

## **RELAZIONE AL BILANCIO 31/12/2008**

Signori soci, Signori delegati,  
quello che segue è il bilancio del Fondo Cometa per l'esercizio 2008.

La presente relazione è stata predisposta dal Consiglio di Amministrazione eletto dall'assemblea di Cometa il 1 luglio 2008 ed in carica per il triennio 2008-2011.

Gli organi di amministrazione e controllo di Cometa risultano così composti:

### **Consiglio di Amministrazione**

Fabio Ortolani (Presidente)	designato dai lavoratori
Gian Francesco Imperiali (Vice Presidente)	designato dalle aziende
Paola Assorgia	designata dalle aziende
Paolo De Angelis	designato dalle aziende
Giovanni Ferrante	designato dai lavoratori
Luca Mangano,	designato dai lavoratori
Angelo Michele Megaro	designato dalle aziende
Felice Roberto Pizzuti	designato dai lavoratori
Nicola Rondinone	designato dalle aziende
Roberto Schiattarella	designato dai lavoratori
Michele Vitali	designato dalle aziende
Giancarlo Zanoletti	designato dai lavoratori

### **Collegio sindacale:**

Roberto Ascoli (Presidente)	designato dalle aziende
Cristina Casadio	designato dalle aziende
Marino Paolo Giardini	designato dai lavoratori
Pietro Giovanni Zoroddu	designato dai lavoratori
Sindaci supplenti:	
Giuseppe Ascoli	designato dalle aziende
Antonio Lombardi	designato dai lavoratori

**Direttore Generale Responsabile del Fondo:** Maurizio Agazzi.

I passaggi fondamentali dell'esercizio 2008 si possono così riassumere:

### **Elezioni per il rinnovo dell'Assemblea dei Delegati**

In attuazione dell'accordo del 5 novembre 2007 tra le parti istitutive del Fondo, che ha introdotto alcune modifiche al Regolamento elettorale vigente in Cometa e che ha invitato la Presidenza del Fondo a voler posticipare al mese di aprile 2008 la data delle elezioni, le elezioni si sono svolte a partire dal 14 aprile 2008 con voto postale espresso dai lavoratori aderenti e, per le imprese associate, con voto elettronico. Sono stati ritenuti validi i voti postali pervenuti alla Commissione elettorale entro il 14 maggio 2008.

I risultati definitivi sono stati i seguenti:

Per la parte lavoratori:

- Schede pervenute: n. 91.379 di cui:
- Voti attribuiti alla Lista n. 1 (FIM-FIOM-UILM-FISMIC): n. 68.610
- Voti attribuiti alla Lista n. 2 (UGL): n. 22.311
- Schede nulle: n. 138
- Schede bianche: n. 320

La conseguente assegnazione proporzionale dei quarantacinque seggi disponibili fra le due liste è avvenuta come segue:

- N. 34 seggi alla Lista FIM-FIOM-UILM-FISMIC
- N. 11 seggi alla Lista UGL

Per la parte aziende :

- Aziende votanti: n. 505
- Voti espressi n. 731.282

La nuova Assemblea in essere per il triennio 2008-2011 risulta così composta:

Delegati Lavoratori:

<b>Cognome</b>	<b>Nome</b>	<b>NomeAzienda</b>
ALBERTI	LUCIANO	FIP
BALCONI	FRANCO	STMICROELECTRONICS
BARDUCA	STEFANO	ACC ELETTROMECC.
BILLOTTA	VITO IMMACOLATO	ILVA
CAPOCASALE	PASQUALE	STAMPIQUATTRO
CAPOLONGO	PELLEGRINO	FMA
CHIAROLANZA	LUIGI	MARCONI
CIVALLERI	LUIGI	VALEO
COTELLI	CLAUDIO	BERETTA
DE ROSA	CLAUDIO	MAGNETTO WHEELS
DOTO	MATTIA	FPT IVECO SOFIM
FAZI	LUCIANO	BERCO SPA
FEOLA	FRANCO	FIAT CASSINO
FONTANA	MICHELE	SATA Melfi
FOSCHI	FABIO	SELEX SIST.INTEGR.
FRESILLI	SIMONE	INDUSTRIE PLASTICHE SRL
GAIONE	ELVIO	FINCANTIERI
GREGORI	MARCO	FINCANTIERI
GUERZONI	ROBERTO	CNT. RICERCHE FIAT
IOFRIDA	ANTONIO	EMBRACO
LANZOTTI	ROBERTO	ROSSI Motoriduttori

LOLLIO	EMILIO	LUCCHINI SID.
MAMBRINI	FEDERICO	LUCCHINI
MELCHIONNO	AURELIO	FMA
BASTARI	LUISELLA	PIAGGIO & C.
MONTAGANO	ALFREDO VINCENZO	FPT TERMOLI
MONTELLA	MAURO	ILVA
MORETTI	VALENTINO	CASE NEW HOLLAND
NENCINI	FABIO	NUOVO PIGNONE
NOTARNICOLA	VITO	GETRAG
PANARIELLO	GAETANO	ALENIA AERONAUTICA
PRANDELLI	VILMA	BERETTA
REMUS	STEFANO	SELEX COM
ROVETTO	GIUSEPPE	FIAT AUTO
SANTONI	GIAMPIERO	INDESIT
SCIALO'	ANTONIO	ALENIA SPA POMIGLIANO
SCIRPOLI	CARMELO	POWERTRAIN ITALIA
STEFANELLI	STEFANO	SAECO INT. GROUP
TETI	ANTONIO	SEVEL
TINNIRELLO	SALVATORE MASSIMO	ST MICROELECTRONICS
TORRE	FAUSTO	MARCONI
TUFARINI	FABIO	CARRARO
UGGERI	CLAUDIO	ITALTEL
URAS	GIANFRANCO	AMS
ZURLO	FEDELE	OCE' ITALIA

Delegati aziende:

Cognome	Nome	NomeAzienda
BALBO	GIANNI	FIAT FINANCE S.P.A.
BAROCCI	ANTONELLO	FIAT S.P.A.
BASILE	ROSA	ELETTRONICA S.P.A.
BONA	DOMENICO	ABB S.P.A.
BORDIGNON	SILVIA	BAXI S.P.A.
BRUNI	MONICA	N&W GLOBAL VENDING S.P.A.
PIERI	VALENTINA	NUOVO PIGNONE S.P.A.
CAPOFERRI	SIMONE	ORI MARTIN S.P.A. C/O ASSOCIAZIONE INDUSTRIALE BRESCIANA
CARRER	ROBERTA	SKF INDUSTRIE S.P.A.
COLZANI	GIAN PAOLO	AGUSTA S.P.A.
CORTESE	ROBERTO	F.A. POWERTRAIN TECHNOLOGIES S.P.A.
D'AMBROSIO	DANIELA	ELASIS S.P.A.
DOTTINO	MAURIZIO	MARCEGAGLIA S.P.A.
FALDA	FRANCESCA	ASTRA VEICOLI INDUSTRIALI S.P.A.
FERRARI	GIAN PIETRO	IMQ S.P.A.
FERRIO	RAFFAELE	MARELLI MOTORI S.P.A.
OGLIETTI	ROBERTO	SEVEL S.P.A.
GALLO	MARIO	MAGNETI MARELLI HOLDING S.P.A.
GAVELLO	VALTER	FIAT SERVICES S.P.A.
GIANGRANDE	FULVIO	TECHINT S.P.A.
GINOBRI	MICHELE	MECCANOTECNICA UMBRA S.P.A.

GRONDONA	GIANLUCA	INDESIT COMPANY S.P.A.
GUIZZETTI	VALENTINO	DALMINE S.P.A.
ISOPI	MARCELLO	SELEX SITEMI INTEGRATI S.P.A.
LEVRINI	MARIO	PIAGGIO & C. S.P.A. C/O UNIONE IND. PISANA
MATTIO	ROBERTO	PININFARINA S.P.A.
COLOMBO	MASSIMO	RINNOVAMENTO S.R.L. C/O FEDERMECCANICA
MESSINESE	GIUSEPPE	SATA S.P.A.
MILOCCO	MARCO ALBERTO	ACCIAIERIE VALBRUNA S.P.A.
MINERDO	CLAUDIO	SIEMENS S.P.A.
ORESTA	ORONZO	COMAU S.P.A.
PANIZZI	FAUSTO	ALCATEL - LUCENT ITALIA S.P.A. C/O ASSOLOMBARDA
REGINA	GIUSEPPE	ALENIA AERONAUTICA S.P.A.
RETUS	VINCENZO	C.N.H. ITALIA S.P.A.
ROMUSSI	MARCO	ILVA S.P.A. C/O CONFINDUSTRIA GENOVA
ROVANI	ETTORE	SMEG S.P.A.
SITTARO	GABRIELE	TRW AUTOMOTIVE ITALIA S.P.A.
SORIA	CORRADO	ALENIA AERMACCHI S.P.A.
MOTTA	MARIA STELLA	SIRAM S.P.A.
STURARO	DANILO	ITALTEL S.P.A.
TURRA	FABIO	ELECTROLUX PROFESSIONAL S.P.A.
URSINI	CINZIA	THYSSENKRUPP ACCIAI SPECIALI TERNI S.P.A.
VALENTINI	ALFREDO	IVECO S.P.A.
VALPREDÀ	FRANCO	FIAT GROUP AUTOMOBILES S.P.A.
ZERULO	ANNAMARIA	TECNOLOGIE DIESEL & SISTEMI FRENANTI S.P.A.

### Struttura interna Cometa

La struttura di Cometa risulta composta da 12 persone. La struttura è stata potenziata nel corso del 2007 con l'inserimento di tre nuove risorse per far fronte alle esigenze derivanti dall'aumento del numero di aderenti, e con l'inserimento nel corso del 2008 di una nuova risorsa nell'area finanziaria-controllo. La struttura, pur mantenendo le caratteristiche di snellezza, è in grado di adempiere alle funzioni di controllo dell'operato dei fornitori di servizio esterni e di svolgere le mansioni di servizio nei confronti degli associati. Il personale di Cometa coordinato dal direttore generale ha il compito di svolgere attività di controllo e verifica delle principali attività che caratterizzano il rapporto con il service amministrativo e con gli altri fornitori di servizi. Il sistema di controlli adottato si caratterizza nella definizione sia delle mansioni assegnate che delle procedure e degli strumenti di misurazione. In particolare, vengono presidiati all'interno oltre alla funzione di controllo dell'operato dei gestori le attività di assistenza agli aderenti per le prestazioni (riscatti, trasferimenti, premorienza), per le contribuzioni (ritardi contributivi, fallimenti, crisi aziendali), nonché tutta l'attività di collaborazione con il service amministrativo al fine di monitorarne il livello di servizio e supportare l'attività dello stesso, indirizzandone l'opera. Con la realizzazione del manuale operativo e l'affidamento della funzione di controllo interno a deloitte ERS, Cometa sta completando la dotazione di un adeguato sistema di controllo interno, inteso come l'insieme delle regole e delle procedure, al fine di realizzare una sempre maggiore sicurezza sul conseguimento dell'efficacia ed efficienza delle attività operative con particolare riguardo a:

- completezza, adeguatezza, attendibilità e sicurezza delle informazioni prodotte;

- conformità alle norme primarie, secondarie ed interne, nonché rispetto delle decisioni strategiche, di indirizzo ed organizzative degli organi di Cometa ed agli standard di attuazione delle stesse.

#### Manuale operativo interno

Alla luce delle nuove disposizioni intervenute e delle modifiche organizzative adottate dal Fondo, nel corso del presente esercizio è stato aggiornato il manuale operativo interno, introdotto nel 2007 secondo le indicazioni fornite dalla funzione di controllo interno.

#### **Commissioni Consiliari**

Anche per il triennio 2008 – 2011 il CDA ha deciso di confermare le seguenti commissioni consiliari:

1) Commissione Finanziaria, avente compiti di: analisi degli obiettivi finanziari generali del Fondo; reportistica finanziaria sia del Fondo che dei Gestori; implementazione degli strumenti di misurazione dell'operato dei Gestori; analisi delle convenzioni finanziarie e studio di eventuali ipotesi di modifica.

La Commissione Finanziaria è così composta:

De Angelis	Paolo
Pizzuti	Felice Roberto
Schiattarella	Roberto
Vitali	Michele

2) Commissione Amministrativo/Normativa ( Comitato Tecnico di Controllo), avente compiti di: analisi della normativa primaria e secondaria rispetto al Fondo ed alle responsabilità degli Amministratori; analisi del Servizio Amministrativo; relazione con la funzione “Controllo interno”.

La Commissione Amministrativo/Normativa è così composta:

Imperiali	Gian Francesco
Ortolani	Fabio
Rondinone	Nicola
Zanoletti	Gian Carlo
Ascoli	Roberto (Presidente Collegio Sindacale)

3) Commissione Comunicazione, avente compiti di: definizione della funzione “comunicazione”; analisi dei bisogni comunicazionali mirati anche ai target principali per il Fondo (giovani e piccole/medie aziende); implementazione dell'immagine del Fondo, in una situazione di concorrenza paritetica con il mercato della Previdenza complementare; individuazione di nuove forme di comunicazione e di eventi comunicativi; verifica e realizzazione della comunicazione istituzionale e periodica di COMETA.

La Commissione Comunicazione è così composta:

Assorgia	Paola
Ferrante	Giovanni
Mangano	Luca
Megaro	Angelo Michele

Presidente, Vice Presidente e Direttore Generale partecipano a tutte le commissioni.

### **Rinnovo convenzione service amministrativo**

Anche a seguito dell'aumento degli aderenti a Cometa e alla luce di poter disporre di nuovi e sempre più puntuali servizi amministrativi, il CdA di Cometa, dopo aver esaminato la volontà del service amministrativo di voler effettuare nuovi investimenti finalizzati al miglioramento dei servizi erogati a Cometa, ha deliberato di prorogare il contratto con Accenture Insurance Services di altri 5 anni rispetto alla scadenza attuale che scadrà quindi il 30 aprile 2015, per effetto del prolungamento il prezzo per aderente è stato ridotto e portato a 6,5 Euro (+ IVA) all'anno a partire dal 1 maggio 2008.

Tale prezzo solo a partire dal 1 gennaio 2011 verrà aggiornato sulla base dell'indice ISTAT dell'anno precedente.

Ai servizi già oggetto di contratto si aggiunge senza ulteriori costi per Cometa il "Progetto Esemplificativo" nei termini e nelle modalità previste dalla normativa.

### **Nuove commissioni di gestione**

Cometa, a seguito della riallocazione delle risorse ai quattro gestori del comparto Reddito, e stante il forte aumento degli iscritti al Fondo derivanti dal semestre di decisione con l'entrata in vigore del decreto 252/05, ha potuto operare una riduzione dei costi di gestione senza pregiudicare la bontà e la qualità della gestione.

Per il 2008 Cometa ha operato il suo intervento per quei comparti che avessero una massa critica adeguata ottenendo le seguenti riduzioni in termini di commissioni di gestione, nel seguente modo:

Comparto Reddito: dal primo febbraio le commissioni di gestione riconosciute ai gestori delegati saranno pari a 0,08% annui (nel 2007 erano pari a 0,10%);

Comparto Sicurezza: dal primo gennaio 2008 le commissioni di gestione riconosciute ai gestori delegati saranno pari a 0,13% annui (nel 2007 erano pari a 0,1467%);

Comparto Monetario Plus: dal primo gennaio 2008 le commissioni di gestione riconosciute al gestore delegato saranno pari a 0,05% annui (nel 2007 erano pari a 0,08%).

### **Banca depositaria**

A seguito della cessione da parte di Monte dei Paschi di Siena di MPS Finance Banca Mobiliare Spa a Intesa San Paolo la banca depositaria di COMETA, sulla base di apposita convenzione stipulata, è **Intesa Sanpaolo Servizi Transazionali – SpA**. La convenzione scadrà il 30 aprile 2010.

Per effetto del citato passaggio sono stati definiti i nuovi livelli commissionali:

Comparto Monetario Plus **0,012%** onnicomprensivo annuo calcolato sul patrimonio del Comparto.

Comparto Sicurezza **0,13%** onnicomprensivo annuo, calcolato sul patrimonio del Comparto.

Comparto Reddito **0,021%** onnicomprensivo annuo calcolato sul patrimonio del Comparto.

Comparto Crescita **0,022%** onnicomprensivo annuo calcolato sul patrimonio del Comparto

### **Controllo interno**

Il Fondo, al fine di dotarsi di un assetto organizzativo adeguato alle proprie caratteristiche e tale da assicurare una sana e prudente gestione, e di un efficiente sistema di controllo interno, nel rispetto dell'orientamento espresso dall'Autorità di Vigilanza nella delibera del 4 dicembre 2003, ha provveduto alla selezione di un soggetto cui affidare in outsourcing, con un contratto triennale, la funzione di controllo interno. Il soggetto incaricato, Deloitte ERS – Enterprise Risk Services Srl, fermo restando le disposizioni emanate da COVIP, si relaziona altresì con un Comitato per il Controllo Interno il quale ha funzioni di collegamento/coordinamento tra la funzione di controllo interno e il C.d.A. Tale comitato ha funzioni di supporto, consultive e propositive al C.d.A. e all'organo di controllo. La funzione di controllo interno, integrata nell'assetto organizzativo di

Cometa e nel più complessivo sistema dei controlli interni, ha il compito di misurare l'efficacia con cui il Fondo persegue il suo scopo esclusivo nel rispetto della sana e prudente gestione.

Il Consiglio di amministrazione del Fondo ha deliberato di rinnovare l'incarico di funzione di controllo interno per il triennio 2009-2011 alla società Deloitte ERS – Enterprise Risk Services Srl.

La Funzione suddetta:

- 1) Ha il compito di verificare e monitorare la conformità della gestione del Fondo alle norme legislative, alle regole dell'ordinamento del Fondo nonché agli obiettivi stabiliti dall'Organo di Amministrazione.
- 2) Effettua gli approfondimenti necessari in relazione agli esposti.
- 3) Fornisce ausilio per :
  - a) Individuazione (e monitoraggio periodico) caratteristiche della platea di riferimento.
  - b) Adeguamento procedure esistenti e ricostruzione delle prassi operative inerenti attività e tempi e loro traduzione in procedure formali.
- 4) Analizza e formula proposte per la definizione degli standard qualitativi e quantitativi dei servizi prodotti in regime di outsourcing e per lo svolgimento della relativa attività di controllo fornendo suggerimenti per il miglioramento del manuale operativo, degli SLA e per gli aspetti relativi alla comunicazione.
- 5) Fornisce agli organi collegiali, per le valutazioni di competenza, un'apposita relazione, almeno annuale, contenente la descrizione dell'attività esercitata nel corso dell'anno precedente riportante i risultati delle proprie rilevazioni, analisi, e gli eventuali suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali.
- 6) Collabora alla mappatura dei rischi e alla creazione ed implementazione delle procedure e strutture volte a prevenire eventuali comportamenti fraudolenti.

### **Verifiche e controlli effettuati nel corso del 2008**

Con riferimento all'esercizio 2008 sono state effettuate le seguenti verifiche ordinarie aventi ad oggetto gli argomenti di seguito indicati:

verifica n. 08-01, 08-12, 08-19 e 08-27	Gestione degli esposti e delle citazioni
verifica n. 08-02 e 08-09, 08-14 e 08-22	Corrispondenza con l'Organo di Vigilanza
verifica n. 08-03 e 08-24	Calcolo e pubblicazione del valore della quota
verifica n. 08-04 e 08-18	Gestione della cassa
verifica n. 08-05	Statuto del fondo e nota informativa
verifica n. 08-06	Esame della struttura organizzativa
verifica n. 08-07 e 08-21	Riconciliazioni bancarie
verifica n. 08-08 e 08-25	Gestione delle richieste degli aderenti
verifica n. 08-10 e 08-23	Segnalazioni all'Organo di Vigilanza
verifica n. 08-11	Gestione del personale
verifica n. 08-13	Privacy
verifica n. 08-15	Trasparenza e bilancio
verifica n. 08-16	Gestione della corrispondenza
verifica n. 08-17	Rispetto della normativa nella selezione dei gestori
verifica n. 08-20	Codice interno di autodisciplina
verifica n. 08-26	Aggiornamento dei Libri Sociali
verifica n. 08-28	Monitoraggio degli outsourcer
verifica n.08-29	EDP Review

La società incaricata della funzione di controllo interno nella sua relazione consegnata all'organo di amministrazione ha rilevato nelle sue conclusioni che, sulla base delle verifiche effettuate e delle analisi condotte, non sono emerse situazioni e/o circostanze tali da configurare irregolarità ovvero disfunzioni atte a minare la corretta gestione del Fondo.

La funzione di controllo interno ha altresì predisposto e comunicato il piano delle verifiche per l'esercizio 2009, di seguito rappresentato:

<b>ATTIVITA'</b>	<b>FREQUENZA</b>
<b>I. DEFINIZIONE DELLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA</b>	
Assetto organizzativo	Annuale
Statuto e Nota Informativa	Annuale o in occasione di variazioni Normative o organizzative
Definizione policy e procedure	Nel continuo
Definizione del sistema di deleghe e poteri	Annuale
Esternalizzazione delle funzioni aziendali e monitoraggio	Nel continuo, in funzione delle attività oggetto di verifica
<b>II. GESTIONE RISORSE</b>	
Adozione e diffusione di codici etici e di comportamento	Annuale
Selezione, valutazione e gestione amministrativa del personale	Annuale
<b>I. ADESIONI ED EROGAZIONI</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Semestrale
Acquisizione e gestione delle richieste degli aderenti	Semestrale
Gestione delle erogazioni pensionistiche	Semestrale
<b>II. GESTIONE DEL FONDO</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Selezione dei gestori delegati	Intervento specifico in funzione di eventuali selezioni di nuovi gestori
Adeguatezza delle convenzioni di delega di gestione	Intervento specifico in funzione di eventuali selezioni di nuovi gestori
Rispetto delle linee guida di gestione e dei limiti di investimento	Semestrale
Processo di valorizzazione della quota - NAV	Semestrale
Rendicontazione ed informativa alla clientela	Annuale
Conflitti di interesse	Annuale
<b>III. AMMINISTRAZIONE</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Registrazione dei fatti contabili	Semestrale
Riconciliazioni delle posizioni di liquidità/titoli e separatezza patrimoniale	Semestrale
Obblighi di segnalazioni di Vigilanza	Semestrale
Gestione della cassa e riconciliazione del conto corrente di proprietà	Annuale
<b>IV. STAFF E SUPPORTO</b>	
Corrispondenza in entrata ed in uscita	Annuale

Corrispondenza con Organi di Vigilanza	Semestrale
Gestione degli esposti e delle citazioni	Semestrale
<b>V. EDP AUDIT</b>	
Pianificazione ed organizzazione del processo	Annuale
Gestione delle richieste di sviluppo e manutenzione degli applicativi	Annuale
Gestione dei servizi IT in outsourcing	Annuale
Sistema di gestione della sicurezza fisica e logica	Annuale
Gestione dei profili di accesso agli applicativi e verifica della corretta segregazione dei ruoli	Annuale
Business Continuity	Annuale
<b>VI. PRIVACY</b>	
Rispetto della normativa sulla Privacy	Annuale

### **D.Lgs. 196/2003**

Sono stati predisposti gli opportuni aggiornamenti, relativamente alle funzioni attribuite ai dipendenti, riguardo al D.P.S.S adottato ai sensi dell'art. 34, lettera g), del D.Lgs. 196/2003, con lo scopo di stabilire le misure minime di sicurezza, organizzative, fisiche e logiche, da adottare presso Cometa.

### **D.Lgs.81/08**

Sono stati espletati gli adempimenti previsti dal D.Lgs. 81/08 e successive modifiche e integrazioni. E' stato aggiornato anche a seguito del trasferimento della sede del Fondo il documento di Valutazione dei Rischi.

