

ASSICURAZIONI Gli elevati caricamenti riducono il rendimento potenziale dei contratti di pura capitalizzazione. Tanto che servono cinque anni di risultati positivi per tornare in possesso del capitale iniziale. Ecco come evitare le trappole nascoste tra i prodotti più richiesti sul mercato

Carissime polizze Vita

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

L'investimento nelle polizze Vita parte con una zavorra pesante di costi da recuperare a scapito delle performance. Il discorso vale anche per quelle di pura capitalizzazione, che non prevedono coperture legate agli eventi della vita. Lo dichiarano candidamente le stesse compagnie di assicurazione nelle note informative consegnate ai sottoscrittori. Si legge, per esempio, nel documento di un prodotto di Assimoco: «L'orizzonte temporale di investimento minimo consigliato della polizza Nuova Securecap è di cinque anni, un orizzonte determinato in relazione al tempo necessario per recuperare i costi del prodotto, avendo riguardo al tasso di rendimento minimo garantito per i primi cinque anni di vita del prodotto». Di fatto, quando si investe in polizze Vita, è previsto un biglietto di ingresso, il cosiddetto caricamento, che riduce il capitale investito. Per esempio, proprio nel caso della polizza di Assimoco per ogni 10 mila euro versati ne vengono investiti solo 9.800. A ciò si aggiunge una commissione di gestione trattenuta dal fondo o dalla gestione separata. Di fatto il rendimento minimo garantito copre nei primi anni del contratto i costi sostenuti dal

Tipo polizze	2007	2008	2009	Gen-set 2010
◆ Tradizionali	-26,0%	30,0%	163,0%	+8,5%
◆ Capitalizzazione	-62,9%	-40,8%	106,3%	+43,3%
◆ Unit e index linked	16,1%	-38,0%	-42,0%	+143%
◆ TOTALE MERCATO	-6,6%	-18,0%	57,5%	+22%

Fonte: Ania

sottoscrittore. Sempre che la compagnia non sia troppo esosa. In altri casi l'intero rendimento della gestione può essere assorbito nei primi anni dai costi.

Come dimostra un'analisi effettuata da Progetica per MF-Milano Finanza. La società di consulenza ha calcolato per due modelli di polizze di capitalizzazione, una a premio unico e una a investimento ricorrente, qual è il costo massimo che può essere compensato dal rendimento della gestione. Per esempio, nel caso di un premio unico di 5 mila euro e di un caricamento iniziale del 5% con una commissione di gestione dello 0,5%, l'investitore dopo cinque anni di rendimenti torna ad avere come montante il capitale inizialmente versato (si veda tabella a pagina 13). Se la commissione di gestione sale all'1%, ci vogliono ben dieci anni per ripartire dal via, cioè per recuperare il capitale iniziale e

da lì cominciare a guadagnare. La simulazione di Progetica può essere un utile strumento per valutare i contratti proposti e scegliere quelli meno onerosi. MF-Milano Finanza ha effettuato un'indagine sul mercato per analizzare le polizze in collocazione attualmente. Sia quelle a capitalizzazione (ramo V) sia le rivalutabili tradizionali (ramo I). Due tipi di prodotti che dal 2009 hanno avuto un vero boom di collocamento grazie alla garanzia di rendimento minimo e al consolidamento del risultato raggiunto ogni anno. Lo dimostrano i numeri Ania: da gennaio a settembre 2010 i contratti di capitalizzazione sono cresciuti del 43% rispetto allo stesso periodo del 2009. Mentre le polizze tradizionali, dopo il +163% del 2009, a fine settembre presentano una crescita del +8,5% con una raccolta premi di 39 miliardi da inizio anno. In forte ripresa anche le polizze linked, che nello stesso periodo sono cresciute del 143% soprattutto grazie al fatto che le compagnie sono tornate a promuovere le unit linked e i prodotti misti, ossia quelli che mettono insieme gestione separata e unit. Ecco nel dettaglio le caratteristiche dei prodotti oggi più venduti.

