



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Macroeconomia

“Invecchiamento della popolazione e fabbisogni previdenziali”

Relatore

Prof. A.Pandimiglio

Candidato

Valentina Albini

Nr. Matricola: 181451

INDICE

Introduzione_____	pag. 2
<i>Capitolo 1</i>	
Tendenze demografiche_____	pag. 4
<i>Capitolo 2</i>	
Teorie di portafoglio_____	pag. 10
<i>Capitolo 3</i>	
Situazioni in Italia e prospettive per il futuro_____	pag. 41
Conclusioni_____	pag. 50

INTRODUZIONE

I sistemi previdenziali esistenti nei Paesi avanzati sono in discussione da più di un decennio in quanto le premesse sulle quali si fondavano stanno inevitabilmente cambiando sia dal punto di vista demografico che da quello economico.

Il presente lavoro ha come finalità principale quella di descrivere il processo demografico e la sua evoluzione e le conseguenze che tutto ciò ha sulla sostenibilità dei sistemi previdenziali.

In particolare, in questo contesto, ci concentriamo sulle scelte di portafoglio dei singoli individui volte ad ovviare al contempo alla difficile sostenibilità dei sistemi pensionistici e ad evitare investimenti speculativi che potrebbero minare gli obiettivi previdenziali.

Il tema affrontato di seguito risulta estremamente importante ed attuale, in quanto la messa in discussione del sistema pensionistico e dell'equilibrio su cui esso si fonda potrebbero avere delle ripercussioni sul sistema economico nel suo complesso.

Il presente lavoro è suddiviso in tre capitoli.

Il primo di questi riguarda le tendenze demografiche con cui i paesi occidentali, in particolare, devono fare i conti, le quali riguardano essenzialmente il processo di invecchiamento della popolazione e come tutto ciò possa minare il patto intergenerazionale che è alla base del sistema pensionistico attuale.

Il secondo capitolo, sulla scia del primo, inquadra le prospettive di investimento degli individui e, partendo dall'assunto desumibile dal primo capitolo, cerca di individuare le migliori alternative perseguibili nell'ottica imprescindibile di affiancare al sistema pensionistico obbligatorio forme di previdenza complementare. Per quanto riguarda queste ultime, esse vengono presentate nel dettaglio con le relative prospettive di rendimento e di rischio connesse a ciascun tipo.

Gli individui si distinguono tra di loro per la diversa propensione al rischio e per il diverso grado di informazione e di “educazione” che, come vedremo, influenza non poco le scelte di questi ultimi.

Per cercare di spiegare il comportamento razionale degli individui verranno presi in esame svariati modelli macroeconomici tra cui: Poterba ed il “*life-cycle model*”; entrambi cercano di individuare i fattori che determinano le scelte di portafoglio dei singoli.

In ultimo possiamo riscontare come, all’aumentare delle forme di previdenza complementare, siano aumentate le possibilità degli individui di coniugare le proprie aspettative di rendimento e la diversa propensione al rischio con fondi che garantiscono loro quanto auspicato.

Il terzo ed ultimo capitolo, infine, cerca di approfondire la situazione nel nostro paese, analizzando come:

- le forme di previdenza complementare stentino tuttora a decollare, dal momento che solo $\frac{1}{4}$ degli occupati ha deciso di aderire a forme di previdenza integrativa;
- il livello di partecipazione possa essere aumentato attraverso campagne di informazione e di sensibilizzazione.

In ultimo vengono presentate le prospettive future, le quali, se hanno l’obiettivo di essere il più rosee possibili, non possono prescindere da uno sviluppo massiccio e su larga scala della previdenza complementare, in quanto solo così sarà possibile una messa in sicurezza dell’intero sistema di *welfare* su cui si fonda il nostro paese e non solo.

CAPITOLO 1

TENDENZE DEMOGRAFICHE

In Europa, nella seconda metà dell'800, i mutamenti politici e sociali nonché l'aumento del benessere causato dalla rivoluzione industriale sono stati i principali motivi della nascita di una "coscienza previdenziale" che ha portato, durante il XX secolo alla nascita, principalmente per iniziativa pubblica, di sistemi previdenziali che potessero garantire un tenore di vita accettabile a quelle fasce di popolazione che, vuoi per l'età che per le condizioni di salute, non erano in condizione di generare un reddito sufficiente al soddisfacimento dei loro bisogni.

I principali sistemi previdenziali che si sono affermati nei paesi industrializzati sono di due tipi:

- il sistema a capitalizzazione;
- il sistema a ripartizione.

Essi hanno inizialmente riguardato i lavoratori dipendenti e poi, seppur in misura minore, anche i lavoratori autonomi.

Inoltre, l'obbligatorietà dei sistemi previdenziali pubblici ha fatto sì che riguardassero l'intera popolazione e disponessero pertanto da subito di ingenti risorse finanziarie,

Dopo le due guerre mondiali, il sistema che ha riscosso maggiore successo è risultato essere quello a ripartizione, che fonda le proprie basi prettamente su un contratto intergenerazionale e, dunque, la sua sopravvivenza è strettamente legata agli andamenti demografici che interessano i vari Stati ed al rapporto di dipendenza che intercorre tra popolazione attiva e non.

Il principale fattore che ha contribuito alla progressiva affermazione del sistema a ripartizione, deriva principalmente dalle sue caratteristiche endemiche, basandosi, come precedentemente affermato, su un patto intergenerazionale che consente l'immediata erogazione di prestazioni pensionistiche rivolte alla popolazione inattiva e finanziata mediante la contribuzione della popolazione attiva.

È di tutta evidenza come l'evoluzione demografica recente, che ha portato ad un progressivo invecchiamento della popolazione, abbia alterato l'equilibrio finanziario necessario alla sostenibilità dei sistemi a ripartizione.

Trend demografico

L'invecchiamento demografico è dovuto ai seguenti fattori:

- aumento delle **aspettative di vita** dovuto alle migliorate condizioni sanitarie, alimentari ed economiche;
- riduzione del **tasso di natalità** dovuto ai mutamenti sociali quali la crisi della famiglia tradizionale, l'accesso al mondo del lavoro di segmenti della popolazione prima esclusi (le donne), ecc.

Tutto ciò ha comportato un innalzamento del tasso di dipendenza demografica dovuto ad un significativo aumento della popolazione anziana in generale, ed in particolare rispetto a quella attiva. Suddetto indice permette di fornire informazioni utili relativamente alla sostenibilità dei sistemi pensionistici in quanto, come già accennato, essi si basano sulla necessaria corrispondenza numerica di coloro che usufruiscono dei servizi previdenziali erogati e di coloro che invece partecipano attivamente al loro sostentamento.

In realtà l'indice di dipendenza demografica è di gran lunga più ottimistico rispetto all'indice di dipendenza economica, sicuramente più realistico in termine di incidenza della popolazione inattiva, in quanto è calcolato sostituendo al denominatore la popolazione demograficamente attiva con chi effettivamente lavora o chi è in cerca di un'occupazione, il resto della popolazione sommariamente inclusa nel primo indice non viene qui presa in considerazione.

Pertanto fenomeni, quali l'abbassamento del tasso di fertilità e l'aumento delle aspettative di vita, non fanno altro che minare questa premessa basilare.

Il processo di invecchiamento della popolazione potrebbe essere tuttavia mitigato, almeno nei paesi più avanzati, dal fenomeno migratorio che nel corso degli anni dovrebbe assumere connotati sempre più imponenti, riuscendo a garantire un afflusso di popolazione attiva in grado di contribuire al sostentamento di quella inattiva. Tuttavia tale afflusso di risorse umane dovrebbe essere veramente

imponente e secondo le stime odierne dovrebbe superare quella che fino ad oggi è stata la media comunitaria

La situazione demografica mondiale può essere così sintetizzata:

- a) Alla fine del secolo scorso, nei paesi occidentali / industrializzati si è riscontrata una crescita zero della popolazione;
1. i livelli di fecondità si sono ridotti assestandosi ben al di sotto dell'indice di sostituzione che equivale all'incirca a 2,1 figli per donna che mantiene l'equilibrio della popolazione;
 2. la speranza di vita (connessa al tasso di natalità), tende ad aumentare;
 3. il fenomeno migratorio.

Quanto precede comporta:

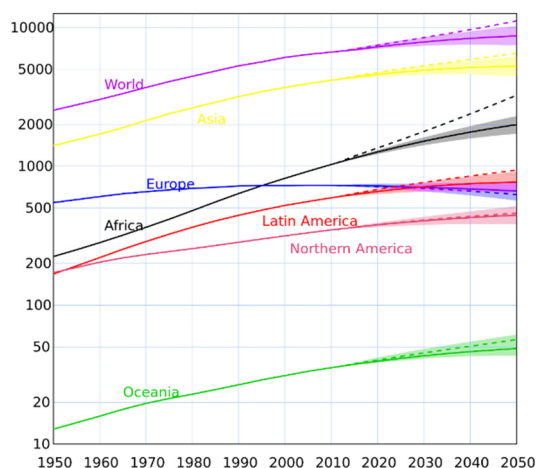
- 1) una stabilità della popolazione nel breve periodo e una diminuzione nel medio e lungo periodo stimata dall'ONU in 600.000 unità in Europa tra il 2010 e il 2020;
- 2) un aumento in valore assoluto e relativo del numero degli anziani.

- b) Nei paesi del Terzo mondo o in via di sviluppo, lo scenario è differente. Infatti il *trend* è sostanzialmente capovolto in quanto il tasso di crescita della popolazione risulta consistente assestandosi, come per esempio in India, intorno al 2% circa.

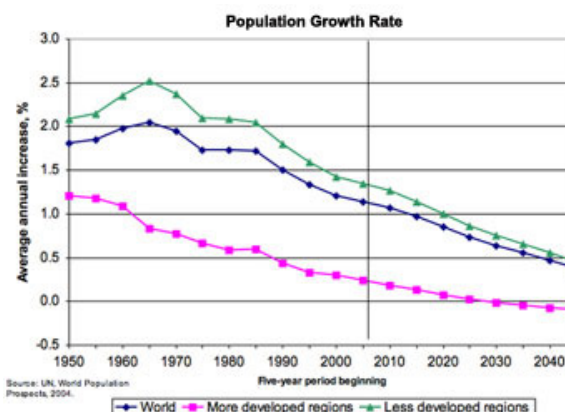
A ciò contribuisce non tanto l'aumento del tasso di natalità, che anzi è in massima parte diminuito, quanto la drastica diminuzione del tasso di mortalità, con specifico riferimento a quella infantile.

Le tendenze appena illustrate possono essere rappresentate sinteticamente dai seguenti grafici:

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI



fonte: [it. wikipedia](http://it.wikipedia)

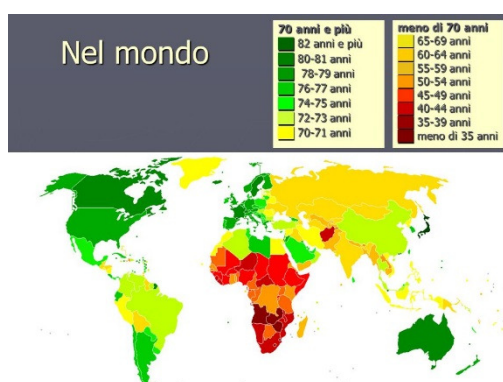


fonte: www.leamer.org

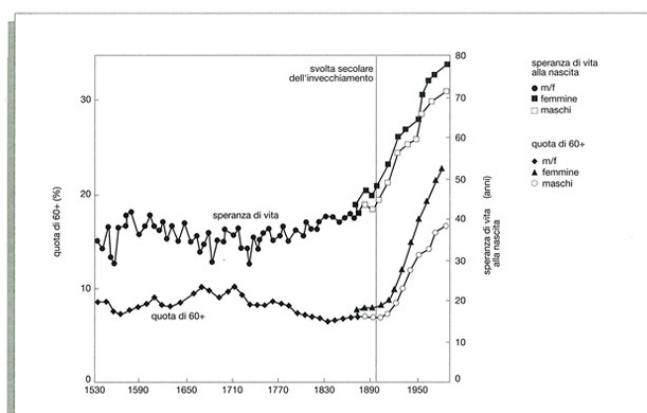
Gli scenari demografici di breve / medio termine sono piuttosto prevedibili, in quanto le stime future si possono basare su dati attuali (ad esempio è possibile prevedere approssimativamente il tasso di fecondità del 2020 facendo leva sulla conoscenza della popolazione attuale).

Le stime nel lungo periodo sono assai più complesse e discordanti, in quanto si basano su modelli teorici diversi; in generale è possibile affermare che la speranza di vita continuerà a crescere, e che alla fine del XXI secolo la popolazione mondiale dovrebbe toccare la soglia dei 10/11 miliardi di persone, grazie essenzialmente, come già anticipato, ai paesi in via di sviluppo.

Di seguito vengono riportati dei grafici illustrativi di tale tendenza, evidenziando rispettivamente l'aspettativa di vita nei vari paesi ed i mutamenti che hanno interessato la speranza di vita nel corso del tempo.



fonte: www.comolive.it



fonte: www.treccani.it

Due dati risultano chiari. specialmente dal secondo grafico:

- l'evidente impennata della curva dell'invecchiamento registrata circa un secolo fa e comunemente nota come "svolta secolare dell'invecchiamento";
- l'andamento piuttosto regolare della curva di invecchiamento in periodi di tempo estesi.

Nonostante tutti i modelli con cui abbiamo a che fare tendano ad un certo grado di approssimazione, per cui le stime da essi risultanti non sono attendibili al 100%, possiamo concludere che la tendenza odierna è sicuramente una novità rispetto al passato, dove il tasso di fecondità era molto elevato così come anche il tasso di mortalità, in particolare quella infantile.

Possiamo perciò concludere dicendo che i bruschi mutamenti demografici registrati ultimamente pongono i governi moderni davanti a nuove sfide, in quanto le premesse su cui essi fondavano la propria struttura sociale vengono ora messe in discussione: si rende dunque necessario un cambiamento che possa assecondare e gestire il cambiamento demografico.

Tutto ciò risulta evidente già da qualche decina di anni, in particolare dal boom demografico degli anni '50.

Di seguito vedremo come i governi, in particolare quello italiano, hanno cercato, attraverso una serie di riforme strutturali, riguardanti il sistema pensionistico, di adeguarsi all'attuale *trend*.

CAPITOLO 2

TEORIE DI PORTAFOGLIO

Come evidenziato nel precedente capitolo, la sostenibilità finanziaria dei sistemi previdenziali è basata su alcuni fattori il cui cambiamento rende necessario un adeguamento degli stessi al fine di continuare a garantire livelli di welfare accettabili.

Fino agli anni '80 il sistema previdenziale pubblico in Italia per i lavoratori dipendenti era un sistema a ripartizione (retributivo) che garantiva, al raggiungimento dell'età pensionistica con 40 anni di contribuzione, una pensione teoricamente pari all'80% dell'ultima retribuzione.

Tale pensione, inoltre, si rivalutava nella stessa percentuale della rivalutazione dei salari reali.

All'inizio degli anni '90 era ormai chiaro che il sistema previdenziale pubblico stesse diventando difficilmente sostenibile per le diverse cause precedentemente elencate.

Negli anni '90, quindi, i Governi italiani attuarono le seguenti riforme con l'intento di rendere finanziariamente sostenibile il sistema nel lungo periodo:

- La **riforma Amato del 1992** consistette in:
 - un innalzamento dell'età pensionabile
 - un metodo di calcolo per la prestazione pensionistica calcolato sì con la medesima percentuale ma non più sull'ultima retribuzione percepita dal lavoratore ma sulla media delle retribuzioni percepite nel corso dell'intera vita lavorativa;
 - un abbassamento del coefficiente di rivalutazione calcolato unicamente sull'andamento dei prezzi.

Ovviamente già con questa riforma, l'ammontare della prestazione pensionistica complessiva fu ridotta almeno di un 20%.

- La **riforma Dini del 1995** costituì una novità rispetto al passato, in quanto permetteva di passare da un sistema retributivo ad uno contributivo, in cui le prestazioni pensionistiche erano strettamente legate a quanto effettivamente corrisposto dal lavoratore durante la sua intera vita lavorativa e, in più, aveva il

pregio di portare ad un abbattimento dei costi a favore degli Enti Previdenziali, rendendo così più sostenibile finanziariamente il sistema stesso.

La riforma Dini non ebbe gli effetti sperati; contribuì anzi a creare un'enorme sproporzione di trattamento tra chi all'epoca aveva maturato un'anzianità lavorativa superiore ai 18 anni e chi invece non aveva raggiunto tale soglia.

Peraltro non riuscì nell'intento di abbattere la spesa previdenziale che anzi continuò a crescere,

L'unica cosa su cui effettivamente intervenne fu il debito latente, in quanto quest'ultimo deriva essenzialmente dal sistema di calcolo retributivo, nel momento in cui riserva al singolo pensionato un ammontare di denaro superiore rispetto al montante effettivamente maturato sul capitale di partenza.

La riduzione delle prestazioni pensionistiche corrisposte ha portato con sé l'inevitabile esigenza di trovare delle forme previdenziali alternative che potessero in qualche modo integrare quanto effettivamente corrisposto agli individui, per cercare di riportare il reddito della popolazione inattiva ad un livello accettabile.