La Valutazione rientra in un programma di attuazione e miglioramento continuo delle misure di prevenzione in funzione di modifiche di impianti, ambienti di lavoro, attività ovvero mutamenti organizzativi.

### **Attività con Assofondipensione**

Cometa, che aveva aderito nel corso del 2004 all'associazione dei fondi pensione negoziali costituita da Confindustria, CGIL, CISL e UIL, ha partecipato nel corso del 2008 ai lavori dell'Associazione, rappresentando alla stessa le problematiche relative all'esercizio della propria missione e contribuendo all'elaborazione delle valutazioni in merito alle ulteriori disposizioni emanate a seguito dell'approvazione del D.Lgs.252/05.

### **Attività con Mefop**

Nel corso del 2008 Cometa ha partecipato ai lavori della Mefop di cui è azionista.

Con la collaborazione della Mefop, Cometa ha riprogettato il pacchetto di Formazione per gli "esperti Cometa" con un programma di formazione a distanza per i componenti l'Assemblea dei Delegati, in previsione anche del futuro utilizzo per i componenti individuati dalle Parti Istitutive.

Nell'ambito dello stesso progetto è in via di completamento tutta la strumentazione a supporto della formazione e ad uso degli esperti Cometa.

Nel corso del 2008 ha anche adeguato alle prescrizioni Covip relative al "Progetto Esemplicativo" e la nuova versione del "Personal Pension Planning".

### **Controllo dell'operato dei gestori**

Cometa ha effettuato un monitoraggio continuo della gestione finanziaria al fine di valutare la correttezza dell'operato dei gestori rispetto alle linee di indirizzo indicate dal Fondo.

Il modello per il monitoraggio delle gestioni è realizzato sulla base di diversi livelli di reportistica finalizzati al monitoraggio ex post della gestione finanziaria.

Il monitoraggio ex post è finalizzato al controllo del rispetto dei limiti di investimento e alla valutazione dell'efficienza della gestione finanziaria.

La valutazione non è finalizzata ad incidere sulle scelte tattiche di asset allocation dei gestori da parte del CdA ma alla valutazione della capacità dei gestori di realizzare i rendimenti attesi del Fondo per ciascuno dei mandati assegnati.

In particolare attraverso un report gestionale interno viene rielaborata autonomamente dal Fondo la reportistica base richiesta ai gestori al fine di evidenziare tempestivamente eventuali criticità che richiedono un immediato approfondimento da parte della direzione (scostamenti dal benchmark a fronte di modifiche della strategia del gestore, dello stile di gestione, dell'andamento dei mercati finanziari ecc.) e l'eventuale confronto con il gestore per proporre alla Commissione finanziaria e al CdA le possibili soluzioni.

Il service amministrativo fornisce mensilmente la composizione e la valorizzazione del portafoglio che consente di completare l'analisi ex-post sulla base dei dati certificati e riconciliati con i gestori (rendimento vs benchmark, indicatori di rischio, limiti di convenzione) con i quali si provvede ad effettuare la verifica e il successivo confronto sui limiti di convenzione.

Cometa ha stipulato a partire dal 2006 un contratto di servizio con la società European Investment Consulting per la produzione, con cadenza mensile, di un report finanziario per il monitoraggio delle gestioni.

Sinteticamente il report prevede i seguenti dettagli:

- analisi dei dati contabili;
- calcolo ed analisi delle performance storiche;
- analisi di composizione dei portafogli e confronto con benchmark;
- analisi di contribuzione e attribuzione della performance;
- analisi di rischio.

Tale reportistica costituisce la base a partire dalla quale il Fondo svolge la propria attività di controllo.

### **Superamento limite massimo liquidità' nelle gestioni finanziarie**

In data 26 settembre 2008 la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, in connessione con l'attuale crisi dei mercati finanziari, ha concesso il superamento temporaneo del limite massimo di liquidità del 20% detenibile in portafoglio.

Il Consiglio di Amministrazione di Cometa ha apprezzato la deliberazione della COVIP e, al fine di preservare il patrimonio in gestione, ha deciso di consentire il superamento temporaneo del limite massimo del 20% di liquidità ai gestori che volessero avvalersi di detta possibilità, a condizione che gli strumenti utilizzati siano titoli governativi o, nel caso di PCT, che questi siano garantiti da titoli governativi e per un periodo massimo di 6 mesi.

Dopo il confronto con i nove gestori delegati, hanno espresso la volontà di avvalersi di tale possibilità i seguenti gestori:

GENERALI VITA (Comparto Monetario Plus) autorizzato a partire dal 23 gennaio 2009;

CATTOLICA ASSICURAZIONE (Comparto Sicurezza) autorizzato a partire dal 5 novembre 2008;

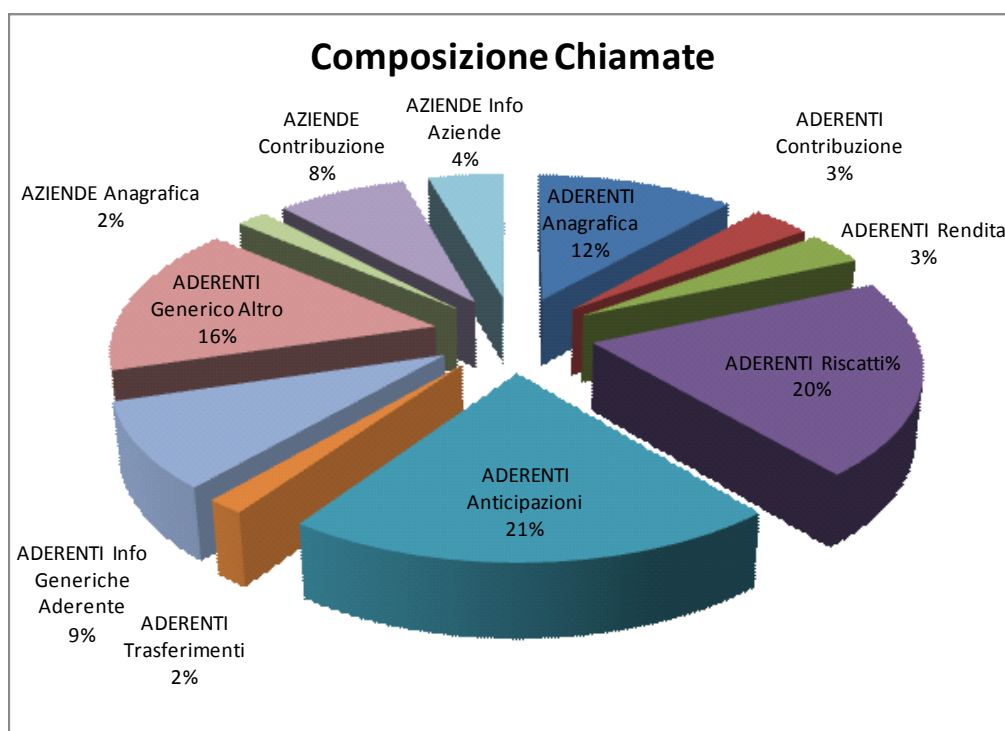
ALLIANZ (comparto Reddito) autorizzato a partire dal 21 novembre 2008.

Al fine di prevedere i maggiori margini di flessibilità sono state modificate le convenzioni di gestione con apposita appendice.

## Call center

Il servizio di assistenza telefonica agli associati (aziende e lavoratori) è posizionato presso il service amministrativo, al fine di consentire non solo l'erogazione di informazioni agli associati ma anche la risoluzione delle problematiche emergenti dalle chiamate attraverso il passaggio delle informazioni ricevute alla divisione operativa del service amministrativo. Il servizio di assistenza inoltre è assicurato anche mediante email e fax.

Il numero di chiamate evase dal call center e dal servizio di assistenza telefonico fornito direttamente dalla sede del Fondo per l'anno 2008 è stato di 130.000. Le email evase sono state circa 18.000 ed i fax 28.000. Le performance del call center sono costantemente monitorate dal Fondo e dal service amministrativo per verificare le eventuali necessità di ulteriore potenziamento e le esigenze di aggiornamento degli operatori telefonici.



## Sito Cometa

Sul sito del Fondo è presente tutta la documentazione e sono disponibili tutte le informazioni relative ai soggetti coinvolti nella gestione del Fondo, alle caratteristiche dei comparti, alla convenzione per l'erogazione delle rendite stipulata da Cometa e alle anticipazioni.

Il sito si è arricchito di nuove funzionalità per migliorare la comunicazione con i vari target. Particolare attenzione è stata dedicata alla sezione "Novità", che è stata costantemente aggiornata con informazioni sia di carattere generale che specificamente rivolte agli associati (lavoratori e aziende). In particolare in ottemperanza alle disposizioni dell'organo di vigilanza è stata arricchita la sezione "**Gli strumenti per scegliere**" in cui è stato reso disponibile, oltre gli strumenti "Calcola la tua pensione" e il "Personal Pension Planning", il **Progetto esemplificativo**, uno strumento elaborato secondo le indicazioni fornite dalla COVIP, che fornisce agli aderenti indicazioni sulla possibile evoluzione della posizione individuale nel tempo e sull'importo delle prestazioni che potrebbero ottenere al momento del pensionamento.

Le pagine più visitate nel 2008 sono state:

1. Home page
2. Modulistica
3. Aderenti
4. Gestione del patrimonio

## **Cometamatica**

Nel corso dell'esercizio è stato ulteriormente consolidato il sistema operativo denominato Cometamatica e si è proceduto a caldeggiarne l'uso sia da parte delle aziende associate sia da parte dei lavoratori.

Al fine di informare in modo adeguato l'aderente è stata predisposta in Cometamatica una nuova funzionalità (Simulazione Anticipazioni) che permette di verificare on line l'effettiva possibilità di richiedere la prestazione e nel caso in cui ne avesse diritto di verificare l'importo massimo erogabile.

## **Dati Cometamatica**

<b>Utente</b>	<b>Accessi Sviluppati</b>	<b>Variazioni Anagrafiche</b>
Azienda	825.033	63.977
Aderente	2.970.777	317.033

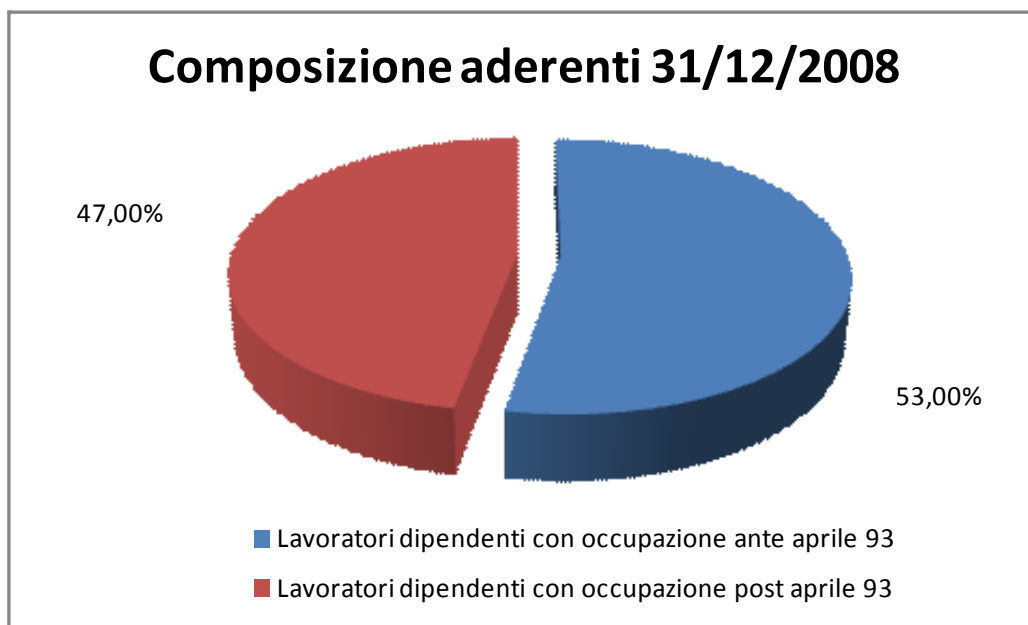
<b>Utenti Diversi 2008</b>	
Azienda	16.822
Aderente	134.053

## Raccolta delle adesioni

Al 31 dicembre 2008 risultano iscritti a Cometa:

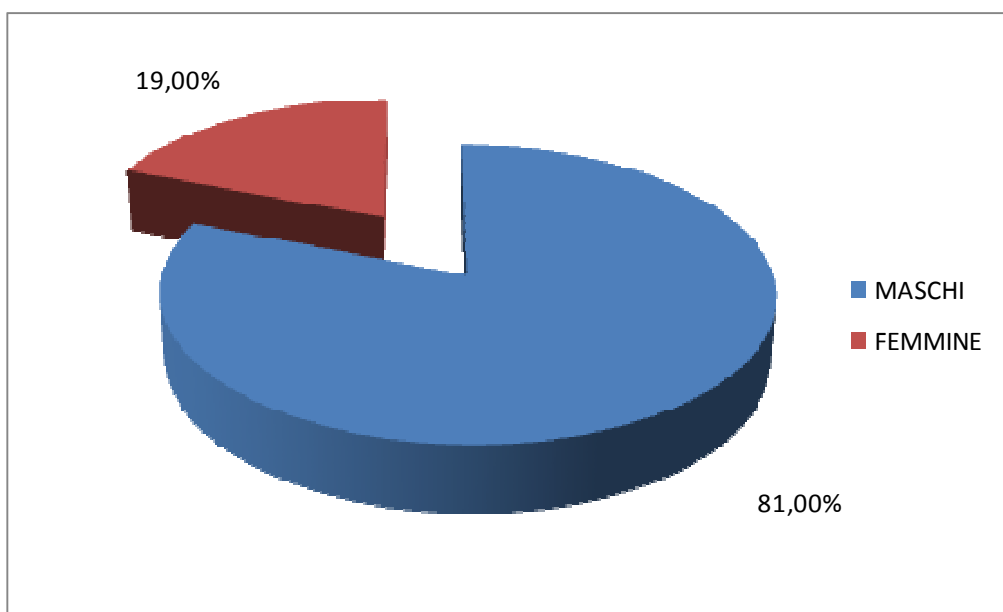
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	474.383
- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993	222.967
Bacino dei potenziali iscritti	1.000.000
Aziende aderenti a fine periodo	17.951

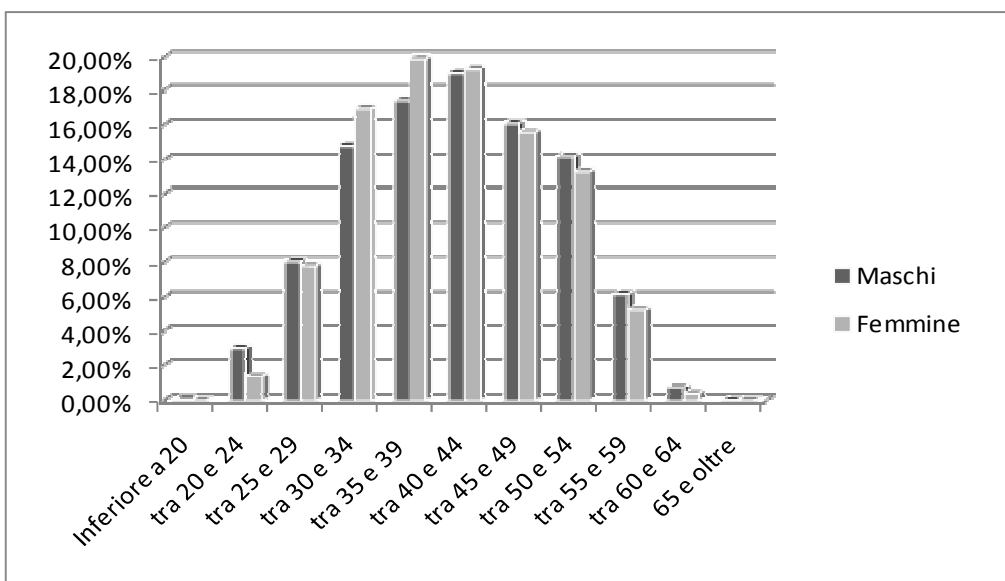
Dati 31/12/2008	Iscritti complessivi	Iscritti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	Aziende aderenti	Platea dei lavoratori a cui si applica il contratto collettivo
<i>Metalmeccanici</i>	473.018	222.364	17.828	990.000
<i>Orafi</i>	1.365	603	123	10.000
<i>Totale</i>	474.383	222.967	17.951	1.000.000



### Iscritti totali per classi di età e sesso al 31/12/2008

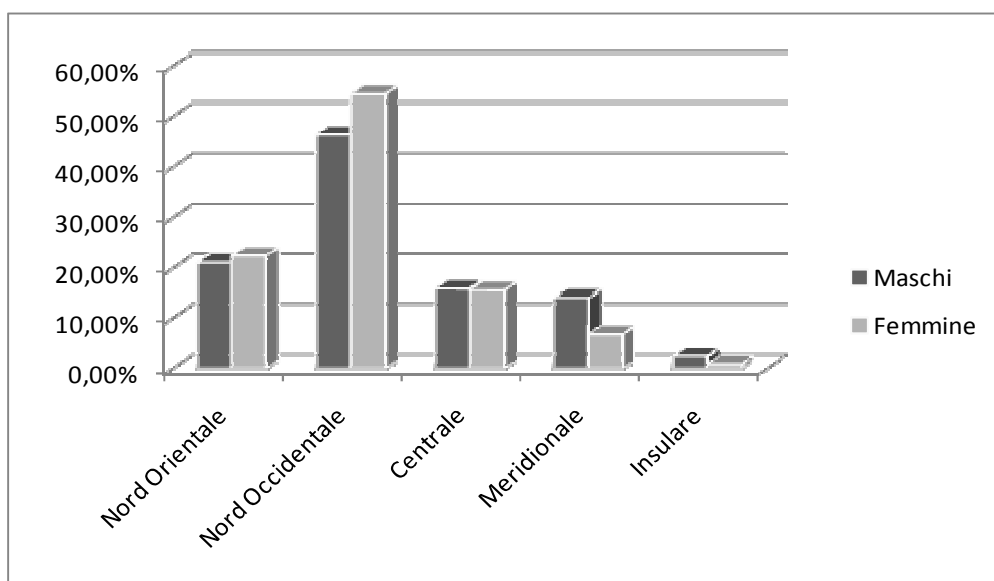
Classi di età	Maschi	Femmine
Inferiore a 20	398	26
tra 20 e 24	11.799	1.224
tra 25 e 29	30.970	7.034
tra 30 e 34	57.061	15.352
tra 35 e 39	67.198	17.948
tra 40 e 44	73.184	17.362
tra 45 e 49	61.862	14.045
tra 50 e 54	54.659	11.981
tra 55 e 59	23.909	4734
tra 60 e 64	3.040	386
65 e oltre	190	21
Totale	384.270	90.113





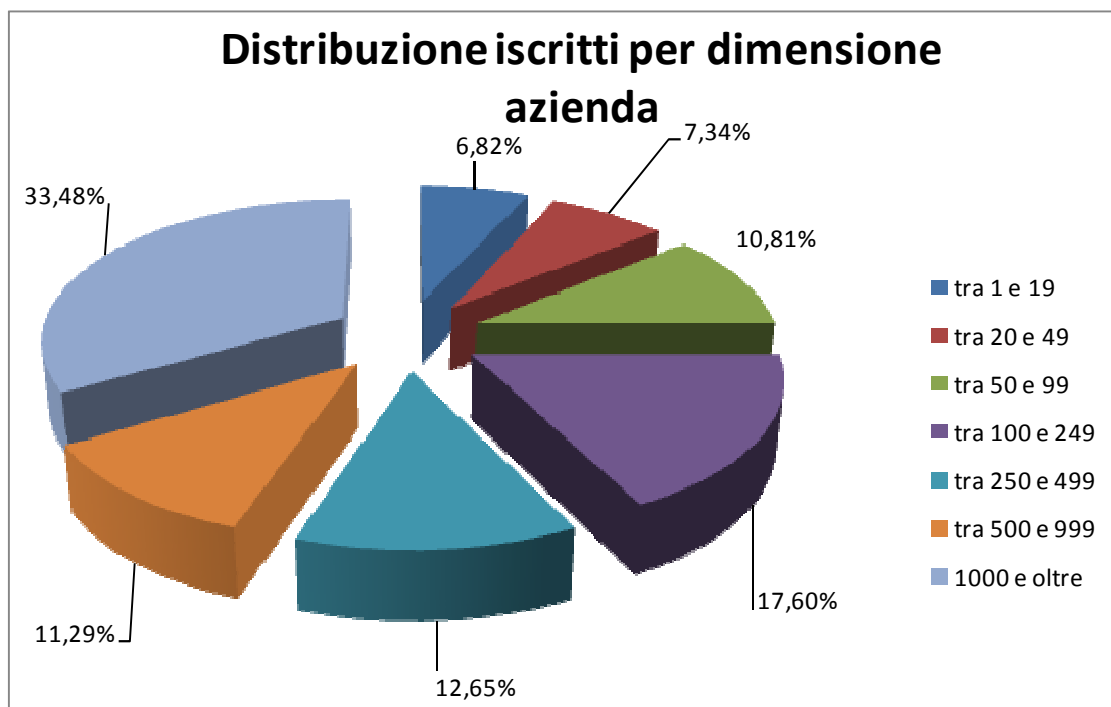
### Iscritti totali per ripartizione geografica e sesso al 31/12/2008

Area geografica	Maschi	Femmine
Nord Orientale	81.276	20.277
Nord Occidentale	178.190	49.006
Centrale	60.782	13.985
Meridionale	54.228	6.011
Insulare	9.794	834
<b>Totale</b>	<b>384.270</b>	<b>90.113</b>



### Iscritti e aziende aderenti per dimensione azienda al 31/12/2008

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	10.280	32.371
tra 20 e 49	3.292	34.842
tra 50 e 99	2.043	51.263
tra 100 e 249	1.524	83.506
tra 250 e 499	476	60.018
tra 500 e 999	190	53.558
1000 e oltre	146	158.825
Totale	17.951	474.383



### Iscritti e aziende aderenti attivi per contratto collettivo di lavoro al 31/12/2008

Contratti collettivi di lavoro	Iscritti complessivi	Iscritti di prima occupazione	Aziende aderenti
metalmeccanico	473.018	222.364	17.828
orafo	1.365	603	123

<i>Di cui Iscritti taciti</i>	20.576
-------------------------------	--------

## Trasferimenti

Il trasferimento è la facoltà data a ciascun lavoratore aderente di trasferire l'intera posizione individuale comprensiva della rivalutazione presso un altro Fondo o presso una forma pensionistica individuale.

Il trasferimento può avvenire in due casi:

- l'aderente può trasferire liberamente la sua posizione individuale in un'altra forma pensionistica complementare alla sola condizione che siano trascorsi almeno due anni dall'adesione al Fondo;
- al momento della perdita dei requisiti di partecipazione al Fondo.

Con il trasferimento da altro Fondo a Cometa, il periodo di permanenza maturato presso il Fondo cedente viene conteggiato ai fini dei requisiti richiesti per l'accesso alla prestazione pensionistica e all'anticipazione.

