOLO 5,375% 19/12/13	XS0405713883	OBBL_CORP_EUROPA	0,73%
SKANDINAV ENSKIL SEB 4,375% 29/05/2012	XS0430951888	OBBL_CORP_EUROPA	0,69%
ROCHE HLDGS INC 4,625% 04/03/13	XS0415624393	OBBL_CORP_EUROPA	0,66%
MONTE PASCHI 5% 25/10/2012	XS0327156138	OBBL_CORP_EUROPA	0,63%
INTERNATIONAL ENDESA 03/13 5,375%	XS0162878903	OBBL_CORP_EUROPA	0,48%
TESCO PLC 5,625% 12/09/2012	XS0386772924	OBBL_CORP_EUROPA	0,47%
TELEFONICA 5,125% 14/02/13	XS0162867880	OBBL_CORP_EUROPA	0,38%
BBVA SENIOR FINANCE 3,625% 14/05/2012	XS0427109896	OBBL_CORP_EUROPA	0,35%
HAA BANK 4% 24/08/11	XS0264828103	OBBL_CORP_EUROPA	0,35%
AUTOSTRAD 09/06/11 FRN	XS0193944765	OBBL_CORP_EUROPA	0,09%
Altri			0,38%
Totale			100,00%

Il Comparto bilanciato sviluppo, attua una gestione che risponde alle esigenze di un soggetto che favorisce la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un'esposizione al rischio moderata. Il Comparto è attivo da gennaio 2005 ed ha mantenuto nel tempo un'esposizione, in termini di asset allocation strategica, per il 65% sull'obbligazionario e per il 35% sull'azionario. Da luglio 2009 tuttavia, in seguito alla modifica dei benchmark del Comparto, pur mantenendosi, sostanzialmente invariata la parte azionaria e obbligazionaria è stata introdotta una maggiore diversificazione, a livello obbligazionario (parte indicizzata all'inflazione e quella societaria) e a livello azionario (area Pacifico).

A seguito della nuova asset allocation strategica, dal mese di luglio 2009 il Comparto è pertanto suddiviso su due mandati d'investimento così articolati:

- mandato bilanciato Europa: tale profilo pesa il 67% sul portafoglio complessivo;
- mandato bilanciato ex Europa: tale profilo pesa il 33% sul portafoglio complessivo.

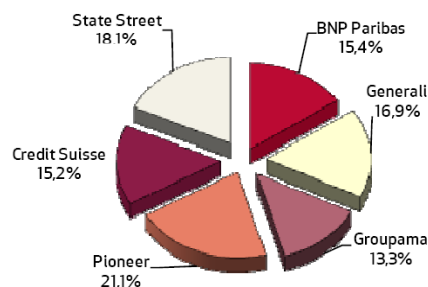
Benchmark globale del Comparto

<i>JP Morgan GBI EMU</i>	<i>35,00%</i>
<i>JP Morgan GBI Global ex -EMU euro hedged</i>	<i>10,00%</i>
<i>Barclays Capital Pan European Aggregate Credit Index euro hedged</i>	<i>5,00%</i>
<i>Barclays Capital US Credit Index euro hedged</i>	<i>5,00%</i>
<i>Barclays Capital Euro Inflation linked Index</i>	<i>10,00%</i>
<i>MSCI Europe Total Return Net Local Currencies</i>	<i>17,00%</i>
<i>S&P 500 Total Return Net euro hedged</i>	<i>16,00%</i>
<i>MSCI Pacific Total Return Net Local Currencies</i>	<i>2,00%</i>

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

I gestori del mandato bilanciato Europa sono adesso Bnp Paribas, Generali, Groupama e Pioneer mentre il mandato ex-europa è gestito da Credit Suisse e State Street. Nella pagina seguente la suddivisione del patrimonio al 31 dicembre 2010.

BNP Paribas	mandato Europa
Generali	mandato Europa
Groupama	mandato Europa
Pioneer	mandato Europa
Credit Suisse	mandato ex-Europa
State Street	mandato ex-Europa



Il valore della quota è cresciuto nel 2010 da 12,062 Euro a 12,583 Euro, segnando un incremento pari a +4,32%. La performance del 2010 è ben superiore al rendimento del TFR, grazie al contributo della parte azionaria. Nonostante le tensioni sui mercati per la crisi del debito dei paesi periferici il Comparto ha beneficiato in termini di performance assoluta dell'esposizione azionaria nell'area ex-Europa.

Da gennaio 2005 si evidenzia un rendimento superiore a quello del TFR, grazie al recupero registrato nel 2009 e nel 2010 e nonostante le dinamiche del 2008.