A tale proposito, già a partire dai primi anni del duemila, si affacciano sul panorama nazionale i PIP, cioè i Piani Individuali Pensionistici che, a differenza dei Fondi Pensioni, già affermatasi dopo la riforma Amato, si caratterizzano per l'adesione individuale (le differenze e le peculiarità di ognuno verranno poi riprese in seguito).

- La **riforma Fornero del 2011**, ha definitivamente concluso il processo di riforma iniziato nel '92.

L'obiettivo fondamentale della riforma era quello di garantire una maggiore sostenibilità all'intero sistema nel medio-lungo periodo e nel ridurre la spesa pubblica connessa alle prestazioni previdenziali, obiettivo di cruciale importanza soprattutto in un momento di crisi finanziaria.

La riforma Fornero, nello specifico, completa il processo di rinnovamento iniziato con la riforma Dini, passando dunque interamente ad un sistema contributivo anche nei confronti di coloro che, secondo quanto previsto dalla riforma Dini (le persone che nel 1995 vantavano un'anzianità lavorativa di 18 anni), usufruivano di un trattamento assai più generoso.

Peraltro, laddove il tasso di dipendenza demografica svolge un ruolo cruciale nella sostenibilità del sistema previdenziale, la riforma Fornero ha cercato di intervenire su quest'ultimo punto innalzando l'età pensionabile di uomini e donne, in modo da aumentare i contributi della popolazione attiva e ridurre la popolazione inattiva e soprattutto la sua incidenza sul totale.

L'obiettivo di messa in equilibrio del sistema previdenziale pubblico avrebbe dovuto essere raggiunto con l'attuazione delle suddette riforme ma ciò ha comportato in realtà una riduzione consistente della copertura previdenziale pubblica sia in termini quantitativi che temporali.

Il Sistema Previdenziale Pubblico obbligatorio retributivo, basato sulla "ripartizione", non esiste quindi più, in quanto insostenibile con i mutati scenari economici e demografici, ed è stato riformato in un sistema previdenziale pubblico che sia più in linea con le mutate esigenze, specialmente della finanza pubblica, ma che non può più garantire i livelli di welfare precedenti.

Pertanto sempre più si è andata affermando la necessità che il Sistema Previdenziale nel suo complesso sia basato su 3 pilastri, dove il primo pilastro è rappresentato dal sistema pubblico obbligatorio, mentre il secondo (previdenza complementare) ed il terzo (previdenza individuale) sono rappresentati da ulteriori sistemi previdenziali privati che in quanto integrativi e complementari al sistema pubblico, consentano al sistema nel suo complesso di riportare le prestazioni pensionistiche a livelli accettabili.

2° pilastro - Previdenza complementare

La previdenza complementare ha come finalità quella di integrare le prestazioni pensionistiche ottenute dai lavoratori mediante il sistema di previdenza obbligatoria.

Abbiamo visto come le pensioni garantite dallo Stato sono oggi assai meno generose rispetto al passato per diverse cause quali:

- l'innalzamento dell'età pensionistica e l'introduzione di un margine di contribuzione minimo;
- il passaggio decisivo con la Legge Fornero da un sistema retributivo ad uno contributivo;

- la rivalutazione della pensione effettuata esclusivamente mediante l'inflazione e non sulla variazione delle retribuzioni lorde.

In definitiva il calcolo dell'ammontare pensionistico dovuto a ciascun lavoratore dipende dai contributi versati, dalla crescita del PIL, dall'aspettativa di vita e dall'inflazione. Tutto ciò rende necessario integrare la pensione di base con altri sistemi di previdenza complementare.

Fondamentale, per farsi un'idea di quanto e come integrare il primo pilastro previdenziale, è calcolare il tasso di sostituzione, che non è altro che il rapporto tra l'ultima retribuzione percepita e la prima rata riscossa una volta andati in pensione. Tale rapporto fornisce un'idea sintetica della generosità del sistema pensionistico statale, che negli anni è andata scemando, e della capacità del sistema previdenziale di garantire pressoché lo stesso tenore di vita agli individui una volta che essi cessino la propria attività lavorativa.

I dati relativi al tasso di sostituzione sono disponibili presso la Ragioneria Generale dello Stato e consentono, con largo anticipo di capire, lo scenario futuro.

Le previsioni fatte negli ultimi anni evidenziano appunto una tendenza al ribasso, per cui appare sempre più indispensabile una maggiore attenzione verso forme di previdenza alternative.

Aderire alla previdenza complementare risulta uno strumento utile per integrare quanto corrisposto dallo Stato e consiste nell'accantonare parte del proprio reddito da lavoro al fine di vederselo corrisposto insieme alla pensione obbligatoria.

Per capire se aderire o meno alla previdenza complementare, bisogna innanzitutto essere in grado di valutare la propria posizione ad es.: a) se si è un ragazzo appena entrato nel mondo del lavoro e che quindi presumibilmente sarà soggetto in pieno alla riduzione della generosità del sistema pensionistico statale b) se si è un lavoratore dipendente, che quindi potrà sfruttare delle forme di previdenza complementare istituite da accordi tra aziende ed associazioni di lavoratori (fondi pensioni negoziali), potendo peraltro contare sul contributo del datore di lavoro, ecc.

Del resto il nostro sistema di previdenza complementare è a contribuzione definita e, pertanto, l'importo ricevuto al termine della vita lavorativa dipenderà:

- dai contributi effettivamente versati;
- dal periodo di contribuzione (appare evidente come l'adesione a forme complementari di previdenza sia opportuna farla quanto prima in modo da riuscire a maturare un montante maggiore e dunque una pensione più appetibile);
- dal rendimento ottenuto sui mercati finanziari in cui i capitali sono stati investiti (solitamente, onde evitare un'eccessiva esposizione al rischio, si propende per mercati più stabili, quali: obbligazioni, assicurazioni ecc.)

Se sei un lavoratore dipendente la tua posizione in termini pensionistici sarà una sommatoria dei contributi versati personalmente e dal TFR, dal contributo del datore del lavoro e dal rendimento del mercato prescelto. Tutto ciò si andrà ad aggiungere alla prestazione garantite dal primo pilastro.

Le forme pensionistiche complementari sono varie e si articolano nel modo seguente:

- Fondi pensione negoziali, frutto di contrattazione collettive tra aziende ed associazioni di lavoratori;
- Fondi pensione aperti: istituiti da banche, società di assicurazione, società di intermediazione mobiliare (SIM) e società di gestione del risparmio (SGR);
- Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP) istituiti dalle Compagnie di assicurazione;
- Fondi pensione preesistenti: così chiamate perché già esistenti prime dell'entrata in vigore del decreto del 1993 che per la prima volta ha disciplinato le forme pensionistiche complementari.

L'adesione al sistema di previdenza complementare è del tutto libera e, a differenza del sistema statale, possono aderirvi sia i lavoratori dipendenti che i lavoratori autonomi.

Per i primi vi sarà la possibilità di aderire a qualsiasi tipo di forma pensionistica complementare, in quanto potranno beneficiare dei Fondi pensione negoziali (fondamentale in questo caso sarà non solo il contributo derivante dal TFR ma soprattutto il contributo spettante al datore di lavoro: tale caratteristica, che riguarda i lavoratori dipendenti, gli consentirà di ottenere una pensione maggiore alla cessazione dell'attività lavorativa).

Per i lavoratori autonomi questa possibilità non sussiste in quanto potranno scegliere solamente tra PIP, Fondi pensione aperti e quelli preesistenti, ma ciò non toglie la possibilità, laddove essi esistessero, di aderire a fondi istituiti da associazioni di categoria, così come non è esclusa la possibilità per un lavoratore dipendente di aderire su base individuale qualora il proprio contratto di lavoro non preveda forme di previdenza su base collettiva.

Poter capire fin da subito il proprio profilo personale permette di inquadrare e collocare sé stessi all'interno di diversi scenari possibili e di avere anche diverse pretese da esso derivanti (pretendere i versamenti da parte del proprio datore di lavoro nel caso i cui si tratti di un contratto di lavoro dipendente).

Una volta presa la decisione relativa all'adesione al sistema pensionistico complementare, tre sono le questioni da tenere bene a mente:

- l'inquadramento professionale con le relative differenze tra lavoratore dipendente e lavoratore autonomo, in modo da effettuare le scelte più idonee ed aderire alle forme pensionistiche possibili;
- le prospettive di rischio, derivanti dall'utilizzo del capitale in diversi mercati;
- i costi applicati dalle diverse forme pensionistiche, in quanto anche una minima variazione percentuale su un orizzonte temporaneo piuttosto lungo, potrebbe comportare una riduzione notevole del capitale disponibile al termine del periodo in questione. A tal proposito, viene spesso utilizzato un indicatore sintetico dei costi (ISC) che permette di avere una visione chiara dei costi complessivi relativi a ciascuna forma previdenziale, in modo da garantire al lavoratore una scelta consapevole.

Di seguito vengono riportati gli indicatori di costo sintetici relativi al 2016 per quanto riguarda Fondi pensione negoziali, Fondi pensione aperti e Piani individuali pensionistici facilmente reperibili sul sito della Covip, dove vengono illustrati tutti gli ISC relativi alle diverse forme di previdenza complementare.

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

FONDI PENSIONE NEGOZIALI - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 1/2						
N. ALBO	FONDO	COMPARTO	ISC (%)			
			PERMANENZA			
			2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
1	FONDO PENSIONE FONCHIM	GARANTITO ⁽¹⁾	0,95	0,57	0,40	0,27
		STABILITÀ ⁽²⁾	0,81	0,43	0,27	0,14
		CRESCITA ⁽²⁾	0,84	0,46	0,30	0,17
2	FONDO PENSIONE FONDENERGIA	GARANTITO ⁽¹⁾	0,80	0,51	0,39	0,29
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,72	0,43	0,31	0,21
		DINAMICO ⁽²⁾	0,71	0,41	0,29	0,19
3	FONDO PENSIONE QUADRI E CAPI FIAT	GARANTITO ⁽¹⁾	1,04	0,63	0,46	0,33
		BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO ⁽²⁾	0,89	0,48	0,31	0,17
		BILANCIATO AZIONARIO ⁽²⁾	0,97	0,56	0,39	0,26
61	FONDO PENSIONE COMETA	MONETARIO PLUS	0,83	0,33	0,18	0,09
		SICUREZZA 2015 ⁽¹⁾	1,09	0,60	0,45	0,35
		REDDITO	0,86	0,37	0,22	0,12
		CRESCITA	0,88	0,39	0,24	0,14
		SICUREZZA*	1,05	0,56	0,41	0,31
77	FONDOSANITA'	SCUDO ⁽²⁾	3,00	1,31	0,78	0,41
		PROGRESSIONE ⁽²⁾	3,07	1,38	0,85	0,48
		ESPANSIONE ⁽²⁾	3,09	1,40	0,86	0,49
87	SOLIDARIETA' VENETO - FONDO PENSIONE	Lavoratori dipendenti:				
		GARANTITO TFR ⁽¹⁾	1,14	0,70	0,56	0,46
		PRUDENTE ⁽²⁾	0,82	0,38	0,24	0,15
		REDDITO ⁽²⁾	0,89	0,45	0,31	0,21
		DINAMICO ⁽²⁾	0,96	0,52	0,38	0,29
		Lavoratori autonomi e soggetti fiscalmente a carico:				
		GARANTITO TFR ⁽¹⁾	1,65	0,93	0,68	0,50
		PRUDENTE ⁽²⁾	1,34	0,61	0,36	0,18
REDDITO ⁽²⁾	1,40	0,68	0,43	0,24		
DINAMICO	1,48	0,76	0,50	0,32		
88	FONDO PENSIONE PREVIAMBIENTE	GARANTITO ⁽¹⁾	1,18	0,68	0,46	0,29
		BILANCIATO ⁽²⁾	1,11	0,60	0,39	0,22
		Soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori iscritti:				
GARANTITO ⁽¹⁾	0,67	0,45	0,34	0,26		
BILANCIATO ⁽²⁾	0,60	0,37	0,27	0,18		
89	FONDO PENSIONE ALIFOND	GARANTITO ⁽¹⁾	0,93	0,59	0,44	0,31
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,82	0,48	0,33	0,21
		DINAMICO ⁽²⁾	0,81	0,47	0,32	0,19
93	FONDO PENSIONE LABORFONDS	LINEA GARANTITA ⁽¹⁾	0,57	0,40	0,33	0,28
		LINEA PRUDENTE - ETICA	0,54	0,37	0,30	0,24
		LINEA BILANCIATA	0,54	0,37	0,30	0,25
		LINEA DINAMICA	0,57	0,40	0,33	0,28
96	FONDO PENSIONE COOPERLAVORO	SICUREZZA ⁽¹⁾	1,12	0,74	0,60	0,49
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,83	0,45	0,30	0,20
		DINAMICO ⁽²⁾	0,88	0,50	0,36	0,25
99	FONDO PENSIONE FOPEN	OBBLIGAZIONARIO GARANTITO ⁽¹⁾⁽²⁾	0,82	0,51	0,38	0,28
		BILANCIATO OBBLIGAZIONARIO ⁽²⁾	0,75	0,44	0,31	0,22
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,70	0,39	0,27	0,17
		PREVALENTEMENTE AZIONARIO ⁽²⁾	0,70	0,39	0,27	0,17
100	FONDO PENSIONE PEGASO	GARANTITO ⁽¹⁾	0,90	0,56	0,43	0,32
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,80	0,46	0,32	0,21
		DINAMICO ⁽²⁾	0,79	0,45	0,31	0,20
102	FONDO PENSIONE PREVICOOPER	SICURO ⁽¹⁾	1,25	0,69	0,47	0,30
		BILANCIATO ⁽²⁾	1,13	0,57	0,35	0,18
DINAMICO ⁽²⁾	1,14	0,57	0,35	0,18		
103	FONDO PENSIONE TELEMACO	GARANTITO (WHITE) ⁽¹⁾	0,86	0,53	0,40	0,29
		CONSERVATIVO (BLUE)	0,75	0,42	0,28	0,17
		PRUDENTE (GREEN)	0,78	0,45	0,31	0,21
		BILANCIATO (YELLOW)	0,79	0,45	0,32	0,21
106	FONDO PENSIONE ARCO	GARANTITO ⁽¹⁾	1,37	0,69	0,44	0,26
		BILANCIATO PRUDENTE	1,32	0,64	0,39	0,21
		BILANCIATO DINAMICO	1,36	0,68	0,43	0,25
107	FONDO PENSIONE FONCER	GARANTITO ⁽¹⁾	1,29	0,72	0,51	0,34
		BILANCIATO ⁽²⁾	1,13	0,57	0,35	0,19
		DINAMICO	1,18	0,61	0,39	0,23
		Soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori iscritti:				
		GARANTITO ⁽¹⁾	1,46	0,76	0,52	0,34
BILANCIATO ⁽²⁾	1,30	0,60	0,36	0,19		
DINAMICO	1,35	0,64	0,40	0,23		