Le due tabelle seguenti illustrano nel dettaglio i trasferimenti verso e da fondi avvenuti nel corso dell'esercizio 2008:

	<b>1° semestre 2008</b>	<b>2° semestre 2008</b>	<b>Tot. 2008</b>
<b>verso FPN</b>	1.080	912	1.992
<b>verso FPA</b>	319	193	512
<b>verso PIP</b>	579	304	883
<b>preesistenti</b>	224	299	523
<b>totale trasferimenti</b>	<b>2.202</b>	<b>1.708</b>	<b>3.910</b>

<b>iscritti trasferiti da altri fondi negoziali</b>	1.321
<b>iscritti trasferiti da fondi preesistenti</b>	99
<b>iscritti trasferiti da fondi aperti</b>	114
<b>tot.</b>	<b>1.534</b>

Cometa ha aderito alle "Linee Guida" approvate da Covip, Mefop, ABI, ANIA, Assofondipensione, Assogestioni e Assoprevidenza, sottoscritte presso il Ministero del Lavoro, con le quali vengono disciplinati i trasferimenti delle posizioni individuali degli aderenti da una forma pensionistica complementare ad un'altra, affinché siano garantiti l'ottimizzazione dei tempi di trasferimento e la completezza dei dati informativi.

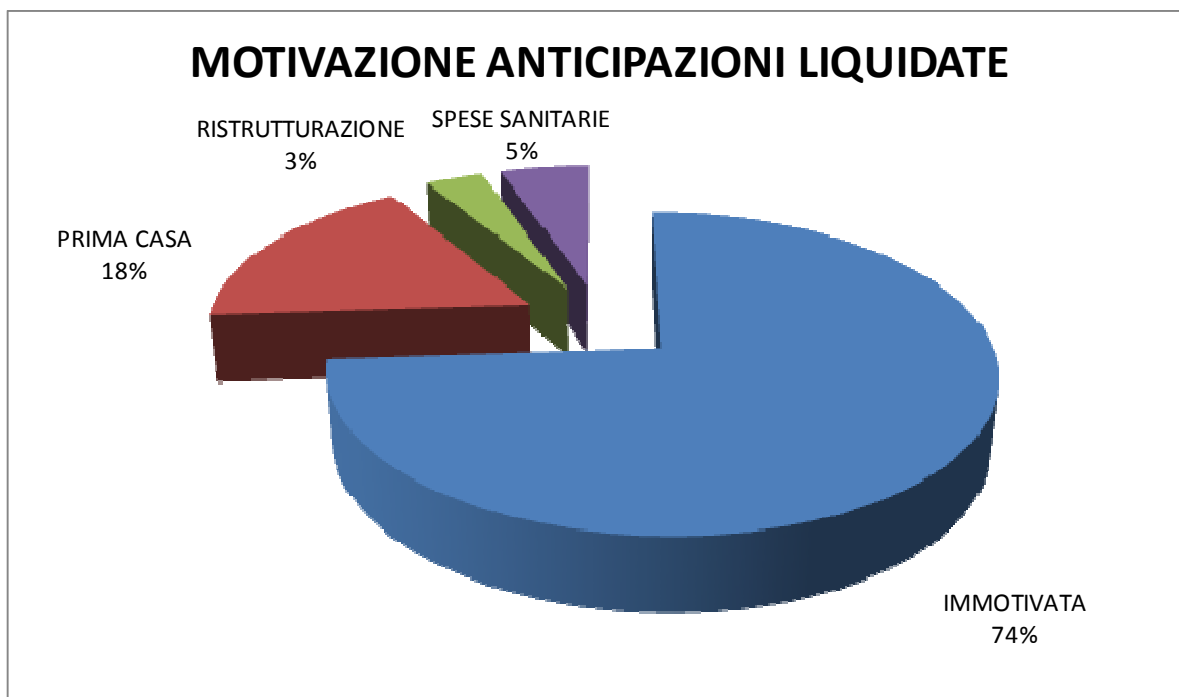
## Anticipazioni

Nel corso dell'anno 2008, il Fondo Cometa ha ricevuto le seguenti richieste di anticipazioni:

<b>TIPO ANTICIPAZIONE</b>	<b>INSERITE A SISTEMA</b>	<b>LIQUIDATE</b>	<b>SOSPESE A SISTEMA</b>	<b>NON FATTIBILI (ESCLUSO CESSIONE QUINTO)</b>	<b>TOTALE</b>
ANTICIPAZIONE PER ULTERIORI ESIGENZE DEGLI ISCRITTI	23.471	21.850	156	2.702	26.173
PRIMA CASA	5.460	5.141	10	1.680	7.140
RISTRUTTURAZIONE	1.079	1.002	1	915	1.994
SPESE SANITARIE	1.714	1.566	1	1.209	2.923
<b>TOTALE</b>	<b>31.724</b>	<b>29.559</b>	<b>168</b>	<b>6.506</b>	<b>38.230</b>

Per “anticipazioni sospese a sistema” si intendono le anticipazioni per cui manca solo la liberatoria da parte della società finanziaria, con cui l’aderente ha in essere un contratto di cessione del quinto dello stipendio.

Per “non fattibili” si intendono le anticipazioni respinte per mancanza di documentazione o documentazione non valida.



## Riscatti

<b>Numero di posizioni individuali riscattate</b>	21.920
---	--------



## **Multicomparto**

Cometa è articolato nei seguenti comparti di investimento:

**Monetario plus** – il patrimonio del comparto è totalmente investito in strumenti finanziari del mercato monetario e obbligazionario. L'investimento è finalizzato alla conservazione del capitale e ad un rendimento in linea con il tasso monetario e paragonabile al rendimento del TFR a fronte di un profilo di rischio basso.

**Sicurezza** – il patrimonio del comparto viene investito in strumenti finanziari di natura azionaria con un limite massimo del 10% ed in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per la restante parte. L'investimento è finalizzato alla garanzia del capitale a scadenza (30/04/2010) e di un rendimento minimo lordo annuo pari al 2,5%. A partire dal 1° luglio 2007 qualora si realizzi uno dei seguenti eventi:

- Esercizio del diritto alla prestazione pensionistica, a condizione che sussistano i requisiti necessari;
- Decesso;
- Riscatto per invalidità permanente che comporti la riduzione della capacità di lavoro a meno di un terzo;
- Riscatto per cessazione dell'attività lavorativa che comporti l'inoccupazione per un periodo di tempo superiore a 48 mesi;

è prevista una garanzia di restituzione di un importo almeno pari alla somma dei contributi al netto della quota associativa che risulteranno conferiti in gestione, al momento dell'evento. Il profilo di rischio è basso.

**Reddito** – il patrimonio del comparto viene investito in strumenti finanziari di natura azionaria con un limite massimo del 30% ed in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per la restante parte. Il 20% del patrimonio del comparto sarà investito nei medesimi mercati ma con tecniche di gestioni volte a proteggere il 90% del capitale investito su ciascun anno solare e il 95% del capitale investito a scadenza. L'investimento, nel suo complesso, si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di medio periodo a fronte di un profilo di rischio medio.

**Crescita** – il patrimonio del comparto viene investito in strumenti finanziari di natura azionaria con un limite massimo del 60% ed in strumenti finanziari di natura obbligazionaria per la restante parte. L'investimento si pone l'obiettivo di realizzare una crescita del capitale investito in un orizzonte temporale di lungo periodo a fronte di un profilo di rischio medio/alto.

### **Scelte multicomparto (numero di aderenti)**

<b>Comparto</b>	<b>Aderenti al 31/12/2008</b>	<b>Aderenti al 31/12/2007</b>
Monetario Plus	192.827	186.748
Sicurezza	54.530	43.838
Reddito	211.936	228.648
Crescita	15.090	14.888
<b>Totale</b>	<b>474.383</b>	<b>474.122</b>

## Evoluzione delle quote

### Comparto Monetario plus

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-07	259.396.395	12,794
gen-08	259.436.013	12,839
feb-08	348.272.039	12,835
mar-08	367.397.132	12,818
apr-08	368.520.490	12,873
mag-08	443.074.969	12,906
giu-08	456.408.213	12,888
lug-08	455.147.234	12,943
ago-08	541.720.508	12,990
set-08	546.845.659	12,995
ott-08	549.880.689	12,991
nov-08	638.687.788	13,045
dic-08	645.829.186	13,097

### Comparto Sicurezza

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-07	370.327.553	12,586
gen-08	372.889.338	12,671
feb-08	394.037.094	12,726
mar-08	392.508.272	12,674
apr-08	390.423.486	12,702
mag-08	404.697.253	12,666
giu-08	401.734.922	12,612
lug-08	410.632.967	12,721
ago-08	432.892.383	12,788
set-08	432.042.833	12,806
ott-08	435.155.736	12,852
nov-08	459.552.146	12,946
dic-08	460.202.950	13,043

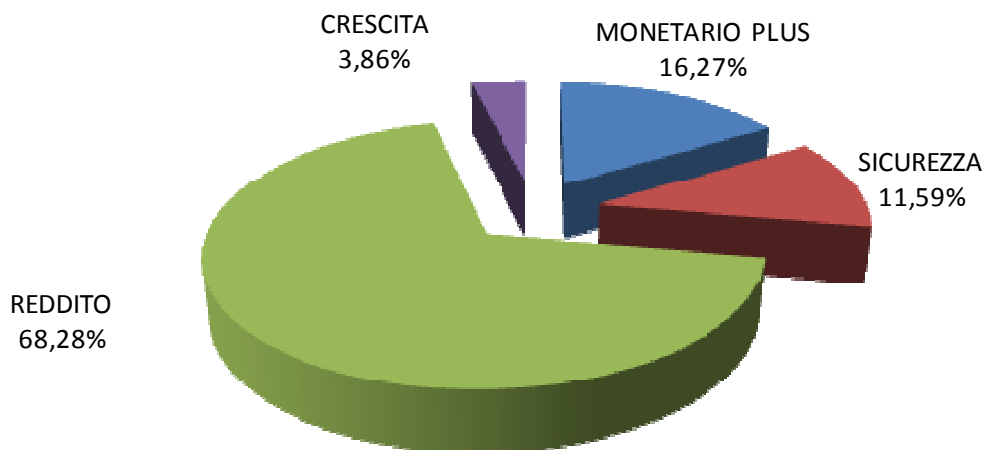
## Comparto Reddito

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-07	2.617.612.054	13,300
gen-08	2.579.999.910	13,202
feb-08	2.647.202.254	13,196
mar-08	2.608.507.243	13,063
apr-08	2.606.023.556	13,155
mag-08	2.655.386.264	13,119
giu-08	2.597.681.057	12,866
lug-08	2.596.858.292	12,947
ago-08	2.717.682.564	13,128
set-08	2.662.363.710	12,890
ott-08	2.603.074.353	12,640
nov-08	2.697.846.403	12,730
dic-08	2.711.197.500	12,827

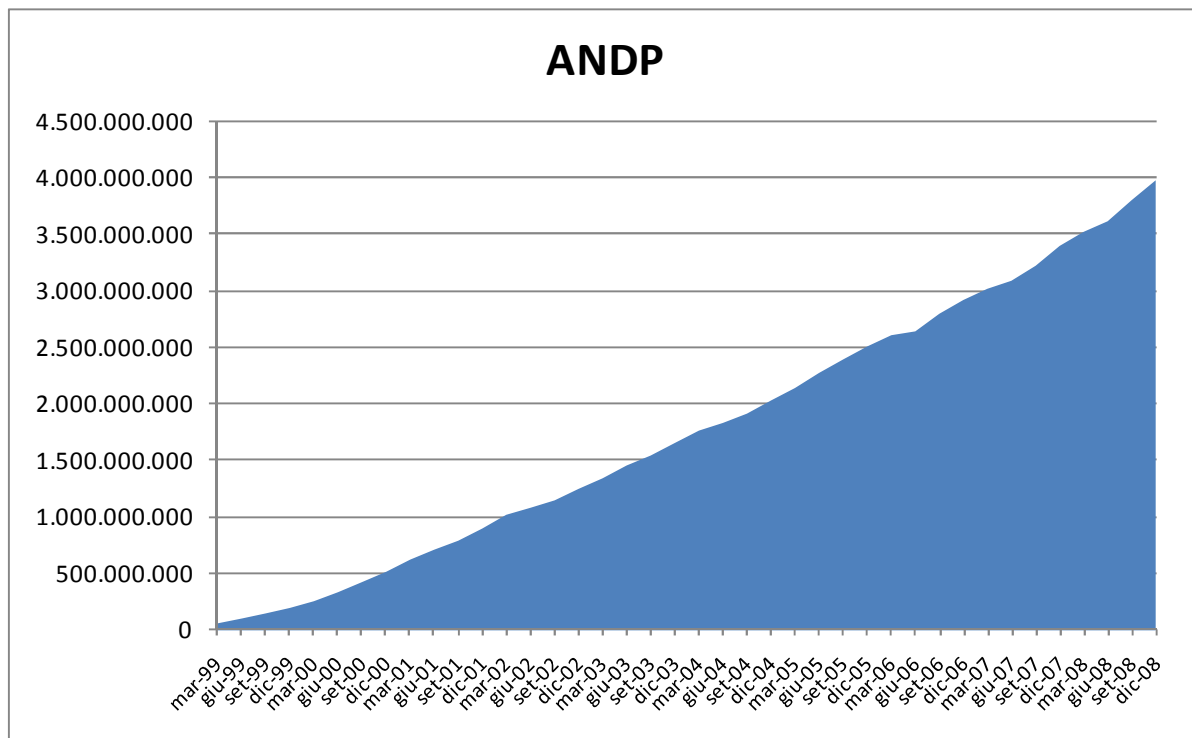
## Comparto Crescita

<b>Periodo</b>	<b>Attivo Netto Destinato alle Prestazioni</b>	<b>Valore della quota</b>
dic-07	145.374.897	13,781
gen-08	142.167.326	13,317
feb-08	149.838.712	13,295
mar-08	148.326.477	13,051
apr-08	151.703.925	13,355
mag-08	158.744.960	13,393
giu-08	152.363.195	12,793
lug-08	151.674.725	12,787
ago-08	162.674.023	13,006
set-08	155.289.554	12,418
ott-08	143.907.086	11,742
nov-08	153.827.503	11,645
dic-08	153.355.770	11,621

## RISORSE IN GESTIONE NEI COMPARTI 31/12/2008



Andamento dell' Attivo Netto Destinato alle Prestazioni:



## **Contribuzione**

La contribuzione al Fondo è regolamentata dal CCNL e dagli accordi contrattuali nazionali.

Con l'entrata in vigore del Decreto 252/05 le Parti Istitutive hanno recepito e regolamentato con uno specifico accordo quanto previsto in termini di contribuzione dal richiamato Decreto, sia relativamente al conferimento anche tacito del TFR sia in termini di contribuzione a carico del lavoratore.

Dal 1° gennaio 2007 l'aderente al Fondo Cometa può scegliere di versare:

- a) un contributo di valore uguale a quello versato dal datore di lavoro (attualmente pari all'1,2% della retribuzione convenzionale ovvero l'1,5% per i lavoratori apprendisti assunti dopo il 1° marzo 2006);
- b) un contributo da definire in misura percentuale avendo a riferimento la retribuzione utile per il calcolo del TFR. Tale contributo non dà diritto alla quota a carico del datore di lavoro qualora risulti inferiore all'1,2% della retribuzione convenzionale, ovvero all'1,5% per i lavoratori apprendisti.

Il TFR conferito al Fondo sarà pari al 100% per i lavoratori con prima occupazione successiva al 28 aprile 1993.

Il TFR conferito al Fondo per i lavoratori con prima occupazione antecedente al 29 aprile 1993 sarà invece pari al 100%, a meno che il lavoratore dichiari all'atto dell'adesione o, se già aderente abbia dichiarato entro il primo semestre del 2007, in forma scritta alla direzione aziendale di voler versare il 40%.

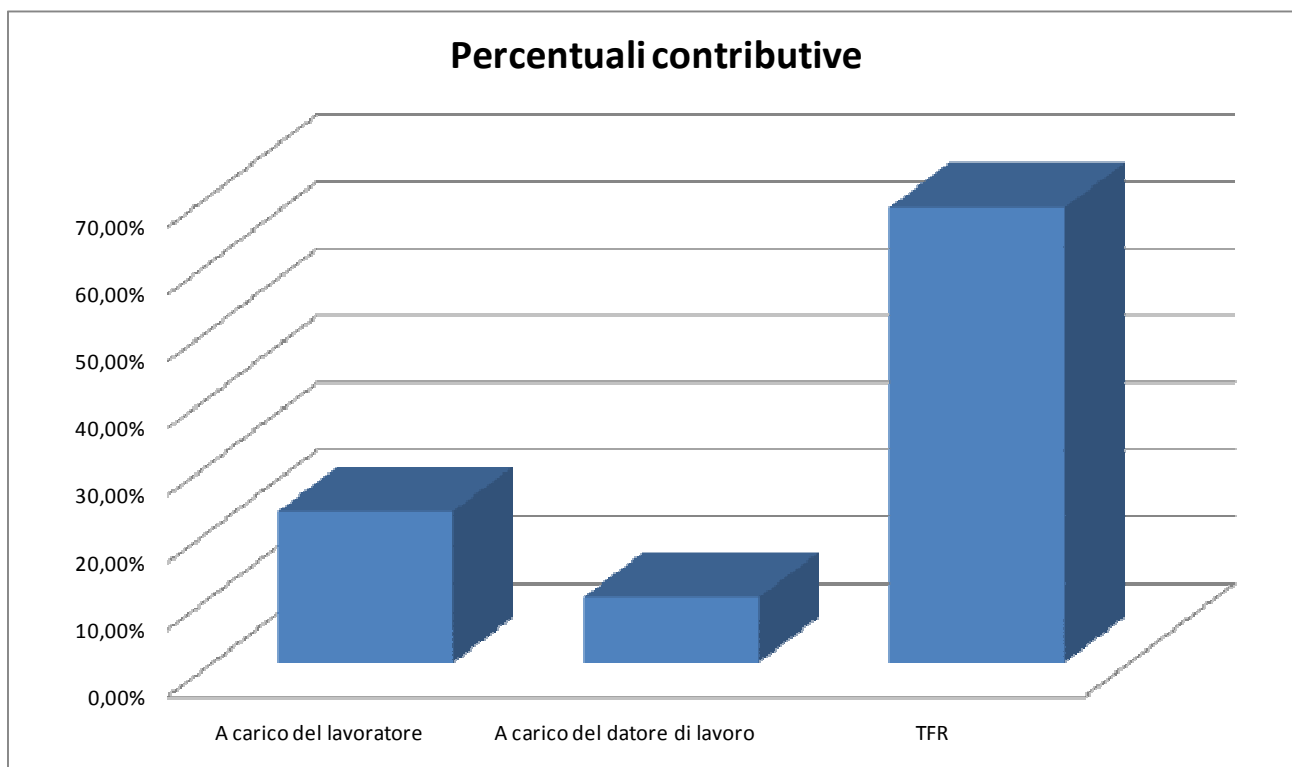
L'adesione alla previdenza complementare è consentita anche ai lavoratori in prova sulla base delle regole previste dagli accordi vigenti.

### Contribuzione volontaria

Ferma restando la facoltà per tutti i lavoratori di determinare liberamente l'entità della contribuzione a proprio carico, secondo il D. Lgs 252/05, l'aderente può contribuire al Fondo anche mediante versamenti volontari oltre a quelli effettuati dall'azienda trimestralmente. Inoltre, secondo l'art. 8 comma 11 del predetto decreto, la contribuzione può proseguire volontariamente oltre il raggiungimento dell'età pensionabile prevista dal regime obbligatorio di appartenenza, a condizione che l'aderente, alla data del pensionamento, possa far valere almeno un anno di contribuzione a favore delle forme di previdenza complementare.

## Composizione percentuale dei contributi (anno 2008)

Contributi	Monetario Plus	Sicurezza	Reddito	Crescita	Cometa
A carico del lavoratore	18,26%	19,31%	26,69%	24,54%	22,49%
A carico del datore di lavoro	9,64%	7,63%	10,25%	8,63%	9,68%
TFR	72,09%	73,06%	63,07%	66,83%	67,83%



<b>COMETA</b>	
<b>Contributi 2008</b>	<b>Valore</b>
A carico del lavoratore	226.951.970
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	82.387.942
A carico del datore di lavoro	97.718.547
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	40.665.172
TFR	684.465.025
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	353.834.948
<b>Totale</b>	<b>1.009.135.542</b>
- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	476.888.062

<b>Monetario plus</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	192.827
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>141.981</i>
Contributi 2008	Euro
A carico del lavoratore	74.322.940
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>50.201.761</i>
A carico del datore di lavoro	39.241.912
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>27.715.976</i>
TFR	293.371.857
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>227.189.271</i>
<i>Totale</i>	<i>406.936.709</i>
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>305.107.008</i>

<b>Sicurezza</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	54.530
<i>- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>28.805</i>
Contributi 2008	Euro
A carico del lavoratore	18.864.644
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>4.028.954</i>
A carico del datore di lavoro	7.450.086
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>1.718.207</i>
TFR	71.374.996
<i>- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>39.411.458</i>
<i>Totale</i>	<i>97.689.726</i>
<i>- Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	<i>45.158.619</i>

<b>Reddito</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	211.936
- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993	45.099
Contributi 2008	Euro
A carico del lavoratore	123.686.627
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	24.176.560
A carico del datore di lavoro	47.481.595
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	9.638.455
TFR	292.273.068
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	73.452.656
<i>Totale</i>	463.441.290
- <i>Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	107.267.671

<b>Crescita</b>	
Lavoratori dipendenti iscritti a fine periodo	15.090
- di cui di prima occupazione successiva al 28/4/1993	7.082
Contributi 2008	Euro
A carico del lavoratore	10.077.759
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	3.980.667
A carico del datore di lavoro	3.544.954
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	1.592.534
TFR	27.445.104
- di cui di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993	13.781.563
<i>Totale</i>	41.067.817
- <i>Totale di pertinenza di soggetti di prima occupazione successiva al 28/4/1993</i>	19.354.764

## **Procedura contributiva, controlli e iniziative per contributi non versati e dovuti**

Le aziende aderenti al Fondo Pensione devono provvedere al pagamento dei contributi e all'invio della distinta di contribuzione trimestralmente.

Il rispetto della procedura di contribuzione è essenziale per la corretta alimentazione dei conti individuali dei lavoratori.

I contributi vengono contabilizzati in base alla data di disponibilità con cui pervengono al Fondo e non in base alla data valuta. Pertanto i bonifici devono essere effettuati con data disponibilità e data valuta non superiore al giorno 20 del mese successivo al trimestre di riferimento.

I bonifici non abbinati alle relative distinte rimangono sul conto corrente di raccolta fino ad avvenuto abbinamento.

Solo successivamente all'avvenuto abbinamento tra la distinta e il relativo bonifico il Fondo ha la possibilità di trasferire ai diversi Gestori Finanziari (in base al comparto scelto da ogni singolo aderente) i contributi dei lavoratori iscritti per l'acquisto delle quote relative.

La distinta di contribuzione può:

- essere compilata direttamente on line con risposta immediata da parte del sistema relativamente alla possibilità di importazione e conseguente abbinabilità;
- essere caricata sul sito in formato elettronico (secondo lo standard fornito da Cometa – “caricamento file distinta”) con successiva conferma da parte del sistema entro il giorno successivo al caricamento della distinta stessa.

Le distinte compilate correttamente con l'utilizzo di Cometamatica entro il 20 del mese di versamento ed abbinata ai bonifici pervenuti entro il 20 verranno valorizzate correttamente con la quota del mese successivo al trimestre di riferimento.

Il non utilizzo di Cometamatica attualmente ancora ammesso anche se sconsigliato comporta un rallentamento dei tempi di abbinamento con possibile danno per i lavoratori associati e conseguenti more per l'azienda. Con particolare riferimento all'invio delle distinte cartacee il Fondo, fin dalla partenza del multicomparto, ha intensificato l'attività di informazione sulle problematiche connesse all'abbinamento, caldeggiando anche con specifiche comunicazioni il passaggio all'utilizzo di Cometamatica.

L'invio delle distinte cartacee deve avvenire entro e non oltre il giorno 10 del mese in cui si effettua il versamento.