La polizza a capitalizzazione Happy End di Zurich, con durata di cinque anni, investe nella gestione separata Minervir, che ha un rendimento minimo del 2%. Prevede un caricamento ini-

ziale del 4% per chi investe meno di 10 mila euro e del 3% per chi supera tale soglia. La commissione di gestione è dell'1%. Per chi investe meno di 10 mila euro, ogni 100 euro versati ne vengono investiti 95,76. Per effetto dei caricamenti, in caso di un ipotetico rendimento del 4% annuo, dopo cinque anni il sottoscrittore avrà 22.373 euro per 20 mila investiti, che vuol dire un rendimento netto del 2,3% l'anno.

Lombarda Vita Capital Top ha una durata che può andare da 5 a 15 anni. Prevede un rendimento minimo garantito del 2% per i primi cinque anni, dopodiché la compagnia può modificare questo tasso anche in base ai limiti fissati dall'Isvap. Si tratta di una pratica frequente ed è un altro elemento da tenere in considerazione quando si valuta se sottoscrivere il contratto. Per Capital Top il caricamento iniziale dipende dall'ammontare investito e può andare dallo 0,4% (per chi investe oltre 500 mila euro) al 2,5% (se si investono meno di 50 mila euro). La commissione di gestione è dello 0,9%.

Capitalizza di Alleanza è una polizza che non prevede caricamenti iniziali, ma presenta le commissioni di gestione più alte del campione analizzato: un 1,5% annuo. Si tratta di un contratto a 10 anni con un 2% minimo garantito. A differenza di altre polizze non prevede versamenti aggiuntivi, ma si può scegliere soltanto tra un premio unico tra 5 mila e 250 mila euro.

Anche per Toro Cash Più il caricamento iniziale può essere azzerato, ma solo se si investono più di 500 mila euro. Per chi si impegna con un capitale tra 25 e 50 mila euro il costo d'ingresso è del 2%. Annualmente viene garantita una rivalutazione minima del 2%. La commissione di gestione è dell'1%, ma scende all'aumentare del premio versato. Sopra i 100 mila euro la fee si riduce allo 0,9% dopo tre anni e allo 0,8% dopo sette.

Banche, reti di promotori e compagnie non puntano solo sulle polizze di pura capitalizzazione, ma cavalcano il bisogno di sicurezza degli investitori anche con prodotti Vita tradizionali, che offrono coperture demografiche oltre all'investimento. Si tratta di prodotti dove le prestazioni possono dipendere non solo dalla gestione finanziaria, ma anche dalle vicende della vita. Nella maggioranza dei casi infatti offrono garanzie in caso di morte prima della scadenza del contratto o la possibilità di usufruire del capitale sotto for-



LE NUOVE POLIZZE VITA TRADIZIONALI E MISTE OGGI IN COLLOCAMENTO

Compagnia	Polizza	Rend min	Caricamento	Fee di gestione	Isc 5 anni	Isc 10 anni	Isc 15 anni
◆ Alleanza	Alloro	2,00%	5-2%	1,20%	2,25%	1,71%	1,55%
◆ Aviva Spa (per Unicredit)	UniGarantito free	1,5% (1)	2,50%	1,20%	1,99% (2)	1,74% (2)	1,65% (2)
◆ Aviva Vita (per Ubi)	Cap life	1,50%	1,95%-2,99%	0,99%	1,68% (3)	1,33% (3)	1,22% (3)
◆ Axa Mps	Investimento sicuro	2,1% (4)	2-1%	1,50%	1,92%	1,71%	1,64%
◆ Banca Generali Vita	BG opportunity	0% (5)	1-1,4%	1,50%	2,52%	1,75% (6)	
◆ Bipiemme Vita	Certezza 10	1,50%	2,00%	1,10%	n.d.	1,35%	n.d.
◆ Bnl Vita	Bnl leS risparmio	0,00%	25 euro su primo premio (7)	1,30%	1,57% (8)	1,39% (8)	1,35% (8)
◆ Fondiaria-Sai	Open gold	2,00%	Solo 100 euro primo anno (10)	1,3% (11)	1,60% (12)	1,25% (12)	1,08% (12)
◆ Generali	Generali one	1,00%	3-0,75%	1,10%	1,73%	1,42%	1,31%
◆ Ina Assitalia	Essere in azione	2,00%	7-5,5%	1,2-1,9% (13)	11,55%	5,21%	3,78%
◆ Mediolanum	Tfm New	1,50%	8,42-2,65%	20% rend.	Nota (14)		
◆ Popolare Vita	Bel domani futuro gar. 2010 flex	2,00%	1,50%-1,00%	1,30%	1,75% (15)	1,53% (15)	1,45% (15)
◆ Poste Vita	Posta futuro certo	1,50%	3-0,5%	0,9-0,75%	1,47%	1,11%	
◆ Fideuram Vita	Fideuram certa	2% (16)	1,00%-0,5%-0%	1,60%	1,99% (9)	1,7% (9)	1,67% (9)
◆ Reale Mutua	Crescita reale	1,00%	1,00%	0,85% (17)	1,10% (18)	0,97% (18)	0,88% (18)

