ATTI PARLAMENTARI

XIV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **CXIX**
n. **2**

RELAZIONE
DELLA COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE
(Anno 2001)

(Articolo 17, comma 7, del decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, come sostituito dall'articolo 14, comma 1, della legge 8 agosto 1995, n. 335)

Presentata dal Ministro del lavoro e delle politiche sociali

(MARONI)

Trasmessa alla Presidenza il 29 maggio 2002

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

INDICE

RELAZIONE DEL PRESIDENTE ..... *Pag.* 5

RELAZIONE ANNO 2001 ..... » 33

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

Sig. Ministro, Autorità, Signore, Signori

La COVIP è grata all'Amministrazione del Patrimonio della Sede Apostolica per la disponibilità mostrata ad ospitare i lavori di quest'anno nel Palazzo della Cancelleria, uno dei capolavori dell'architettura del primo Rinascimento, che vede realizzata (sotto la regia del Vasari e del Bramante) una costruzione regolare in un lotto irregolare, capacità significativa del genio italico, in grado di assicurare risultati mirabili nelle condizioni ottimali, il che consente di guardare con rinnovata fiducia al presente, tempo sicuramente ispirato alla ricerca di un nuovo "ottimo sociale" a sua volta foriero di nuove speranze.

La Commissione ha registrato nell'ultimo anno una forte dinamica interna.

I Proff. Pace, Rizzi e Pandolfo hanno cessato il loro impegno nella qualità di Commissari ma continuano in vario modo ad approfondire lo studio delle questioni della previdenza complementare, sia pure nella diversa veste di studiosi attenti e appassionati. La COVIP saprà sicuramente attingere in futuro alla loro esperienza facendo tesoro della loro passione civile per le questioni del settore.

Con decreto del Presidente della Repubblica del 4 marzo 2002 è stato rinnovato il mandato del dott. Mangiatordi, il quale ha maturato, in prestigiose sedi nazionali e internazionali, un'esperienza davvero preziosa per la Commissione.

Nell'aprile di quest'anno è cessata anche la collaborazione del dott. Giardinieri che la Banca d'Italia aveva distaccato presso COVIP e a cui era stato affidato il compito di direttore facente funzioni: la difficoltà di conciliare ordinamenti del personale diversi ha impedito di stabilizzare una collaborazione che si è rivelata davvero fruttuosa per la COVIP nella riorganizzazione del lavoro delle strutture interne e nella definizione di linee guida per l'attività di vigilanza, nella cornice di una più generale collaborazione in cui non è mai mancato alla COVIP il supporto del prestigioso Istituto di Via Nazionale.

Anche nell'anno trascorso la compagine del personale della COVIP ha fatto fronte ai doveri istituzionali supplendo con abnegazione e professionalità alle proprie ridotte dimensioni. Ad essa va il mio sincero ringraziamento.

Il perseguimento di obiettivi di *welfare* nella prospettiva europea.

Il benessere sociale in età moderna non può essere perseguito – come si è immaginato potesse avvenire nel secolo scorso – mediante delega allo Stato dell'assolvimento degli obiettivi perseguibili.

L'insostenibilità di politiche di disavanzo finanziario e l'ampliamento dei mercati di riferimento per le imprese e per i cittadini impongono il superamento del *welfare state* e suggeriscono la ricerca di modelli di riferimento più rispondenti alla complessità da affrontare.

Risulta semplicistica e fuorviante una risposta fondata su un improbabile sistema di *welfare* centralizzato a livello europeo, stante le caratteristiche sin qui seguite nel processo di integrazione, che ha assegnato al livello sovranazionale specifiche competenze in materia monetaria e di unificazione dei mercati, senza riconoscere a tale livello compiti di regolazione sociale che non risultassero strettamente connessi con il processo di *market-building*: in questo contesto le problematiche di redistribuzione sociale erano e restano essenzialmente interne alle singole nazioni europee.

Nel contempo, si deve segnalare che fra le rigidità della costruzione europea si affacciano valori guida che rispondono a profonde esigenze di tutela sociale: l'attenzione alla tematica dei diritti fondamentali affermata con forza nel Rapporto Simitis del 1999[1], trova ora nuova luce nella prospettiva tracciata dalla "Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea" approvata nel vertice di Nizza del dicembre 2000, che segna un percorso in grado di esprimere un maggiore tasso di "socialità" rispetto all'attuale tessitura prodotta dal Trattato dell'Unione Europea.