PERIODO	RENDIMENTO QUOTA	RENDIMENTO NETTO TFR	DIFFERENZA
Anno 2010	4,32%	2,94%	1,38%
Da inizio gestione (gennaio 2005.)	19,93%	18,69%	1,24%

Il rendimento lordo generato dai gestori nel 2010 è stato positivo per il 5,19%, a fronte di un benchmark di riferimento che ha realizzato il +5,15%.

andamento comparto e benchmark nel 2010



Anche da inizio gestione il Comparto ha conseguito un risultato positivo, seppur sotto il benchmark, con un profilo di rischio moderato e sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento. La sottoperformance si è generata nella fase di recupero dei mercati dopo la fase più acuta della crisi finanziaria, a seguito dell'impostazione più difensiva del portafoglio. Gli indici di Sharpe sono positivi, evidenziando come il Comparto abbia ottenuto da inizio gestione un rendimento superiore all'attività priva di rischio.

andamento comparto e benchmark da inizio gestione



FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Di seguito alcuni indicatori finanziari della gestione e del benchmark:

		Anno 2010	Da inizio
<i>rendimento</i>	<i>Comparto</i>	5,19%	23,79%
	<i>Benchmark</i>	5,15%	27,18%
<i>volatilità *</i>	<i>Comparto</i>	5,53%	5,90%
	<i>Benchmark</i>	5,86%	5,90%
<i>indice sharpe*</i>	<i>Comparto</i>	0,79	0,18
	<i>Benchmark</i>	0,74	0,25
<i>performance relativa *</i>	<i>Te</i>	0,02%	0,45%
	<i>Tev</i>	1,05%	1,59%
	<i>information ratio</i>	0,02	neg

**le misure sono espresse su base annua*

Il patrimonio a fine 2010 è così suddiviso per asset class:

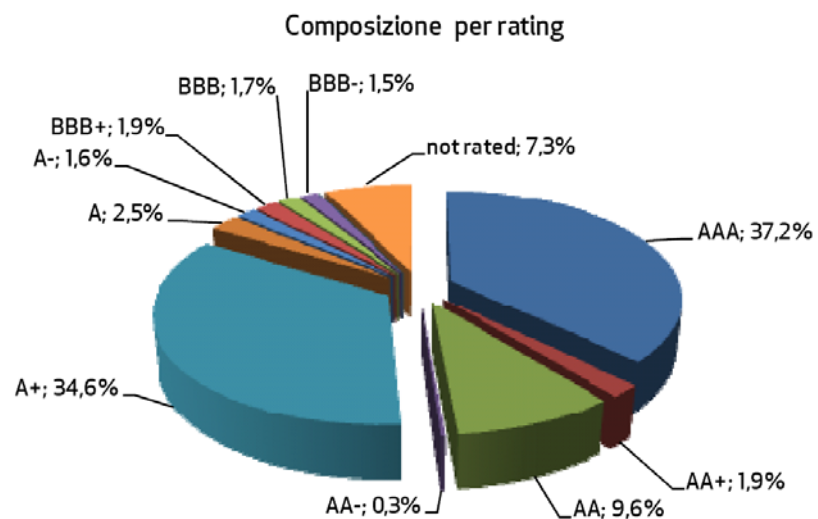
Composizione per classi di attivo	peso ptf	peso bmk	delta
Azioni	37,54%	35,00%	2,54%
Obbligazioni	59,39%	65,00%	-5,61%
Liquidità	3,08%		3,08%
Totale	100,00%	100,00%	

Composizione per singoli mercati	peso	peso bmk	delta
Azionario Europa	18,60%	17,00%	1,60%
Azionario USA	16,66%	16,00%	0,66%
Azionario Pacifico	2,27%	2,00%	0,27%
Obbligazionario Governativo Emu	32,38%	35,00%	-2,62%
Obbligazionario Governativo Ex Emu	8,20%	10,00%	-1,80%
Obbligazionario Inflation Linked	6,60%	10,00%	-3,40%
Obbligazionario Corporate Europa	6,97%	5,00%	1,97%
Obbligazionario Corporate USA	5,24%	5,00%	0,24%
Liquidità	3,08%	-	3,08%
Totale	100,0%		

A fine 2010 il portafoglio è posto in sovrappeso di azionario rispetto al benchmark (il sovrappeso è in incremento negli ultimi mesi dell'anno). Il sottopeso sull'obbligazionario indicizzato all'inflazione si conferma la principale posizione attiva; il Comparto è inoltre in sottopeso sull'obbligazionario governativo Emu. Riguardo all'azionario aumenta il sovrappeso sull'azionario Europa.

Con riferimento al merito di credito (rating di S&P) si evidenzia che circa il 34,6% della parte obbligazionaria è investita in titoli con rating A+ e che circa il 37,2% è investita in titoli con rating AAA:

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010



Si riporta di seguito l'indicazione dei primi cinquanta titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento, specificando la quota sul totale delle attività pari a 521,66 milioni di Euro.