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

FONDI PENSIONE NEGOZIALI - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 2/2						
N. ALBO	FONDO	COMPARTO	ISC (%)			
			PERMANENZA			
			2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
116	FONDO PENSIONE FONDAPI	GARANZIA ⁽¹⁾	0,93	0,56	0,41	0,29
		PRUDENTE	0,92	0,55	0,40	0,28
		CRESCITA	0,95	0,58	0,43	0,31
117	FONDO PENSIONE PREVIMODA	GARANTITO ⁽¹⁾	1,01	0,65	0,50	0,38
		ZAFFIRO - LINEA BILANCIATA PRUDENTE	0,85	0,49	0,33	0,22
		SMERALDO - LINEA BILANCIATA	0,85	0,49	0,33	0,22
		RUBINO - LINEA BILANCIATA DINAMICA	0,85	0,49	0,33	0,22
122	FONDO PENSIONE CONCRETO	GARANTITO ⁽¹⁾	1,40	0,79	0,55	0,37
		BILANCIATO	1,30	0,69	0,45	0,27
123	FONDO PENSIONE FON. TE.	GARANTITO ⁽¹⁾	1,32	0,71	0,52	0,39
		BILANCIATO	1,10	0,49	0,30	0,17
		CRESCITA	1,08	0,48	0,29	0,15
		DINAMICO	1,08	0,48	0,29	0,15
124	FONDO PENSIONE BYBLOS	GARANTITO ⁽¹⁾	1,32	0,74	0,55	0,41
		BILANCIATO	1,12	0,54	0,35	0,21
		DINAMICO	1,17	0,59	0,40	0,26
125	FONDO PENSIONE FONDO GOMMA PLASTICA	CONSERVATIVO CON GARANZIA ⁽¹⁾	1,10	0,59	0,43	0,32
		BILANCIATO	0,97	0,46	0,30	0,19
		DINAMICO	0,99	0,48	0,31	0,20
126	FONDO PENSIONE MEDIAFOND	COMPARTO GARANTITO (1)	1,12	0,79	0,63	0,51
		COMPARTO OBBLIGAZIONARIO	0,86	0,53	0,37	0,25
		COMPARTO AZIONARIO	0,89	0,56	0,40	0,28
127	PREVAER - FONDO PENSIONE	LINEA GARANTITA ⁽¹⁾	1,33	0,72	0,50	0,31
		LINEA PRUDENTE ⁽²⁾	1,22	0,61	0,37	0,20
		LINEA DINAMICA ⁽²⁾	1,22	0,61	0,37	0,20
		LINEA CRESCITA ⁽²⁾	1,22	0,61	0,37	0,20
128	FONDO PENSIONE FILCOOP	GARANTITO ⁽¹⁾	0,92	0,59	0,43	0,31
		BILANCIATO	0,83	0,49	0,34	0,21
129	FONDO PENSIONE EUROFER	GARANTITO ⁽¹⁾	0,64	0,43	0,34	0,27
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,54	0,32	0,23	0,16
		DINAMICO ⁽²⁾	0,53	0,31	0,22	0,15
136	FONDO PENSIONE PREVEDI	SICUREZZA ⁽¹⁾	0,69	0,48	0,38	0,30
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,56	0,35	0,26	0,18
139	FONDO PENSIONE PRIAMO	GARANTITO PROTEZIONE ⁽¹⁾	1,84	0,96	0,72	0,58
		BILANCIATO SVILUPPO ⁽²⁾	1,47	0,58	0,35	0,20
		BILANCIATO PRUDENZA ⁽²⁾	1,48	0,60	0,36	0,22
142	FONDO PENSIONE FOPADIVA	GARANTITO ⁽¹⁾	1,11	0,85	0,74	0,65
		PRUDENTE	0,68	0,42	0,31	0,22
		DINAMICO	0,68	0,42	0,31	0,22
143	FONDO PENSIONE FONDOPOSTE	GARANTITO ⁽¹⁾	0,75	0,42	0,28	0,17
		BILANCIATO ⁽²⁾	0,80	0,47	0,33	0,22
145	FONDO PENSIONE FONDO SCUOLA ESPERO	GARANZIA ⁽¹⁾	0,93	0,57	0,43	0,32
		CRESCITA	0,85	0,49	0,35	0,24
148	ASTRI - FONDO PENSIONE	GARANTITO ⁽¹⁾	1,01	0,59	0,44	0,34
		BILANCIATO	0,85	0,43	0,28	0,18
157	FONDO PENSIONE AGRIFONDO	GARANZIA ⁽¹⁾	0,95	0,62	0,47	0,34
		BILANCIATO	0,85	0,51	0,36	0,24
158	FONDO PENSIONE PREV. I.LOG.	GARANTITO ⁽¹⁾	1,18	0,62	0,45	0,33
		BILANCIATO	1,05	0,50	0,32	0,20
164	FONDO PERSEO SIRIO	GARANZIA ⁽¹⁾⁽³⁾	0,81	0,56	0,45	0,37
167	FONDAEREO	Piloti:				
		GARANTITO ⁽¹⁾	3,33	1,75	1,04	0,45
		PREVALENTEMENTE OBBLIGAZIONARIO/PROTEZIONE	3,27	1,68	0,97	0,38
		BILANCIATO/EQUILIBRIO	3,27	1,68	0,97	0,38
		PREVALENTEMENTE AZIONARIO/CRESCITA	3,27	1,68	0,97	0,38
		Assistenti di volo:				
		GARANTITO ⁽¹⁾	1,99	1,08	0,68	0,35
		PREVALENTEMENTE OBBLIGAZIONARIO/PROTEZIONE	1,93	1,01	0,61	0,28
		BILANCIATO/EQUILIBRIO	1,93	1,01	0,61	0,28
		PREVALENTEMENTE AZIONARIO/CRESCITA	1,93	1,01	0,61	0,28
		Soggetti fiscalmente a carico dei lavoratori iscritti:				
		GARANTITO ⁽¹⁾	1,06	0,64	0,45	0,29
		PREVALENTEMENTE OBBLIGAZIONARIO/PROTEZIONE	0,99	0,57	0,38	0,22
		BILANCIATO/EQUILIBRIO	0,99	0,57	0,38	0,22
PREVALENTEMENTE AZIONARIO/CRESCITA	0,99	0,57	0,38	0,22		

* COMPARTO CHIUSO A NUOVE ISCRIZIONI A PARTIRE DAL 1° NOVEMBRE 2015
(1) COMPARTO CON GARANZIA.
(2) COMPARTO CON COMMISSIONI DI INCENTIVO. L'ISC NON TIENE CONTO DELLA MAGGIORAZIONE DEI COSTI
(3) IL COMPARTO NON CONSIDERA LE COMMISSIONI DI GESTIONE FINANZIARIA E LE COMMISSIONI DI BANCA

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

FONDI PENSIONE APERTI - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI pag. 1 / 3							
SOCIETA'	FONDO PENSIONE APERTO	N. ALBO	COMPARTO	ISC (%)			
				PERMANENZA			
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
ALLEANZA ASSICURAZIONI SPA	ALMEGLIO FONDO PENSIONE APERTO ALLEANZA A CONTRIBUZIONE DEFINITA (6)	6	OBBLIGAZIONARIO (3)	4,02	2,48	1,86	1,38
			BILANCIATO (3)	4,38	2,84	2,22	1,74
			AZIONARIO	4,73	3,20	2,58	2,10
ALLIANZ SPA	ALLIANZ PREVIDENZA FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	4	LINEA FLESSIBILE (3)	1,77	1,23	1,14	1,10
			LINEA OBBLIGAZIONARIA BREVE	1,67	1,13	1,04	1,00
			TERMINE LINEA OBBLIGAZIONARIA LUNGO TERMINE	1,87	1,33	1,24	1,20
			LINEA BILANCIATA	1,92	1,38	1,29	1,25
			LINEA AZIONARIA	2,12	1,58	1,49	1,45
	INSIEME - FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	118	LINEA FLESSIBILE (3)	2,00	0,89	0,68	0,61
			LINEA OBBLIGAZIONARIA BREVE	1,95	0,84	0,63	0,56
			TERMINE LINEA OBBLIGAZIONARIA LUNGO TERMINE	2,10	0,99	0,78	0,71
			LINEA OBBLIGAZIONARIA	2,10	0,99	0,78	0,71
			LINEA BILANCIATA	2,15	1,04	0,83	0,76
AMUNDI SGR SPA	SECONDAPENSIONE FONDO PENSIONE APERTO	65	DIFENSIVA	0,88	0,67	0,58	0,50
			SICUREZZA	0,93	0,72	0,63	0,55
			PROGRESSIVA	0,98	0,77	0,68	0,60
			SVILUPPO	1,09	0,88	0,78	0,70
			ESPANSIONE	1,19	0,98	0,89	0,81
			GARANITTA (3)	1,09	0,88	0,78	0,71
ANIMA SGR SPA	ARTI E MESTIERI FONDO PENSIONE APERTO	63	CRESCITA 25+	2,68	1,91	1,73	1,63
			RIVALUTAZIONE 10+	2,49	1,71	1,53	1,43
			EQUILIBRIO 5+	2,19	1,41	1,23	1,13
			INCREMENTO E GARANZIA 5+ (3) (5)	1,79	1,01	0,83	0,73
			CONSERVAZIONE 3+	1,99	1,21	1,03	0,93
			GARANZIA 1+ (3)	1,69	0,91	0,73	0,63
ARCA FONDI SGR SPA	ARCA PREVIDENZA FONDO PENSIONE APERTO	26	RENDITA	2,58	1,56	1,36	1,27
			CRESCITA	2,64	1,63	1,42	1,33
			ALTA CRESCITA	2,82	1,81	1,61	1,52
			OBBIETTIVO TFR (3)	2,64	1,63	1,42	1,33
ASSIMOCO VITA - COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI SULLA VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO IL MELOGRANO	150	PRUDENTE	1,85	1,13	0,96	0,86
			EQUILIBRATA	2,16	1,45	1,27	1,17
			DINAMICA	2,47	1,76	1,58	1,48
			GARANITTA (3)	2,26	1,55	1,37	1,28
AVIVA ASSICURAZIONI VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO UBI PREVIDENZA	153	CAPITALE SICURO (3)	1,46	0,93	0,81	0,73
			GARANITTO (3)	1,77	1,24	1,12	1,04
			PRUDENTE	1,49	0,97	0,84	0,77
			MODERATO	1,68	1,15	1,02	0,95
			DINAMICO	1,99	1,46	1,33	1,26
			AGGRESSIVO	2,23	1,71	1,58	1,51
AVIVA SPA	FONDO PENSIONE APERTO AVIVA	115	AZIONARIA	1,88	1,54	1,38	1,25
			BILANCIATA	1,68	1,34	1,18	1,05
			OBBLIGAZIONARIA	1,59	1,24	1,08	0,95
			GARANZIA RESTITUZIONE CAPITALE (3)	1,78	1,44	1,28	1,15
			GARANZIA DI RENDIMENTO MIN. (3)	1,98	1,64	1,48	1,35
AXA ASSICURAZIONI SPA	FONDO PENSIONE APERTO AXA	60	CONSERVATIVO	1,77	1,16	0,98	0,87
			PRUDENTE	2,50	1,89	1,71	1,60
			EQUILIBRATO	2,60	1,99	1,82	1,70
			DINAMICO	2,71	2,10	1,92	1,81
			GARANITTO (3)	1,88	1,27	1,09	0,97
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA SPA	AXA MPS PREVIDENZA PER TE - FONDO PENSIONE APERTO	5	MONETA	2,49	1,61	1,36	1,19
			STABILITÀ	2,49	1,61	1,36	1,19
			MISTA	2,80	1,92	1,67	1,51
			CRESCITA	3,01	2,13	1,88	1,72
			GARANITTA (3)	2,59	1,71	1,46	1,30
	AXA MPS PREVIDENZA IN AZIENDA - FONDO PENSIONE APERTO	54	TENUTA	1,77	1,38	1,22	1,09
			EQUILIBRIO	1,77	1,38	1,22	1,09
			COMBINATA	2,08	1,69	1,53	1,40
			SVILUPPO	2,29	1,90	1,74	1,61
			SICURA (3)	1,88	1,49	1,32	1,19
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT SGR SPA	AZIMUT PREVIDENZA - FONDO PENSIONE APERTO	92	EQUILIBRATO (4)	3,16	2,10	1,79	1,60
			CRESCITA (4)	3,46	2,40	2,10	1,90
			GARANITTO (3)	2,85	1,79	1,49	1,29
			OBBLIGAZIONARIO	2,65	1,59	1,29	1,09

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

FONDI PENSIONE APERTI - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI pag. 2 / 3							
SOCIETA'	FONDO PENSIONE APERTO	N. ALBO	COMPARTO	ISC (%)			
				PERMANENZA			
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
BANCASSURANCE POPOLARI SPA	BAP PENSIONE 2007 FONDO PENSIONE APERTO	160	TFR (3)	2,06	1,41	1,29	1,25
			EQUILIBRIO	2,37	1,72	1,60	1,56
			INVESTIMENTO	2,63	1,98	1,86	1,82
BCC RISPARMIO & PREVIDENZA SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO DEL CREDITO COOPERATIVO SPA	FONDO PENSIONE APERTO AUREO	53	OBBLIGAZIONARIO	1,57	1,17	1,05	0,53
			BILANCIATO	1,87	1,47	1,35	0,84
			AZIONARIO	2,15	1,77	1,65	1,14
			GARANTITO (3)	1,10	0,77	0,65	0,14
BIM VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO BIM VITA	120	BOND	1,78	1,23	1,13	1,09
			EQUILIBRIO (3)	2,20	1,65	1,55	1,51
			EQUITY	2,62	2,07	1,97	1,93
			BILANCIATA GLOBALE	2,30	1,75	1,65	1,61
CARDIF VITA SPA	CARDIF VITA PENSIONE SICURA - FONDO PENSIONE APERTO (6)	95	SICUREZZA (3)	1,83	1,42	1,30	1,24
			FONDO 25	1,86	1,45	1,34	1,27
			FONDO 50	1,91	1,50	1,38	1,32
			FONDO 75	1,96	1,55	1,44	1,37
			TARGET 2017 (3)	2,13	1,72	1,61	1,54
			TARGET 2022 (3)	2,09	1,68	1,57	1,50
CASSA CENTRALE RAIFFEISEN DELL'ALTO ADIGE SPA	RAIFFEISEN FONDO PENSIONE APERTO	149	SAFE	1,92	1,25	1,09	1,01
			ACTIVITY	2,13	1,46	1,30	1,22
			DYNAMIC	2,33	1,66	1,51	1,42
CREDEM VITA SPA	CREDEMPREVIDENZA FONDO PENSIONE APERTO	18	OBBLIGAZIONARIO GARANTITO (3)	2,26	1,50	1,30	1,18
			FLESSIBILE	2,16	1,39	1,19	1,08
			BILANCIATO	2,37	1,60	1,40	1,28
			AZIONARIO	2,67	1,91	1,71	1,60
CREDIT AGRICOLE VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO CREDIT AGRICOLE VITA	57	TICINO (3)	2,40	1,59	1,37	1,23
			TREBBIA	2,45	1,64	1,42	1,29
			TARO	2,66	1,85	1,63	1,50
CREDITRAS VITA SPA	UNICREDIT - FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	33	SICURA - OBBLIGAZIONARIA CON GARANZIA DI RENDIMENTO MINIMO (3)	2,45	1,37	1,17	1,10
			TRANQUILLA - OBBLIGAZIONARIA MISTA CON GARANZIA DI RESTITUZIONE DEL CAPITALE (3)	2,60	1,52	1,32	1,25
			SERENA - BILANCIATA	2,75	1,67	1,47	1,40
			DINAMICA - AZIONARIA INTERNAZIONALE	2,95	1,87	1,67	1,60
FIDEURAM VITA SPA	FONDO PENSIONE FIDEURAM - FONDO PENSIONE APERTO (1)	7	SICUREZZA	3,21	1,85	1,52	1,35
			EQUILIBRIO	3,41	2,05	1,72	1,55
			VALORE	3,90	2,54	2,22	2,05
			CRESCITA	3,90	2,54	2,22	2,05
			GARANZIA (3)	2,91	1,55	1,22	1,05
GENERALI ITALIA SPA	GENERALI GLOBAL - FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	8	OBBLIGAZIONARIO (4)	2,49	1,45	1,18	1,03
			BILANCIATO (4)	2,85	1,81	1,55	1,40
			AZIONARIO (4)	3,06	2,02	1,76	1,60
			MONETARIO (3) (4)	2,44	1,40	1,13	0,98
			OBBLIGAZIONARIO GARANTITO (3) (4)	2,75	1,71	1,44	1,28
GROUPAMA ASSICURAZIONI SPA	PROGRAMMA OPEN FONDO PENSIONE APERTO	78	OBBLIGAZIONARIO (3)	2,96	1,84	1,63	1,56
			BILANCIATO	2,96	1,84	1,63	1,56
			PREVALENTEMENTE AZIONARIO	2,96	1,84	1,63	1,56
			TUTELA (3)	2,30	1,18	0,97	0,90
HDI ASSICURAZIONI SPA	AZIONE DI PREVIDENZA - FONDO PENSIONE APERTO	111	PRUDENTE	2,01	1,36	1,17	1,04
			EQUILIBRATA	2,41	1,76	1,57	1,44
			DINAMICA	2,81	2,16	1,97	1,84
			GARANTITA (3)	1,71	1,06	0,86	0,74
HELVETIA VITA SPA - COMPAGNIA ITALO SVIZZERA D'ASSICURAZIONI SULLA VITA	HELVETIA DOMANI - FONDO PENSIONE APERTO DI HELVETIA VITA (6)	91	OBBLIGAZIONARIO	4,84	3,11	2,51	2,07
			BILANCIATO	5,04	3,32	2,72	2,28
			AZIONARIO	5,14	3,42	2,82	2,38
			GARANTITO (3)	3,77	2,02	1,41	0,97
FONDO PENSIONE APERTO SOLUZIONE PREVIDENTE	155	LINEA 1 GARANTITA (3)	2,06	1,36	1,18	1,07	
		LINEA 2	2,37	1,67	1,49	1,38	
		LINEA 3	2,57	1,88	1,70	1,59	
INTESA SANPAOLO VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO PREVID-SYSTEM	10	TER + (3) (4)	1,66	1,09	0,93	0,84
			CRESCITA PRUDENTE (4)	1,66	1,09	0,93	0,84
			CRESCITA DINAMICA (4)	1,76	1,19	1,03	0,94
			ACCUMULAZIONE BILANCIATA (4)	1,91	1,34	1,18	1,09
			RIVALUTAZIONE AZIONARIA (4)	2,21	1,64	1,48	1,39
	MONETARIA	1,55	0,94	0,76	0,64		
	FONDO PENSIONE APERTO GIUSTINIANO	70	TER + (3)	1,64	1,03	0,85	0,73
			BILANCIATA	2,03	1,42	1,24	1,12
			AZIONARIA	2,33	1,72	1,54	1,42
	FONDO PENSIONE APERTO IL MIO DOMANI	84	OBBLIGAZIONARIA	1,64	1,03	0,85	0,73
LINEA BREVE TERMINE (4)			2,94	1,71	1,30	1,01	
LINEA TFR (3) (4)			3,04	1,81	1,40	1,11	
LINEA MEDIO TERMINE (4)			3,24	2,01	1,60	1,31	
LINEA LUNGO TERMINE (4)	3,44	2,21	1,80	1,51			