Il rispetto della scadenza non garantisce comunque, a differenza dell'utilizzo di Cometamatica, l'abbinamento in tempo utile per la valorizzazione con la quota del mese cui si riferisce il versamento anche a fronte dell'impossibilità di ottenere tempestivamente le correzioni eventualmente necessarie ai dati inviati.

Le distinte di contribuzione pervenute successivamente alle date indicate vengono valorizzate con la prima quota successiva disponibile (se abbinata) con la conseguenza dell'acquisto ritardato delle quote per i lavoratori iscritti.

I bonifici, una volta abbinati alle distinte, fluiscono sulle posizioni aderenti. Gli aderenti trovano riscontro con le trattenute in busta paga, in tempo reale, accedendo a Cometamatica nel sito Internet del Fondo nella sezione aderenti. Tale sezione è coperta da password.

Qualora necessitino di chiarimenti ulteriori possono telefonare al call center del Fondo dalle ore 9 alle ore 18 dei giorni feriali, come pure direttamente a Cometa per questioni istituzionali.

Al termine del caricamento delle distinte il service amministrativo invia un fax relativamente alle principali difettosità amministrative: fax per “manca distinta” e fax per “mancato abbinamento tra distinta e bonifico”. Le aziende possono consultare la loro posizione sul sito nella loro sezione riservata.

Le aziende sono tenute ad esporre in luogo accessibile ai lavoratori sia la copia dell'avvenuto bonifico, sia la comunicazione che il Fondo invia alle aziende certificando l'avvenuto abbinamento tra distinta e bonifico. Tale comunicazione viene effettuata dal Fondo prima della nuova data di versamento contributivo.

Al termine delle lavorazioni trimestrali, il Fondo consegna alle parti istitutive un elenco delle aziende che presentano problematiche contributive al fine di agevolare, anche grazie al loro intervento, la risoluzione di tali problemi.

E' stato inviato, anche quest'anno a tutte le aziende un documento riepilogativo dei versamenti effettuati e delle distinte inviate con evidenziazione delle eventuali problematiche contributive aperte e con le indicazioni su come risolverle.

In caso di ritardato abbinamento e/o versamento che provochi al lavoratore un danno nell'acquisto delle quote, alle aziende viene inviata una comunicazione con la quale il Fondo segnala l'insorgere del danno.

Tale comunicazione rappresenta un servizio che il Fondo mette a disposizione delle aziende ricostruendo per loro l'esatta determinazione della differenza dei valori di quota di ogni comparto, evitando dunque all'azienda l'onere di dover verificare e ricostruire le singole scelte di comparto dei loro aderenti.

#### Estratto conto aziendale

A partire dal 2008, annualmente, di norma in concomitanza con la consegna del modello CUD, i datori di lavoro comunicano ai lavoratori iscritti al Fondo l'ammontare della contribuzione relativa all'anno precedente, suddivisa nelle quote a carico del dipendente, del datore di lavoro e TFR.

In alternativa le imprese potranno fornire la medesima informazione su base mensile mediante notazione specifica in busta paga.

Descrizione	Periodicità	Scadenza
Comunicazione avvenuto abbinamento	trimestrale	Entro 30 marzo, 30 giugno, 30 settembre, 30 dicembre
Manca bonifico	trimestrale	10 febbraio, 10 maggio, 10 agosto, 10 novembre
Manca distinta	trimestrale	20 marzo, 20 giugno, 20 settembre, 20 dicembre
Distinta non abbinabile		
Manca abbinamento		
Comunicazione periodica alle aziende	annuale	Entro il 31 ottobre di ogni anno
Comunicazione periodica agli aderenti	annuale	Entro il 31 marzo di ogni anno

COMETA a fine 2008 seguiva 18.324 aziende (totale derivante dalla somma delle aziende attive, fuse con altre aziende, che hanno cambiato contratto, fallite). Di queste circa l'8% presenta gravissime situazioni di inadempienza: posizioni per le quali risultano essere mancanti contributi per periodi superiori all'anno, aziende per le quali sono state aperte procedure concorsuali ed aziende fallite. Circa 9.300 sono gli associati coinvolti.

In caso di aziende che presentano questo tipo di situazioni il Fondo:

- assiste agli associati - fornendo nei limiti delle proprie competenze e responsabilità, certificazioni attestanti la situazione contributiva ed i periodi di omesso versamento.
- Collabora con i curatori o gli amministratori delegati, e le parti sindacali - fornendo nei limiti delle proprie competenze e responsabilità, certificazioni attestanti la situazione contributiva ed i periodi di omesso versamento complessivi dell'azienda.

Dati al 31/12/08

AZIENDE	18.324
AZIENDE FALLITE	1109
INADEMPIENTI	276
PRO. CONCORSUALI	182

Aziende con inadempienze croniche regione per regione:

Lombardia	294
Veneto	132
Piemonte	120
Toscana	99
Lazio	74
Emilia Romagna	72
Campania	55
Puglia	42
Liguria	39
Abruzzo	33
Friuli Venezia Giulia	33
Marche	32
Sicilia	30
Sardegna	28
Umbria	25
Calabria	11
Molise	10
Basilicata	8
Val d'Aosta	3
Trentino Alto Adige	0

**Oneri di gestione per il 2008**

La quota associativa annua nel 2008 è stata ridotta da 18€ a 16€ pro capite secondo quanto deciso dall'Assemblea dei Delegati, su proposta del Consiglio di Amministrazione.

L'avanzo delle entrate derivanti dalle quote associative del 2008 è stato così utilizzato: 500.000 accantonamento per contributo all'organo di vigilanza pari allo 0,05% dei contributi incassati nel 2008 e da versarsi entro maggio 2009, 1.200.000 in diminuzione della quarta rata di quota associativa 2008 prelevata dal contributo versato nel gennaio 2009.

Le spese complessive del 2008 ammontano a € 13.262.562 (0,33% sulle attività), comprensive di un risconto di € 2.133.379 che ha determinato la non applicazione della quarta rata di quota associativa 2008.

La tabella successiva evidenzia le spese 2008 ripartite per ogni comparto e il peso percentuale per singola voce sul totale delle spese del comparto. Gli oneri di gestione amministrativa (a differenza degli oneri di gestione finanziaria applicati sul patrimonio del comparto) sono applicati al numero dei partecipanti al comparto e finanziati attraverso la quota associativa uguale per tutti gli aderenti.

<b>comparto</b>	<b>MONETARIO PLUS</b>	<b>SICUREZZA</b>	<b>REDDITO</b>	<b>CRESCITA</b>
<b>voci di spesa</b>	<b>31/12/08</b>	<b>31/12/08</b>	<b>31/12/08</b>	<b>31/12/08</b>
<b>banca depositaria</b>	55.234	64.240	450.159	26.769
<b>commissioni bancarie di regolamento</b>	2.809	53.013	500.405	44.698
<b>service amministrativo</b>	1.752.063	465.426	2.018.572	140.032
<b>commissioni ai gestori finanziari</b>	235.021	544.221	1.634.862	183.068
<b>altre spese</b>	1.859.022	455.928	2.609.202	167.818
<b>spese complessive</b>	<b>3.904.149</b>	<b>1.582.828</b>	<b>7.213.200</b>	<b>562.385</b>

## Previsione di spesa 2009

Per il prossimo anno Cometa ha sviluppato un budget amministrativo, approvato dal Consiglio di Amministrazione, basato su tre punti fondamentali: l'attività di controllo della gestione finanziaria, il marketing (inteso come la capacità di sviluppare un rapporto diretto con gli associati attuali e potenziali, l'analisi dei bisogni degli stessi, e una strategia di potenziamento dell'immagine del Fondo attraverso l'appoggio delle Parti Istitutive, potenziamento del call center, del sito, etc.), comunicazione/formazione (investendo in una campagna di rilancio dell'informazione e della formazione per gli esperti Cometa individuati dalle Parti istitutive).

Pur in presenza di importanti investimenti, il CdA conferma il mantenimento della quota associativa a 16 € l'anno.

Di seguito la descrizione delle voci di spesa:

BUDGET 2009		
Descrizione voci		budget 2009
<b>SERVICE AMMINISTRATIVO</b>	calcolato sul numero di aderenti al 31/12	<b>4.300.000,00</b>
elezioni	rata di ammortamento	100.000,00
cda/collegio revisori	compenso base + commissioni	220.000,00
personale	10 impiegati + 2 dirigenti	800.000,00
consulenze	Mefop, legale, Assofondi	180.000,00
revisione	KPMG	40.000,00
affitto	canone + spese + pulizie	220.000,00
Funzionamento sede	tutte le attività telefoni, cancelleria ecc.	150.000,00
ammortamenti		60.000,00
viaggi e organizzazione	spese organismi, personale, assemblea	100.000,00
spese postali	e/c + cud + welcom ecc.	500.000,00
controllo interno	Deloitte	60.000,00
R.C.A.	polizza responsabilità civile	40.000,00
COVIP	contributo vigilanza stima	500.000,00
<b>FUNZIONAMENTO</b>		<b>2.970.000,00</b>
immagine	risorse e iniziative per sviluppo adesioni	200.000,00
news	Manutenzione/forum	100.000,00
nuovi progetti	strumenti informativi, comunicazione e controllo	50.000,00
sviluppo associativo	formazione	100.000,00
multi-comparto	nuovi strumenti controllo	50.000,00
ricerca	analisi bisogni aderenti/customer satisfaction	50.000,00
stampa		200.000,00
<b>SVILUPPO</b>		<b>750.000,00</b>
<b>T O T A L E</b>		<b>8.020.000,00</b>

## **Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio**

### Abbinamento dei contributi

I contributi incassati al 31 dicembre 2008, non ancora abbinati alle relative distinte contributive, erano pari a € 8.972.718,50 (0,18% del totale dei contributi incassati) di cui € 1.005.831,75 (pari allo 0,02 % del totale dei contributi incassati) non attribuiti alle aziende.

Grazie all'intervento congiunto del service amministrativo e della struttura di Cometa ed alla collaborazione delle aziende associate, alla data di approvazione del progetto di bilancio da parte del CdA (17 marzo 2009) i contributi non abbinati alle relative distinte contributive si sono ridotti a € 5.967.804,38 (0,14% del totale dei contributi incassati) di cui € 304.283,23 (pari allo 0,01% dei contributi incassati) non attribuiti alle aziende.

### Comunicazione periodica

E' iniziato l'invio agli associati della comunicazione periodica relativa all'esercizio 2008; al fine di poter fornire un miglior servizio di assistenza telefonica agli associati, l'invio, nei tempi previsti dalla normativa, è effettuato in due lotti.

### Nota informativa

Nella riunione del 17 marzo 2009, il CdA di Cometa ha provveduto all'adeguamento della Nota Informativa, per recepire le modifiche e all'aggiornamento dei dati contenuti nella Nota Informativa al 31 dicembre 2008.

## **Celebrazione Decennale Cometa**

Il giorno 21 gennaio 2009 si è svolta l'assemblea celebrativa di Cometa nella sede della ABB di Sesto San Giovanni.

In un momento così difficile mondiale si è rafforzata la condivisione delle scelte e delle opportunità di uno strumento finanziario/previdenziale quale è Cometa.

Nel corso della cerimonia è stata ricordata l'eminente figura del Consigliere di Amministrazione Prof. Aurelio Candian prematuramente scomparso .

Sono intervenuti gli ex presidenti del Fondo da Cesare Damiano a Luigi De Puppi a Roberto Santarelli a Pier Luigi Ceccardi che hanno ricordato le sfide affrontate durante questo primo decennio di Cometa.

In rappresentanza dell'Organo di Vigilanza COVIP è intervenuto il commissario Bruno Mangiatordi.

Il Ministro del Welfare Maurizio Sacconi ha infine inviato un messaggio video nel quale è stato riaffermato " l'impegno a convocare un confronto con gli attori sociali per consolidare e sviluppare l'esperienza delle forme previdenziali".

Il decennale è stata anche l'occasione per instaurare un rapporto con Unicef, si è deciso infatti di donare a tutti i partecipanti e agli ex presidenti intervenuti una pergamena ricordo contenente una donazione all'Unicef a testimonianza dell'attenzione anche in queste occasioni da parte di Cometa ai temi della solidarietà.

Al termine della celebrazione si sono svolti gli incontri formativi per i rappresentanti dell'assemblea dei delegati ed il lancio di una campagna di formazione per gli operatori delle organizzazioni.

## La Gestione Finanziaria

<i>Comparto</i>	<i>Gestori</i>	<i>Percentuale risorse in gestione nel Comparto</i>	<i>Benchmark*</i>
Monetario Plus	<b>Generali Vita SPA</b> (Delega di gestione a Generali Asset Management SGR)	100%	100% Euribor 6 mesi + 75 bps
Sicurezza	<b>UGF Assicurazioni S.p.A</b> (già Unipol Assicurazioni spa)	66,67%	- 55% Citigroup Govt Bond WGBI 1-3 € Hedged - 40% Citigroup Govt Bond WGBI All Mat € Hedged - 5% MSCI World
	<b>Società Cattolica di Assicurazione</b> (Delega di gestione a BPVi Fondi SGR.)	33,33%	
Reddito	<b>AXA Investment Managers – Paris</b>	25%	- 40% Citigroup Emu Govt. Bond Index - 30% Citigroup N/Euro Govt. Bond WGBI € Hedged - 10% Barclays Capital Global Aggregate Corporate € Hedged - 10% MSCI Emu - 10% MSCI World ex Emu
	<b>BNP Paribas Asset Management SGR S.p.A</b> (Delega di gestione a BNP Paribas Asset Management SAS)	25%	
	<b>Pioneer Investment Management Sgr S.p.A.</b>	25%	
	<b>Allianz SpA</b> (Delega di gestione a Allianz Global Investors Advisory GmbH)	25%	
Crescita	<b>Duemme SGR Spa</b>	50%	- 20% Citigroup Emu Govt. Bond Index - 20% Citigroup N/Euro Govt. Bond WGBI - 15% Barclays Capital Global Aggregate Corporate € Hedged - 20% MSCI Emu - 25% MSCI World ex Emu
	<b>Société Générale Asset Management S.A.</b>	50%	

(\*) Il benchmark è un portafoglio di riferimento costituito da titoli rappresentativi del mercato cui si riferisce.

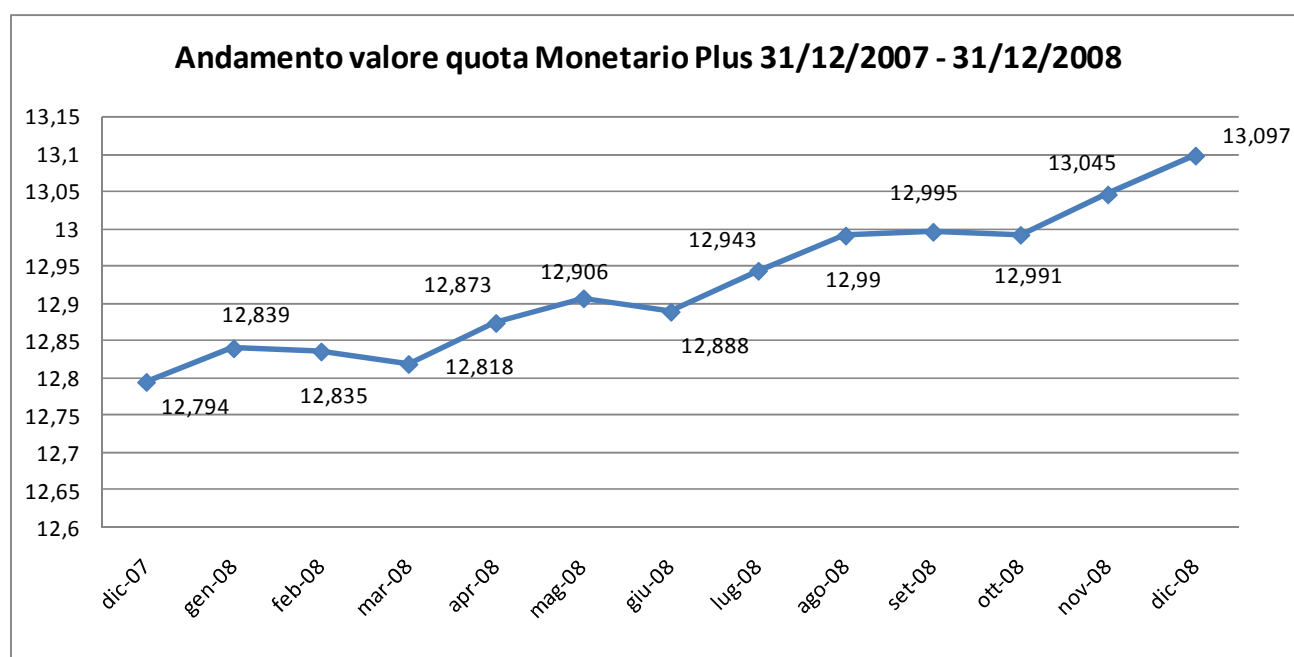
## COMPARTO MONETARIO PLUS

Il valore della quota al 31/12/2008 (13,097 euro) è aumentato di 0,303 euro rispetto al valore al 31/12/2007 (12,794 euro) facendo registrare una variazione positiva del 2,37%.

VALORE QUOTA	31/12/2007	31/12/2008
QUOTA NETTA (*)	12,794	13,097
QUOTA LORDA (**)	12,904	13,198

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione finanziaria ha conseguito dal 31/12/07 al 31/12/2008 un rendimento lordo del 2,35%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del 5,70%, con un rendimento relativo di -3,35%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione.

<b>Dati della gestione finanziaria dal 31/12/2007 al 31/12/2008</b>				
	Rendimento Cometa	Rendimento benchmark	Volatilità* Cometa	Volatilità* Benchmark
Comparto Monetario Plus	2,35%	5,70%	0,89%	0,16%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### Composizione del portafoglio

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2008	31/12/2007	% su tot. attività 2008
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>509.420.988</b>	<b>188.188.443</b>	<b>77,69%</b>
Titoli di stato Italia	402.110.088	188.188.443	61,32%
Titoli di stato altri paesi U.E.	107.310.900	-	16,37%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>85.781.315</b>	<b>68.280.479</b>	<b>13,08%</b>
Titoli di debito Italia	43.607.710	22.048.017	6,64%
Titoli di debito U.E.	36.303.555	32.776.904	5,54%
Titoli di debito paesi OCSE	5.870.050	13.455.558	0,90%
<b>Totali</b>	<b>595.202.303</b>	<b>256.468.922</b>	<b>90,77%</b>

Il portafoglio al 31/12/2008 è costituito da titoli obbligazionari interamente denominati in Euro.

Divisa	Portafoglio	Controvalore Euro
EUR	595.202.303	595.202.303
<b>Totali</b>	<b>595.202.303</b>	<b>595.202.303</b>

Portafoglio obbligazionario: suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi UE	Altri paesi OCSE	Totale	% su tot. attività
Titoli Di Stato Italia	402.110.088	-	-	<b>402.110.088</b>	<b>61,32%</b>
Titoli Di Stato altri paesi U.E.	-	107.310.900	-	<b>107.310.900</b>	<b>16,36%</b>
Titoli di debito Italia	43.607.710	-	-	<b>43.607.710</b>	<b>6,65%</b>
Titoli di debito U.E.	-	36.303.555	-	<b>36.303.555</b>	<b>5,54%</b>
Titoli di debito paesi OCSE	-	-	5.870.050	<b>5.870.050</b>	<b>0,90%</b>
<b>Totali</b>	<b>445.717.798</b>	<b>143.614.455</b>	<b>5.870.050</b>	<b>595.202.303</b>	<b>90,77%</b>

## INFORMAZIONI SU OPERAZIONI IN CONFLITTO D'INTERESSE

Dalle comunicazioni ricevute non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 comma 7 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso del 2008 il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati, anche se nel frattempo è intervenuta una vendita, relativi all'acquisto in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali acquisti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla banca depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

Tali situazioni in conflitto di interesse sono state comunicate all'Organo di Vigilanza.

### Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:

Titolo	Numero titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
DAIMLER INTL FINANCE BV	3.000.000	AGOSTO	2.997.150,00	Generali
INTESA SANPAOLO SPA	7.000.000	MAGGIO	6.989.920,00	Generali

### Titoli relativi a società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:

Titolo	Numero titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
CREDIT AGRICOLE (LONDON)	2.500.000	SETTEMBRE	2.527.902,75	Generali
MONTE DEI PASCHI SIENA	3.500.000	GIUGNO	3.493.735,00	Generali
CREDIT AGRICOLE (LONDON)	5.000.000	AGOSTO	5.034.074,44	Generali
CREDIT AGRICOLE (LONDON)	5.000.000	SETTEMBRE	4.995.250,00	Generali

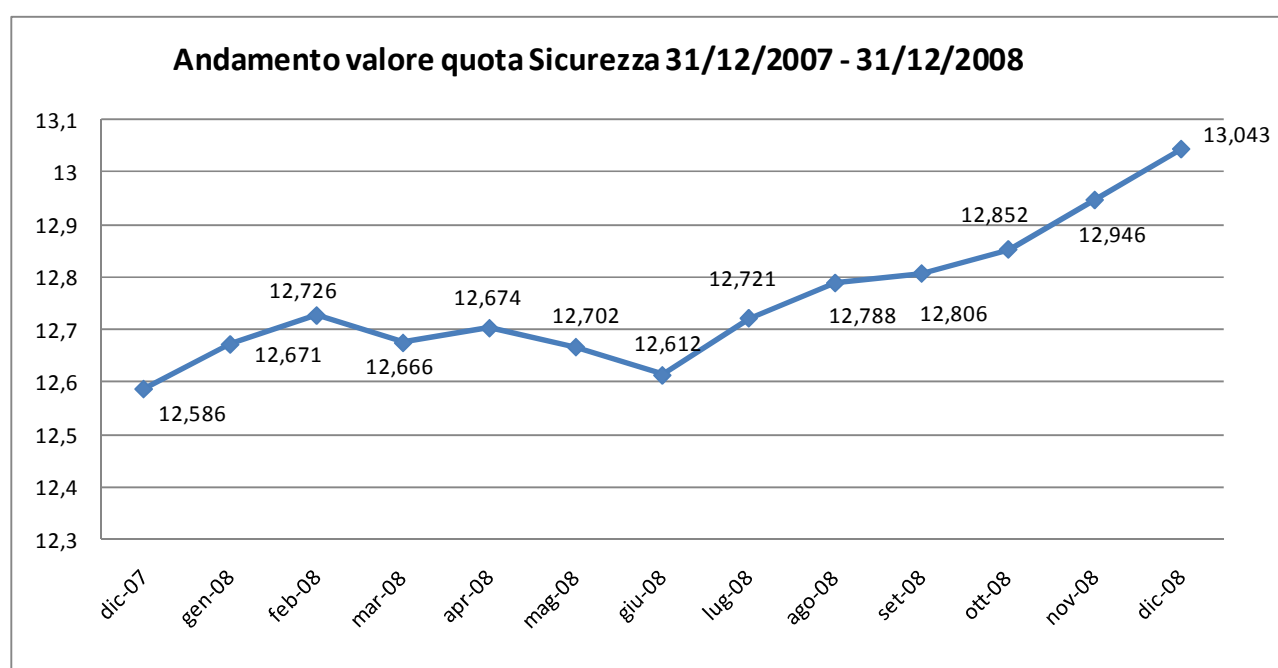
## COMPARTO SICUREZZA

Il valore della quota al 31/12/2008 (13,043 euro) è aumentato di 0,457 euro rispetto al valore al 31/12/2007 (12,586 euro) facendo registrare una variazione positiva del 3,63%.