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Denominazione	Codice ISIN	Categoria titolo	%
I Ssga Us Index Equity Fund	FR0010208553	AZ_USA	9,14%
BTP 3,50 01JUN2014	IT0004505076	OB_GOV_T_EMU	3,24%
Ishares Markit Iboxx \$ Corpora	IE0032895942	OBBL_CORP_USA	2,69%
CS ETF IE ON S&P 500	IE00B5BMR087	AZ_USA	2,23%
DEUTSCHLAND REP 3,5 07/04/19	DE0001135382	OB_GOV_T_EMU	2,15%
BTPS 5,25 08/01/17	IT0003242747	OB_GOV_T_EMU	2,07%
BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 4,75% 04/07/2040	DE0001135366	OB_GOV_T_EMU	1,84%
PARVEST BOND EURO CORPORATE X CAP	LU0131211921	OBBL_CORP_EUROPA	1,65%
BTPS I/L 2,109/15/21	IT0004604671	OB_GOV_T_IL	1,63%
BTPS 3 03/01/12	IT0004467483	OB_GOV_T_EMU	1,56%
FRANCE O.A.T. 2,25 25JUL20	FR0010050559	OB_GOV_T_IL	1,49%
DBR 5% 04/07/2011	DE0001135184	OB_GOV_T_EMU	1,40%
BTP 4,25% 01/02/2019	IT0003493258	OB_GOV_T_EMU	1,34%
BTP 3,75 01AUG2016	IT0004019581	OB_GOV_T_EMU	1,34%
FRANCE O.A.T. 4,25 25APR2019	FR0000189151	OB_GOV_T_EMU	1,27%
BTP 4,5% 01FEBBRAIO 2020	IT0003644769	OB_GOV_T_EMU	1,14%
BTP 01AGOSTO 2013 4,25%	IT0003472336	OB_GOV_T_EMU	1,10%
BTPS 3 06/15/15	IT0004615917	OB_GOV_T_EMU	0,93%
I Ssga Japan Index Equity Fund	FR0010213272	AZ_PACIFICO	0,82%
BTP 3,75 01AUG2015	IT0003844534	OB_GOV_T_EMU	0,81%
BTP 4 01/02/37	IT0003934657	OB_GOV_T_EMU	0,66%
NETHERLANDS GOVT 3,75 15GEN2023	NL0000102275	OB_GOV_T_EMU	0,64%
FRANCE OAT 4 25OCT2038	FR0010371401	OB_GOV_T_EMU	0,61%
HSBC HOLDINGS	GB0005405286	AZ_EUROPA	0,59%
JAPAN GOVT 20ST 16 18	JP1028316B9	OB_GOV_T_EX_EMU	0,57%
DBR I/L 1,5% 15/04/2016	DE0001030500	OB_GOV_T_IL	0,56%
BTPS 2,1 15SEP2017	IT0004085210	OB_GOV_T_IL	0,53%
BUND 4% 04/01/37	DE0001135275	OB_GOV_T_EMU	0,51%
OAT 4% 25/10/2014	FR0010112052	OB_GOV_T_EMU	0,50%
JAPAN GOVT 20ST 17 17	JP102881792	OB_GOV_T_EX_EMU	0,49%
OAT Ei 3,15% 25/07/32	FR0000188799	OB_GOV_T_IL	0,48%
Germany 2,5000% Bund Jan 202	DE0001135390	OB_GOV_T_EMU	0,47%
NESTLE SA REG	CH0038863350	AZ_EUROPA	0,46%
FRANCE O.A.T. 1,60 25JUL15	FR0010135525	OB_GOV_T_IL	0,46%
BTP INFLATION LINKED 15 SETT 2014	IT0003625909	OB_GOV_T_IL	0,45%
BUND 3,75% 04/07/13	DE0001135234	OB_GOV_T_EMU	0,42%
BUND AUT 4% 15/09/16	AT0000A011T9	OB_GOV_T_EMU	0,42%
DEUTSCH REP DBR 4,25 04JUL2018	DE0001135358	OB_GOV_T_EMU	0,41%
JAPAN GOVT 20ST 19 14	JP103031991	OB_GOV_T_EX_EMU	0,40%
BTPei 2,35% 15/09/19	IT0004380546	OB_GOV_T_EMU	0,39%
SIEMENS AG-REG (SIEGY)	DE0007236101	AZ_EUROPA	0,37%
VODAFONE GROUP PLC	GB00B16GWD56	AZ_EUROPA	0,37%
ISHARES PLC-ISHARES FTSE 100 (ISFLN)	IE0005042456	AZ_EUROPA	0,37%
RIOTINTO ZINC PLC	GB0007188757	AZ_EUROPA	0,36%
I Ssga Australia Index Equity	FR0010587949	AZ_PACIFICO	0,35%
BELGIO 5,50% 23AUG2028	BE0000291972	OB_GOV_T_EMU	0,34%
US TREASURY 15OT 13 0,5	US912828PB06	OB_GOV_T_EX_EMU	0,34%
Japan-282(10 Year Issue) 282	JP102821699	OB_GOV_T_EX_EMU	0,34%
SPANISH GOVT 4,25 31GEN2014	ES0000012110	OB_GOV_T_EMU	0,33%
BUND 6,25% 2024	DE0001134922	OB_GOV_T_EMU	0,33%
Altri			46,61%
Totale			100,00%