(1) applicato sul premio unico

(2) ipotesi: premio unico 5 mila euro, età qualunque

(3) ipotesi: premio unico 5 mila euro, età qualunque

(4) Tasso riconosciuto per i primi cinque anni, poi la compagnia lo può modificare

(5) E' previsto un rendimento finanziario anticipato dell'1,25%

(6) Riscatto dopo 7 anni perché la polizza ha durata massima 7 anni

(7) poi sui premi successivi 0,90 centesimi

(8) ipotesi: premio annuale 750 euro, età e sesso qualunque

(9) ipotesi: premio unico inferiore a 100 mila euro, durata 15 anni, età qualunque

(10) in più è previsto un costo di amministrazione di 25 euro annui

(11) per i primi 5 anni, poi 0,9%, 1,1% o 1,3% a seconda del premio versato

(12) ipotesi: premio annuo 5 mila euro, età, sesso e durata del contratto qualunque

(13) Dipende dall'importo investito e dalla performance realizzata

(14) Non viene indicato l'Isc, ma solo un costo 2009 pari al 5,54%

(15) ipotesi: premio unico 5 mila euro, età, sesso e durata del contratto qualunque

(16) a partire dall'ottavo anno

(17) fino a 10 anni e con rendimento certificato del fondo fino al 6%, oltre 10 anni lo 0,70%

(18) ipotesi: premio unico 5 mila euro, età e sesso qualunque

ma di rendita in base a tabelle attuariali già fissate.

Se per le polizze di pura capitalizzazione è facile trovare una soglia di costo da non superare, più difficile è analizzare questi contratti tradizionali o misti proprio a causa delle garanzie assicurative legate alla demografia. Cambiano infatti da prodotto a prodotto i coefficienti di rendita e le coperture dei rischi demografici. Per aiutare i sottoscrittori Ispav ha però obbligato le compagnie a pubblicare il costo percentuale medio annuo di questi prodotti in base alle diverse ipotesi, tipo premio, durata, sesso ed età del sottoscrittore. Il costo indica di quanto si riduce ogni anno, per effetto dei costi, il potenziale tasso di rendimento del contratto rispetto a quello di un analogo strumento non gravato da spese. Colpisce quindi vedere riduzioni anche superiori al 10% per chi resta investito cinque anni. Può trattarsi del prezzo per le maggiori garanzie offerte. Ma è certo che i costi da sostenere sono elevati, per cui è opportuno conoscere l'onere per avere maggiori coperture. Qui si trovano infatti caricamenti anche dell'8% sui premi unici o del 7% sui ricorrenti.

Per esempio, Ina Assitalia ha lanciato Essere In Azione, un'assicurazione mista a premi ricorrenti e premi unici aggiuntivi facoltativi che consente di investire in una gestione separata oppure in un fondo azionario. Per ogni rata versata la percentuale di caricamento è del 7% e si riduce di uno 0,03% per ogni 1.000 euro di premio ricorrente destinato alla garanzia principale superiore a 20 mila euro fino a un minimo del 5,5%. Ciò vuol dire che per 100

Compagnia	Polizza	Rend min	Caricamento	Fee di gestione	Tipologia	Durata
Assimoco	Assimoco sicurcap	1,5% (1)	1,75-1% (5)	0,5-0,85% (5)	Premio unico	5-25 anni
Augusta Vita	Bene capitale cash	2,00%	1,20%	0,50%	Premio unico	5-25 anni
Vittoria	Linea risparmio	2,00%	2,00%	0,70%	Premio unico	5 anni
Cba Vita	Cba capitaliz. II serie	1% (3)	2,75-1,75%	Nota (4)	Premio unico	5-25 anni
Zurich	Happy end	2,00%	4%-3% (9)	1,00%	Unico e aggiuntivi	5 anni rinnovabile
Lombarda Vita	Capital top	2,00%	0,40%-0,70%-1,10%-2,00%-2,50% (8)	0,90%	Unico e aggiuntivi	5-15 anni
Allenza	Capitalizza	2,00%	non previsti	1,50%	Unico	10 anni
Toro	Cash più	2,00%	Da 0% a 4% (7)	1% (6)	Unico e aggiuntivi	5-25 anni