VALORE QUOTA	31/12/2007	31/12/2008
QUOTA NETTA (*)	12,586	13,043
QUOTA LORDA (**)	12,677	13,140

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione ha conseguito dal 31/12/2007 al 31/12/2008 un rendimento lordo del 4,07%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del 5,15%, con un rendimento relativo di -1,09%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione.

Dati della gestione finanziaria dal 31/12/2007 al 31/12/2008				
	Rendimento Cometa	Rendimento benchmark	Volatilità* Cometa	Volatilità* Benchmark
Comparto Sicurezza	4,07%	5,15%	1,69%	2,05%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### Composizione del portafoglio

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2008	31/12/2007	% su tot. attività 2008
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>378.997.402</b>	<b>309.413.311</b>	<b>80,89 %</b>
Titoli di stato Italia	314.492.402	184.876.137	67,12 %
Titoli di stato altri paesi U.E.	64.505.000	124.537.174	13,77 %
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>72.028.859</b>	<b>36.386.318</b>	<b>15,37 %</b>
Titoli di debito Italia	12.992.957	9.851.465	2,77 %
Titoli di debito U.E.	32.066.952	18.267.063	6,84 %
Titoli di debito paesi OCSE	26.968.950	8.267.790	5,76 %
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>-</b>	<b>2.372.633</b>	<b>-</b>
Azioni Italia quotate	-	1.103.232	-
Azioni U E quotate	-	1.269.401	-
<b>Quote di organismi di inv. collettivo</b>	<b>-</b>	<b>10.185.071</b>	<b>-</b>
Quote di fondi UE	-	10.185.071	-
<i>Totali</i>	<b>451.026.261</b>	<b>358.357.333</b>	<b>96,26 %</b>

### Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta

DIVISA	Portafoglio	Controvalore Euro
EUR	451.026.261	451.026.261
<b>Totali</b>	<b>451.026.261</b>	<b>451.026.261</b>

Portafoglio azionario e obbligazionario: suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri paesi UE	Altri paesi OCSE	Totale	% su tot. attività
Titoli Di Stato Italia	314.492.402	-	-	<b>314.492.402</b>	<b>67,12%</b>
Titoli Di Stato altri paesi U.E.	-	64.505.000	-	<b>64.505.000</b>	<b>13,77%</b>
Titoli di debito Italia	12.992.957	-	-	<b>12.992.957</b>	<b>2,77%</b>
Titoli di debito U.E.	-	32.066.952	-	<b>32.066.952</b>	<b>6,84%</b>
Titoli di debito paesi OCSE	-	-	26.968.950	<b>26.968.950</b>	<b>5,76%</b>
<b>Totali</b>	<b>327.485.359</b>	<b>96.571.952</b>	<b>26.968.950</b>	<b>451.026.261</b>	<b>96,26%</b>

## INFORMAZIONI SU OPERAZIONI IN CONFLITTO D'INTERESSE

Dalle comunicazioni ricevute non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 comma 7 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso del 2008 il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati, anche se nel frattempo è intervenuta una vendita, relativi all'acquisto in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali acquisti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla banca depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

Tali situazioni in conflitto di interesse sono state comunicate all'Organo di Vigilanza.

### Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:

Titolo	Numero Titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
DAIMLER INTL FINANCE BV	1.000.000	2008	1.012.757,53	Cattolica Assicurazioni
INTESA SANPAOLO SPA	193.714	2008	708.362,16	Cattolica Assicurazioni
FIAT SPA	197.814	2008	2.449.373,34	Cattolica Assicurazioni
ENI SPA	86.973	2008	1.477.779,52	Cattolica Assicurazioni
DAIMLERCHRYSLER NA HLDG	1.500.000	2008	1.548.512,63	Cattolica Assicurazioni
TELECOM ITALIA SPA	3.000.000	2008	2.967.256,06	Cattolica Assicurazioni
INTESA SANPAOLO SPA	1.000.000	2008	998.150,00	Cattolica Assicurazioni
ENI SPA	1.500.000	2008	1.611.524,39	Unipol
SIEMENS FINANCIERINGSMAT	500.000	2008	535.917,35	Unipol
E.ON INTERNATIONAL FIN	1.500.000	2008	1.574.750,82	Unipol
SANPAOLO IMI BK IRELAND	1.000.000	2008	1.008.597,50	Unipol
INTESA SANPAOLO SPA	500.000	2008	499.280,00	Unipol

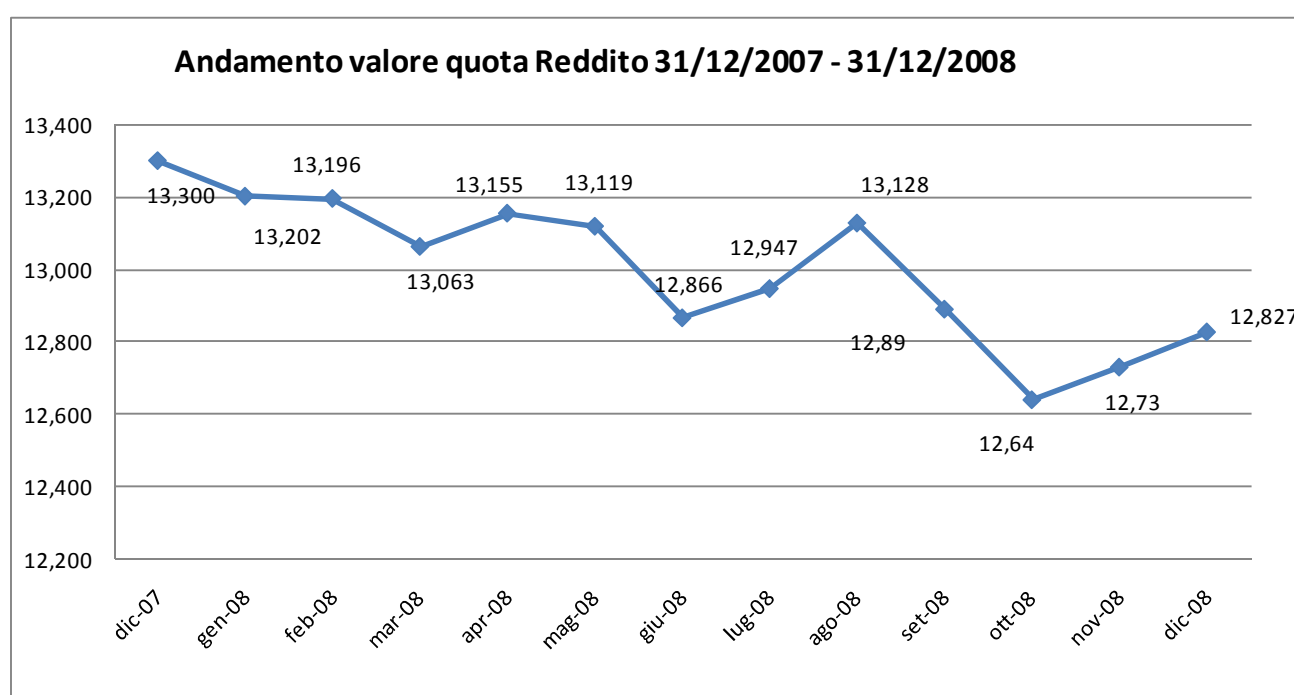
## COMPARTO REDDITO

Il valore della quota al 31/12/2008 (12,827 euro) è diminuito di 0,473 euro rispetto al valore al 31/12/2007 (13,3 euro) facendo registrare una variazione negativa pari a -3,56%.

VALORE QUOTA	31/12/2007	31/12/2008
QUOTA NETTA (*)	13,300	12,827
QUOTA LORDA (**)	13,388	12,804

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione ha conseguito dal 31/12/2007 al 31/12/2008 un rendimento lordo del -4,04%, mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del -3,69%, con un rendimento relativo di -0,34%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione.

Dati della gestione finanziaria dal 31/12/2007 al 31/12/2008				
	Rendimento Cometa	Rendimento benchmark	Volatilità* Cometa	Volatilità* Benchmark
Comparto Reddito	-4,04%	-3,69%	4,36%	4,88%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### Composizione del portafoglio

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2008	31/12/2007	% su tot. attività
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>1.427.560.999</b>	<b>1.501.414.774</b>	<b>51,81%</b>
Titoli di stato Italia	257.583.451	328.195.893	9,35%
Titoli di stato altri paesi U.E.	902.720.648	830.380.558	32,76%
Titoli di stato altri paesi OCSE	267.256.900	342.508.397	9,70%
Titoli di stato altri paesi non OCSE	-	329.926	0,00%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>719.629.271</b>	<b>468.441.563</b>	<b>26,11%</b>
Titoli di debito Italia	20.437.483	15.281.101	0,74%
Titoli di debito U.E.	627.261.697	382.131.612	22,76%
Titoli di debito paesi OCSE	71.700.771	70.383.820	2,60%
Titoli di debito paesi non OCSE	229.320	645.030	0,01%
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>259.805.225</b>	<b>361.774.348</b>	<b>9,43%</b>
Azioni Italia quotate	14.863.563	26.625.424	0,54%
Azioni U.E. quotate	122.550.426	202.963.492	4,45%
Azioni OCSE quotate	120.886.940	130.039.851	4,39%
Azioni non OCSE quotate	1.504.296	2.145.581	0,05%
<b>Quote di organismi di inv. collettivo</b>	<b>146.932.448</b>	<b>147.551.634</b>	<b>5,33%</b>
Quote di fondi UE	146.932.448	147.551.634	5,33%
<b>Totali</b>	<b>2.553.927.943</b>	<b>2.479.182.319</b>	<b>92,68%</b>

### Informazioni sui contratti future in essere

Strumento Sottostante	N. Contr. Long	Divisa	Corso di chiusura al 31/12/08	Ticks	Posizione al 31/12/08	Cambi al 31/12/08	Controvalore Euro
MAR 09 EURX SMI INDEX-MH9	44	CHF	5.451,00	10,00	2.398.440	1,485	1.615.111
S&P 500 MAR 09-SPH9	74	USD	900,10	250,00	16.651.850	1,392	11.965.115
MAR 09 EUREZ ER STX 50-GH9	382	EUR	2.450,00	10,00	9.359.000	1,000	9.359.000
<b>Totali Euro</b>							<b>22.939.226</b>

### Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta

Divisa	Portafoglio	Controvalore Euro
AUD DOLLARO AUSTRALIANO	6.319.054	3.116.827
CAD DOLLARO CANADESE	28.762.883	16.921.334
CHF FRANCO SVIZZERO	3.087.864	2.079.370
DKK CORONA DANESE	86.195.692	11.568.960
EUR EURO	1.675.383.608	1.675.383.609
GBP STERLINA BRITANNICA	87.712.257	92.086.359
JPY YEN GIAPPONESE	47.984.006.557	380.402.779
NOK CORONA NORVEGESE	63.385.527	6.501.080
SEK CORONA SVEDESE	122.318.222	11.252.826
USD DOLLARO USA	493.517.417	354.614.799
<b>Totale</b>		<b>2.553.927.943</b>

Portafoglio azionario e obbligazionario: suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri paesi UE	Altri paesi OCSE	Paesi non OCSE	Totale	% su tot. attività
Azioni Quotate	14.863.564	-	-	-	14.863.564	0,54%
Azioni U.E. quotate	-	122.550.426	-	-	122.550.426	4,45%
Azioni OCSE quotate	-	-	120.886.939	-	120.886.939	4,39%
Azioni non OCSE quotate	-	-	-	1.504.296	1.504.296	0,05%
Titoli Di Stato Italia	257.583.452	-	-	-	257.583.452	9,35%
Titoli Di Stato altri paesi U.E.	-	902.720.648	-	-	902.720.648	32,76%
Titoli Di Stato paesi OCSE	-	-	267.256.899	-	267.256.899	9,70%
Titoli di debito Italia	20.437.482	-	-	-	20.437.482	0,74%
Titoli di debito U.E.	-	627.261.698	-	-	627.261.698	22,76%
Titoli di debito paesi OCSE	-	-	71.700.771	-	71.700.771	2,60%
Titoli di debito paesi non OCSE	-	-	-	229.320	229.320	0,01%
Quote di fondi UE	-	146.932.448	-	-	146.932.448	5,33%
<b>Totali</b>	<b>292.884.498</b>	<b>1.799.465.220</b>	<b>459.844.609</b>	<b>1.733.616</b>	<b>2.553.927.943</b>	<b>92,68%</b>

Il 15 settembre Lehman Brothers Holdings Inc. ha richiesto di essere al chapter 11 della legge fallimentare statunitense.

Alla data del fallimento risultavano presenti nel portafoglio di Cometa soltanto tre emissioni Lehman, a fronte di circa 1.000 titoli complessivi, il cui peso era pari allo 0,10% del patrimonio totale. Le emissioni erano presenti esclusivamente nel comparto Reddito:

ISIN	Descrizione	ValoreNominale	Divisa
JP584117A762	LEHMAN BROTHERS HOLDINGS	300.000.000	JPY
XS0224346592	LEHMAN BROTHERS HOLDINGS	2.600.000	EUR
XS0213899510	LEHMAN BROTHERS HOLDINGS	200.000	EUR

Alla data del 31/08/2008 (ultima valorizzazione ufficiale prima della procedura fallimentare) il controvalore delle posizioni era di 3.971.873, pari allo 0,15% del patrimonio del comparto.

La richiesta di avvio della procedura del chapter 11 ha di fatto bloccato qualsiasi intervento atto a liquidare le posizioni in portafoglio. Pertanto pur in presenza di un declassamento del rating al di sotto dell'Investment Grade, al fine di poter verificare le condizioni per essere ammessi al recupero delle somme investite si sono mantenute le posizioni di tali titoli in portafoglio.

Di tale decisione si è prontamente data informazione all'organo di vigilanza.

Alla data del 31/12/2008 il controvalore delle posizione era pari a 418.264,785.

Il fondo prosegue l'attività di controllo sugli investimenti e sulla diversificazione degli stessi e sta monitorando i possibili sviluppi relativi all'amministrazione controllata della società Lehman ed al possibile recupero delle somme investite.

#### **INFORMAZIONI SU OPERAZIONI IN CONFLITTO D'INTERESSE**

Dalle comunicazioni ricevute non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 comma 7 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso del 2008 il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati, anche se nel frattempo è intervenuta una vendita, relativi all'acquisto in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali acquisti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla banca depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

Tali situazioni in conflitto di interesse sono state comunicate all'Organo di Vigilanza.

**Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:**

Titolo	Numero titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
INGERSOLL RAND	2.847	2008	74.720,93	Allianz
BASF SE	7.042	2008	619.993,90	Allianz
MAN AG	4.013	2008	345.066,16	Allianz
RWE AG	6.187	2008	509.718,11	Allianz
DAIMLERCHRYSLER AG-REG	8.850	2008	474.933,11	Allianz
SIEMENS AG	7.679	2008	686.213,34	Allianz
THYSSENKRUPP AG	9.050	2008	314.086,37	Allianz
E.ON AG	7.256	2008	919.453,22	Allianz
NOKIA OYJ	53.606	2008	1.343.217,27	Allianz
SCHNEIDER ELECTRIC SA	5.177	2008	407.275,40	Allianz
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN S.A.	6.841	2008	373.632,42	Allianz
VODAFONE GROUP	115.697	2008	280.397,01	Allianz
SAIPEM	8.750	2008	210.795,66	Allianz
INTESA SANPAOLO	33.355	2008	158.853,33	Allianz
FIAT SPA	20.595	2008	325.415,78	Allianz
ENI SPA	21.869	2008	476.818,94	Allianz
KOMATSU LTD	20.800	2008	348.228,40	Allianz
YAMAHA MOTOR	11.300	2008	184.478,07	Allianz
KON. PHILIPS ELECTRONIC	2.172	2008	57.998,00	Allianz
AETNA INC	7.012	2008	249.325,92	Allianz
GENERAL ELECTRIC CO	8.170	2008	198.210,94	Allianz
ACCENTURE LTD-CL A	29.400	2008	686.916,86	BNP Paribas
EVEREST RE GROUP LTD	12.800	2008	846.813,51	BNP Paribas

TYCO INTL	44.900	2008	1.144.065,64	BNP Paribas
BASF SE	15.087	2008	1.063.462,44	BNP Paribas
CONTINENTAL AG	1.122	2008	79.345,90	BNP Paribas
FRESENIUS PREF	16.661	2008	840.087,45	BNP Paribas
FRESENIUS MEDICAL CARE AG &	1.385	2008	47.940,16	BNP Paribas
MAN AG	824	2008	70.546,12	BNP Paribas
RWE AG	9.222	2008	722.837,73	BNP Paribas
RWE AG-NON VTG PFD	285	2008	19.900,95	BNP Paribas
DAIMLERCHRYSLER AG-REG	60.181	2008	2.119.156,28	BNP Paribas
SIEMENS AG	27.974	2008	2.041.258,91	BNP Paribas
THYSSENKRUPP AG	2.632	2008	91.366,93	BNP Paribas
E.ON AG	15.334	2008	1.982.209,47	BNP Paribas
E.ON AG FRAZ	10.715	2008	290.545,23	BNP Paribas
NOKIA OYJ FH	66.503	2008	1.333.198,21	BNP Paribas
OUTOKUMPO OY A	22.213	2008	643.926,35	BNP Paribas
KONE CL.B	36.877	2008	801.398,88	BNP Paribas
MICHELIN (CGDE)-B	1.052	2008	69.985,98	BNP Paribas
SCHNEIDER ELECTRIC SA	1.613	2008	127.413,42	BNP Paribas
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN S.A.	3.083	2008	171.648,61	BNP Paribas
ALCATEL-LUCENT	16.881	2008	72.110,70	BNP Paribas
GDF SUEZ	28.310	2008	927.419,72	BNP Paribas
ALSTOM REGROUPT	6.166	2008	767.357,81	BNP Paribas
ELECTRICITE DE FRANCE	6.947	2008	511.221,18	BNP Paribas
SAIPEM	968	2008	23.347,81	BNP Paribas
INTESA SANPAOLO	220.560	2008	654.980,50	BNP Paribas
BCA INTESA BCI RNC	256.083	2008	934.376,42	BNP Paribas
FIAT SPA	5.189	2008	81.915,17	BNP Paribas
ENI SPA	133.212	2008	2.842.033,08	BNP Paribas
TELECOM ITALIA SPA	78.240	2008	158.303,69	BNP Paribas
TELECOM ITALIA-RSP	44.045	2008	67.503,93	BNP Paribas

FINMECCANICA RAGG	51.461	2008	626.187,67	BNP Paribas
TNT NV	2.936	2008	74.222,39	BNP Paribas
KON. PHILIPS ELECTRONIC	17.705	2008	471.480,45	BNP Paribas
STMICROELECTRONICS	4.990	2008	42.182,36	BNP Paribas
AETNA INC	34.700	2008	1.058.698,26	BNP Paribas
ORACLE CORP	60.600	2008	822.518,29	BNP Paribas
BASF SE	31.187	2008	664.615,94	Pioneer
CONTINENTAL AG	17.506	2008	1.257.176,44	Pioneer
FRESENIUS PREF	60.704	2008	3.268.667,65	Pioneer
INFINEON TECHNOLOGIES AG	632.565	2008	2.791.420,01	Pioneer
RWE AG	1.607	2008	133.973,35	Pioneer
SIEMENS AG	62.170	2008	3.077.468,96	Pioneer
E.ON AG	19.319	2008	2.453.741,59	Pioneer
E.ON AG FRAZ	20.004	2008	659.905,53	Pioneer
NOKIA OYJ FH	175.099	2008	2.905.020,10	Pioneer
CREDIT AGRICOLE	390.899	2008	5.391.656,68	Pioneer
VEOLIA ENVIROMENT	77.023	2008	3.280.555,72	Pioneer
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN S.A.	32.660	2008	1.588.429,42	Pioneer
GDF SUEZ	61.293	2008	2.182.798,33	Pioneer
ALSTOM REGROUPT	30.237	2008	1.378.054,78	Pioneer
ELECTRICITE DE FRANCE	45.943	2008	2.782.875,64	Pioneer
TESCO PLC	144.423	2008	812.257,26	Pioneer
INTESA SANPAOLO	810.838	2008	3.404.074,75	Pioneer
DANIELI & CO-RSP	82.428	2008	987.807,54	Pioneer
FIAT SPA	215.558	2008	2.665.496,51	Pioneer
ENI SPA	116.387	2008	2.587.647,35	Pioneer
SNAM RETE GAS	527.551	2008	2.370.565,89	Pioneer
TELECOM ITALIA SPA	626.648	2008	1.297.507,78	Pioneer
FINMECCANICA RAGG	1.556	2008	29.267,80	Pioneer
KOMATSU LTD	3.200	2008	52.069,51	Pioneer

SONY CORP	19.100	2008	549.088,02	Pioneer
HONDA MOTOR CO.	61.300	2008	1.018.372,65	Pioneer
TNT NV	107.307	2008	2.529.511,16	Pioneer
STMICROELECTRONICS	292.474	2008	2.401.425,13	Pioneer
FORD MOTOR CO	282.255	2008	1.215.020,18	Pioneer
GENERAL ELECTRIC CO	78.299	2008	1.702.762,78	Pioneer
MICRON TECHNOLOGY INC	544.688	2008	2.528.529,93	Pioneer
TARGET CORP	45.577	2008	1.238.473,21	Pioneer
TEREX CORP	34.570	2008	1.436.558,76	Pioneer
TEL ITALIA 12	2.500.000	2008	2.102.073,68	Pioneer
SANPAOLO IMI 42522	300.000	2008	287.380,17	Pioneer
AT&T INC 6,125	2.000.000	2008	1.998.020,00	Pioneer
INTESA SANPAOLO 40125	4.000.000	2008	3.992.600,00	Pioneer
ELECTR.DE FRANCE 5,625	2.400.000	2008	2.391.312,00	Pioneer

**Titoli relativi a società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

Titolo	Numero titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
ALLIANZ AG	6.429	2008	781.267,44	Allianz
DIR AZ.ORD BCA MPS	43.699	2008	-	Allianz
AXA UAP	39.757	2008	861.387,84	BNP Paribas
BNP ORD	33.452	2008	1.953.947,92	BNP Paribas
BNP PARIBAS 4,75	5.000.000	2008	4.986.050,00	BNP Paribas
BANCA MONTE DEI PASCHI SIENA	8.072	2008	25.699,41	BNP Paribas
ALLIANZ AG	28.936	2008	7.555.601,31	Pioneer
UNICREDIT SPA 16 TV	1.600.000	2008	1.550.745,60	Pioneer
MONTE DEI PASCHI DI SIEN 05/17 TV	2.950.000	2008	2.863.459,74	Pioneer

**Investimenti in OICR emessi da società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

Titolo	Numero titoli	Periodo	Valore op. in euro	Gestore
AXA ROSENBERG US EQTY ALPH-A	3.263.600	2008	32.832.519,01	Axa Inv. Managers Pa
AXA ROS PAN EU EQ	1.385.900	2008	13.408.061,60	Axa Inv. Managers Pa

AXA ROS UK EQT	95.000	2008	1.775.393,23	Axa Inv. Managers Pa
AXA ROSENBERG EUROBLOC EQY-A	3.078.000	2008	39.814.900,00	Axa Inv. Managers Pa
AXA ROS JP FUN	1.145.000	2008	6.355.831,88	Axa Inv. Managers Pa
AXA ROS PAC EX	221.800	2008	3.997.640,94	Axa Inv. Managers Pa
PARLWORLD TR NORTH	5.000	2008	401.400,00	BNP Paribas

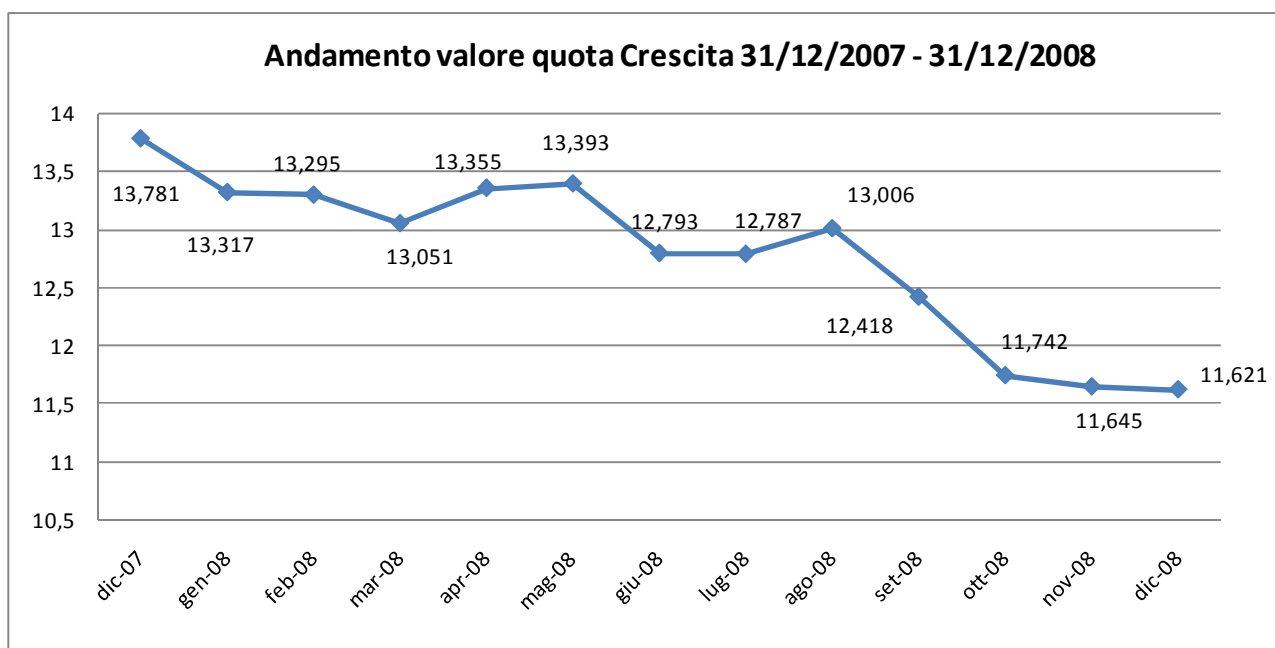
## COMPARTO CRESCITA

Il valore della quota al 31/12/2008 (11,621 euro) è diminuito di 2,16 euro rispetto al valore al 31/12/2007 (13,781 euro) facendo registrare una variazione negativa pari a -15,67%.