Comparto bilanciato prudenza, attua una gestione che risponde alle esigenze di un soggetto che favorisce la continuità dei risultati nei singoli esercizi e accetta un'esposizione al rischio moderata, è suddiviso su due mandati d'investimento così articolati:

- mandato bilanciato Europa: tale profilo pesa il 71% sul portafoglio complessivo;
- mandato bilanciato exeuropa: tale profilo pesa il 29% sul portafoglio complessivo.

Benchmark globale del Comparto:

<i>JP Morgan GBI EMU</i>	<i>38,00%</i>
<i>JP Morgan GBI Global ex -EMU euro hedged</i>	<i>10,00%</i>
<i>Barclays Capital Pan European Aggregate Credit Index euro hedged</i>	<i>18,00%</i>
<i>Barclays Capital US Credit Index euro hedged</i>	<i>13,00%</i>
<i>Barclays Capital Euro Inflation linked Index</i>	<i>10,00%</i>
<i>MSCI Europe Total Return Net Local Currencies</i>	<i>5,00%</i>
<i>S&P 500 Total Return Net euro hedged</i>	<i>4,00%</i>
<i>MSCI Pacific Total Return Net Local Currencies</i>	<i>2,00%</i>

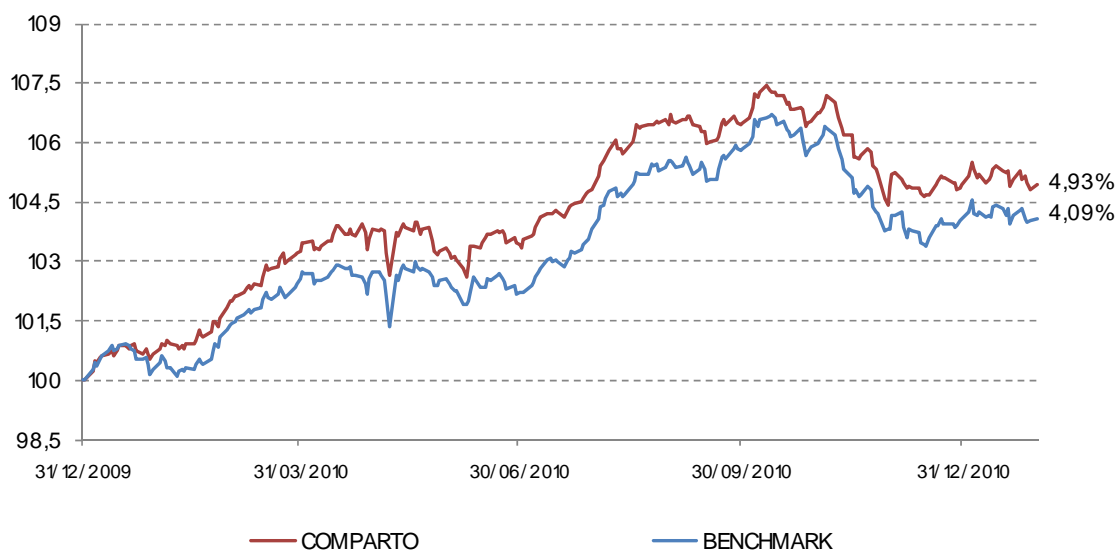
La gestione del mandato bilanciato Europa è adesso affidata a Pioneer mentre il mandato ex-europa è gestito da State Street.

Il Comparto nel 2010 registra una performance positiva e sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento. Il valore della quota è cresciuto da 9,954 Euro a 10,314 Euro, segnando un incremento pari a +3,62%. Il Comparto ha beneficiato in termini di performance della diversificazione e dell'esposizione azionaria nell'area ex-Europa. Anche dall'avvio della gestione (18 dicembre 2009), la linea registra un rendimento positivo e sopra il tasso di rivalutazione del TFR.