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

FONDI PENSIONE APERTI - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 3/3							
SOCIETA'	FONDO PENSIONE APERTO	N. ALBO	COMPARTO	ISC (%)			
				PERMANENZA			
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
ITAS VITA SPA	PENSPLAN PLURIFONDS FONDO PENSIONE APERTO	40	ACTIVITAS	2,34	1,84	1,69	1,59
			SOLIDITAS	1,98	1,48	1,33	1,23
			SERENITAS	1,62	1,12	0,96	0,86
			SECURITAS (3)	1,82	1,32	1,17	1,07
			AEQUITAS	2,01	1,44	1,26	1,13
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SPA	FONDO PENSIONE APERTO PREVIGEST FUND MEDIOLANUM	34	OBBLIGAZIONARIO	2,05	1,77	1,64	1,54
			BILANCIATO	2,28	2,01	1,88	1,78
			AZIONARIO	2,54	2,27	2,14	2,04
NATIONALE SUISSE VITA - COMPAGNIA ITALIANA DI ASSICURAZIONI SPA	PREVISUISSE - FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	109	GARANZIA (3)	3,03	1,81	1,47	1,26
			CRESCITA	3,42	2,21	1,87	1,67
			DINAMICA	3,62	2,41	2,08	1,87
PENSPLAN INVEST SGR SPA	FONDO PENSIONE APERTO PENSPLAN PROFI	147	COMPARTO A	1,31	0,80	0,69	0,63
			COMPARTO B	1,20	0,69	0,58	0,53
			COMPARTO C	1,20	0,69	0,58	0,53
PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGRPA	PIONEER FUTURO - FONDO PENSIONE APERTO A CONTRIBUZIONE DEFINITA	138	OBBLIGAZIONARIO REALE	1,66	0,92	0,74	0,65
			PRUDENTE	1,86	1,13	0,95	0,85
			BILANCIATO	1,97	1,23	1,05	0,95
			AZIONARIO	2,07	1,33	1,15	1,05
			DATA TARGET 2040 +	2,11	1,35	1,17	0,61
			DATA TARGET 2035	2,11	1,35	1,17	0,43
			DATA TARGET 2030	2,11	1,35	1,17	0,27
			DATA TARGET 2025	2,11	1,35	1,17	0,14
			DATA TARGET 2020	2,11	1,35	0,43	0,06
			OBBLIGAZIONARIO BREVE PERIODO	1,56	0,82	0,64	0,54
POPOLARE VITA SPA	FONDO PENSIONE APERTO - POPOLARE VITA	31	GARANTITO (3)	1,45	0,72	0,54	0,44
			POPOLARE-BOND (3)	2,12	1,39	1,25	1,20
			POPOLARE-GEST (3)	2,16	1,44	1,30	1,25
			POPOLARE-MIX	2,21	1,49	1,36	1,30
SELLA GESTIONI SGR SPA	EURORISPARMIO PREVIDENZA COMPLEMENTARE FONDO PENSIONE APERTO	50	GARANZIA INFLAZIONE (3)	1,45	0,87	0,73	0,65
			OBBLIGAZIONARIO	1,64	1,07	0,93	0,85
			BILANCIATO	2,04	1,47	1,33	1,25
			AZIONARIO EUROPA	2,24	1,67	1,53	1,45
			AZIONARIO INTERNAZIONALE	2,24	1,67	1,53	1,45
SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONI- SOCIETA' COOPERATIVA	FONDO PENSIONE APERTO CATTOLICA GESTIONE PREVIDENZA	25	MONETARIO GLOBALE	1,79	0,98	0,76	0,63
			OBBLIGAZIONARIO GLOBALE	2,08	1,28	1,06	0,93
			GARANTITO (3)	2,48	1,68	1,46	1,33
			BILANCIATO GLOBALE	2,57	1,78	1,56	1,43
			AZIONARIO GLOBALE	2,78	1,98	1,77	1,64
	FONDO PENSIONE APERTO RISPARMIO & PREVIDENZA	46	ETICO	2,67	1,88	1,66	1,53
			BILANCIATO PRUDENTE	2,38	1,58	1,36	1,26
			GARANTITO (3)	2,56	1,77	1,55	1,42
			BILANCIATO GLOBALE	2,67	1,88	1,66	1,53
			ETICO	2,68	1,89	1,67	1,54
SOCIETA' REALE MUTUA DI ASSICURAZIONI	FONDO PENSIONE APERTO TESEO	17	PRUDENZIALE ETICA	1,38	0,82	0,72	0,68
			BILANCIATA ETICA	1,38	0,82	0,72	0,68
			SVILUPPO ETICA	1,38	0,82	0,72	0,68
			GARANTITA ETICA (3)	1,38	0,82	0,72	0,68
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI SPA	FONDO PENSIONE APERTO UNIPOLSAI PREVIDENZA FPA	30	GARANTITO FLEX (3)	2,17	1,26	1,00	0,83
			OBBLIGAZIONARIO	2,32	1,42	1,16	0,99
			BILANCIATO ETICO	2,32	1,42	1,16	0,99
			BILANCIATO PRUDENTE	2,52	1,63	1,37	1,20
			BILANCIATO EQUILIBRATO	2,52	1,63	1,37	1,20
			BILANCIATO DINAMICO	2,73	1,83	1,57	1,41
			AZIONARIO	3,04	2,14	1,89	1,72
VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	FONDO PENSIONE APERTO - VITTORIA FORMULA LAVORO	22	PREVIDENZA GARANTITA (3)	2,99	1,59	1,24	1,05
			PREVIDENZA EQUILIBRATA	3,31	1,91	1,56	1,37
			PREVIDENZA CAPITALIZZATA	3,66	2,27	1,92	1,73
ZURICH INVESTMENTS LIFE SPA	FONDO PENSIONE APERTO ZURICH CONTRIBUTION	37	GARANTITA (3)	2,30	1,18	0,97	0,90
			CONSERVATIVA	2,35	1,23	1,02	0,95
			DINAMICA	2,45	1,33	1,12	1,05
	ZED OMNIFUND - FONDO PENSIONE APERTO	39	BILANCIATA 65	3,55	2,41	2,09	1,89
			BILANCIATA 30	3,14	1,99	1,67	1,46
			OBBLIGAZIONARIA	2,66	1,51	1,19	0,98
			GARANTITA (3)	3,55	2,41	2,09	1,89
			AZIONARIA	3,96	2,83	2,51	2,31

(1) FONDO RIVOLTO ESCLUSIVAMENTE AD ADESIONI INDIVIDUALI
(2) FONDO RIVOLTO ESCLUSIVAMENTE AD ADESIONI COLLETTIVE
(3) COMPARTO CON GARANZIA
(4) COMPARTO CON COMMISSIONE DI INCENTIVO. L'ISC NON TIENE CONTO DELLA MAGGIORAZIONE DEI COSTI CONSEGUENTE ALLA APPLICAZIONE DI TALE COMMISSIONE
(5) AL COMPARTO CONFLUISCONO ESCLUSIVAMENTE I FLUSSI DI TFR CONFERITI TACITAMENTE
(6) FONDO CHIUSO A NUOVE ADESIONI

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 1/4							
SOCIETA'	PIP	N. ALBO	LINEA	ISC (%)			
				PERMANENZA			
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
ALLEANZA ASSICURAZIONI SPA	ALLEATA PREVIDENZA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5006	ALLEATA GARANTITA (2)	4,82	3,11	2,36	1,74
			ALLEATA BILANCIATA	5,01	3,31	2,56	1,94
			ALLEATA AZIONARIA	5,21	3,51	2,76	2,14
ALLIANZ SPA	ORIZZONTE PREVIDENZA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5094	FORMULA SICURA (2)	2,16	1,62	1,53	1,50
			FORMULA MODERATA	2,66	2,13	2,03	2,00
			FORMULA EQUILIBRATA	2,96	2,43	2,33	2,30
			FORMULA ATTIVA	3,16	2,63	2,53	2,50
ANTONVENETA VITA SPA	ELIOS PREVIDENZA 2007 - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5024	FONDO PROTETTO 2007	3,87	2,28	1,84	1,58
			FONDO ARMONICO 2007 (3)	3,87	2,28	1,84	1,58
			FONDO ATTIVO 2007 (3)	3,87	2,28	1,84	1,58
ARCA VITA SPA	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - PROGRESSIVE PENSION PLAN - PROGRAMMA DINAMICO - FONDO PENSIONE	5036	CONTROL	3,48	2,08	1,74	1,56
			MEDIUM	3,80	2,40	2,06	1,87
			POWER	4,00	2,61	2,27	2,08
AVIVA SPA	AVIVA TOP PENSION - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5027	GEPI (2) (4)	2,97	1,95	1,58	1,30
			AVIVA PIP AZIONARIO	3,76	2,75	2,38	2,10
			AVIVA PIP OBBLIGAZIONARIO	3,26	2,25	1,88	1,60
			AVIVA PIP BILANCIATO	3,61	2,60	2,23	1,95
			AVIVA PIP FLESSIBILE	3,46	2,45	2,08	1,80
	UNICREDIT FUTURO PIP AVIVA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5087	GEPI (2)	2,96	2,10	1,70	1,38
			AVIVA PREVIDENZA EQUITY	3,95	3,1	2,71	2,38
AVIVA VITA SPA	AVIVA VITA - PRO FUTURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5051	AVIVA-UBI (2)	2,99	2,10	1,76	1,49
			AVIVA-UBI 1	3,19	2,3	1,96	1,69
			AVIVA-UBI 2	3,39	2,5	2,16	1,89
			AVIVA-UBI 3	3,48	2,60	2,26	1,99
			AVIVA-UBI 4	2,60	1,71	1,37	1,10
AXA ASSICURAZIONI SPA	AXA PROGETTO PENSIONE PIU' - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5069	GESTIRIV PREVIDENZA (2) (4)	4,12	2,55	1,98	1,55
			AXA PREVIDENZA ASSOLUTO	4,12	2,55	1,98	1,55
			AXA PREVIDENZA EUROPA	4,12	2,55	1,98	1,55
			AXA PREVIDENZA INTERNAZIONALE	4,12	2,55	1,98	1,55
	MIA PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5091	GESTIRIV PREVIDENZA (2) (4)	4,57	2,82	2,17	1,68
			PREVIDENZA EURO SMALL CAP	5,26	3,52	2,88	2,38
PREVIDENZA MEGATREND	5,26	3,52	2,88	2,38			
AXA MPS ASSICURAZIONI VITA SPA	AXA MPS PREVIDENZA ATTIVA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5010	MPV PREVIDENZA (2)	3,06	2,24	1,93	1,69
			MPV PREVIDENZA EQUILIBRATO	3,61	2,79	2,48	2,24
			MPV PREVIDENZA AGGRESSIVO	3,85	3,04	2,73	2,49
	AXA MPS PREVIDENZA PERSONALE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5011	MPV PREVIDENZA (2)	3,69	2,55	2,05	1,65
			MPV PREVIDENZA EQUILIBRATO	4,33	3,20	2,71	2,31
			MPV PREVIDENZA AGGRESSIVO	4,57	3,45	2,96	2,56
BANCASSURANCE POPOLARI SPA	OUVERTURE 2007 - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5002	BAP GESTIONE PREVIDENZA (2)	3,56	2,52	2,05	1,65
	BAPCRESCENDOPREVIDENTE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5084	BAP GESTIONE PREVIDENZA (2)	2,80	1,94	1,74	1,63
BCC VITA SPA	MODUS. PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5047	BCC VITA GARANTITA PIP (2)	4,80	3,15	2,39	1,75
			BCC VITA EQUITY AMERICA PIP	6,50	4,88	4,13	3,51
			BCC VITA EQUITY EUROPA PIP	6,49	4,87	4,12	3,5
			BCC VITA EQUITY ASIA PIP	6,50	4,88	4,13	3,51
			BCC VITA WORLD GLOBAL BOND PIP	5,09	3,45	2,69	2,05

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 2/4														
SOCIETA'	PIP	N. ALBO	LINEA	ISC (%)										
				PERMANENZA										
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI							
C.B.A. VITA SPA - COMPAGNIA DI BANCHE E ASSICURAZIONI PER LE ASSICURAZIONI SULLA VITA	CBA PREVIDENZA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5001	CBA APPRODO (2)	1,94	1,37	1,25	1,21							
			CBA ORIZZONTE 30	2,57	2,00	1,88	1,84							
			CBA ORIZZONTE 60	2,80	2,23	2,11	2,07							
CARDIF VITA SPA	BNL PIANOPENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5090	VALORPREVI (2)	3,72	2,13	1,70	1,52							
			VALORPLUS	3,82	2,23	1,81	1,55							
CNP UNICREDIT VITA SPA	SENIORVITA VALORE FUTURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5055	SENIORVITA PREVIDENZIALE (2)	4,27	2,42	1,80	1,35							
			PROGETTO SMART	5,10	3,27	2,65	2,21							
			PROGETTO MEDIUM	5,35	3,52	2,90	2,46							
			PROGETTO SPRINT	5,45	3,62	3,00	2,56							
			PROGETTO OPPORTUNITY	5,64	3,82	3,20	2,76							
COMPAGNIA ITALIANA DI PREVIDENZA, ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI SPA	FEELGOOD - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5053	ITALIANA LINEA PRUDENTE	1,76	0,97	0,68	0,46							
			ITALIANA LINEA EQUILIBRIO	3,09	2,30	2,02	1,81							
			ITALIANA LINEA FUTURO	3,58	2,80	2,52	2,31							
CRÉDIT AGRICOLE VITA SPA	CRÉDIT AGRICOLE VITA PENSIONE PIU' - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5029	CRÉDIT AGRICOLE VITA PREVIDENZA (2)	2,63	1,68	1,40	1,21							
			5093	PROGETTO PREVIDENZA 2025	3,58	2,63	2,35	2,16						
PROGETTO PREVIDENZA 2030	3,58	2,63		2,35	2,16									
PROGETTO PREVIDENZA 2035	3,58	2,63		2,35	2,16									
PROGETTO PREVIDENZA 2040	3,58	2,63		2,35	2,16									
PROGETTO PREVIDENZA 2045	3,58	2,63		2,35	2,16									
CREDITRAS VITA SPA	UNICREDIT PREVIDENZA PIP CRV - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5086	CREDITRAS PREVI (2)	2,96	2,10	1,70	1,38							
			CREDITRAS PREVIDENZA EQUITY	3,95	3,10	2,71	2,38							
ERGO PREVIDENZA SPA	PIANO PENSIONISTICO BAYERISCHE - TARIFFA 4026 - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5039	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24							
			5040	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24						
				5041	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24					
					5042	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24				
						5043	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24			
							5044	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,32	2,65	1,88	1,24		
								5045	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	3,20	2,05	1,55	1,15	
									5066	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	3,20	2,05	1,55	1,15
										ERGO PREVIDENZA ALPHA EXTRACTOR (5)	5,16	4,04	3,56	3,16
									5096	ERGO PREVIDENZA NUOVO PPB (2)	4,24	2,76	2,10	1,56
ERGO PREVIDENZA AZIONE PIU'	5,07	3,59								2,94	2,41			

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 3/4							
SOCIETA'	PIP	N. ALBO	LINEA	ISC (%)			
				PERMANENZA			
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
EUROVITA ASSICURAZIONI SPA	EUROVITA FUTURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5082	FUTURIV (2) (3)	3,32	1,67	1,37	1,26
GENERALI ITALIA SPA	INA ASSITALIA PRIMO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5004	GESAV GLOBAL (2)	4,50	2,94	2,23	1,49
			AG EUROPEAN EQUITY	5,21	3,67	2,96	2,20
	VALORE PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5005	GESAV GLOBAL (2)	4,57	2,93	2,18	1,54
			AG EUROPEAN EQUITY	5,38	3,76	3,01	2,38
	VIVIPENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5032	GESAV GLOBAL (2)	4,40	2,85	2,13	1,53
			AG EUROPEAN EQUITY	5,21	3,67	2,96	2,37
	GENERAFUTURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5095	GESAV GLOBAL (2)	5,37	3,34	2,39	1,60
			AG EUROPEAN EQUITY	6,18	4,16	3,23	2,45
GENERTELLIFE SPA	FUTURO ATTIVO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5008	PREVIDENZA CONCRETA (2) (4)	4,71	3,00	2,21	1,55
	NUOVA PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5015	RIALTO PREVIDENZA (2) (4)	4,45	2,77	2,14	1,67
			LVA DINAMICO PREVIDENZA	5,84	4,18	3,56	3,09
	BG PREVIDENZA ATTIVA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5016	RIALTO PREVIDENZA (2) (4)	4,22	2,65	2,08	1,65
			LVA DINAMICO PREVIDENZA	5,62	4,06	3,50	3,07
	PENSIONLINE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5077	RIALTO PREVIDENZA (2)	1,40	1,40	1,40	1,40
			LVA AZIONARIO PREVIDENZA	1,04	1,04	1,04	1,04
GROUPAMA ASSICURAZIONI SPA	GROUPAMA PIANO PENSIONISTICO INDIVIDUALE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5023	VALOREPIU' PREVIDENZA (2)	4,93	3,21	2,46	1,86
	PROGRAMMA PER TE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5033	VALOREPIU' PREVIDENZA (2) (4)	4,40	2,84	2,13	1,53
			NUOVA TIRRENA AZIONARIO PREVIDENZA	4,98	3,44	2,73	2,13
HDI ASSICURAZIONI SPA	PREVIDENZA HDI - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5007	HDI FONDO PENSIONE (2)	3,33	2,07	1,56	1,15
HELVETIA VITA - COMPAGNIA ITALO SVIZZERA DI ASSICURAZIONI SPA	HELVETIA PENSIONE SICURA PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5062	HV PREVIREND (2) (4)	3,86	2,3	1,58	0,98
	HELVETIA PENSIONE SICURA NEW PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5063	HV PREVIREND (2) (4)	3,86	2,3	1,58	0,98
	HELVETIA AEQUA PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5079	HV PREVIREND (2) (4)	1,20	1,20	1,20	1,20
			HELVETIA MULTIMANAGER FLESSIBILE	1,56	1,56	1,56	1,56
			HELVETIA MULTIMANAGER EQUITY	1,87	1,87	1,87	1,87
	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE - PREVIPIU' (1)	5070	REMUNERA PIU' PREVIDENZA (2)	3,05	1,91	1,47	1,12
			PREVI MISURATO	3,09	1,95	1,51	1,16
PREVI DINAMICO			3,60	2,47	2,03	1,69	
		PREVI BRIOSO	4,12	2,99	2,55	2,21	
INTESA SANPAOLO VITA SPA	PIP PROGETTO PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5037	EV PREVI (2)	4,01	2,50	1,99	1,63
			STRATEGIA 15	4,46	2,96	2,46	1,98
			STRATEGIA 30	4,81	3,31	2,81	2,24
			STRATEGIA 40	5,11	3,61	3,11	2,47
			STRATEGIA 55	5,41	3,92	3,41	2,69
			STRATEGIA 70	5,60	4,12	3,61	2,84
	VITA&PREVIDENZA SANPAOLO PIU' - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE(1)	5038	EV PREVI (2)	4,01	2,50	1,99	1,63
			GLOBAL EQUITY PREVI	5,12	3,63	3,12	2,75
	IL MIO FUTURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5083	LUNGO TERMINE (3)	3,75	2,53	2,12	1,82
			MEDIO TERMINE (3)	3,45	2,23	1,82	1,52
		EV PREVI (2) (4)	3,43	2,21	1,80	1,50	