VALORE QUOTA	31/12/2007	31/12/2008
QUOTA NETTA (*)	13,781	11,621
QUOTA LORDA (**)	13,827	11,418

(\*) riconosciuta agli aderenti al netto di tutti i costi di gestione

(\*\*) al lordo di tutti i costi di gestione e dell'imposta



La gestione ha conseguito dal 31/12/2007 al 31/12/2008 un rendimento lordo del -17,58% mentre la performance del benchmark di riferimento è stata del -17,43%, con un rendimento relativo di -0,15%.

Il rendimento della gestione finanziaria è espresso al lordo dei costi di gestione.

Dati della gestione finanziaria dal 31/12/2007 al 31/12/2008				
	Rendimento Cometa	Rendimento benchmark	Volatilità* Cometa	Volatilità* Benchmark
Comparto Crescita	-17,58%	-17,43%	9,50%	9,20%

(\*) La volatilità indica quanto è stata ampia, nel periodo considerato, la variazione dei rendimenti rispetto alla loro media.

Si ricorda che i risultati realizzati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire in futuro.

### Composizione del portafoglio

Nella tabella che segue vengono evidenziati i titoli in portafoglio rapportati al totale delle attività.

Tipologia Titolo	31/12/2008	31/12/2007	% su tot. attività 2008
<b>Titoli emessi da stato o organismi intern.li</b>	<b>80.769.532</b>	<b>76.099.630</b>	<b>48,73%</b>
Titoli di stato Italia	25.842.241	10.786.289	15,59%
Titoli di stato altri paesi U.E.	46.900.735	60.644.994	28,30%
Titoli di stato altri paesi OCSE	8.026.556	4.668.347	4,84%
<b>Titoli di debito quotati</b>	<b>13.391.944</b>	<b>5.418.766</b>	<b>8,08%</b>
Titoli di debito U.E.	11.460.175	4.368.258	6,91%
Titoli di debito paesi OCSE	1.931.769	1.050.508	1,17%
<b>Titoli di capitale quotati</b>	<b>11.225.350</b>	<b>20.679.840</b>	<b>6,78%</b>
Azioni Italia quotate	706.891	1.436.278	0,43%
Azioni U.E. quotate	6.695.124	13.969.383	4,04%
Azioni OCSE quotate	3.797.307	5.274.179	2,29%
Azioni non OCSE quotate	26.028	-	0,02%
<b>Quote di organismi di inv. collettivo</b>	<b>30.609.206</b>	<b>31.700.055</b>	<b>18,47%</b>
Quote di fondi UE	21.365.155	31.700.055	12,89%
Quote di fondi OCSE	9.244.051	-	5,58%
<b>Totale</b>	<b>135.996.032</b>	<b>133.898.291</b>	<b>82,06%</b>

### Informazioni sui contratti future in essere

Strumento Sottostante	N. Contr.	Divisa	Corso di chiusura al 31/12/08	Ticks	Posizione al 31/12/08	Cambi al 31/12/08	CTV Euro
JAN 09 OMX INDEX FUT-QCF9	13	SEK	659,00	100,00	856.700	10,870	78.813
MAR 09 EUREZ ER STX 50-VGH9	248	EUR	2.450,00	10,00	6.076.000	1,000	6.076.000
MAR 09 EURX SMI INDEX-SMH9	2	CHF	5.451,00	10,00	109.020	1,485	73.414
MAR 09 FTSE 100 - Z H9	3	GBP	4.390,00	10,00	131.700	0,953	138.268
MAR 09 ME S&P CAN 60 - PTH9	17	CAD	539,90	200,00	1.835.660	1,700	1.079.927
MAR 09 TSE TOPIX-TPH9	50	JPY	862,00	10.000,00	431.000.000	126,140	3.416.838
S&P 500 MAR 09-SPH9	38	USD	900,10	250,00	8.550.950	1,392	6.144.248
SFE SPI 200 MAR 09-XPH9	15	AUD	3.746,00	25,00	1.404.750	2,027	692.883
<b>Totali Euro</b>							<b>17.700.391</b>

### Informazioni sulla composizione degli investimenti per valuta

Divisa	Portafoglio	Controvalore
EUR	107.775.326	107.775.326
GBP	2.663.866	2.796.710
USD	30.530.249	21.937.378
CHF	1.337.536	900.698
NOK	1.883.873	193.218

SEK	697.320	64.151
JPY	293.723.449	2.328.551
<b>Totali</b>		<b>135.996.032</b>

Portafoglio azionario e obbligazionario: suddivisione dei titoli per area geografica

Voci/Paesi	Italia	Altri Paesi UE	Altri paesi OCSE	Paesi non OCSE	Totale	% su tot. attività
Azioni Quotate	706.891	-	-	-	<b>706.891</b>	<b>0,43%</b>
Azioni U.E. quotate	-	6.695.124	-	-	<b>6.695.124</b>	<b>4,04%</b>
Azioni OCSE quotate	-	-	3.797.307	-	<b>3.797.307</b>	<b>2,29%</b>
Azioni non OCSE quotate	-	-	-	26.028	<b>26.028</b>	<b>0,02%</b>
Titoli Di Stato Italia	25.842.241	-	-	-	<b>25.842.241</b>	<b>15,59%</b>
Titoli Di Stato altri paesi U.E.	-	46.900.735	-	-	<b>46.900.735</b>	<b>28,30%</b>
Titoli Di Stato paesi OCSE	-	-	8.026.556	-	<b>8.026.556</b>	<b>4,84%</b>
Titoli di debito Italia	597.460	-	-	-	<b>597.460</b>	<b>0,36%</b>
Titoli di debito paesi U.E.	-	10.862.714	-	-	<b>10.862.714</b>	<b>6,55%</b>
Titoli di debito paesi OCSE	-	-	1.931.769	-	<b>1.931.769</b>	<b>1,17%</b>
Quote di fondi UE	-	21.365.156	-	-	<b>21.365.156</b>	<b>12,89%</b>
Quote di fondi paesi OCSE	-	-	9.244.051	-	<b>9.244.051</b>	<b>5,58%</b>
<b>Totale</b>	<b>27.146.592</b>	<b>85.823.729</b>	<b>22.999.683</b>	<b>26.028</b>	<b>135.996.032</b>	<b>82,05%</b>

### INFORMAZIONI SU OPERAZIONI IN CONFLITTO D'INTERESSE

Dalle comunicazioni ricevute non si sono rilevate situazioni di conflitto di interesse riferite al dettato dell'art. 8 comma 7 del Decreto del Ministero del Tesoro n. 703/1996, ovvero situazioni relative a rapporti di controllo dei gestori da parte dei soggetti sottoscrittori delle fonti istitutive.

Nel corso del 2008 il Fondo ha segnalato all'Organo di Vigilanza alcuni investimenti – di seguito elencati, anche se nel frattempo è intervenuta una vendita, relativi all'acquisto in titoli di società appartenenti ai gruppi delle aziende tenute alla contribuzione e in titoli di società appartenenti ai gruppi dei gestori finanziari.

Come disciplinato dal D.M. 703/96, tali acquisti sono stati segnalati al Fondo dal gestore e dalla banca depositaria e sono stati determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento nel quale tali società sono incluse.

Il Fondo ha adottato un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento.

Tali situazioni in conflitto di interesse sono state comunicate all'Organo di Vigilanza.

#### Titoli relativi ad aziende ( gruppi ) tenute alla contribuzione:

Titolo	Numero Titoli	Periodo	Valore op. in Euro	Gestore
ABB LTD-REG	21.240	2008	352.630,06	Duemme Sgr
OUTOKUMPU OYJ	4.310	2008	108.328,08	Duemme Sgr
GAZ DE FRANCE	6.780	2008	274.176,89	Duemme Sgr
VODAFONE GROUP PLC	360.794	2008	841.076,49	Duemme Sgr
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A		2008		Duemme Sgr

	4.760		55.543,61	
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	4.490	2008	170.665,75	Duemme Sgr
BANCA INTESA SPA	200.000	2008	193.898,48	Duemme Sgr
SIEMENS FINANCIERINGSMAT	1.000.000	2008	1.000.020,00	Soc. Generale A.M.
ELECTRICITE DE FRANCE	250.000	2008	249.095,00	Soc. Generale A.M.

**Investimenti in OICR emessi da società appartenenti ai gruppi dei soggetti gestori:**

<b>Titolo</b>	<b>Numero Titoli</b>	<b>Periodo</b>	<b>Valore op. in Euro</b>	<b>Gestore</b>
SGAM EQ. EQ. US FOCUSED USD	8.138	2008	547.162,76	Soc. Generale A.M.
SGAM FD EQUITIES EUROPE	7.562	2008	1.367.344,93	Soc. Generale A.M.
SOGEN EQUITY EUROLAND	1.475	2008	274.499,27	Soc. Generale A.M.
SGAM EQ.US LARGE CAP GRW O C.	61.226	2008	4.358.801,88	Soc. Generale A.M.
SOGEN EQ. US RELATIVE VALUE	17.380	2008	1.868.774,53	Soc. Generale A.M.
SOGEN EQUITY JAPAN CL O	1.015	2008	75.212,43	Soc. Generale A.M.
SGAM FD EQUITY EURO	10.162	2008	1.116.939,00	Soc. Generale A.M.
SOGEN EUROLAND VALUE	28.668	2008	3.094.424,69	Soc. Generale A.M.
SGAM EQ.US SPECTRUM CL.O 3DEC	36.786	2008	2.340.559,26	Soc. Generale A.M.
SGAM FD EQ.US SPECTRUM CL.	27.259	2008	2.400.078,91	Soc. Generale A.M.
SGAM EQ.JAPAN CORE ALPHA CL.O	26.721	2008	1.325.279,18	Soc. Generale A.M.
SGAM INDEX FUND-EUROZONE-OE	10.174	2008	9.813.608,44	Soc. Generale A.M.
SGAM EQ EUROPE EXPANSANSION	39.732	2008	3.641.411,97	Soc. Generale A.M.
SGAM EQ.EUROPE ENVIRON O C 3D	25.030	2008	2.153.108,55	Soc. Generale A.M.
SGAM INDEX EUROZONE 300 OE	16.284	2008	14.163.820,73	Soc. Generale A.M.

## Outlook macroeconomico

### 1. Tendenze economiche in corso e possibili scenari futuri

Dopo aver sperimentato un lungo periodo di crescita, bassa inflazione e mercati finanziari più o meno stabili, l'economia mondiale ha registrato una brusca inversione nel corso del 2008. Il calo della domanda di beni fatto segnare dalle economie avanzate e la pressione inflazionistica acuitasi nel primo semestre, a causa soprattutto della fiammata del prezzo delle *commodities*, ha condotto l'economia globale ad un brusco rallentamento che, in base a recenti stime del FMI, si prevede perduri nel corso del 2009, per poi segnare una timida e graduale ripartenza soltanto a partire dall'anno successivo.

Tra le cause del deterioramento del ciclo economico, quelle che hanno avuto maggiore impatto sui mercati finanziari, derivano da due fattori principali intimamente connessi tra loro. Da un lato la più severa contrazione del prezzo degli immobili e del volume delle transazioni degli stessi registrata negli Stati Uniti negli ultimi 40 anni, ha avuto seguito anche nei Paesi del vecchio continente, Spagna e Regno Unito tra gli altri. Dall'altro le turbolenze dei mercati *subprime*, ben presto diffuse ad altri mercati finanziari, si sono abbattute su un'economia reale spinta al ribasso dalle stesse restrizioni del mercato del credito.

La crescita del Pil dell'intera economia mondiale si è attestata così per l'anno 2008 al 3,4% (figure 1 e 2), ma un ulteriore ribasso fino al mezzo punto percentuale è previsto per il 2009. Nonostante il rallentamento sia un fenomeno esteso all'intero globo, sono soprattutto le economie avanzate a soffrirne maggiormente. Il modesto 1% del 2008 sarà seguito da una contrazione di ben due punti percentuali nell'anno successivo e, se il dato dovesse essere poi confermato, si tratterebbe della prima crescita negativa dal periodo postbellico. Si noti che il pesante deterioramento del quadro economico è avvenuto soprattutto in chiusura d'anno come mostrano i ribassi delle stime rispetto al mese di Novembre (-1,7% sia per l'output mondiale che per quello delle economie avanzate).

La fiammata dell'inflazione spinta dalla crescita del prezzo delle materie prime, ha dominato il quadro economico nel corso del primo semestre, per poi spegnersi gradualmente nei successivi sei mesi in virtù dell'arresto della domanda mondiale e della caduta del prezzo del petrolio ai minimi storici. Dalla figura 3 emerge chiaramente come la corsa dei prezzi (annuale) nell'area OECD abbia raggiunto il picco nel mese di Luglio al 4,9% e si sia poi ridotta drasticamente in chiusura d'anno, 1,5% nel mese di Dicembre. Ma dalla stessa figura emerge anche un altro elemento chiave nell'analisi dell'andamento dei prezzi: la causa dei rincari è stata dovuta esclusivamente all'impennata dei prezzi degli energetici e degli alimentari in quanto l'inflazione *core*, quella cioè al netto degli stessi, si è sempre mossa all'interno di un ristretto range delimitato da un minimo dell'1,96% di Aprile e da un massimo del 2,37% di Settembre.

Nel complesso per l'intera economia mondiale si è registrato nel corso del 2008 un'inflazione del 6%, in rialzo quindi di quasi due punti percentuali rispetto all'anno precedente (figura 4). Per le economie avanzate, la crescita dei prezzi del 3,5% del 2008 dovrebbe essere seguita, secondo le recenti stime del FMI, da un valore attorno allo zero per l'anno successivo, mentre ben più alta, seppur in diminuzione, è quella delle economie emergenti, 9,2% e 5,8% rispettivamente.

Il quadro economico internazionale resta tuttavia estremamente incerto e lo stesso FMI precisa come le stime, soprattutto nel caso dell'economia reale, dipendano in modo cruciale dall'intensità e dall'efficacia delle politiche macroeconomiche poste e soprattutto da porre in essere. Il rientro della pressione inflazionistica e la necessità di fornire stimoli all'economia reale ha indotto tutti i principali istituti bancari centrali ad attuare politiche monetarie espansive, con l'intento di ristabilire la fiducia nei mercati attraverso un alleggerimento delle restrizioni creditizie. Il *timing* seguito ha però mostrato evidenti differenze. La Federal Reserve ad esempio ha reagito in maniera veloce ed aggressiva portando il tasso di sconto dal 4,25% allo 0,25% e concentrando i tagli soprattutto nei primi quattro e negli ultimi tre mesi dell'anno: nel primo caso preoccupata per il

rallentamento economico, nel secondo per allentare il canale del credito in seguito alle difficoltà del settore bancario (figura 6). Maggiormente preoccupate dalle ripercussioni del caro energetico sulle aspettative inflazionistiche di lungo periodo, e forse sottostimando la portata della crisi dell'economia reale, la BCE, la Bank of England e la Bank of Japan si sono mosse, secondo alcuni analisti, in leggero ritardo. Al pari della Fed i tagli sono stati però sostanziali ed hanno condotto i tassi di sconto dal 4% al 2%, dal 5,5% all'1,5%, e dallo 0,5% allo 0,1% rispettivamente.

Il rapido modificarsi delle aspettative di politica monetaria, il susseguirsi delle informazioni sui dati economici, la fiammata del prezzo del petrolio a ridosso dei mesi estivi e non da ultimo variazioni degli equilibri dei flussi di capitali internazionali, hanno reso il mercato valutario estremamente volatile all'interno dell'anno in analisi. La figura 7 riporta gli andamenti dei principali tassi di cambio bilaterali e i valori puntuali al 30 gennaio 2009. Si noti come a partire dal secondo semestre il quadro generale abbia subito sostanziali variazioni. Lo spettro della recessione e le politiche aggressive della BoE hanno causato un deprezzamento della sterlina inglese sia rispetto al dollaro che rispetto all'euro. La valuta statunitense ha guadagnato terreno anche rispetto all'euro, invertendo la tendenza ribassista che era in corso fin dal 2002. I motivi risiedono nel rientro degli investimenti esteri nell'area del dollaro ma anche, secondo alcuni economisti, in una sopravvalutazione ingiustificata dell'euro. Nel complesso la valuta dell'unione monetaria europea ha retto bene alla crisi mondiale, anzi ha incrementato il suo valore come si può evincere dalla figura 8. Gli indici dei tassi di cambio riportati per le principali valute sono costruiti considerando una media ponderata dei tassi di cambio con le valute dei principali partner commerciali e confermano altresì l'apprezzamento del dollaro e il crollo della sterlina. Si noti infine come in seguito al deterioramento economico e alla conseguente crescita dell'avversione al rischio degli investitori internazionali che hanno smobilizzato i capitali investiti, la valuta giapponese, da sempre utilizzata come moneta di indebitamento per il suo basso costo, abbia guadagnato terreno nell'intero scenario internazionale. In figura 9 è riportato inoltre l'andamento della volatilità dei principali tassi di cambio e appare chiaro come, ad un timido incremento nel corso del terzo trimestre, abbia fatto seguito una vera e propria esplosione nel corso del quarto.

Un ulteriore approfondimento rispetto a quanto già emerso nelle precedenti considerazioni merita infine il mercato delle *commodities* per il ruolo chiave giocato in un anno così delicato. Il prezzo del petrolio, dopo aver toccato il suo valore massimo a quota 147 nella giornata del 14 luglio, si è bruscamente ridotto fino ad un valore attorno ai 40 dollari in chiusura d'anno e a nulla sono valsi i continui tentativi dell'OPEC di limitarne l'offerta. Tuttavia nel corso del 2009 gli operatori si aspettano un incremento, seppur esiguo, come mostrano i 55 dollari del contratto *future* a Gennaio 2010 riportato in figura 11. Nel complesso il prezzo del greggio ha lasciato sul campo nel corso del 2008 circa il 54% contro l'incremento del 57% del 2007 (figura 12). Analogamente l'indice Reuters dei metalli perde il 51% mentre l'unico rialzo, pari al 6%, lo registra l'oro, il bene rifugio per eccellenza.

## 2 Le principali economie mondiali

Negli **Stati Uniti** la recessione economica che si è materializzata nel corso del 2008 è stata inizialmente attribuita alle sole crisi dei mutui *subprime* e del settore immobiliare, ma ha poi dimostrato di avere radici più profonde che affondano nell'indebitamento finanziario delle famiglie avvenuto a partire già dal 2002.

La crescita annuale del PIL si è ridotta nel 2008 all'1,3%, contro il 2% del 2007, mentre le stime del FMI per l'anno 2009 prevedono una contrazione di 1,6 punti percentuali (figura 13). Il motivo della crescita negativa è da attribuirsi all'incapacità delle politiche economiche accomodanti di dispiegare al meglio i propri effetti benefici almeno fin quando i bilanci delle famiglie e delle imprese non saranno almeno in parte risanati. Un'analisi più dettagliata mostra inoltre come variazioni trimestrali del Pil positive nel primo e nel secondo trimestre del 2008, dovute essenzialmente alla crescita delle esportazioni nette e agli stimoli fiscali, siano state poi seguite da

contrazioni nei trimestri successivi, addirittura del 3,8% nell'ultimo (figura 14). Il motivo risiede nella restrizione della disponibilità di credito e nel peggioramento nel mercato del lavoro, la riduzione dei posti di lavoro nel 2008 è di circa 2,6 milioni, che ha ridotto i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese.

Nel complesso la ricchezza totale netta delle famiglie americane si è ridotta non solo per le condizioni occupazionali, ma anche per via dei crolli borsistici e dell'inesorabile discesa dei prezzi degli immobili. La figura 15 mostra come a partire dal 2006 i principali indici dei prezzi degli immobili, quelli Case Shiller, sia globali che relativi alle maggiori 20 o 10 aree metropolitane, abbiano invertito il trend crescente, come del resto lo stesso indice FHFA che è costruito a partire dai dati sugli acquisti forniti dalle ben note agenzie Freddie Mac e Fannie Mae.

Un altro fattore che mostra il deterioramento del mercato immobiliare, e le difficoltà delle famiglie americane, è la percentuale dei ritardi nei pagamenti delle rate dei mutui oltre i 90 giorni, il cosiddetto *delinquency rate*, che è cresciuto esponenzialmente a circa il 5% (figura 16). In crescita anche il *delinquency rate* relativo alle carte di credito e al credito al consumo, 4,79% e 3,69% rispettivamente, mentre sostanzialmente basso quello del credito alle imprese, 1,61%. Il brusco calo del prezzo del petrolio ha invertito la crescita dei prezzi che su base annuale si è ridotta dal 5,6% del mese di Luglio ad appena lo 0,1% del mese di Dicembre. Tuttavia a scongiurare il pericolo della deflazione è la componente *core*, quella cioè depurata dai prezzi degli energetici e degli alimentari, che, sebbene in discesa, è ancora ferma all'1,8%, sempre su base annuale, nell'ultimo mese dell'anno (figure 17 e 18).