<i>PERIODO</i>	<i>RENDIMENTO QUOTA</i>	<i>RENDIMENTO NETTO TFR</i>	<i>DIFFERENZA</i>
<i>Anno 2010</i>	<i>3,62%</i>	<i>2,94%</i>	<i>0,68%</i>
<i>Da inizio gestione (dicembre 2010.)</i>	<i>3,14%</i>	<i>3,03%</i>	<i>0,11%</i>

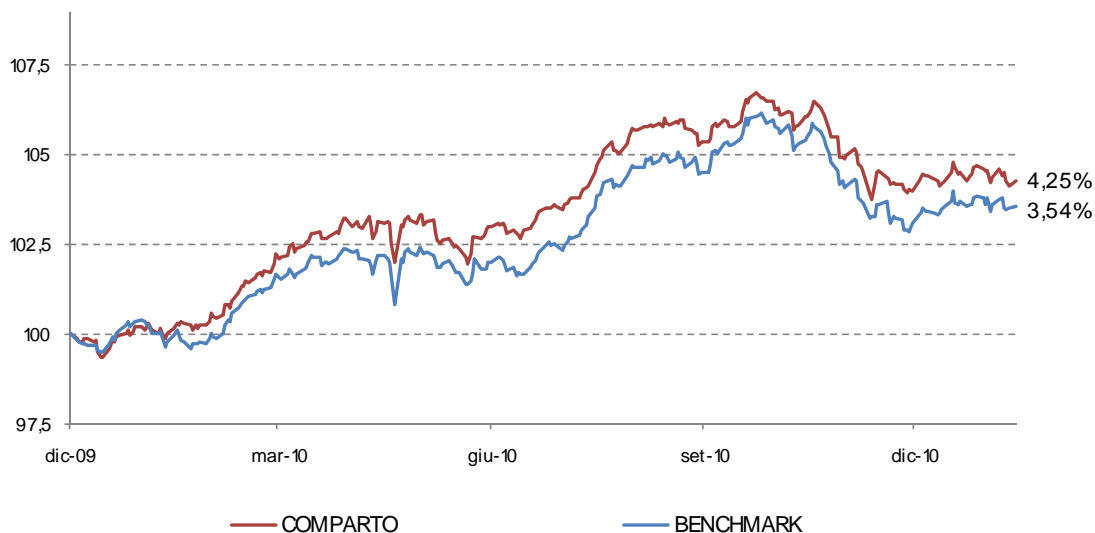
Il rendimento lordo generato dai gestori nel 2010 è stato positivo per il 4,93%, a fronte di un benchmark di riferimento che ha realizzato il +4,09%. Il Comparto è stato sopra il benchmark per tutto il 2010.

andamento comparto e benchmark nel 2010



Anche da inizio gestione il portafoglio ha conseguito un risultato positivo sopra il benchmark, con un profilo di rischio moderato e sostanzialmente in linea con il parametro di riferimento. Gli indici di Sharpe sono positivi, evidenziando come il portafoglio abbia ottenuto da inizio gestione un rendimento superiore all'attività priva di rischio.

andamento comparto e benchmark da inizio gestione



FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Di seguito alcuni indicatori finanziari della gestione e del benchmark:

		Anno 2010	Da inizio
<i>rendimento</i>	<i>comparto</i>	4,93%	4,25%
	<i>benchmark</i>	4,09%	3,54%
<i>volatilità *</i>	<i>comparto</i>	2,76%	2,75%
	<i>benchmark</i>	2,85%	2,82%
<i>indice sharpe*</i>	<i>comparto</i>	1,46	1,18
	<i>benchmark</i>	1,13	0,92
<i>performance relativa *</i>	<i>te</i>	0,80%	0,65%
	<i>tev</i>	1,76%	1,76%
	<i>information ratio</i>	0,45	0,37

**le misure sono espresse su base annua*

Il patrimonio a fine 2010 è così suddiviso per asset class:

Composizione per classi di attivo	peso ptf	peso bm	delta
Azioni	12,88%	11,00%	1,88%
Obbligazioni	85,75%	89,00%	-3,25%
Liquidità	1,38%		1,38%
Totale	100,00%	100,00%	