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO - INDICATORE SINTETICO DEI COSTI - pag. 4/4									
SOCIETA'	PIP	N. ALBO	LINEA	ISC (%)					
				PERMANENZA					
				2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI		
LOMBARDA VITA SPA	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE PREVINEXT (1)	5056	PREVINEXT DYNAMIC	2,86	2,38	2,16	1,98		
			PREVINEXT BALANCED	2,74	2,26	2,04	1,86		
	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE PREVINEXT PLATINUM	5057	PREVINEXT BALANCED	3,02	2,40	2,12	1,88		
			PREVINEXT DYNAMIC	3,14	2,52	2,24	2,00		
MEDIOLANUM VITA SPA	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE - TAXBENEFIT NEW	5025	PREVINEXT FUTURO SICURO (2)	2,54	1,92	1,64	1,40		
			CHALLENGE PROVIDENT FUND 1	3,66	3,39	3,22	2,63		
			CHALLENGE PROVIDENT FUND 2	3,08	2,80	2,63	2,09		
			CHALLENGE PROVIDENT FUND 3	2,26	1,97	1,79	1,31		
			CHALLENGE PROVIDENT FUND 4	1,82	1,52	1,34	0,89		
POPOLARE VITA SPA	POPOLARE VITA PREVIDENZA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5075	CHALLENGE PROVIDENT FUND 5	2,06	1,77	1,59	1,12		
			POPOLARE VITA PREVIDENZA (2) (4)	3,98	2,59	2,09	1,73		
	POPOLARE VITA PENSIONE SICURA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5088	POPOLARE VITA VALUE	4,42	3,02	2,53	2,17		
			POPOLARE VITA PREVIDENZA (2) (4)	4,03	2,64	2,14	1,78		
POSTE VITA SPA	POSTA PREVIDENZA VALORE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5003	POPOLARE VITA VALUE	4,42	3,02	2,53	2,17		
PRAMERICA LIFE SPA	TAX QUALIFIED ANNUITY III - RENDITA DI PREVIDENZA QUALIFICATA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5046	POPOLARE VITA BILANCIATO GLOBAL	4,87	3,48	3,00	2,64		
			PRAMERICA PREVIDENZA (2) (4)	4,44	2,70	1,91	1,26		
SARA VITA SPA	SARA MULTISTRATEGY PIP - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5072	ORIZZONTI 2007 (2)	4,57	3,13	2,58	2,16		
			MULTISTRATEGY 2007 - COMPARTO OBBLIGAZIONARIO EUROPEO	4,79	3,28	2,70	2,25		
			MULTISTRATEGY 2007 - COMPARTO AZIONARIO INTERNAZIONALE (3)	4,79	3,28	2,70	2,25		
SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE - SOCIETA' COOPERATIVA	LIBERO DOMANI - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5092	ORIZZONTI 2007 (2)	4,06	2,50	1,93	1,50		
			PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE GUARDO AVANTI NEW	5059	CATTOLICA PREVIDENZA BILANCIATO (3)	2,88	2,22	1,93	1,68
					CATTOLICA PREVIDENZA AZIONARIO (3)	3,08	2,42	2,13	1,88
	CATTOLICA PREVIDENZA SICURO (2)	2,69			2,03	1,73	1,49		
	CATTOLICA PREVIDENZA PROGETTO PENSIONE BIS - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5064	CATTOLICA PREVIDENZA BILANCIATO (3)	3,15	2,36	2,00	1,70		
			CATTOLICA PREVIDENZA AZIONARIO (3)	3,35	2,56	2,20	1,90		
CATTOLICA PREVIDENZA SICURO (2)			2,96	2,17	1,81	1,51			
CATTOLICAPREVIDENZA PER LA PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5080	GESTIONE PREVIDENZA (2)	2,33	1,69	1,58	1,54			
		EV STRATEGIA INTERNAZIONALE	2,34	1,70	1,59	1,55			
		GESTIONE PREVIDENZA (2)	4,39	2,72	2,13	1,69			
SOCIETA' REALE MUTUA DI ASSICURAZIONI	CENTO STELLE REALE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5052	EV STRATEGIA INTERNAZIONALE	4,40	2,73	2,14	1,70		
			REALE LINEA PRUDENTE	1,73	0,93	0,64	0,43		
			REALE LINEA EQUILIBRIO	3,07	2,28	2,00	1,79		
	REALE LINEA FUTURO	3,56	2,78	2,50	2,29				
UNIPOLSAI ASSICURAZIONI SPA	CENTO STELLE TAXPLAN - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5073	PREVIDENZA REALE (2)	4,62	3,07	2,36	1,76		
	PIU' PENSIONE FONDIARIA-SAI - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5020	FONSAI PENSIONE (2) (4)	4,48	2,63	1,86	1,23		
	UNIPOLSAI PIU' PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5021	MILASS PENSIONE (2) (4)	4,48	2,63	1,86	1,23		
	INTEGRAZIONE PENSIONISTICA AURORA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5034	INTEGRAAURORA (2)	4,83	2,91	2,17	1,61		
	UNIPOL FUTURO PRESENTE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5050	PREVIDENZA ATTIVA (2)	4,83	2,91	2,17	1,61		
UNIPOLSAI PIANO PENSIONISTICO INDIVIDUALE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5065	SASARIV PENSIONE (2) (4)	4,48	2,63	1,86	1,23			
UNIQA LIFE SPA	PROGETTO PENSIONE SICURA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5089	PREFIN LIFE FUTURO (2)	4,50	2,85	2,08	1,43		
UNIQA PREVIDENZA SPA	DOMANI SICURO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE (1)	5067	PREFIN FUTURO (2)	4,07	2,32	1,46	0,66		
			DOMANI SICURO PLUS - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5068	PREFIN FUTURO (2) (4)	4,60	2,95	2,18	1,53
			UNIQA FORZA FUTURO	5,26	3,62	2,80	2,21		
VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO VITTORIA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5081	PREFIN FUTURO (2) (4)	2,16	1,73	1,53	1,35		
			LIFE ARC	2,57	2,14	1,94	1,76		
ZURICH INVESTMENTS LIFE SPA	VIPENSIONO - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5012	FONDO VITTORIA PREVIDENZA (2) (4)	3,76	2,33	1,78	1,35		
			FONDO VIP (2)	4,23	2,86	2,21	1,68		
	PROGRAMMA PENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5019	EUROVIP	3,84	2,82	2,32	1,93		
			ZLAP PENSION OBIETTIVO MIX	3,65	2,62	2,15	1,75		
FUTURO PENSIONE PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE	5049	ZLAP PENSION BILANCIATO EURO	3,85	2,82	2,35	1,95			
		ZLAP PENSION AZIONE GLOBALE	4,17	3,14	2,67	2,28			

(1) PIP CHIUSO A NUOVE ADESIONI

(2) LINEA CON GARANZIA

(3) L'INDICATORE SINTETICO DEI COSTI NON TIENE CONTO DELLA MAGGIORAZIONE DELLA COMMISSIONE DI GESTIONE PREVISTA NEL CASO IN CUI IL RENDIMENTO REALIZZATO DALLA LINEA SUPERA QUELLO RELATIVO AL BENCHMARK DI RIFERIMENTO (COMMISSIONE DI INCENTIVO)

(4) L'ALiquota DI RENDIMENTO TRATTENUTA DALLA COMPAGNIA VARIA IN FUNZIONE DEL RENDIMENTO REALIZZATO (NEL CALCOLO DELL'INDICATORE SINTETICO DEI COSTI SI IPOTIZZA UN TASSO DI RENDIMENTO DEL 4%)

(5) LINEA CHIUSA A NUOVE ADESIONI

In generale, come è facilmente desumibile dalle varie tabelle, i costi fissi si riducono con la maggiore permanenza in una forma di previdenza, in quanto vengono ripartiti su un orizzonte temporale più lungo.

La scelta del sistema previdenziale complementare a cui si aderisce è fondamentale e risponde a diverse esigenze ed aspettative; come già evidenziato, tale scelta dovrebbe essere il più possibile consapevole, attraverso l'utilizzo di alcuni indici specifici quali gli ISC delle varie alternative oppure mediante alcuni documenti che vengono messi a disposizione del potenziale utente prima dell'adesione, tra cui:

- La nota integrativa che contiene le informazioni essenziali e chiarificatrice rispetto alla forma pensionistica (es. metodo di contribuzione, rendimenti storici, ecc.);
- Il prospetto esemplificativo standardizzato che rappresenta una stima sintetica dell'ammontare disponibile al termine del periodo in questione;
- lo Statuto, il regolamento o il regolamento e le condizioni generali, a seconda che si tratti di un fondo pensione negoziale/ preesistente, di un Fondo pensione aperto o di un PIP.

Per quanto riguarda le modalità di contribuzione, esse variano a seconda del profilo e delle caratteristiche del singolo utente (lavoratore dipendente o lavoratore autonomo).

Le modalità di contribuzione generali possono essere così riassunte:

- se sei un lavoratore dipendente che aderisce ad una forma pensionistica collettiva, potrai contare sul tuo contributo, sul TFR e sul contributo del tuo datore di lavoro;
- se sei un lavoratore dipendente che aderisce ad una forma pensionistica individuale, potrai contare sui tuoi contributi e sul TFR maturato sino a quel momento;

- se sei un lavoratore autonomo, i tuoi contributi costituiscono il versamento nella sua interezza.

3° pilastro - Previdenza individuale

Il terzo pilastro consiste in un risparmio privato investito in strumenti aventi prevalentemente un fine previdenziale / finanziario.

In tal caso, le agevolazioni fiscali sono quasi del tutto inesistenti ma gli strumenti a disposizione sono innumerevoli. I principali sono:

- fondi di investimento
- polizze d'assicurazione a capitalizzazione

I fondi comuni di investimento (*fonte: Borsa Italiana*) sono istituti di intermediazione finanziaria che hanno lo scopo di investire i capitali raccolti dai risparmiatori. Il fine è quello di creare valore, attraverso la gestione di una serie di *asset*, per i gestori del fondo e per i risparmiatori che vi hanno investito.

Tre sono le principali componenti che caratterizzano un fondo comune di investimento (in seguito semplicemente fondo):

I partecipanti del fondo, detti anche fondisti: sono i risparmiatori che investono nelle attività del fondo acquisendone quote tramite i propri capitali

La società di gestione, ossia il fulcro gestionale dell'attività del fondo che ha la funzione di avviare il fondo stesso, di stabilirne il regolamento e di gestirne il portafoglio

Le banche depositarie che custodiscono materialmente i titoli del fondo e ne tengono in cassa le disponibilità liquide. Le banche hanno inoltre un ruolo di controllo sulla legittimità delle attività del fondo sulla base di quanto prescritto dalle norme della Banca d'Italia e dal regolamento del fondo stesso.

I costi sostenuti da chi entra in un fondo comune di investimento sono i seguenti:

La commissione d'ingresso o di sottoscrizione che viene pagata al momento del primo versamento. In genere è inversamente proporzionale all'entità del proprio investimento (più si investe, meno si paga) ed è più elevata per i cosiddetti fondi

azionari che per quelli bilanciati. Esistono anche dei fondi che non prevedono una commissione di ingresso: sono i cosiddetti fondi *no load*.

La commissione di gestione è invece il costo sostenuto dal fondista per la gestione del fondo. È calcolata su base annua, ma in genere corrisposta a cadenza semestrale, trimestrale o mensile.

L'extracommissione di performance è invece una commissione opzionale che alcuni fondi autodeliberano al fine di premiarsi se grazie alla loro abilità il rendimento del fondo supera una certa soglia basata su parametri prestabiliti.

Quotidianamente è pubblicato sui giornali il valore unitario di ogni singola quota dei diversi fondi. Sul sito di Borsa Italiana è inoltre possibile seguire l'andamento dei prezzi delle quote dei vari fondi esattamente allo stesso modo in cui si segue l'andamento dei titoli azionari. I prezzi in questione incorporano già il rendimento del fondo.

Esistono varie tipologie di fondi comuni, le più note sono le tre seguenti:

- **Fondi azionari**

Investono principalmente in azioni o in obbligazioni convertibili. Sono in genere più rischiosi, ma tendono a garantire rendimenti più elevati e garantiscono comunque oscillazioni inferiori a quelle dei titoli azionari semplici in quanto in genere bilanciano la loro componente azionaria con investimenti non azionari quali obbligazioni ordinarie, titoli di Stato e con la liquidità detenuta. Un altro modo con cui si ottiene in genere un bilanciamento dei rischi è quello di differenziare per area geografica e quindi anche per valuta gli investimenti del fondo.

- **Fondi obbligazionari**

Si tratta di fondi che investono prevalentemente in obbligazioni ordinarie e in titoli di Stato: questo genere di fondi ha in genere il vantaggio di essere meno rischiosi, ma lo svantaggio di essere meno redditizi.

- **Fondi bilanciati**

Sono dei fondi che mirano a bilanciare le diverse forme di investimento in modo da ottenere prestazioni e profili di rischio intermedi fra quelli dei fondi azionari e obbligazionari.

Ai fini previdenziali, sono da preferire i fondi con investimenti a basso rischio (p.es. obbligazionari) al fine di evitare, per quanto possibile, di subire in pieno i contraccolpi di eventuali crisi finanziarie.

Le **polizze d'assicurazione a capitalizzazione** invece hanno la caratteristica unica di consolidare di anno in anno i risultati raggiunti in termini di rendimento e quindi il conseguente incremento della riserva matematica. Ciò fa sì che, ai fini previdenziali, siano maggiormente tutelanti rispetto ai fondi d'investimento che garantiscono, di solito, unicamente il valore iniziale della quota.

Come accennato i fondi di investimento sono di tipologie diverse e prevedono un mix di investimenti differenziati, alcuni più speculativi (gli azionari) altri più conservativi (obbligazionari, reddito fisso, immobiliari ecc.).

Ci sono anche polizze di assicurazione di carattere esclusivamente finanziario i cui rendimenti sono collegati agli indici di borsa (unit linked, index linked).

Tutto ciò premesso, riteniamo però che gli investimenti aventi fini previdenziali debbano essere orientati su impieghi più conservativi anche perché l'ottica deve essere, ovviamente, di lungo periodo.

Magari per persone di giovane età il mix di investimenti potrebbe essere orientato inizialmente su investimenti "più rischiosi" ma con prospettive di rendimenti superiori per poi, superati i 45 anni di età, iniziare a spostare gli investimenti su settori quali le obbligazioni pubbliche e le polizze d'assicurazione a capitalizzazione che forniscono una tutela ben maggiore nella "difesa" del proprio investimento.

Una gestione del proprio book previdenziale necessita però di persone ad alta scolarizzazione, conoscenza dei mercati e della propria propensione al rischio, cosa che, in effetti, è di pochi.

Per tali ragioni, riteniamo che gli investimenti relativi al 3° pilastro debbano essere orientati prevalentemente verso prodotti assicurativi a capitalizzazione.

Infatti i **contratti di capitalizzazione** sono polizze assicurative mediante le quali il contraente affida una certa somma di denaro all'assicuratore, il quale si impegna a restituirla ad una scadenza successiva capitalizzata, ovvero aumentata degli interessi maturati nel corso della durata contrattuale e senza alcun vincolo o riferimento alla durata della vita umana. Il contratto di capitalizzazione si differenzia dalle assicurazioni sulla vita per il fatto che la prestazione dell'assicuratore non dipende dal verificarsi di eventi attinenti alla vita dell'assicurato.