Le condizioni dell'economia reale nel **Regno Unito** hanno subito un rapido peggioramento soprattutto a partire dalla seconda metà dell'anno in ragione della contrazione della spesa delle famiglie e degli investimenti delle imprese. La crescita trimestrale del Pil è diventata negativa negli ultimi due trimestri, 0,6% e 1,5% rispettivamente, portando ufficialmente il Paese in recessione, e nel complesso nell'intero 2008 la crescita è stata appena dello 0,7% (figure 13 e 14). Anche nel caso britannico ad impattare negativamente sulla capacità di spesa delle famiglie e delle imprese, la necessità di ridurre l'indebitamento e il deterioramento del mercato immobiliare che secondo gli analisti non si stabilizzerà prima del 2010.

Questi elementi condurranno, secondo le stime del FMI, ad una contrazione del prodotto interno lordo di ben 2,8 punti percentuale nell'anno 2009. La riduzione dei prezzi, agevolata anche dalla riduzione della VAT (l'imposta sul valore aggiunto britannica) dal 17,5% al 15% attuata dal Governo come misura di stimolo per i consumi, ha condotto l'inflazione *core* all'1,1% su base annuale in Dicembre, mentre quella globale, sebbene in sensibile discesa, è ancora ferma al 3,1% (figure 17 e 18).

In **Giappone**, come anche nel resto dell'Asia, le cause della recessione non sono da ricercarsi nell'indebitamento delle famiglie quanto nel rallentamento della domanda mondiale che ha effetti severi sulle economie che orientano, non tanto allo stimolo dei consumi interni, quanto alle spinte delle esportazioni, le fonti primarie della crescita economica. I trimestri di crescita negativa nel caso nipponico sono stati addirittura 3, rispettivamente pari ad 1, 0,5 e 3,1 punti percentuali (figura 14). Conseguentemente la crescita è stata negativa già nel 2008 dello 0,4%, mentre ancor più severa la contrazione prevista per il prossimo anno (2,6%). Un'eventuale ripresa economica nel 2010 sarà dunque subordinata, ancor più nel caso del Giappone, alla ripartenza dell'economia mondiale, che dovrà esser seguita però anche da un indebolimento della valuta nazionale che agevoli le esportazioni. Con l'inflazione globale su base annuale allo 0,4% e quella *core* addirittura a livello zero, è quasi certo per molti analisti economici il ritorno della deflazione nel corso del 2009.

Al pari delle economie oltreoceano anche l'area dell'**Unione Monetaria Europea** è entrata in una profonda recessione. Nell'insieme la crescita reale nell'anno 2008 è stata di un solo punto percentuale, mentre la previsione del FMI per l'anno 2009 è di una contrazione del 2% (figura 19). Il rallentamento economico e il calo del prezzo dei petroliferi ha trascinato al ribasso l'inflazione

totale fino all'1,6% su base annuale nel mese di Dicembre e dunque, per la prima volta nell'anno, al di sotto di quella depurata dalle componenti energetiche ed alimentari, 1,8% (figura 20).

Nel caso della **Germania** le stime di crescita del 2009, -2,5%, sancirebbero la peggiore recessione del periodo post-bellico. Sebbene le imprese non soffrano di problemi strutturali o di competitività, la decisa esposizione alla domanda internazionale, affiancata da una domanda interna debole, ha causato tre trimestri consecutivi di crescita del Pil negativa: il 2,1% nell'ultimo è il peggiore dato dei maggiori Paesi EU (figura 21). Le esportazioni rappresentano circa il 40% del Pil e essendo ad esse collegate un posto di lavoro su quattro, la disoccupazione è tornata a salire nel mese di Dicembre per la prima volta negli ultimi tre anni. L'inflazione per l'anno 2008 ha chiuso al 2,8% e l'OCSE non prevede, nelle sue stime, pericoli di deflazione all'orizzonte, 1,2% e 1,3% per i prossimi 2 anni (figura 22).

Con una variazione positiva del Pil nel terzo trimestre dello 0,1%, almeno da un punto di vista tecnico, la recessione è stata finora soltanto sfiorata in **Francia**. Le stesse stime del FMI parlano di una contrazione del Pil inferiore al 2% per il 2009, mentre nell'anno appena concluso la crescita è stata di 1,6 punti percentuali.

Il peggiore quadro economico nell'ambito dell'Unione Monetaria, almeno tra i Paesi considerati, è quello presentato dall'**Italia**. E' l'unico caso infatti sia di crescita nel 2008 inferiore all'1%, soltanto 0,5% nella fattispecie, che di una doppia stima negativa per i successivi due anni, 2,1% e 0,1% rispettivamente. Se le previsioni dovessero esser confermate, si tratterebbe di una crisi ancor peggiore di quella dovuta allo *shock* petrolifero degli anni settanta in cui la contrazione del Pil fu del 2%, ma con la differenza che la crescita media in quegli anni si aggirava attorno al 5%. La corsa dei prezzi nell'anno appena concluso è stata del 3,5% e si prevede (OCSE) resti al di sopra dell'1% sia nel 2009 che nel 2010. Si noti che il dato riportato è quello HICP cioè quello utilizzato ai fini delle politiche monetarie, mentre quello di riferimento per il calcolo del TFR (derivante dall'indice FOI) si è attestato all'1,66%.

Nonostante dunque il settore bancario italiano abbia retto bene alle turbolenze finanziarie globali, gli effetti della crisi economica appaiono invece maggiormente pronunciati a causa delle fragilità strutturali sulle quali si sono ripercossi i fattori negativi di carattere ciclico. La domanda interna ha frenato sia nella sua componente della spesa delle famiglie, per la quale languono soprattutto gli acquisti di beni durevoli, sia nella componente degli investimenti delle imprese che registrano un *trend* negativo avviato già nel 2007. Non di minore importanza infine la caduta delle esportazioni che secondo Bankitalia dovrebbe aggravarsi in futuro anche in considerazione del fatto che i principali mercati di sbocco delle merci italiane risultano essere quelli tedeschi.

### 3 Un Approfondimento dei mercati finanziari

I mercati finanziari di tutto il mondo sono stati dominati nel corso del 2008 dai timori di recessione di inizio anno, concretizzatisi poi nella seconda metà dell'anno, e dalle ben note difficoltà del settore del credito, propagatesi ben presto ad altri mercati. L'apice della crisi del sistema finanziario si è registrato nei mesi estivi dell'anno, con il fallimento di una tra le maggiori banche di investimento del mondo e con il salvataggio in extremis di altre tramite interventi governativi. Investimenti costruiti facendo leva su strumenti finanziari che si sono dimostrati poi poco liquidi o comunque sopravvalutati, hanno costretto infatti le banche ad assorbire le continue perdite di valore degli *asset* detenuti in portafoglio in un ambiente in cui il costo di accesso ai capitali era notevolmente alto.

L'accresciuta domanda di liquidità che ne è derivata insieme al clima di sfiducia che ha reso diffidenti le banche le une con le altre spingendole quindi a detenere liquidità o a depositarla presso le Banche Centrali a tassi contenuti piuttosto che impiegarla in modo più remunerativo, ha creato non poche tensioni nel **mercato monetario**. I tassi Libor ed Euribor a tre mesi, i tassi cioè ai quali le banche si scambiano denaro, hanno avviato un *trend* di crescita che li ha portati nei primi giorni

di ottobre, a discostarsi notevolmente dai rispettivi tassi di sconto ufficiali, dando luogo ad un acuto della stretta creditizia già in corso da diverso tempo (figura 23). Solo grazie alle consistenti iniezioni di liquidità nel sistema da parte delle rispettive Banche Centrali tramite un alleggerimento delle restrizioni sulle operazioni di rifinanziamento e continui tagli dei tassi di sconto, i valori degli spread sono tornati ad avvicinarsi a quelli di inizio anno.

La stesso clima di sfiducia che aveva indotto le banche ad essere riluttanti nel far circolare la liquidità si è sensibilmente ridotto negli ultimi mesi dell'anno. La figura 25 riporta l'andamento del *TED spread*, un indice che essendo costruito come la differenza tra il tasso d'interesse sui prestiti interbancari e il rendimento dei titoli governativi statunitensi, entrambi a tre mesi, è utilizzato come indicatore del rischio di fallimento della controparte nel settore bancario. Dopo aver toccato il suo massimo a 463 bps nella giornata del 10 ottobre, ha avviato un continuo ribasso che, sebbene non lo abbia ricondotto ai suoi valori storici compresi tra i 10 e i 50 bps, ne ha ridotto sensibilmente il valore (135 bps il 31 dicembre), indicando che il rischio di fallimento delle banche si è dunque ridotto.

I timori sullo stato di salute delle istituzioni finanziarie prima e l'acutizzarsi della crisi finanziaria successivamente, nonché le preoccupazioni sulle ricadute della recessione economica sulle capacità delle aziende di creare utile, si sono inevitabilmente ripercosse sui **mercati azionari**. I corsi azionari sono stati così dominati da due facce della stessa medaglia, volatilità e continui ribassi dei prezzi delle azioni, facendo vivere agli investitori l'anno peggiore dai primi anni '30.

Per avere un'idea delle oscillazioni straordinarie che hanno caratterizzato il corso del 2008, si può far riferimento all'indice Vix riportato in figura 26. Quest'indice riflette infatti una stima della volatilità futura dell'S&P 500, basata sulla media ponderata della volatilità implicita di diverse sue opzioni (differenti *strikes* e scadenze), e dunque la sua crescita è dovuta all'incremento della variabilità dei prezzi. Si noti in figura come il Vix abbia avviato un inesorabile trend positivo a partire dall'avvio della crisi dei *subprime* che lo ha portato a raggiungere la vetta di 80 punti nel corso del mese di settembre, addirittura superiore a quella degli anni 2001 e 2002, per poi dimezzarsi nella giornata del 31 dicembre, ma restando comunque al di sopra dell'intera media di periodo (circa 21). Analogamente le volatilità annuali degli indici borsistici azionari dei principali Paesi riportate in figura 27, hanno toccato punte di quasi il 50 % come nel caso del Nikkei 225 e non sono in nessun caso scese al di sotto del 30%.

Nell' "annus horribilis" della finanza mondiale, le capitalizzazioni delle società che compongono i principali indici borsistici hanno visto ridursi sensibilmente il proprio valore, fin quasi a dimezzarsi come nel caso italiano. L'indice S&P Mib della Borsa di Milano è stato in assoluto il peggiore tra quelli riportati in figura 28 e ha dato seguito ad un *trend* al ribasso che lo aveva visto chiudere in negativo anche l'anno 2007. Perdite superiori al 40% sono state registrate anche per gli indici francese 42,68%, tedesco 40,37%, giapponese 42,12% e per il Nasdaq composite 40,54%. I mercati azionari migliori, quelli difensivi per eccellenza, hanno ridotto le perdite al 31,33% nel caso londinese e al 34,77% nel caso svizzero, mentre alcuni mercati emergenti, non riportati in figura, sono stati colpiti in misura particolarmente grave, -65,12% ad esempio nel caso di Shanghai.

Andando ad analizzare la composizione settoriale degli indici MSCI mondiale ed europeo si scopre che tutti i settori hanno chiuso l'anno in perdita. Quello finanziario oltre ad essere stato il peggiore sia a livello mondiale che europeo con perdite rispettivamente al 56 e al 59 per cento risulta l'unico ad aver chiuso in negativo anche l'anno precedente. Pesanti in entrambi i casi anche le perdite dei materiali, dell'industriale, dei beni voluttuari e dell'informatica, mentre sulla difensiva sono risultati i consumi di prima necessità, le telecomunicazioni e la salute.

La crisi del mercato azionario e l'*outlook* negativo sul quadro economico hanno indotto gli investitori a smobilizzare le posizioni più rischiose alla ricerca di *asset* sia maggiormente liquidi che sicuri. Le conseguenze sul **mercato obbligazionario** possono essere dedotte agevolmente dalle figure 31, 32 e 33. I rendimenti dei titoli governativi sia negli Stati Uniti che in Europa, hanno subito un'evidente riduzione per tutte le scadenze soprattutto a partire dall'acutizzarsi della crisi

finanziaria. Si noti in particolare in figura 31, come la crescita della domanda per i T-Bill a 3 mesi, dovuta anche alla necessità delle istituzioni finanziarie di mostrare portafogli di “qualità” liberi da titoli tossici in vista della chiusura dell’anno, abbia indotto gli investitori ad acquistare titoli con rendimenti non solo irrisori, ma addirittura negativi in alcuni casi.

Con i prezzi delle obbligazioni governative alle stelle, tutti i rispettivi indici hanno registrato *performance* positive. In considerazione di una curva dei rendimenti diventata più ripida (figura 33) a causa dei continui ribassi dei tassi di sconto ufficiali, gli investitori hanno incrementato la *duration* dei portafogli, domandando soprattutto titoli a più lunga scadenza. Il calo dei tassi, e quindi dei rendimenti, consentirà ai bilanci dei Governi appesantiti dalle politiche fiscali anti recessione, di ottenere una riduzione di spesa non trascurabile. Ad esempio nel caso dell’Italia, secondo un’analisi condotta da due economisti del sito Lavoce.info, nell’anno 2009 deriverà un risparmio di circa 4 miliardi di euro.

Nonostante ciò, è indubbio che le tante emissioni necessarie a finanziarie politiche anti crisi vadano poi a ripercuotersi sulla qualità del titolo, almeno sotto il profilo del rischio di controparte. Per rendersene conto basta dare un’occhiata alla figura 35, in cui appare evidente come i *Credit Default Swap* (il premio in *basis point* da corrispondere alla controparte che presta la garanzia per assicurarsi contro il rischio di *default* dell’emittente del titolo obbligazionario) mostrino un chiaro *trend* al rialzo con in testa, come è ovvio aspettarsi dato l’elevato debito pubblico che ne incrementa il “rischio di *default*”, proprio l’Italia con l’1,67%.

Lo stesso Trichet, governatore della BCE, ha messo in guardia i Paesi membri circa l’eventualità che un eccessivo ricorso all’indebitamento che dovesse protrarsi nel tempo, possa poi tradursi, quando diminuirà la domanda di “sicurezza”, in elevati *spread* da corrispondere agli investitori. Questo potrebbe significare, per i Paesi maggiormente indebitati come il nostro, un beneficio derivante dalla politica fiscale inferiore al costo stesso del suo finanziamento. Non a caso gli *spread* dei rendimenti sulle emissioni governative di alcuni Paesi membri come Italia e Francia, rispetto a quelli tedeschi sono ai massimi storici: 1,31%, 0,41% , mentre quello del Regno Unito si è ridotto fino allo 0,1% in chiusura d’anno (figura 36).

#### 4 Outlook 2009

Il brusco e repentino rallentamento della crescita economica mondiale sfociato in fenomeni di recessione ed incremento della disoccupazione nelle economie avanzate, è probabile che avrà un seguito nel corso dell’intero 2009. I continui scivolamenti degli indici di fiducia e degli indicatori che anticipano l’inversione del ciclo economico, non lasciano intravedere una possibile ripresa economica prima del secondo trimestre 2010. Le ricette di politica economica, tanto nell’ambito monetario che in quello fiscale, dovrebbero sortire gli effetti desiderati, riuscendo ad invertire la recessione economica a ad avviare la ripresa, sebbene non siano ancora chiari i tempi di realizzazione. La condizione “sine qua non” affinché le politiche di stimolo possano dispiegare al meglio i propri effetti è che i bilanci delle famiglie e degli istituti finanziari vengano risanati e le restrizioni nel mercato del credito allentate.

Le politiche monetarie espansive dovrebbero protrarsi nel 2009, mantenendo quindi bassi tassi di interesse a breve scadenza, anche per agevolare il costo dell’indebitamento attraverso le emissioni governative. Fintanto che l’avversione al rischio degli operatori di mercato continuerà a deprimere i rendimenti delle emissioni degli Stati più sicuri (Germania e Stati Uniti), continueranno ad incrementarsi gli *spread* (differenziale dei rendimenti) rispetto a quelli con elevati debiti pubblici, soprattutto in conseguenza della comparsa di un rischio di Stato derivante dalla nazionalizzazione del rischio bancario sia in Europa che negli Stati Uniti.

Il differenziale dei rendimenti dovrebbe continuare ad ampliarsi, almeno nella prima parte dell’anno, anche tra i rendimenti delle obbligazioni governative rispetto a quelle societarie con quest’ultime che offriranno un maggior premio per il rischio in linea con tassi di *default* mai osservati prima d’ora per il debito *investment grade*.

Una scarsa appetibilità si riscontra nel mercato azionario che risente del deterioramento del contesto macroeconomico e del crollo degli utili societari. L'eccezionalità della crisi e la scarsa visibilità futura invitano alla prudenza e non sembra dunque profilarsi una ripresa dell'investimento azionario, almeno fin quando non saranno ripristinate le normali condizioni nel mercato del credito, gli operatori economici avranno acquisito nuova fiducia e il ciclo immobiliare avrà, se non un invertito, almeno raggiunto la fase minima del ciclo.

Riguardo gli investimenti nei quattro comparti di gestione, il Fondo prosegue l'attività di controllo degli investimenti realizzati dai gestori delegati al fine mantenere il costante monitoraggio sulla coerenza del profilo di rischio/rendimento assunto con le linee di investimenti proposti agli associati.

Si segnala inoltre che tali andamenti incerti dei mercati finanziari sopra descritti potranno avere impatti sui risultati nei comparti del fondo per l'esercizio 2009 e sulle performance.

## FIGURE

### Crescita Economica

	Proiezioni				Differenze	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
World output	5,20	3,40	0,50	3,00	-1,70	-1,80
Advanced economies	2,70	1,00	-2,00	1,10	-1,7	-0,5
Emerging economies	8,30	6,30	3,30	5,00	-1,8	-1,2

Figura 1: Crescita, stime e variazioni delle previsioni

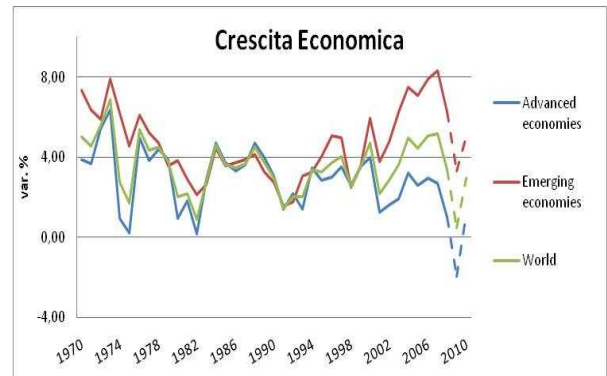


Figura 2: Andamento storico del Pil

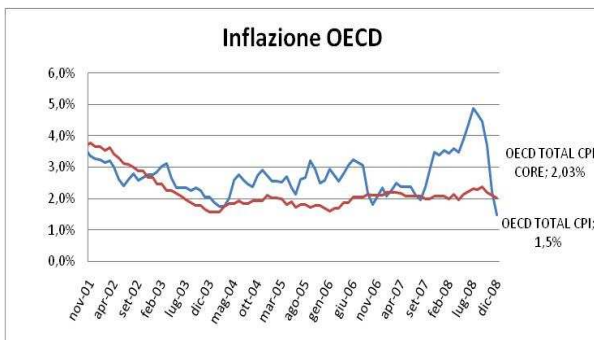


Figura 3: Inflazione nei Paesi OECD. Ultimo dato settembre 2008

### Prezzi al Consumo

	Proiezioni			
	2007	2008	2009	2010
World	4,37	6,01	3,20	3,21
Advanced economies	2,10	3,50	0,30	0,80
Emerging economies	6,04	9,20	5,80	5,00

Figura 4: Prezzi al Consumo

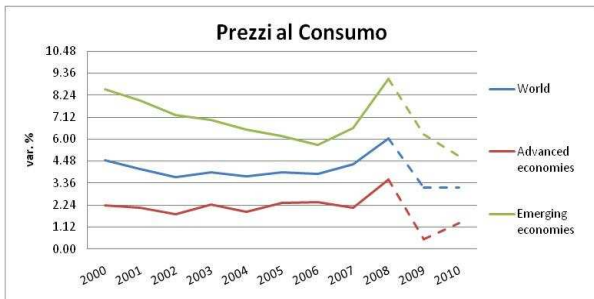


Figura 5: Andamento dei prezzi al consumo

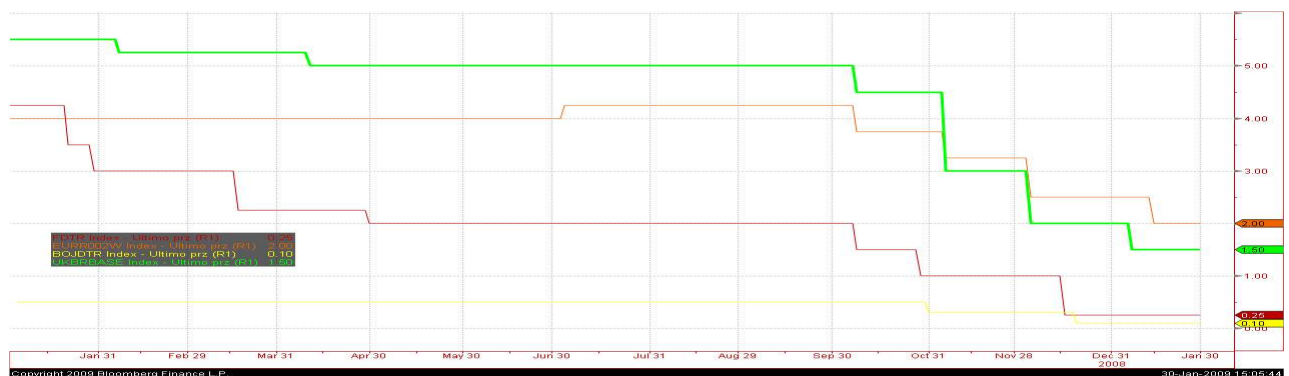


Figura 6: Andamento dei tassi di sconto in EU (arancione), UK (verde), USA (rosso), JP (giallo)