Alcuni fattori agiscono già da contro-valori sociali in grado di correggere il mercato in direzione più equitativa: la contrattazione collettiva assurge a fonte di diritto comunitario; la Corte di giustizia si pronuncia a favore di posizioni di esclusiva imprenditoriale limitative della concorrenza proprio con riguardo ai fondi pensione; la Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea nell'art.25 "*riconosce e rispetta il diritto degli anziani di condurre una vita dignitosa e indipendente e di partecipare alla vita sociale e culturale*"; e nell'art.34 "*riconosce e rispetta il diritto di accesso alle prestazioni di sicurezza sociale e ai servizi sociali che assicurano protezione in casi quali la maternità, la malattia, gli infortuni sul lavoro, la dipendenza e la vecchiaia, oltre che in caso di perdita*

[1] *Per l'affermazione dei diritti fondamentali nell'Unione è tempo di agire.* Relazione della Commissione di esperti presieduta dal prof. Spiros Simitis, Bruxelles, febbraio, 1999.

del posto di lavoro, secondo le modalità stabilite dal diritto comunitario e le legislazioni e le prassi nazionali" (comma 1) affermando altresì che il diritto alle prestazioni di sicurezza sociale spetta a tutti i residenti e prescinde dal fatto che questi si spostino da un Paese all'altro della Comunità (comma 2).

Più in generale, si deve sottolineare che, in una dimensione sopranazionale, la costruzione dell'Europa Unita propone all'attenzione uno scenario adeguato alla crescita delle aspettative sociali, che impone di conseguenza la coltivazione di ipotesi di lavoro non provinciali né ghettizzanti, pena la loro insufficienza a medio termine.

Patologie dei mercati finanziari ed esigenze di tutela rafforzata dei diritti di sicurezza previdenziale.

Il caso Maxwell, prima, e il caso Enron, in tempi recenti, hanno sensibilizzato l'opinione pubblica circa i rischi da governare nei sistemi di mercato maturo a tutela del risparmio previdenziale.

I casi in questione investono problematiche di ampio respiro: qui interessa segnalare quanto utile alla riflessione sulla capacità di tenuta del nostro sistema rispetto alle patologie emerse nelle vicende richiamate.

Nel sistema statunitense la crisi della Enron ha investito i piani pensionistici promossi dalla stessa società a favore dei propri dipendenti – piani denominati 401(k) – che avevano portato a dimensionare il peso delle azioni della società *sponsor* a oltre il 60 per cento del patrimonio dei piani pensionistici.

In generale, negli Stati Uniti i piani a contribuzione definita nella grande maggioranza dei casi risultano combinati con altre misure previdenziali aziendali a prestazione definita (a loro volta garantiti da una Agenzia Federale e per i quali solo vale il limite quantitativo all'investimento in azioni dell'azienda *sponsor* fissato nel 10 per cento del patrimonio).

Il crollo verticale del valore dei titoli della Enron ha provocato dunque il dimezzamento del patrimonio di riferimento dei piani 401(k) promossi da tale azienda.

L'Amministrazione Bush ha formulato proposte che vanno nel senso di consentire dopo un triennio dal conferimento dei titoli dell'azienda *sponsor* il loro disinvestimento; di assicurare parità di trattamento ai dipendenti e al

management nei periodi di *blackout* che potranno essere imposti solo con un congruo preavviso; di potenziare l'informativa agli iscritti e le possibilità per gli stessi di avvalersi di consulenze finanziarie per la messa a punto dei propri piani, in una prospettiva più ampia volta a "responsabilizzare" maggiormente le aziende promotrici dei piani.

Le analogie possibili con il nostro sistema sono irrisorie se riferite alla riproducibilità del fenomeno dell'eccessivo investimento in azioni dell'azienda *sponsor* e dei rischi connessi; risulta invece possibile e opportuna una riflessione d'insieme al fine di prevenire tentazioni di semplificazione della normativa vigente in Italia non strettamente calibrate all'esigenza di buon funzionamento del mercato.

Si deve osservare, inoltre, che nel sistema italiano i fondi aperti non sono promossi dalle aziende industriali ma da intermediari finanziari e i fondi negoziali nella stragrande maggioranza rispecchiano un universo di riferimento pluriaziendale, anche se non mancano casi di fondi promossi da singoli gruppi e aziende. Il limitato ruolo giocato direttamente dalle aziende contribuenti rende alquanto marginale l'ipotesi di un uso dei fondi pensione strumentale agli interessi delle aziende medesime. Purtuttavia, tale assetto pone a sua volta in una posizione anomala il nostro sistema al quale non è applicabile, per questa parte, il paradigma della responsabilizzazione delle aziende, quanto a trasparenza e stabilità dei piani pensionistici cui partecipano.

Per altro verso, si deve osservare che la complessità delle norme in tema di fissazione di limiti all'investimento da parte dei fondi pensione in azioni o quote emesse da soggetti tenuti alla contribuzione merita una attenzione e forse un affinamento, tanto più che la direzione di marcia segnata dall'evoluzione dei lavori per la direttiva comunitaria sugli enti pensionistici va nel senso della fissazione di un unico limite quantitativo del 5 per cento, inferiore a quello previsto dalla normativa italiana (20 per cento in genere, elevato al 30 per cento per i fondi di categoria).