Con questo genere di prodotti finanziari si ottiene il passaggio da strumenti puramente assicurativi a strumenti misti, che rappresentano una soluzione anche per chi cerca un prodotto maggiormente legato all'ambito finanziario. Nel caso delle polizze di capitalizzazione, il valore assicurativo che sarà prestato da una Compagnia viene ad essere legato a quote o fondi di investimento mobiliare o a titoli azionari.

Le polizze di capitalizzazione sono delle vere e proprie assicurazioni rivalutabili, dal momento che portano alla rivalutazione del capitale in base ai rendimenti ai quali sono legate.

In genere, comunque, sono prodotti abbastanza sicuri, anche perché offrono un rendimento minimo garantito, ovvero una rivalutazione minima assicurata.

Le polizze di capitalizzazione, comunque, non prevedono il rischio morte ed è anche per questo motivo che non possono essere considerate delle assicurazioni pure ma sono piuttosto simili ad un prodotto finanziario.

A scadenza del contratto, comunque, verrà offerto il capitale maturato o una rendita vitalizia, così come previsto dal contratto sottoscritto. Il premio, quindi, al netto dei costi, è sempre investito e liquidato soltanto a scadenza, con il calcolo degli interessi maturati su esso.

Qui di seguito vengono riassunte le caratteristiche che fanno delle polizze a capitalizzazione delle soluzioni idonee ai fini previdenziali:

- consolidamento annuo dei rendimenti;
- rendimento minimo garantito;

- impignorabilità;
- riserve matematiche la cui adeguatezza è costantemente monitorata dalla Autorità di controllo del settore assicurativo (IVASS);
- penalizzazioni in caso di “uscita” anticipata che costituiscono un buon deterrente
- deducibilità fiscale, sia pur ridotta, dei premi pagati;
- fiscalità agevolata al momento della prestazione (rendita).

Riteniamo inoltre che gli aspetti di tutela previdenziale andrebbero anche accompagnati da tutele prettamente assicurative a copertura di eventi della vita che potrebbero influenzare o modificare le aspettative previdenziali.

Intendiamo con ciò la salute, eventuali invalidità, infortuni ecc. che potrebbero modificare sostanzialmente le carriere lavorative degli individui, i livelli di retribuzione e, quindi, la capacità contributiva degli stessi.

Le tutele pubbliche in tal senso esistono ma non sono di livello sufficiente per consentire di ripristinare le condizioni economiche della persona ante evento dannoso.

Per quanto riguarda l'Italia, ma in generale per qualsiasi paese del mondo, è possibile riscontare come le scelte di investimento previdenziale integrative dipendano dalla capacità del soggetto di valutare:

- la propria posizione lavorativa;
- la propria propensione al risparmio;
- il rischio;

in modo da essere in grado di scegliere in maniera consapevole tra le diverse possibilità.

In realtà a volte esistono delle componenti esogene che possono influenzare le scelte di portafoglio degli individui (Poterba), le quali non possono essere controllate al 100% dagli stessi individui, che raramente ne hanno una percezione a 360 gradi.

Come evidenziato in uno studio portato a termine da James Poterba, Steven Venti e David A. Wise noto come “*The Financial Crisis and Savings in Personal Retirement Accounts*”, e che tratta nello specifico la situazione negli Stati Uniti, la propensione al risparmio, e dunque l’adesione ai PRA, è strettamente collegata all’educazione, intesa in termini di scolarizzazione, dei singoli individui.

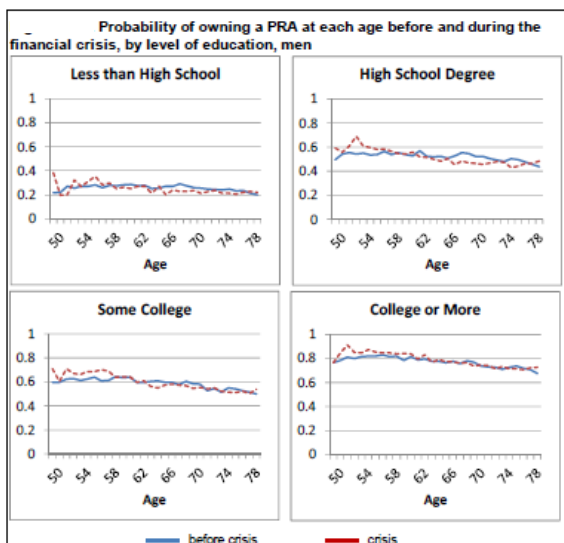
La correlazione tra risparmi ed “educazione” risulta estremamente forte più di quanto non sia l’incidenza del differenziale di guadagni. Infatti, un incremento di \$10.000 è associato ad un incremento di \$ 6.000 nei PRA, mentre l’aumento che è possibile riscontrare a diversi livelli di “educazione” è decisamente più imponente, in quanto si passa da \$ 51.000 per chi è in possesso di un semplice diploma, fino a \$250.000 per chi possiede una laurea.

Tutto ciò è dovuto in larga misura al fatto che chi è in possesso di una maggiore scolarizzazione tende a ricoprire ruoli di maggiore importanza e meglio retribuiti. Coloro i quali non possiedono tali caratteristiche tendono a ricoprire ruoli di più bassa levatura e spesso più saltuari, che spesso stentano a offrire alcune soluzioni previdenziali, tra cui il 401 (K). Nello specifico il 401 (k) non è altro che una forma di previdenza complementare, facoltativa, che si basa sulle contribuzioni del singolo lavoratore, a cui viene decurtato parte dello stipendio prima della tassazione.

Basandosi su questo assunto è possibile intendere il livello di “educazione” come un parametro piuttosto affidabile per definire la propensione al risparmio degli individui, in quanto risulta piuttosto complesso cercare di definirla mediante parametri più strettamente macroeconomici e collegati a diverse variabili.

Vi è da notare come la situazione coniugale degli individui incide anch’essa sulla propensione al risparmio, in quanto gli individui sposati, che siano uomini o donne, tendono a risparmiare di più e ad aderire ai PRA.

La correlazione tra educazione e adesione ai PRA, in particolare prima e durante la crisi economica attuale, è descritta nei grafici seguenti:



fonte: *the financial crisis and savings in personal retirement accounts*

Anche la crisi, che a partire dal 2007, ha interessato l'economia mondiale, ha avuto la sua influenza sulla propensione al risparmio degli individui e in particolare sul tasso di abbandono dei PRA, nonostante sia possibile riscontare significative differenze in termini di incidenza, per diverse fasce di età e diverse categorie di lavoratori.

L'effetto addizionale che però ha avuto la crisi, non risulta essere stato così decisivo come quelli precedentemente elencati.

In conclusione possiamo dire che sono molte le variabili che influenzano la propensione al risparmio degli individui quali:

- il livello di occupazione;
- la retribuzione;
- le contingenze economiche e demografiche di un particolare momento storico.

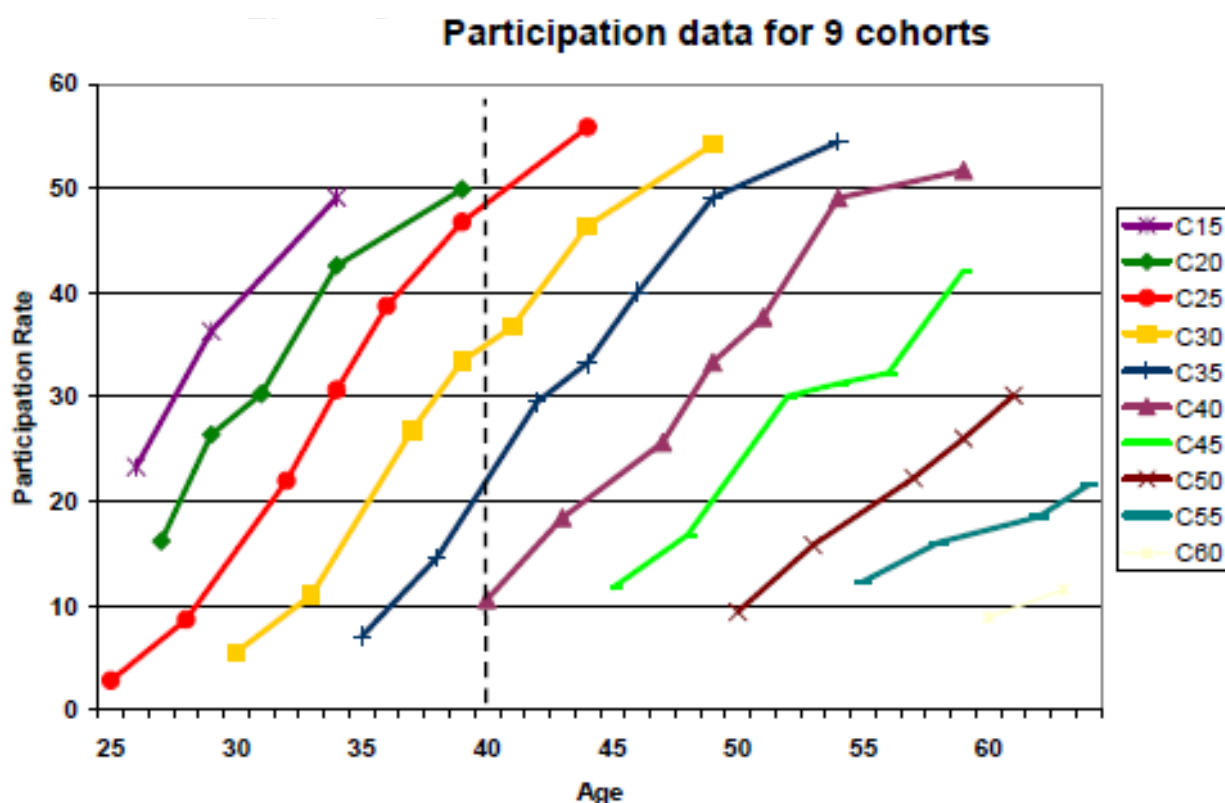
Comunque ciò che ha un impatto maggiore sono sicuramente l'educazione del singolo, intesa come a) preparazione e capacità di discernere tra le varie opzioni possibili b) maggiore lungimiranza, e le tendenze demografiche.

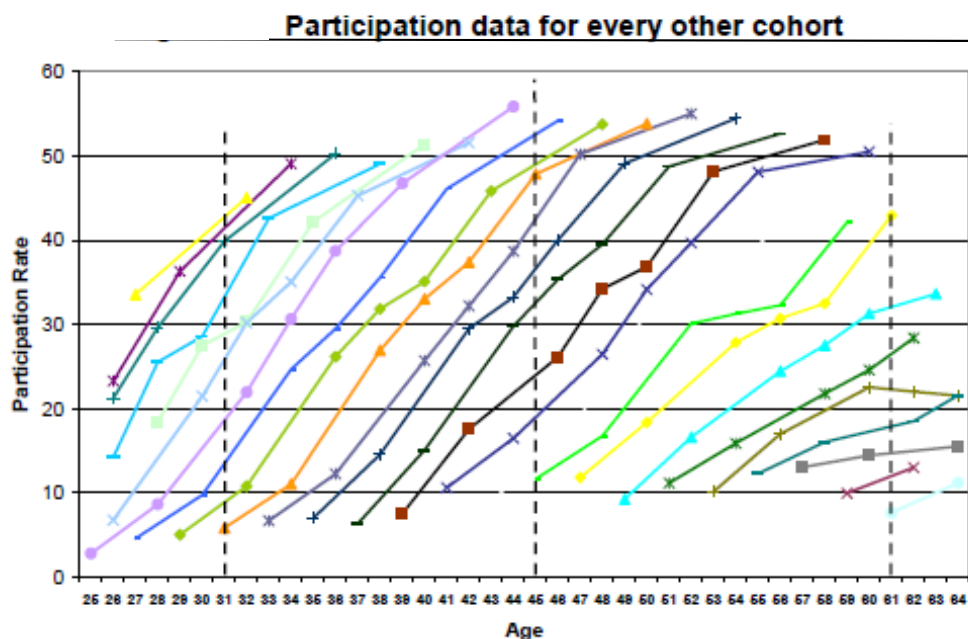
Come largamente discusso in precedenza, l'invecchiamento della popolazione genera non pochi problemi per la previdenza in generale, ma andando ad analizzare le scelte di portafoglio nello specifico, vediamo come all'invecchiamento demografico corrisponda anche una minor contribuzione.

Recentemente, in generale dagli anni '80, i lavoratori hanno assunto maggior controllo sulla propria situazione previdenziale e questo ha coinciso con la nascita di una vasta gamma di fondi disponibile.

Se prima abbiamo analizzato le possibilità di investimento in Italia, mediante la costituzione di fondi aperti, chiusi, fondi preesistenti e PIP, ora concentriamo la nostra analisi sul caso degli Stati Uniti, dove il tasso di abbandono del 401 (k), così come i flussi in entrata e in uscita, ci permettono di tracciare un bilancio di quello che potrà essere lo scenario futuro in termini di risparmio.

Facendo particolare riferimento al 401 (K), possiamo notare come l'eleggibilità di tali fondi per le famiglie americane nel complesso sia aumentata notevolmente e con essa - fattore ancor più importante - la partecipazione a questi ultimi.





fonte: demographic change, retirement savings and financial markets returns

La maggiore eleggibilità e partecipazione è riassunta nella seguente tabella:

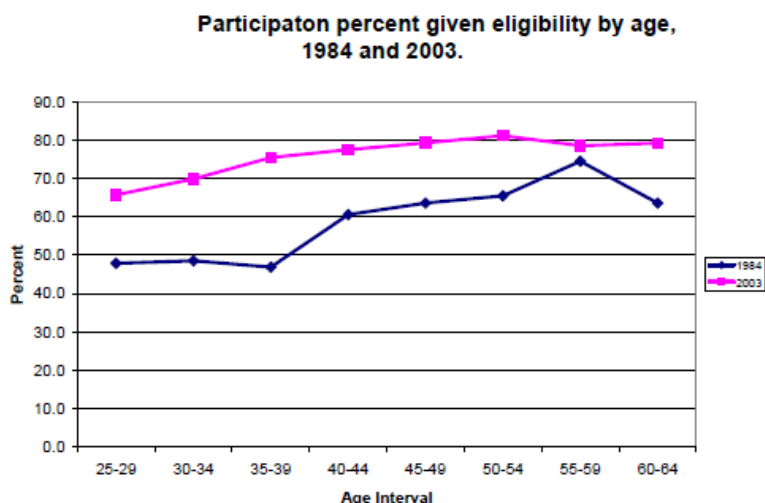
percentuale eleggibilità e partecipazione delle famiglie per anno in relazione alle età selezionate			
Eleggibilità / Partecipazione	Age		
	30	45	60
Eleggibilità			
1984	11,18%	19,5%	13,6%
2003	61,60%	69,9%	62,6%
Partecipazione			
1984	5,5%	11,7%	8,9%
2003	43,9%	56,6%	50,5%
Percentuale eleggibilità e partecipazione			
1984	46,6%	60%	65,4%
2003	71,3%	81%	80,7%

fonte: demographic change, retirement savings and financial markets returns

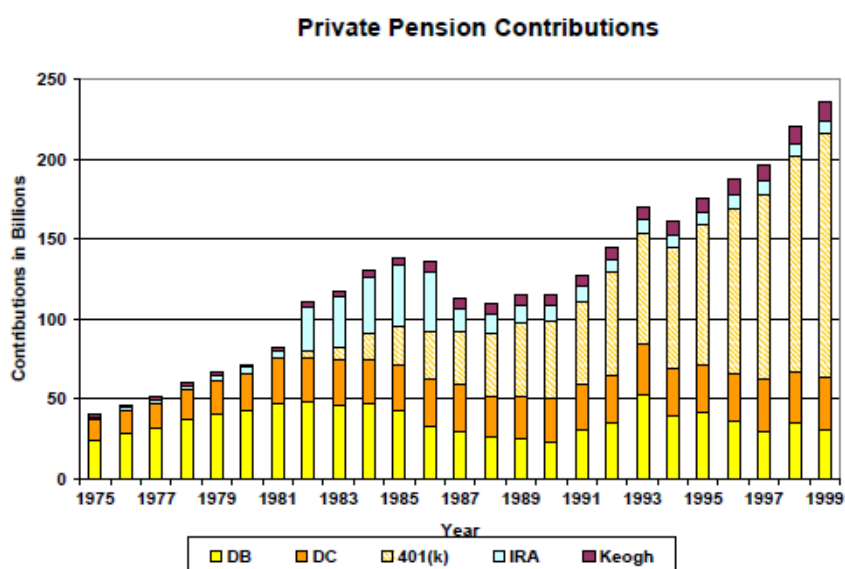
che misura il tasso di eleggibilità e di partecipazione per gli individui che hanno raggiunto un'età di 35, 45 e 60 anni nel periodo compreso tra il 1984 ed il 2003.

Per tutte le età prese in considerazione i rispettivi tassi hanno subito un aumento considerevole.

Più dettagli ancora sono forniti dalla figura che segue, dove è possibile notare come il tasso di eleggibilità e sostituzione sia aumentato specialmente per quegli intervalli di età che rappresentano la popolazione più giovane.



Ovviamente la maggiore partecipazione al fondo, ha portato ad un aumento consistente della contribuzione, portando le contribuzioni nel 1999 a \$152 miliardi .