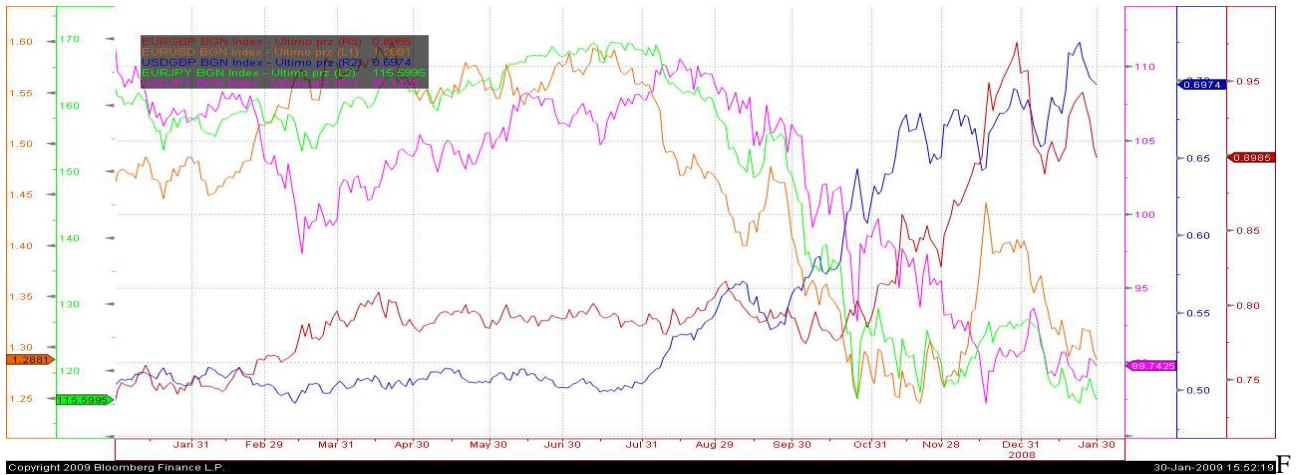


Figura 7: Andamento dei principali tassi di cambio

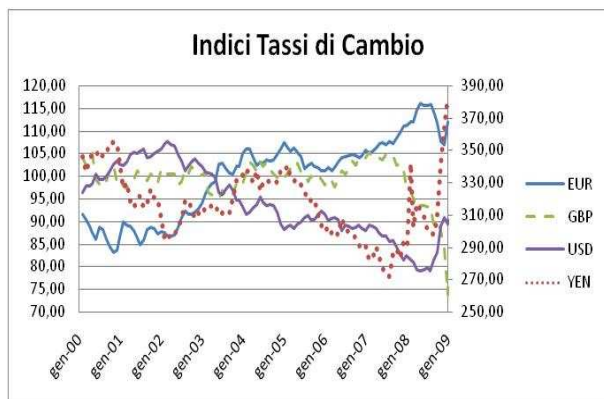


Figura 8: Andamento dei principali indici dei tassi di cambio

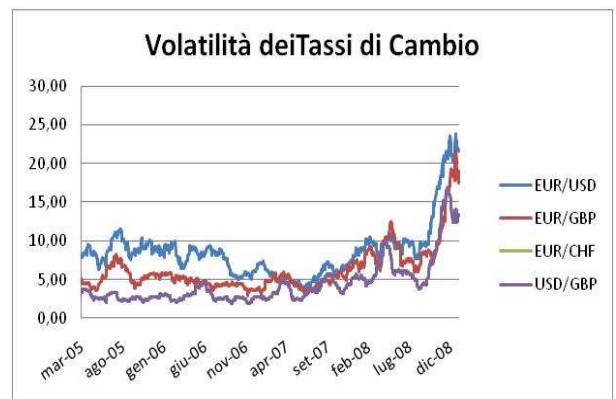


Figura 9: Andamento della volatilità dei tassi di cambio

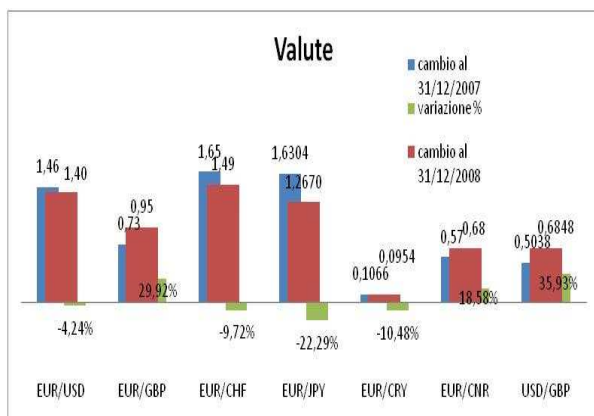


Figura 10: Valori di cambio e variazioni %. I cambi EUR/JPY EUR/CRY e USD/GBP sono stati divisi per 100



Figura 11: Prezzo WTI (rosso) e Future WTI Gennaio 2010(giallo)

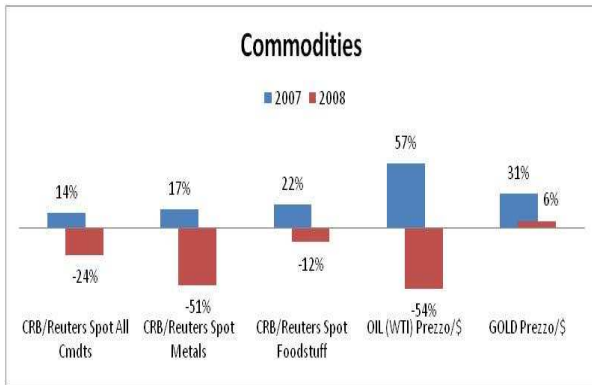


Figura 12: Variazioni del prezzo delle commodities.

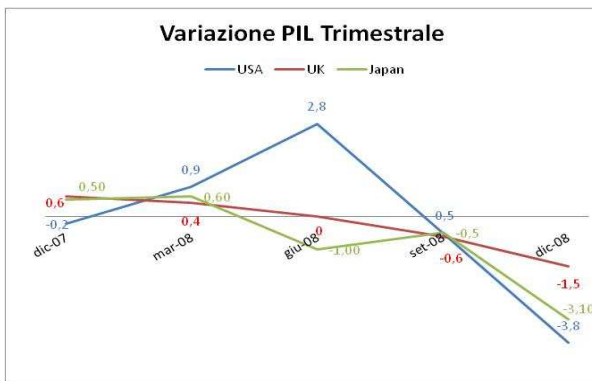


Figura 14: Variazione del PIL trimestrale delle principali economie mondiali

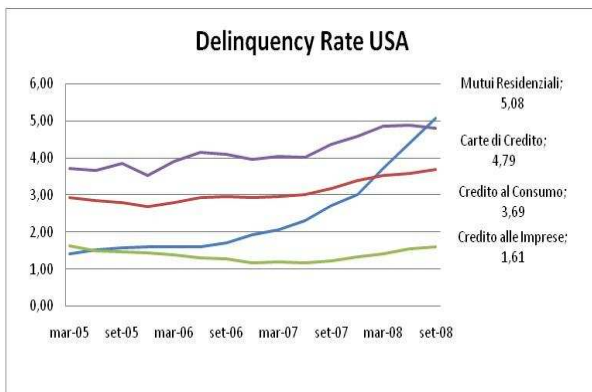


Figura 16: Tassi di insolvenza

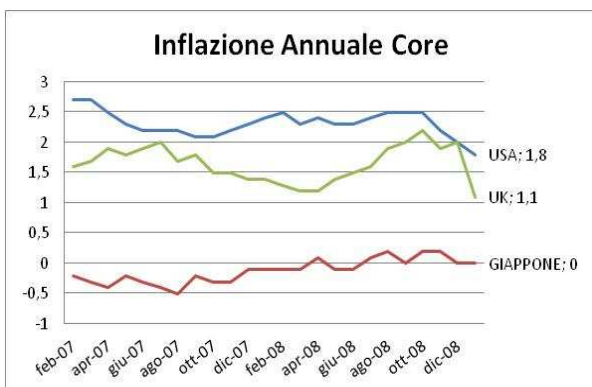


Figura 18: Tassi di inflazione annuali core

### Crescita Economica (Paesi)

	2007		2008		Proiezioni		Differenze	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010		
United States	2,00	1,30	-1,60	1,60	-0,9	0,1		
Japan	2,40	-0,40	-2,60	0,60	-2,4	-0,5		
United Kingdm	3,00	0,70	-2,80	0,20	-1,5	-0,9		

Figura 13: Crescita, stime e variazioni di previsione delle principali economie mondiali

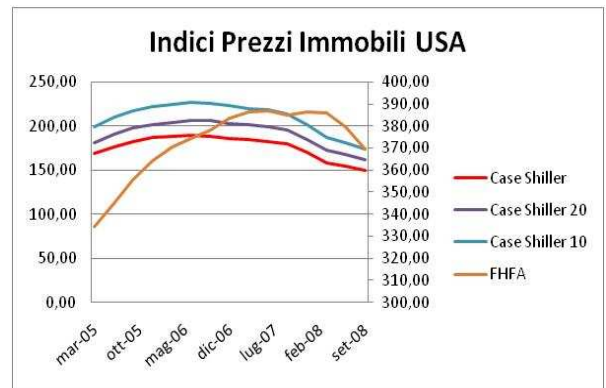


Figura 15: Prezzi degli Immobili negli USA



Figura 17: Tassi di inflazione annuali

### Crescita Economica (Paesi)

	2007		2008		Proiezioni		Differenze	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010		
Euro Area	2,60	0,90	-2,00	0,20	-1,50	-1,70		
Germany	2,50	1,30	-2,50	0,10	-1,70	-0,4		
France	2,20	1,60	-1,90	0,70	-1,4	-0,8		
Italy	1,50	0,50	-2,10	-0,10	-1,5	-0,1		

Figura 19: Crescita Economica in Eurolandia

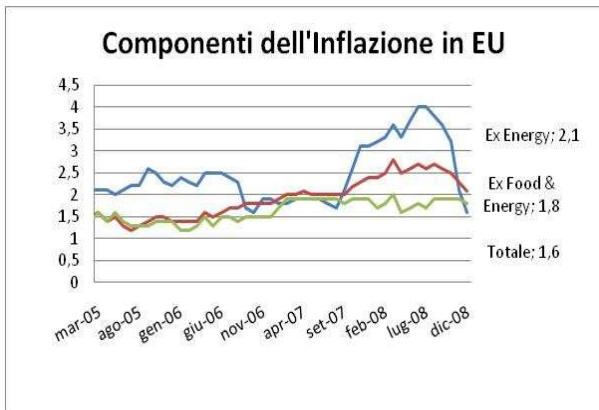


Figura 20: Inflazione EU

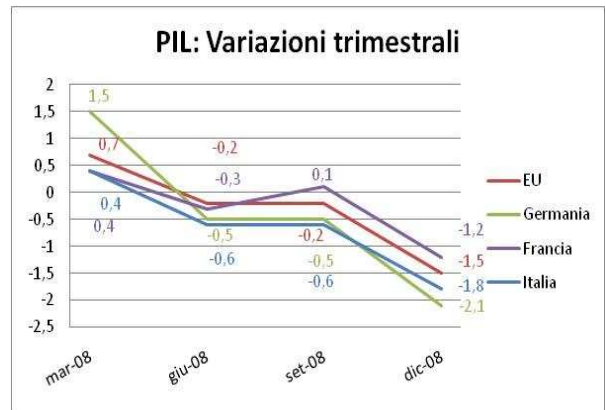


Figura 21: Variazioni del PIL trimestre su trimestre

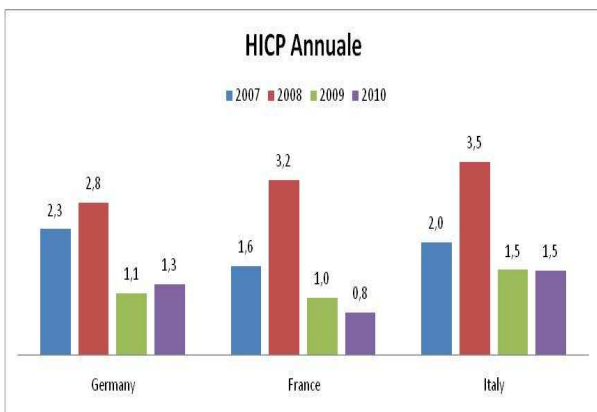


Figura 22: Indice Prezzi al consumo



Figura 23: Spread tra Libor e tasso Fed

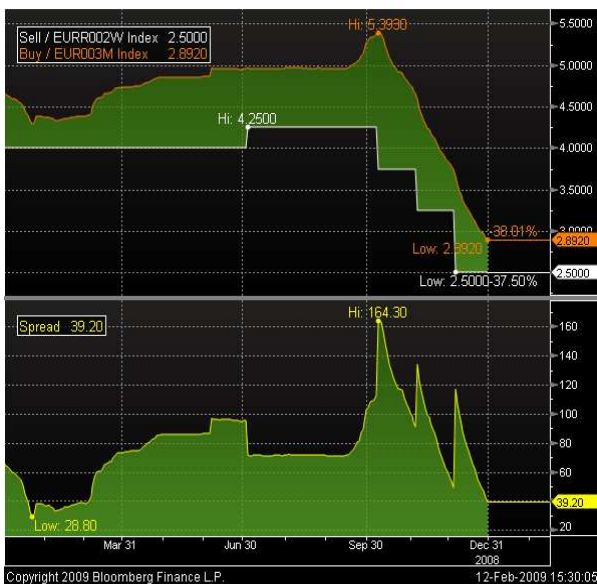


Figura 24: Spread tra Euribor e tasso BCE



Figura 25: TED Spread

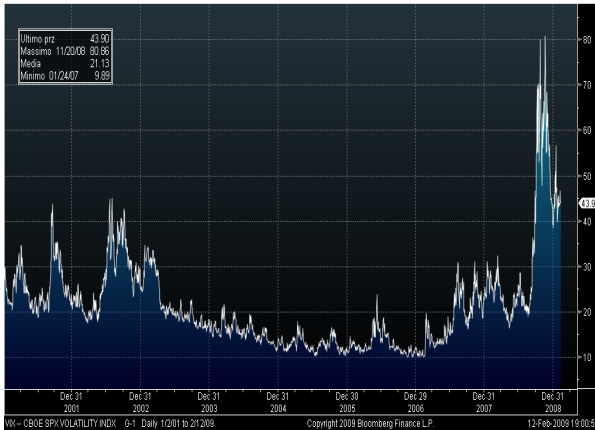


Figura 26: Indice VIX

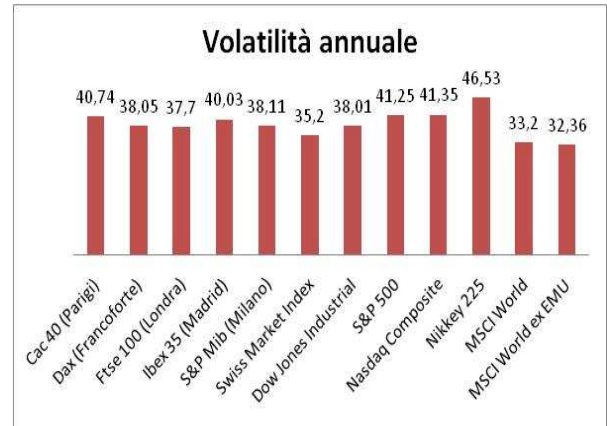


Figura 27: Volatilità dei principali indici borsistici

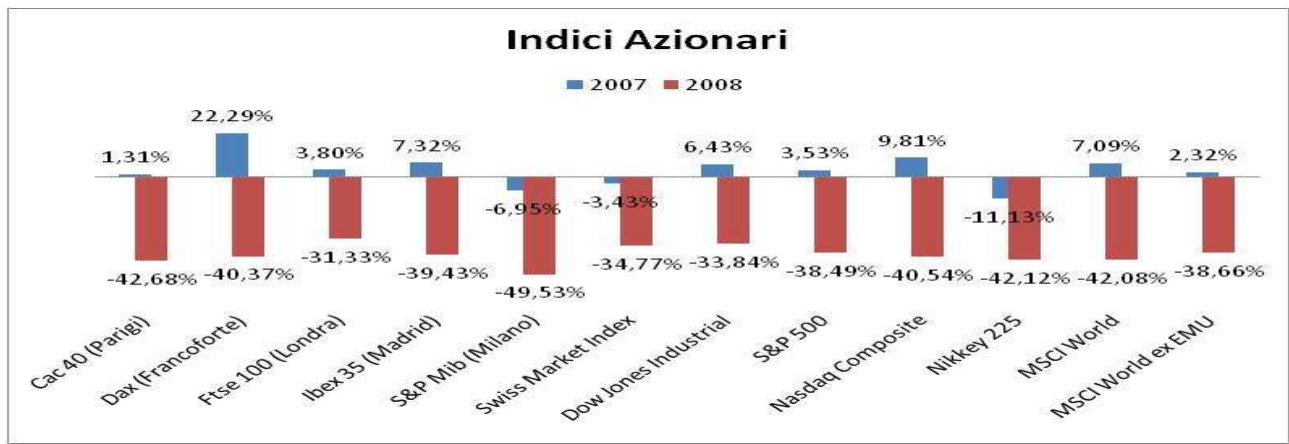


Figura 28: Performance dei principali indici borsistici mondiali

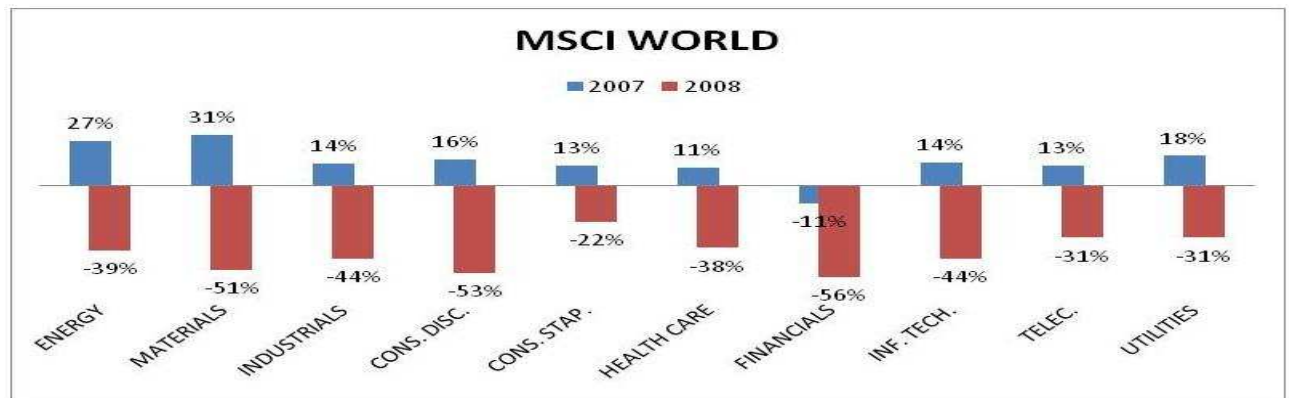


Figura 29: Scomposizione delle performance settoriali mondiali nell'anno 2008

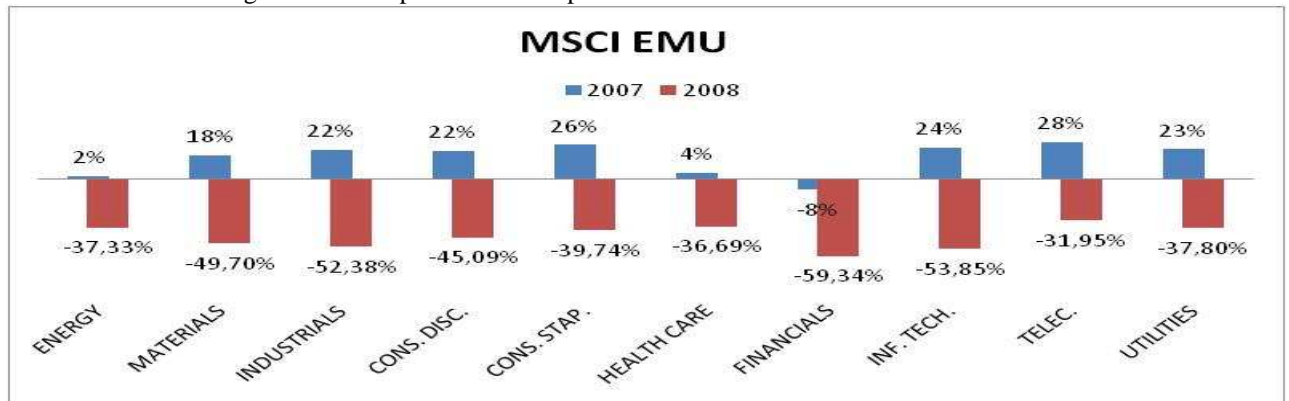


Figura 30: Scomposizione delle performance settoriali europee nell'anno 2008

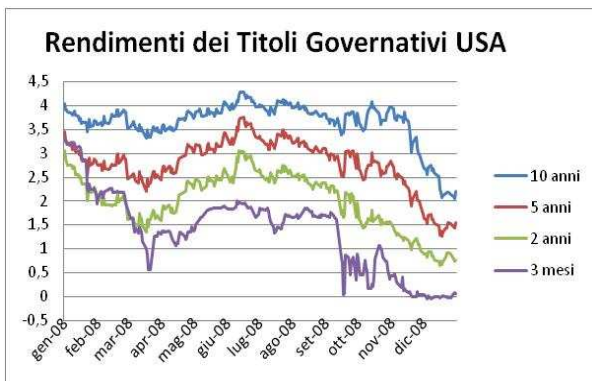


Figura 31: Rendimenti dei titoli governativi USA a diverse scadenze



Figura 32: Rendimenti dei titoli governativi EU a diverse scadenze



Figura 33: Pendenza della curva dei rendimenti costruita come differenza tra rendimenti a 10 e 2 anno



Figura 36: Spread titoli governativi rispetto a quelli tedeschi

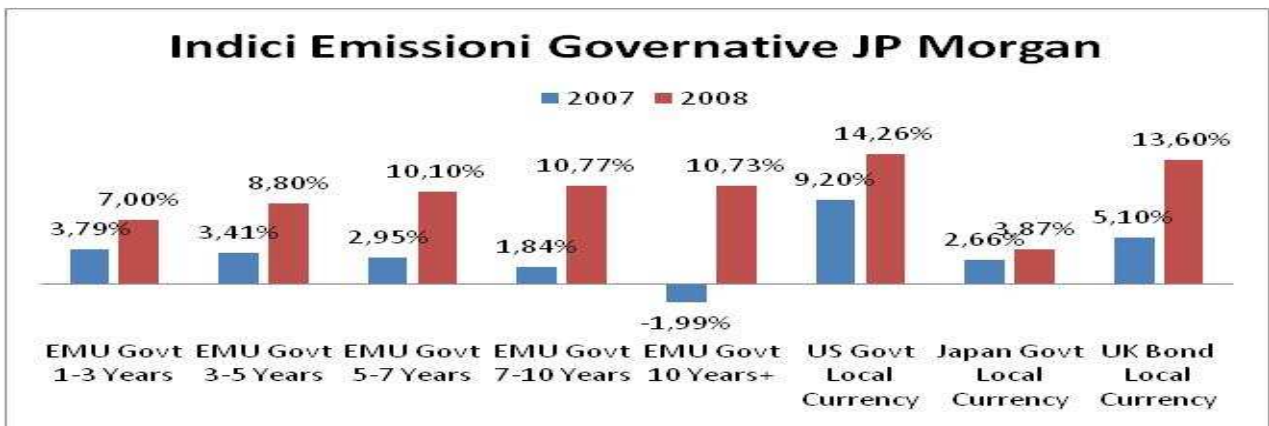


Figura 34: Performance annuali degli indici JP Morgan delle emissioni governative.

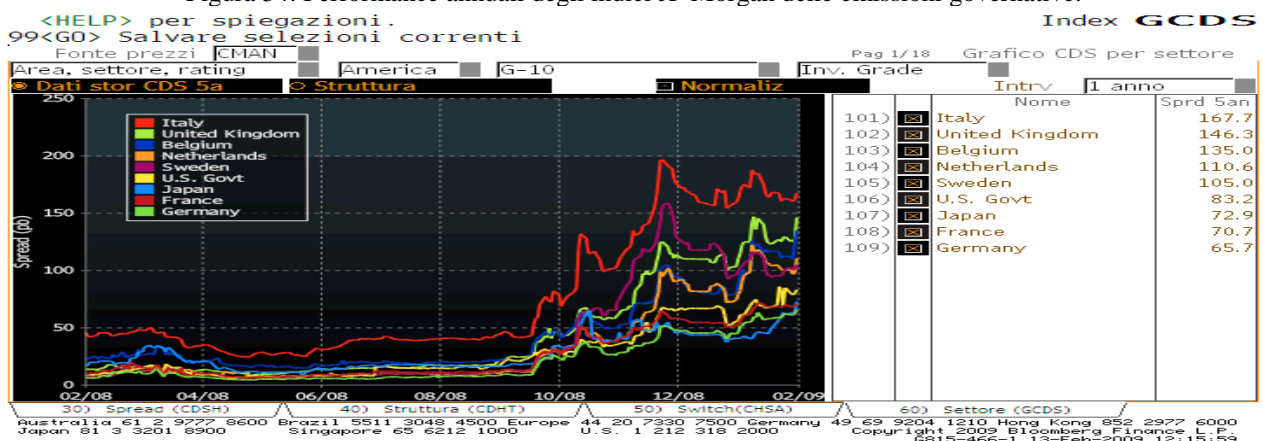


Figura 35: CDS sui Paesi emittenti