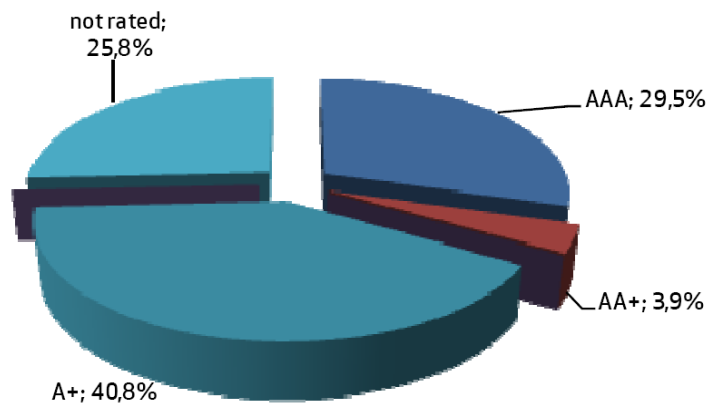
Composizione per singoli mercati	peso	peso bm	delta
Azionario Europa	5,51%	5,00%	0,51%
Azionario USA	4,98%	4,00%	0,98%
Azionario Pacifico	2,39%	2,00%	0,39%
Obbligazionario Governativo Emu	57,66%	38,00%	19,66%
Obbligazionario Governativo Ex Emu	8,84%	10,00%	-1,16%
Obbligazionario Inflation Linked	5,53%	10,00%	-4,47%
Obbligazionario Corporate Europa	0,44%	18,00%	-17,56%
Obbligazionario Corporate USA	13,28%	13,00%	0,28%
Liquidità	1,38%	-	1,38%
Totale	100,0%		

A fine 2010 il portafoglio evidenzia un'asset allocation in leggero sovrappeso di parte azionaria. Le due principali posizioni attive nel Comparto risultano: l'esposizione sostanzialmente nulla a livello di obbligazionario corporate Europa e il forte sovrappeso della parte governativa area EMU.

Con riferimento al merito di credito (rating di S&P) si evidenzia che circa il 40,8% della parte obbligazionaria è investita in titoli con rating A+ e che circa il 29,5% è investita in titoli con rating AAA:

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Composizione per rating



Si riporta di seguito l'indicazione dei primi cinquanta titoli detenuti in portafoglio, ordinati per valore decrescente dell'investimento e specificando la quota sul totale delle attività pari a 2,37 milioni di euro.

FONDO PENSIONE PRIAMO - RELAZIONE AL BILANCIO 2010

Denominazione	Codice ISIN	Categoria titolo	%
iShares Markit iBoxx \$ Corpora ETF USD	IE0032895942	OBBL_CORP_USA	13,28%
BTP 4,25% 01/09/2019	IT0004489610	OB_GOVT_EMU	12,58%
iShares III PLC-iShares Citi ETF GBP	IE00B3F81K65	OB_GOVT_EX_EMU	8,84%
BTP FEBBRAIO 13 4,75%	IT0003357982	OB_GOVT_EMU	6,25%
iShares S&P 500 Idx Fd ETF EUR	IE0031442068	AZ_USA	4,98%
GERMANIA 3,75% 04/01/2015	DE0001135267	OB_GOVT_EMU	4,73%
OAT 4% 25/10/2014	FR0010112052	OB_GOVT_EMU	4,60%
REP OF AUSTRIA 4,65% 15/01/2018	AT0000385745	OB_GOVT_EMU	4,37%
BUNDES 3,75 04/01/2019	DE0001135374	OB_GOVT_EMU	4,22%
BTP 01AGO 18/2015 3,75%	IT0003844534	OB_GOVT_EMU	3,86%
BTP 2,5% 01/07/12	IT0004508971	OB_GOVT_EMU	3,63%
BTP IL 2,1% 15/9/2017 SEM	IT0004085210	OB_GOVT_IL	3,40%
BELGIAN 3,50%28/03/2015	BE0000316258	OB_GOVT_EMU	3,31%
BTP 01/02/2037 4%	IT0003934657	OB_GOVT_EMU	2,68%
BTP 4,25% 15/10/2012	IT0004284334	OB_GOVT_EMU	2,62%
NETHERLANDS 3,75% 15/07/2014	NL0000102325	OB_GOVT_EMU	2,31%
OAT 2,25% 25/7/2020 INF LKD	FR0010050559	OB_GOVT_IL	2,13%
AMUNDI ETF MSCI JAPAN ETF EUR	FR0010688242	AZ_PACIFICO	1,68%
Euro	CASH_JPEUR03M	LIQUIDITA	1,36%
GERMANIA 4,75% 98/28	DE0001135085	OB_GOVT_EMU	1,26%
OAT 4,75% 25/04/2035	FR0010070060	OB_GOVT_EMU	1,24%
AMUNDI ETF MSCI PACIFIC EX JAP ETF EUR	FR0010713669	AZ_PACIFICO	0,71%
EURHYPO 3% 18/01/2012	DE000EH0EB88	OBBL_CORP_EUROPA	0,22%
CIE FIN FONCER 2% 17-02-2012	FR0010821298	OBBL_CORP_EUROPA	0,22%
VODAFONE GRP ORD NEW	GB00B16GWD56	AZ_EUROPA	0,17%
RIO TINTO PLC REG	GB0007188757	AZ_EUROPA	0,17%
SMITHS GROUP PLC	GB00B1WY2338	AZ_EUROPA	0,17%
HSBC HOLDINGS PLC	GB0005405286	AZ_EUROPA	0,17%
VOLVO AB CLASSE B	SE0000115446	AZ_EUROPA	0,16%
SAIPEM	IT0000068525	AZ_EUROPA	0,15%
K+S AG	DE0007162000	AZ_EUROPA	0,15%
NOVARTIS NOM.	CH0012005267	AZ_EUROPA	0,15%
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GB0004544929	AZ_EUROPA	0,14%
UBS AG REG	CH0024899483	AZ_EUROPA	0,14%
ACCOR	FR0000120404	AZ_EUROPA	0,13%
CONTINENTAL AG	DE0005439004	AZ_EUROPA	0,13%
JULIUS BAER GROUP LTD	CH0102484968	AZ_EUROPA	0,13%
SIEMENS AG	DE0007236101	AZ_EUROPA	0,12%
SANOFI-AVENTIS	FR0000120578	AZ_EUROPA	0,12%
SOCIETE GENERALE	FR0000130809	AZ_EUROPA	0,12%
ANGLO AMERICAN PLC	GB00B1XZS820	AZ_EUROPA	0,12%
BAYER AG NEW	DE000BAY0017	AZ_EUROPA	0,11%
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	CH0045039655	AZ_EUROPA	0,11%
BG GROUP	GB0008762899	AZ_EUROPA	0,11%
AXA UAP	FR0000120628	AZ_EUROPA	0,10%
XSTRATA PLC	GB0031411001	AZ_EUROPA	0,10%
BNP PARIBAS	FR0000131104	AZ_EUROPA	0,10%
DEUTSCHE TELECOM PORT	DE0005557508	AZ_EUROPA	0,09%
VEOLIA ENVIRONMENT	FR0000124141	AZ_EUROPA	0,09%
ZURICH FIN.SERV.CHF	CH0011075394	AZ_EUROPA	0,09%
Altri			2,19%
Totale			100,00%