(1) Rendimento minimo per i primi cinque anni
 (2) Rendimento garantito nei primi 10 anni
 (3) Viene trattenuto dal 15 al 5% del rendimento realizzato in base al capitale investito
 (4) In base al cumulo dei premi. Il caricamento è dello 0,34% in base all'orizzonte temporale consigliato (5 anni)
 (5) Iniziale, poi si può ridurre dopo 3 anni se si investono più di 100 mila euro
 (6) 7) in base al valore dei premi versati. Il caricamento è dello 0,80% in base all'orizzonte temporale consigliato (5 anni)
 (8) in base al valore dei premi versati. Il caricamento è dell'1,25% in base all'orizzonte temporale consigliato (2 anni)
 (9) 4% sulla parte di premio fino a 10 mila euro, oltre 3%. Il caricamento è dell'1,35% in base all'orizzonte temporale consigliato (3 anni)

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

CON UN CARICAMENTO DEL 5% CI VOGLIONO 5 ANNI PER TORNARE AL CAPITALE INIZIALE

Durata anni	VERSAMENTI		MONTANTE FINALE (REALE)					
	Versamento annuo	Somma dei versamenti	Commissione gestione annua 0,5%			Commissione gestione annua 1%		
			Caricamento iniziale 5%	Caricamento iniziale 10%	Caricamento iniziale di equilibrio	Caricamento iniziale 5%	Caricamento iniziale 10%	Caricamento iniziale di equilibrio
5	5.000 €	5.000 €	5.015 €	4.751 €	5,3%	4.890 €	4.633 €	2,9%
10	5.000 €	5.000 €	5.294 €	5.015 €	10,3%	5.034 €	4.769 €	5,6%
15	5.000 €	5.000 €	5.589 €	5.295 €	15,0%	5.182 €	4.909 €	8,3%

Durata anni	VERSAMENTI		MONTANTE FINALE (REALE)		
	Versamento mensile	Versamento complessivo (reale)	Costo percentuale medio annuo		
			1%	2%	% di equilibrio
5	100 €	5.772 €	5.875 €	5.696 €	1,6%
10	100 €	11.007 €	11.376 €	10.740 €	1,6%
15	100 €	15.754 €	16.543 €	15.194 €	1,6%

Tutti i valori sono in termini reali - Fiscalità annua: 12,5%
 Le stime di rendimento reale gestione separata e di inflazione attesa sono effettuate su base dati Proxymetica nella versione 84%-99%-240 mesi e aggiornate al 30/09/10.
 Per approfondimenti sulla procedura di calcolo si veda http://www.progetica.it/proxymetica/proxymetica_index.aspx
 Le stime sono effettuate su scenari Monte Carlo a livello di probabilità 50%, rappresentativo di uno scenario di tendenza centrale attesa

Fonte: Progetica

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

euro investiti solo 93 serviranno all'acquisto delle quote del fondo interno. Per chi resta investito più di 10 anni è previsto un bonus finale che consente di recuperare parte dei caricamenti versati. Tra i costi sostenuti

dall'investitore c'è però anche la commissione di gestione a carico della gestione separata o del fondo azionario. Che cosa emerge dalle simulazioni Ispav sulle gestioni separate? Per un 40enne che investe 3 mila euro l'anno

il costo percentuale medio, in caso di investimento quinquennale, è dell'11,57% e del 4,71% in caso di decennale. Una percentuale molto elevata, se si pensa che nell'ultimo anno le gestioni separate hanno reso in media

intorno al 4%. Proprio gli elevati caricamenti zavorrano anche Mediolanum Tfm New, che su 100 euro di premio fa investire 94,73 euro. Ancora una volta il sottoscrittore deve partire in salita. (riproduzione riservata)