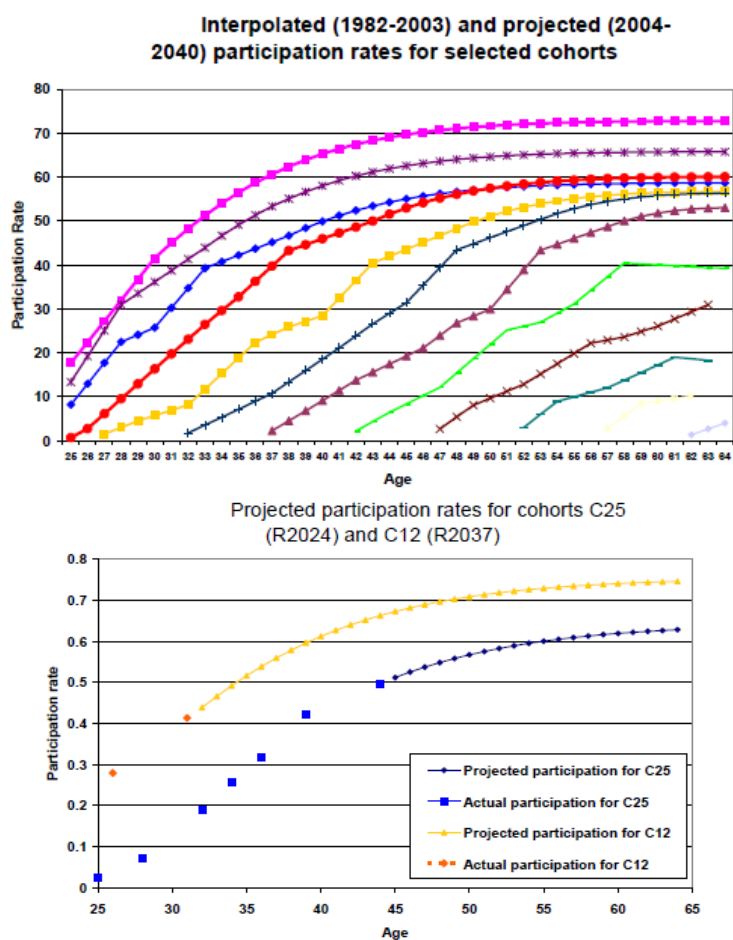


fonte: demographic change, retirement savings and financial markets returns

In generale dunque l'aumento della contribuzione pensionistica è aumentata considerevolmente nel periodo suddetto essenzialmente per il 401 (K) mentre non altrettanto per le altre opportunità di previdenza alternativa quali: i DB, i DC e l'IRA.

Come già riscontrato in precedenza la previdenza è estremamente sensibile alle tendenze demografiche, in quanto la minore contribuzione della popolazione attiva sul totale genera degli scompensi notevoli.

Provando a combinare i tassi di eleggibilità e di partecipazione degli anni passati e studiando le tendenze registrate è possibile mediante un'interpolazione provare a predire quali saranno gli scenari plausibili fino al 2040. La maggiore eleggibilità dipenderà essenzialmente dalla capacità del 401 (k) di affermarsi presso i piccoli lavoratori. Dall'interpolazione risulta il seguente grafico:



fonte: demographic change, retirement savings and financial markets returns

Dal grafico è possibile notare come l'aumento della partecipazione sia stato in proporzione più basso tra il 1998 ed il 2003, rispetto agli intervalli di eguale lunghezza riguardanti periodi precedenti. Questo porta a pensare che il tasso di partecipazione tenderà a calare nel futuro, viste le tendenze degli ultimi anni, di circa uno 0.12% all'anno.

Le scelte di portafoglio degli individui sono guidate dalle caratteristiche personali del singolo risparmiatore, che dipendono da diverse variabili quali: il livello culturale, il tipo di lavoro svolto, la propensione al rischio che comunemente si pensa inversamente proporzionale all'età.

Su quest'ultimo aspetto si sofferma David N. Weil. In particolare egli cerca di coniugare gli approcci economici fondamentali, cioè quello micro e quello macro, apparentemente discordanti. Entrambi partono da quello che viene definito come il "*life-cycle model*", secondo cui le persone anziane tendono a risparmiare di meno e a consumare quello che hanno precedentemente accumulato, dunque facendo seguito alle tendenze demografiche già illustrate, le conclusioni a cui porterebbe questo semplice assunto risulterebbero davvero preoccupanti.

Secondo un approccio microeconomico, che però non tiene conto delle numerose variabili che possono influenzare l'analisi, non risulterebbe un'effettiva correlazione tra il consumo di quanto accantonato e l'età avanzata.

Al contrario gli studi macroeconomici, che si concentrano su un maggior numero di variabili e sugli aggregati economici, sostengono il contrario.

Per tentare quanto meno di coniugare questi due approcci Weil utilizza un'ulteriore variabile, cioè i lasciti ereditari, risulta a tale proposito che coloro i quali sono convinti in incassare nel prossimo futuro, cioè una decina di anni, un lascito ereditario tendono a spendere di più.

In particolare l'eredità o i trasferimenti *inter vivos* permettono ai giovani di risparmiare di più, aspetto difficilmente riscontrabile se non si tenesse conto di questa ulteriore variabile, in quanto secondo il "*life-cycle model*", i giovani e gli anziani tendono a spendere di più. Il *life-cycle model* suggerisce che gli individui accumulano denaro quando ne hanno la possibilità, di norma durante l'attività lavorativa, e lo spendono prelevando o disinvestendo quando precedentemente messo da parte o

investito nel periodo di inattività, solitamente coincidente con la vecchiaia. Il concetto su cui si basa l'intero modello è che gli individui cercano di mantenere costante e stabile il proprio stile di vita senza subire particolare sconvolgimenti.

Modigliani negli anni 50 scoprì che gli individui compiono le proprie scelte in base alle informazioni che hanno a disposizione ed in base allo stadio della propria vita. Tutto ciò, nonostante sia osservato a livello individuale, permette di trarre delle conclusioni a livello aggregato e di capire le tendenze dell'economia nel suo complesso. Secondo Modigliani il benessere di un paese dipende in larga misura dal numero di pensionati.

L'ipotesi del modello parte dal presupposto che ciascun individuo ha un'aspettativa di vita pari a T ed un livello di ricchezza pari a W . Si aspetta di ricevere un compenso pari a Y ogni anno per una serie di anni pari a R in cui lavorerà ancora.

In queste condizioni ciò che è a disposizione del singolo sarà funzione e della sua ricchezza W di partenza e del reddito annuale RY che percepisce, dunque la funzione che indica il consumo può essere così formalizzata:

$$C=W+RY/T$$

In questo modo l'individuo, dividendo le risorse che ha a disposizione per gli anni che gli rimangono da vivere, è in grado di mantenere stabile il proprio stile di vita.

Tale funzione può essere così riscritta:

$$C=(1/T)W+(R/T)Y$$

Se tutti gli individui ragionassero in questi termini la funzione del consumo aggregato sarebbe molto simile a questa e potrebbe essere così formalizzata:

$$C=aW+bY$$

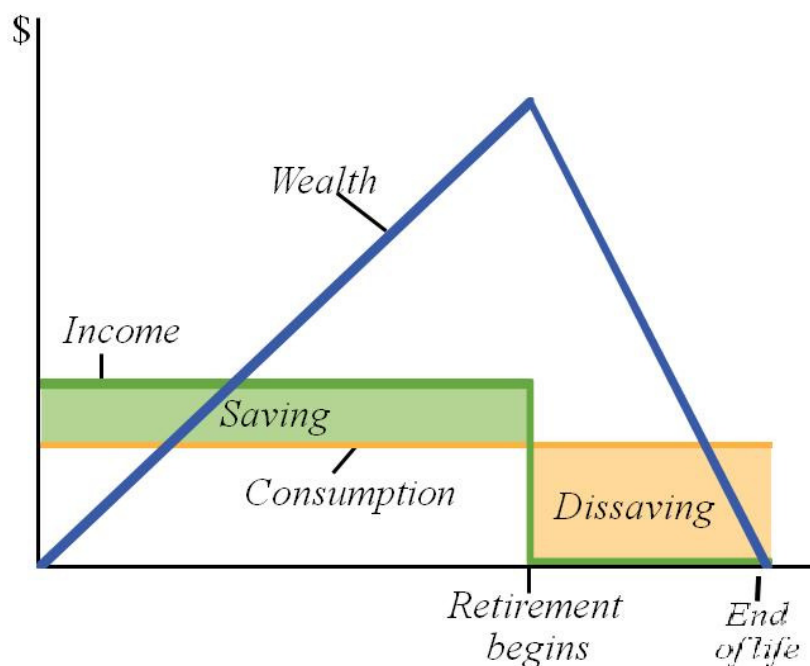
dove a rappresenta la propensione marginale al consumo derivante dalla ricchezza W e b rappresenta la propensione marginale al consumo derivante dalle entrate annuali Y .

Date le equazioni precedenti possiamo affermare che la propensione al consumo medio sarà:

$$C/Y= aW/Y+b$$

Nonostante dall'equazione potrebbe sembrare che se il reddito annuo aumenta il consumo tende a diminuire in realtà è stato riscontrato come le variabili W/Y si muovono pressoché insieme garantendo una propensione al consumo piuttosto stabile.

Propensione al risparmio



Fonte: commons.wikimedia.org

Nel corso degli anni il *life cycle model* è stato sottoposto a numerose critiche da parte degli economisti, in quanto la generale tendenza degli anziani a risparmiare di meno sostenuta da Modigliani, non sembra trovare delle basi empiriche così solide.

Spesso le persone continuano a risparmiare anche in età avanzata per svariati motivi: per lasciare un'eredità ai propri figli, per far fronte a spese mediche improvvise o supplementari ed eventualmente per continuare a mantenere costante il proprio stile di vita qualora vivessero più a lungo del previsto.

Dunque la possibilità di ottenere una certa somma nel futuro ha delle implicazioni sulla tendenza degli individui al risparmio ed inoltre fornisce informazioni utili sul rapporto intergenerazionale, che è alla base del suddetto schema.

Capitolo 3

Situazione in Italia e prospettive per il futuro

Le premesse sui cui si fonda la previdenza obbligatoria, sia per cause demografiche sia per contingenze economiche poco favorevoli, sono messe sempre di più in discussione. Da qui, come largamente discusso, l'esigenza di ricorrere a forme di previdenza complementare, tenendo presente il fatto che le riforme strutturali attuate a partire degli anni '90 sul sistema previdenziale pubblico non hanno sortito gli effetti sperati.

La previdenza complementare oggi in Italia rappresenta una risorsa valida con i suoi 116,4 miliardi accumulati, nonostante questo il suo stato di sviluppo si attesta ben al di sotto dello sviluppo potenziale immaginato ai tempi della sua costituzione.

La situazione macroeconomica nel suo complesso non è delle migliori, ma nonostante questo la tenuta della previdenza complementare è risultato più che soddisfacente, sia sul piano delle adesioni che su quello dei rendimenti. In particolare questi ultimi hanno continuato a crescere risultando positivi e ben al di sopra della quota di rivalutazione del TFR il che li rende, nell'ottica di una gestione ottimale del risparmio, di gran lunga preferibili.

Come osservato dallo stesso Tarelli, presidente della Covip, la previdenza complementare garantisce una maggiore stabilità al sistema nel suo complesso mediante un contributo finale maggiorato e mediante la riduzione del rischio grazie alla diversificazione. Peraltro la pensione pubblica subisce in maniera consistente gli effetti di una congiuntura economica sfavorevole, dato che viene rivalutata in base alle fluttuazioni del PIL.

Alla fine del 2013 in Italia la situazione era la seguente: 510 fondi operanti di cui 39 fondi pensione negoziali, 59 fondi pensione aperti, 81 PIP, 330 fondi pensione preesistenti ed il Fondinps, una forma previdenziale istituita presso l'INPS che raccoglie i flussi di TFR dei lavoratori che non hanno aderito ad alcuna forma di previdenza.

La situazione sta però cambiando.

Infatti, secondo quanto emerge dal terzo rapporto annuale «Investitori istituzionali italiani» pubblicato dal Centro studi di Itinerari previdenziali, nel 2015 è aumentato il numero di coloro che hanno deciso di investire sul proprio futuro pensionistico con una contribuzione annuale media che varia dai 1.800 ai 2.300 euro.

A fine 2015, il numero degli iscritti ai vari fondi era di 7,22 milioni rispetto ai 6,44 milioni dello scorso anno, con un incremento di 780 mila unità.

Gli iscritti, anche se un certo numero non ha versato contributi nel 2015, hanno raggiunto quasi il 30% del potenziale dei lavoratori attivi e sono più che raddoppiati dall'entrata in vigore della nuova disciplina relativa alle forme pensionistiche complementari (dlgs n. 252/05).

Seppur in calo rispetto al 2014, i rendimenti dei fondi pensione si mantengono per il 2015 su buoni livelli, e comunque superiori ai rendimenti obiettivo costituiti da inflazione, media quinquennale del PIL e del TFR.

Il risparmio previdenziale degli italiani nel 2015 ammonterebbe quindi a 262,07 miliardi, cioè il 16% del prodotto interno lordo, gestiti da fondi pensione, casse professionali e sanitarie, fondazioni bancarie.

A fine 2015 i piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (Pip) contavano 2.976.202 iscritti, di cui circa 2,6 milioni iscritti ai Pip «nuovi» (cioè costituiti o adeguati al dlgs 252/2005) con un aumento del 10% delle iscrizioni rispetto all'anno precedente (erano 2,4 milioni nel 2014).

Questa modalità si conferma ancora una volta quella più gettonata dai risparmiatori. Anche se, per effetto della crisi economica degli ultimi anni, circa il 30% del totale degli iscritti non ha effettuato versamenti nel corso dell'anno, in crescita di quasi il 7% rispetto allo scorso anno. Le risorse destinate dai Pip nuovi alle prestazioni risultano pari a 20 miliardi di euro. Sommate anche ai Pip «vecchi» conducono a un totale 26,8 miliardi di euro.

Il contributo medio degli iscritti è pari a 1.860 euro. Per queste forme previdenziali, a differenza dei fondi aperti, i dipendenti versano in media meno degli autonomi o dei

non lavoratori (lavoratori dipendenti: 1.740 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 2.110 euro).

Continuano a crescere anche le adesioni ai 36 fondi pensione di natura negoziale operanti nel Paese. Alla fine dello scorso anno, infatti, si contavano 2.419.121 iscritti. Rispetto all'anno precedente, si registra un significativo incremento del numero totale degli iscritti (+ 25% rispetto ai 1.944.276 di fine 2014) dovuto principalmente alle adesioni «contrattuali» del Fondo Prevedi per i lavoratori edili. Mentre il patrimonio complessivo è salito a 42,546 miliardi di euro (a fine 2014 era pari a 39,644 miliardi euro) con una crescita di 2,9 miliardi di euro

A fine 2015, i 50 fondi pensione aperti attivi in Italia (56 nel 2014) contavano 1.150.136 iscritti, in crescita dell'8,8% rispetto all'anno precedente (in cui gli iscritti a tali forme di previdenza complementare erano 1.057.024). Le adesioni collettive, pur se rilevanti e in leggera crescita, rappresentano circa il 20% del totale degli iscritti ai fondi aperti. L'attivo netto destinato alle prestazioni risultava pari a 15,4 miliardi, in aumento del 10% rispetto alla fine del 2014. Va rilevato, in ogni caso, che il 40% degli iscritti (1 ogni 2,5 iscritti) non ha effettuato versamenti nel corso dell'anno (un +6% rispetto all'anno precedente).

Sebbene i lavoratori dipendenti rappresentino solo il 51,2% del totale degli iscritti, da questi proviene circa il 66% dei flussi contributivi (per metà attraverso destinazione del TFR al fondo pensione). La contribuzione annuale media è stata pari a 2.310 euro (lavoratori dipendenti: 2.540 euro; lavoratori autonomi o non lavoratori: 1.960 euro). Una nota a parte meritano i fondi pensione preesistenti. Il loro patrimonio complessivo ammonta per il 2015 a 55,3 miliardi di euro con un incremento di circa 1,3 miliardi di euro rispetto al 2014 (54,03 miliardi di euro), superiore a quello dei fondi negoziali per circa 12,8 miliardi di euro, pur a fronte di un numero di iscritti notevolmente ridotto (645 mila rispetto ai quasi 2,4 milioni dei fondi pensione negoziali).

Comunque, al di là dei numeri, deve essere ribadito che l'adesione e le scelte di portafoglio degli individui variano sensibilmente in base al profilo personale del singolo risparmiatore, e dunque la stessa diffusione della previdenza complementare è estremamente variabile. I giovani, le donne, i lavoratori pubblici e le persone provenienti dal meridione registrano un tasso di adesione ben al di sotto degli altri

soggetti, per motivi legati alla precarietà del lavoro, una mancanza di informazione o più semplicemente per il fatto di essere legati al vecchio sistema previdenziale.

La diffusione della previdenza complementare ha interessato in larga parte in dipendenti privati, i lavoratori autonomi mentre come già accennato per i dipendenti pubblici la storia è leggermente diversa e la crescita decisamente più modesta. Attualmente solo un quarto degli occupati risulta iscritto alla previdenza complementare. Inoltre come nota lo stesso Tarelli sul bilancio della previdenza complementare incidono notevolmente gli “iscritti silenti”, cioè coloro che per l’aggravarsi della situazione economica, nonostante sia iscritti a diversi fondi, cessano di contribuire. Nel 2013 il numero ammontava a circa 1,4 milioni.