Conclusioni

L'anno 2010, quindi, per PRIAMO è un anno che complessivamente si chiude positivamente. Il Fondo consolida così i buoni risultati degli scorsi anni e affronta ben attrezzato un altro periodo economico e finanziario che si presenta, soprattutto per il nostro Paese, ancora e alquanto difficile e incerto.

Resta pertanto più che attuale la domanda principale: come sarà quindi, il nostro futuro pensionistico?

Le proiezioni in materia della Ragioneria Generale dello Stato indicano, per il 2050, cifre lorde per pensioni di vecchiaia notevolmente inferiori all'importo dell'ultima retribuzione.

Dal prossimo decennio andranno in pensione i primi lavoratori cui si applicherà in toto il meccanismo contributivo. Per loro la pensione potrebbe attestarsi su un livello pari o inferiore alla metà dell'ultimo stipendio.

Un ammontare destinato, probabilmente a ridursi ulteriormente, soprattutto per le generazioni più giovani, anche a causa della frammentarietà dei loro percorsi lavorativi e contributivi.

Nell'odierno mercato del lavoro è al tramonto la possibilità di usufruire di una pensione d'anzianità.

Non va escluso, inoltre, che l'allungamento della vita media, la contrazione della natalità e la riduzione della popolazione in età lavorativa, rendano necessari altri ritocchi per mantenere in equilibrio i conti del sistema previdenziale pubblico.

Continua ancora la sovrastima dei risultati che potranno scaturire dalle vigenti regole pensionistiche – incluse quelle varate lo scorso anno, che incidono su più fronti, anche se la loro applicazione sarà graduale – purtroppo è come vi fosse una sorta di “resistenza psicologica” tra molti lavoratori, in particolare giovani, ad aderire a forme di risparmio pensionistico, pur favorevoli sotto l'aspetto fiscale (peraltro migliorabile); è una resistenza proprio accentuata da attese in tema di pensioni pubbliche ormai notevolmente irrealistiche.

Pur tenendo conto della preoccupante condizione occupazionale che da qualche anno caratterizza il nostro Paese, ai lavoratori d'oggi e a quelli di domani andrà detta, con franchezza, la verità anche amara sul loro futuro pensionistico. Bisogna squarciare il velo di reticenza, se non di silenzio, steso da troppo tempo. Occorre evitare il rischio che intere generazioni, cullandosi in false prospettive, si trovino poi a vivere una quarta età disagiata.

Un rischio non più teorico, stando ai risultati di una recente ricerca del gruppo assicurativo Aviva che ha quantificato in 97,6 miliardi d'euro annui il gap pensionistico del nostro Paese fra il 2011 e il 2054.