Le compagnie devono (e possono) tagliare i costi. Ecco come

Il caro-polizza dipende anche dall'aumento dei costi sostenuti dalle compagnie assicurative, che poi si rifanno sui sottoscrittori. I costi sono costantemente lievitati negli ultimi anni, nonostante il boom di raccolta nel ramo Vita, in particolare sul fronte della distribuzione. Come emerge dall'analisi elaborata da Prevet per MF-Milano Finanza. «Si può evidenziare che già a partire dal 2005, e poi anche nella fase di contrazione dei volumi tra il 2006 e il 2008, le compagnie Vita hanno costantemente registrato un peggioramento dell'expenses ratio (il rapporto tra spese di gestione e premi, ndr), con un'evidente perdita in termini di efficienza», spiegano Sonia Grieco e Ivo Bragagnolo, i due autori dello studio Prevet. L'expenses ratio è composto dai costi amministrativi e dalle spese per la distribuzione delle polizze, comprese quelle riconosciute alle reti di vendita, vera spina nel fianco per questi prodotti, come testimoniano gli elevati caricamenti sui premi versati dai sottoscrittori.

Proprio quest'ultima componente «pesa in misura preponderante e crescente, sebbene anche i costi amministrativi, che comprendono le spese per struttura, personale e gestione, abbiano registrato valori crescenti nel tempo», dichiarano i due analisti. Per esempio, nel 2003 l'indicatore era circa il 6% e le spese per remunerare la rete di collocamento sfioravano il 5%, mentre nel 2008 l'expenses ratio era del 7,3%,

di cui il 5,62% riferito ai costi di distribuzione. Nel 2009 il rapporto expenses ratio è diminuito al 5%, ma si tratta soltanto di un effetto legato al boom di raccolta che ha fatto lievitare il denominatore. «In questi anni le compagnie vita non hanno portato avanti un adeguato efficientamento».

Analizzando nel dettaglio i diversi prodotti Vita, si nota una differenza nell'andamento dei costi. I livelli di expenses ratio sono molto diversi tra i due principali rami: fino al 2008 l'indicatore era più elevato sul ramo I (polizze Vita tradizionali) e più contenuto sul ramo III (polizze Vita finanziarie unit e index linked). «Questo fenomeno si è confermato fino al 2008, con riferimento sia ai costi di distribuzione sia ai costi amministrativi», spiegano Grieco e Bragagnolo. Il boom delle polizze tradizionali nel 2009 «ha fatto segnare un'inversione di tendenza: una contrazione dei costi relativi al ramo I, anche per effetto della forte crescita dei premi, e un aumento per il ramo III, dove sono rimasti sostanzialmente invariati i costi di distribuzione a fronte di un incremento dei costi amministrativi: in definitiva, per la prima volta, nel periodo preso in considerazione, i valori di expenses ratio di ramo III superano quelli di ramo I». Le compagnie di assicurazione hanno dunque attuato un primo tentativo per contenere i costi delle polizze tradizionali. «È evidente che molte compagnie, anche a fronte della crisi incalzante e valorizzando il

boom di raccolta, sono corse ai ripari, attuando politiche per ridurre i costi, sia sul fronte degli oneri sia su quello delle spese di gestione», aggiungono Grieco e Bragagnolo. Se per i costi di distribuzione è più difficile intervenire, operare sui costi amministrativi appare più facile perché si può sfruttare l'effetto delle economie di scala. «Una strada per ridurre i costi amministrativi delle compagnie è affidare in outsourcing alcune attività», spiegano Grieco e Bragagnolo.

Si deve insomma seguire l'esempio del settore dei fondi pensione, dove oggi le polizze pip costano tra il 36% e l'85% in più rispetto ai fondi pensione aperti. «Da questo esempio emerge soprattutto il vantaggio finale per l'assicurato, che beneficia di un'importante riduzione dei costi applicati al prodotto, grazie a una più efficiente gestione operativa. I pip sono tipicamente gestiti dalle compagnie con soluzioni interne, mentre la gestione dei prodotti aperti è concentrata verso soluzioni di outsourcing tramite operatori specializzati. La soluzione in outsourcing risulta competitiva, in quanto i costi amministrativi godono di economie di scala derivanti dalla gestione aggregata di un parco clienti rilevante». A questo punto resta da verificare se i benefici che le compagnie potranno ottenere saranno portati a beneficio anche dei sottoscrittori. (riproduzione riservata)

Paola Valentini