La presenza di detti soggetti si divide tra fondi negoziali (circa 200.000) nei fondi preesistenti (circa 100.000) ma la stragrande maggioranza si riversa nei fondi aperti e nei PIP dove ammontano a circa 1 milione. La peculiarità di questa situazione è che la maggior parte dei silenti sia concentrato nella clientela di banche, intermediari finanziari, agenzie, luoghi in cui la consulenza e l’assistenza post-vendita dovrebbero essere estremamente accurate, e dove le persone che scientemente decidono di aderire dovrebbero essere sicuramente più qualificate e consapevoli della propria scelta.

Per le persone che scelgono di cessare la contribuzione, dunque i silenti, il montante finanziario continua a maturare in ogni caso su quanto precedentemente versato, anche perché la cessazione temporanea della contribuzione è consentita nei fondi pensione e nei PIP.

Il problema dei silenti, è concreto e tangibile, come osservato dalla stessa Covip, ma stentano tuttora a decollare delle proposte concrete per ovviare a tutto ciò.

Ancora una volta perciò ci si trova davanti all’incapacità effettiva di mettere su un piano pensionistico integrativo che possa costituire una risorsa stabile e duratura sui cui i cittadini in primis e la previdenza pubblica possono contare.

È di tutta evidenza come una gran parte della popolazione rimane tuttora esclusa dalla partecipazione alla previdenza complementare, tra cui svariati soggetti come ad esempio quelli più giovani che subiranno maggiormente gli effetti della contrazione dei sistemi pensionistici obbligatori. Bisognerebbe cercare di incentivare la

partecipazione, sia attraverso una maggiore sensibilizzazione e informazione sia attraverso incentivi e/o penalizzazioni.

Per quanto concerne le penalizzazioni possiamo citare le polizze a capitalizzazione, ove qualora si decidesse di recedere anzitempo il valore di realizzo sarebbe inferiore a quanto effettivamente maturato, dunque come disincentivo dovrebbe essere sufficiente. Lo stesso 401 (K) negli stati uniti cerca di dissuadere gli individui a recedere o ad abbandonare il fondo, chiunque decida di recedere prima dei 59 anni e mezzo sarà soggetto ad una tassa pari al 10% dell'ammontare distribuito.

Una campagna di sensibilizzazione risulta essenziale come anche la necessità di informare i soggetti degli innumerevoli prospetti informativi forniti dalle autorità competenti, i quali permettono non solo un'adesione informata e consapevole ma anche un monitoraggio attento delle innumerevoli variabili che incidono sulla redditività e sui costi dei diversi fondi, così da poter conciliare al meglio le aspettative reali con quelle attese.

In generale, nonostante la crisi che tuttora interessa i maggiori paesi occidentali, la previdenza complementare continua a far registrare andamenti positivi, con rendimenti ben al di sopra del tasso di rivalutazione del TFR, soggetto alle spinte inflazionistiche. Dunque indipendentemente da lievi variazioni del rendimento, la previdenza complementare nelle sue innumerevoli sfaccettature risulta di gran lunga più proficua. Nel 2013 il rendimento cumulato dei fondi pensione negoziali è stato del 48,7% a fronte del 46,1% dovuto alla rivalutazione del TFR.

Di seguito sono riportati i migliori ed i peggiori rendimenti dei fondi pensioni chiusi o aperti rispettivamente a 1 e 3 anni:

<u>I migliori e peggiori Fondi Pensione Aperti (per rendimento)</u>		
<i>I PIU' ALTI RENDIMENTI A 1 ANNO</i>		
Nome Fondo	Società	Performance
Comparto obbligazioni	UnipolSai	17,63%
Comparto obbligazioni	UnipolSai	17,53%
Linea obbligazionario Euro	Pioneer Investment Mgmt	17,00%
Portafoglio (A) obbligazioni con garanzia	UnipolSai	16,00%
Portafoglio (A) obbligazioni con garanzia	UnipolSai	15,86%
<i>I PIU' BASSI RENDIMENTI A 1 ANNO</i>		
Nome Fondo	Società	Performance
AlMeglio Azionario	AlMeglio Alleanza Toro	-24,20%
Linea Dinamica	HDI Assicurazioni	-23,65%
Teseo - Linea Sviluppo	Reale Mutua	-23,45%
Unicredit - Linea dinamica - Azionaria int.le	CreditRas Vita	-22,69%
Comparto 4 (bilanciato / azionario)	C.R.F. Previdenza	-21,70%

INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE
E FABBISOGNI PREVIDENZIALI

I migliori e peggiori Fondi Pensione Aperti (per rendimento)		
I PIU' ALTI RENDIMENTI A 3 ANNI		
Nome Fondo	Società	Performance
BLM Vita Equity	BIM Vita	35,23%
Comparto azionario Cl.B	UnipolSai	33,73%
Azionaria	Zed Omnifund	33,71%
Comparto azionario Cl.A	UnipolSai	33,52%
Horizon 30	Cardif - gruppo BNP Paibas	33,50%
I PIU' BASSI RENDIMENTI A 3 ANNI		
Nome Fondo	Società	Performance
Target 2017	BNL Vita	-0,47%
Target 2022	BNL Vita	-0,45%
Sicurezza	BNL Vita	-0,23%
Comparto conservativo	AXA Assicurazioni	-0,22%
Horizon garanzia	Cardif - gruppo BNP Paibas	-0,22%

I migliori e peggiori Fondi Pensione Chiusi (per rendimento)		
I PIU' ALTI RENDIMENTI A 1 ANNO		
Nome Fondo	Società	Performance
Obbligazioni a breve (1)	Previvolo	13,36%
Sicuro	PreviCooper	13,29%
Prudente	Solidarietà Veneto	11,88%
Liquidità	Fondav	11,52%
Bilanciato	Mediafond	11,09%
I PIU' BASSI RENDIMENTI A 1 ANNO		
Nome Fondo	Società	Performance
Azionario (4)	Previvolo	-16,61%
Espansione	Fondo Sanità	-15,68%
Crescita	Fondav	-14,48%
Prevalentemente azionario	Fopen	-14,33%
Crescita	Fonchim	-11,44%

I migliori e peggiori Fondi Pensione Chiusi (per rendimento)		
I PIU' ALTI RENDIMENTI A 3 ANNI		
Nome Fondo	Società	Performance
Dinamico	Cooper Lavoro	14,24%
Crescita	Fondav	14,01%
Crescita	Fonchim	13,46%
Crescita	Fondapi	13,39%
Crescita	Telemaco	12,92%
I PIU' BASSI RENDIMENTI A 3 ANNI		
Nome Fondo	Società	Performance
TFR netto	Agrifondo (garanzia)	1,48%
Capitale garantito	Fonchim	1,50%
Garanzia	Prev.I.log	2,43%
Garantito / Sicurezza	Prevedi	2,57%
Monetario Plus	Cometa	2,85%

fonte: <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Speciali/tfr/Consulta-i-fondi/consulta-i-fondi-a1c1.shtml>

Purtroppo a partire dal 2015 con la legge di stabilità la previdenza complementare è soggetta ad una maggiore tassazione. Fino al 2013 essa corrispondeva all'11% indistintamente per tutti i fondi. Ad oggi la tassazione è aumentata sia per il TFR sia per i fondi pensione. Per la liquidazione lasciata in azienda l'aliquota passa dal 11 al 17 %, per i fondi pensione si parte da un'aliquota minima del 12,5% ma può arrivare ad un massimo del 20% per chi coloro che decidono di investire non solo in titoli di stato ma anche in azioni. Per i fondi misti viene fatta una media.

Ovviamente tutto ciò non incentiva l'adesione a forme di previdenza complementare e come spesso succede si trova in netta contrapposizione rispetto alla tendenza auspicata.

Indipendentemente dalla tassazione applicata, la previdenza complementare risulta tuttora lo strumento migliore per integrare il reddito negli anni della vecchiaia.

Come già spiegato precedentemente i lavoratori dipendenti possono aderire sia a fondi aperti che a quelli chiusi, mentre i lavoratori autonomi hanno a disposizione solo i fondi aperti.

La scelta deve essere conforme con la propensione di rischio dei singoli soggetti e con gli anni che mancano alla pensione, quindi una scelta oculata dipenderà da una serie congiunta di fattori. Peraltro bisogna consultare il voto associato ad ogni singolo fondo, se la votazione è superiore a sei, conviene aderire con tutto il TFR altrimenti è meglio destinare le proprie risorse altrove. Potrebbe comunque succedere che il fondo prescelto non si coniuga perfettamente con le esigenze temporali del singolo, (ad esempio un individuo andrà in pensione tra 30 anni e nei diversi comparti del fondo previsto dalla società non è prevista una copertura così ampia, in questo caso dovrà integrare gli anni rimastigli e non coperti dal fondo chiuso con uno dei vari fondi aperti a disposizione). La seguente tabella sintetizza quanto precede:

I migliori Fondi Pensione Aperti sul mercato				
I PIU' ALTI RENDIMENTI				
Nome Fondo	Distributore	Valore quota	Se alla pensione mancano ...	Voto
Anima arti e mestieri crescita 25+1	Banca Popolare di Milano	14,44	più di 20 anni	6,5
Credit Agricole vita	Cariparma	17,88	10-15 anni	6,7
Anima arti e mestieri rivalutazione 10 + 1 25	Banca Popolare di Milano	15,92	10-15 anni	6,5
Arca Previdenza - rendita	Banche Popolari	20,65	5-10 anni	6,6
UBI previdenza comp. Moderato	Popolare di Bergamo	12,58	5-10 anni	6,1
Teseo linea previdenziale etica	Reale Mutua	18,54	3-5 anni	6,1
Arca Previdenza garanzia	Banche Popolari	14,41	meno di 3 anni	6

fonte:

<http://www.fondoperseosirio.it/>

L'obiettivo principale della Covip è sicuramente quello più spinoso, è la messa in chiaro delle prospettive previdenziali a cui vanno incontro di individui. Specialmente in un paese come l'Italia, dove il sistema di welfare ha sempre coperto in larga parte i bisogni individuali, e dove la pensione così come la sanità sono concepite, giustamente, come un diritto. Il problema fondamentale però è l'incapacità di cambiare rotta in un contesto economico estremamente mutevole, per cui non è più possibile pensare ad una pensione collegata esclusivamente al posto di lavoro, per cui se effettivamente si ha un'occupazione stabile questo tende a essere sufficiente. In realtà la pensione sta assumendo sempre di più dei connotati individuali, ma l'individualità connessa a sua volta all'effettiva capacità di contribuzione del singolo, si scontra con una situazione lavorativa estremamente precaria e saltuaria a volte, soprattutto per alcune fasce della popolazione, che difficilmente saranno in grado di provvedere al pagamento di quanto necessario per integrare il futuro trattamento pensionistico.

Come abbiamo largamente discusso, lo scenario macroeconomico è sicuramente cambiato, se fino a qualche decennio, i sistemi di welfare, così come erano sempre stati concepiti erano accettabili e sostenibili, ora non è più così.

Il nuovo itinerario della previdenza complementare scorre su due binari paralleli, cioè: rigore e crescita.

Per quanto concerne il primo punto, l'evidente insostenibilità del sistema di welfare odierno, pesa gravemente e gravosamente sul bilancio dello Stato, da qui l'esigenza di alleggerire il carico sulle spalle di quest'ultimo. Obiettivo perseguibile attraverso una serie di interventi strutturali che mirano a cambiare le precondizioni su cui si fondano e il sistema pubblico e quello complementare.

Tra i maggiori interventi ricordiamo: l'allungamento dell'età pensionabile, l'aumento delle aliquote, il passaggio da un sistema retributivo ad uno contributivo.

La previdenza complementare se ben sviluppata, può assolvere ad un numero molto vasto di funzioni. Sicuramente aiuta a far fronte a periodi di stagnazione economica fungendo da ammortizzatore sociale, permette una maggiore sensibilizzazione e diffusione di strumenti finanziari altrimenti ignoti al grande pubblico contribuendo ad "istruire" la popolazione riguardo nuove prospettive di investimento, incentiva

l'investimento di lungo periodo e quindi la prudenza e la lungimiranza obbligando a pensare al domani ed a leggere i mutamenti economici odierni con un occhio più tecnico e critico, per di più rappresenta un grande aiuto per la stabilità concernente i consumi, gli investimenti ed il risparmio contribuendo a stabilizzare la situazione economica degli individui durante tutta la loro vita.

Peraltro non è da dimenticare come i risparmi accumulati nelle varie forme di previdenza complementare, i quali generalmente sono destinati a coprire un fabbisogno finanziario a lungo raggio, possono essere utilizzati per finanziare una serie di iniziative, tra cui: finanziamento di imprese, investimenti pubblici ecc.

Nonostante lo sviluppo della previdenza complementare sembra sempre di più indispensabile, e nonostante ciò venga largamente riconosciuto da chi di dovere, non mancano le contraddizioni quali : la mancata razionalizzazione dei numerosissimi fondi a disposizione, che se da un lato rappresenta una maggiore libertà di scelta dall'altra non fa altro che aumentare la confusione all'interno di una platea già poco informata ed abituata ad avere a che fare con certi strumenti, l'aumento delle aliquote su detti fondi, che di certo non incentiva l'adesione, e un mancato snellimento della previdenza pubblica.

Probabilmente la strada verso l'adesione a forme di previdenza individuali è ancora lunga, ma di certo si potrebbe incentivare l'adesione a forme di previdenza più generalizzata, agendo come nel Regno Unito, dove appena si viene assunti immediatamente si aderisce ad un fondo pensione; ciò non toglie la possibilità di recederne successivamente.

In conclusione la strada da percorrere è ancora lunga e l'unica via percorribile per la messa in sicurezza dell'intera impalcatura previdenziale ed economica, non può prescindere da un'inversione di tendenza a favore di nuove scelte di investimento più lungimiranti e consapevoli.

Conclusioni

Quello che si evince dal presente lavoro, non è altro che l'imprescindibile esigenza di affiancare al sistema pensionistico obbligatorio un sistema di previdenza complementare, che possa sopperire alle debolezze strutturali del sistema vigente, sistema che, come ampiamente discusso, basa le proprie fondamenta su una stabilità demografica che tuttora è difficile riscontrare nella realtà.

La tendenza a cui stiamo assistendo ormai da anni, nei paesi occidentali, è un progressivo invecchiamento della popolazione che inevitabilmente mina il patto intergenerazionale su cui il sistema previdenziale si fonda.

Le alternative percorribili sono svariate, così come le scelte di portafoglio a disposizione dei singoli; il problema fondamentale è saper inquadrare il proprio profilo di rischio e le prospettive di rendimento, così da compiere una scelta il più consapevole possibile.

Ogni individuo ha caratteristiche differenti, così come sono differenti le possibilità di investimento presenti sul mercato.

La sfida consiste nel saper comprendere, attraverso una buona dose di lungimiranza, ciò che meglio si addice a ciascuno.

Possiamo comunque dire che, poiché le scelte di portafoglio avranno un impatto nel lungo periodo, e che la loro funzione è essenzialmente quella di mantenere stabile il tenore di vita che gli individui avevano prima del pensionamento, sicuramente sono da preferire scelte di investimento non rischiose e con un costo annesso relativamente basso.

Le riforme susseguitesisi nel corso degli anni sono state numerose e a volte confuse, e poche volte hanno rappresentato un cambiamento in grado di generare una miglioria consistente ed in grado di alleggerire il peso sulle spalle del sistema contributivo pubblico; anzi alle volte gli effetti negativi hanno superato l'impatto di quelli positivi.

La strada per uno sviluppo massiccio della previdenza integrativa è ancora lunga e, nonostante gli sforzi della Covip, il numero degli aderenti alla previdenza complementare è ancora troppo esiguo.

L'unica strada percorribile, al momento, sembra essere un processo di sensibilizzazione e di informazione che possa guidare gli individui verso investimenti sicuri ed in grado di garantir loro, vista la ridotta generosità della previdenza pubblica, un tenore di vita accettabile una volta cessata l'attività lavorativa.

Bibliografia

1. Andrea Lesca, Le nuove prospettive della previdenza complementare, Milano, 10 maggio 2012.
2. David Canatello, Fonfi pensione il nodo dei “silenti”, 16 giugno 2014.
3. Gianni Ferrante, INLA: prospettive della previdenza complementare, 24 aprile 2015.
4. Giorgio Di Giorgio, Domenico Curcio, Paolo Giordani, Alessandro Pandimiglio, Invecchiamento della popolazione ed evoluzione dei fabbisogni previdenziali e assistenziali: nuove sfide per la distribuzione dei prodotti finanziari, 14 ottobre 2014.
5. James Poterba, Steven Venti, David A.Wise, Demographic change retirement savings and financial market returns: Part 1, 19 dicembre 2005.
6. James Poterba, Steven Venti, David A.Wise, The financial crisis and saving in personal retirement accounts, 10 settembre 2013.

Sitografia

1. <https://www.youtube.com/watch?v= NgHVRmfbI0>
2. <http://www.fondoperseosirio.it/>
3. <http://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>
4. https://en.wikipedia.org/wiki/Life-cycle_hypothesis
5. <http://www.fondofonte.it/wp-content/uploads/2013/05/GuidaCOVIP2013.pdf>
6. <http://www.treccani.it>
7. <http://www.comolive.it>
8. <http://www.leamer.org>
9. <http://www.fondoperseosirio.it/wp-content/uploads/2016/06/Non-Mollate-altroconsumo.pdf>