La situazione così come si presenta deve indurci a una profonda e articolata riflessione, per individuare tutte le iniziative più opportune per rilanciare un'intensa attività per l'ampliamento delle adesioni al Fondo Priamo a livello diffuso sul territorio e in maniera particolare nelle più grandi aziende del settore.

E' sempre più necessario che a questa riflessione ritornino a partecipare anche o per meglio dire, soprattutto le Parti Sociali che hanno istituito il Fondo.

Siamo convinti che ogni strategia di comunicazione e di promozione non possa prescindere dal fondamentale coinvolgimento e dal sostanziale apporto e contributo delle Parti Sociali e in particolare delle Aziende e delle Organizzazioni Sindacali dei Lavoratori, diversamente, ogni sforzo del Fondo rischia d'essere vano e dispendioso.

Oggi proprio ciò che più preoccupa è il calo di tensione, d'attenzione al problema, pur alla presenza di misure normative che hanno inciso e ancora incideranno sul grado di copertura pensionistica offerto dal 1° pilastro.

Anche il dibattito sulle iniziative da intraprendere langue; l'auspicio è che alla discussione dei vari convegni, si affianchino altre iniziative, che rilancino lo sviluppo della previdenza complementare e sensibilizzino le parti più direttamente interessate al problema.

Quello delle pensioni per le giovani generazioni è un terreno sul quale il nostro Paese gioca una delle sue partite più importanti.

Il mancato sviluppo di un sistema pensionistico adeguato, che affianchi al primo un secondo pilastro quanto più possibile robusto, può comportare tensioni sociali, difficoltà intergenerazionali, incrinature nella pace sociale. Una condizione che non possiamo certo permetterci.

Siffatte indicazioni hanno spinto, come accennavamo, alcuni commentatori a chiedersi se sia ancora possibile e utile la previdenza complementare e siano quindi effettivamente necessari gli interventi per il suo successivo sviluppo.

Di fronte ai dati della COVIP e alle considerazioni sopra esposte, esistono teoricamente due modi per reagire: sì, certo, le varie cose da fare, girano attorno all'interrogativo principale se esiste un futuro della previdenza complementare nel nostro Paese, ma, francamente quale altra possibilità esiste?

Nell'ultimo periodo, si sono avuti più interventi, tesi a suggerire l'attenzione pubblica e all'agenda politica l'elenco d'alcuni provvedimenti che, senza intaccare gli aspetti strutturali della previdenza di 2° pilastro, potrebbero consentire una ripresa delle adesioni, eliminando l'attuale sostanziale stallo, confermato ancora una volta dai dati più recenti.

In sintesi, e senza voler esaurire l'elenco da farsi, sarebbero necessari:

- *il rafforzamento della cultura previdenziale indispensabile per garantire visibilità e affidabilità al sistema;*
- *maggiori tutele per gli aderenti;*
- *la riduzione dei costi e delle commissioni di partecipazione, soprattutto per le forme individuali;*
- *il miglioramento e la razionalizzazione delle agevolazioni fiscali, da allineare a quelle d'altri paesi;*
- *l'avvio concreto dei fondi di previdenza complementare nel pubblico impiego, dove ha finora prevalso l'immobilismo;*
- *incentivi per la più ampia diffusione delle prestazioni in forma di rendita;*
- *la revisione del decreto 703/1996 del Ministero dell'Economia, per consentire ai fondi pensione un più ampio spettro d'investimenti;*
- *la riduzione sostanziale del numero dei fondi, in particolare di quelli preesistenti e aperti, attraverso fusioni e concentrazioni;*
- *una più efficiente e trasparente governance delle forme pensionistiche.*

Queste misure d'ordine generale dovrebbero consentire di realizzare un sistema complementare più semplice, più trasparente e più efficiente; un sistema in grado di garantire, future congrue rendite complementari alla previdenza di base e, conseguentemente, un sistema capace di accrescere la fiducia dei lavoratori nella previdenza complementare, come una parte del vissuto quotidiano del Paese.

Com'è facile intuire - essendo gli interventi indicati, in larga parte, rientranti nella disponibilità delle parti sociali - gli stessi dovrebbero essere sostenuti e ampliati dalle azioni informative e organizzative dei singoli Fondi - in modo di consolidare definitivamente la struttura dei Fondi medesimi attraverso un ulteriore e costante ampliamento delle adesioni dei lavoratori oltre che approfondire la possibilità di intraprendere per finirle altre azioni (accorpamenti, concentrazioni e fusioni di fondi d'incerto sviluppo e/o troppo piccole dimensioni all'interno degli stessi settori) portando a termine tutto ciò al definitivo decollo, del sistema di previdenza complementare nel nostro Paese.

Filippo Allegra
Presidente