Particolare attenzione va prestata all'evoluzione del mondo dei fondi preesistenti al fine di assicurare un adeguamento dei modelli in essere che riduca progressivamente i potenziali fattori di rischio.

Autodisciplina e verifiche di mercato. Controllo sociale, controlli normativi e controlli istituzionali sul risparmio previdenziale.

La direzione di marcia segnata dall'evoluzione del quadro di riferimento comunitario consente di rileggere problematiche attuali con occhio rivolto al futuro, in grado di individuare le linee cardine sulle quali può essere imperniato un sistema efficiente per il funzionamento ottimale dei fondi pensione.

Si deve sottolineare, in primo luogo, il ruolo essenziale della *responsabilità degli organi gestionali del fondo*, che non può venir certo meno per l'affermarsi di logiche deresponsabilizzanti di delega gestoria agli intermediari finanziari, su un versante, o per la logica autorizzatoria che consentirebbe, stando a certe letture fuorvianti, un avallo (proiettato nel tempo) alle scelte compiute, anche qualora dovessero poi dimostrarsi infelici, comportando, peraltro, indefinite responsabilità in capo agli organi di controllo.

L'appello al principio dell'*uomo prudente* (da apprezzare non alla stregua del *buon padre di famiglia* ma della *diligenza professionale*) risulta sicuramente appropriato in relazione alla gestione dei fondi pensione, anche per il caso in cui la gestione quotidiana degli investimenti finanziari risulti effettuata da terzi; la responsabilità del mandante, solo in parte travasata nella convenzione di gestione, implica capacità dinamiche di indirizzo, di verifica e di controllo, cui non si può abdicare assolutamente. Ciò anche alla luce della prevedibile evoluzione prefigurata dai lavori in corso sulla direttiva comunitaria sugli enti pensionistici operanti nella previdenza complementare: in tale sede l'idea di *persona prudente* risulta ulteriormente sviluppata al fine di conferirle un contenuto operativo meglio definito. Il concetto di *prudent man plus* che sta emergendo si presta a essere meglio applicato nell'ambito dell'intera Unione, mediando tra le impostazioni che connotano i Paesi anglosassoni e quelle tipiche di altri Paesi europei più attenti all'importanza di porre anche precisi limiti esterni all'attività degli operatori.

Le limitazioni quantitative e i limiti posti dalla normativa alla gestione del risparmio previdenziale non esauriscono affatto le esigenze di tutela che restano affidate, in primo luogo, proprio alla capacità di controllo che il fondo pensione, a mezzo dei suoi organi e dei suoi meccanismi di funzionamento, risulta in grado di esercitare.

La *prima garanzia di tenuta del sistema dei fondi pensione* è data per l'appunto dalla capacità di controllo sulle allocazioni finanziarie generabile da questi soggetti. La capacità del fondo pensione di sollecitare le adesioni, di organizzare il monitoraggio (sulle contribuzioni, sull'operato del gestore

amministrativo e del gestore finanziario anche alla luce dell'attività svolta dalla banca depositaria, etc.), di indirizzare, reindirizzare e, se del caso, mutare le gestioni, di governare le convenzioni e gli schemi pensionistici adottati, è essenziale per assolvere in modo compiuto al ruolo di soggetto protagonista dell'*asset allocation* strategica delle risorse previdenziali.

I controlli che la COVIP effettuerà riguarderanno sempre più la verifica della capacità organizzativa dei fondi pensione. Riteniamo importante incoraggiare il processo in atto di riflessioni in ordine alla adeguatezza della struttura organizzativa ed alle eventuali esigenze di un suo rafforzamento con particolare riguardo alle funzioni di controllo della gestione amministrativa e di quella finanziaria .

Nel caso ci si orientasse a potenziare la fruibilità da parte dei fondi aperti dei meccanismi di adesione collettiva, una modalità per valorizzare la "responsabilizzazione" delle aziende *sponsor* e degli aderenti potrebbe essere quella di prevedere una gestione specifica delle quote da essi sottoscritte, rispetto a quelle per le quali si registra una adesione su base individuale. In tale ambito, sarebbe altresì auspicabile la costituzione di specifici organismi di *governance*.

Un *secondo elemento di garanzia*, di cui ancora non si dispone a pieno, è data dal *funzionamento del sistema di mercato* che deve consentire di premiare le gestioni più efficienti e di sanzionare quelle inefficienti: immaginare un sistema di veicolazione del risparmio previdenziale indifferente alla (in)capacità gestionale sarebbe infatti estremamente deleterio.

Di qui l'estrema importanza che assume oggi, in vista dell'esaurimento della fase di avvio dei fondi pensione (salvo per quel che concerne – come si dirà – il pubblico impiego), porre fine al periodo di esclusiva non concorrenziale di cui hanno sin qui goduto i fondi chiusi e assicurare un regime competitivo tra fondi chiusi e aperti, nella prospettiva che questi ultimi siano in grado di operare il richiamato salto di qualità nella *governance*.

Per altro verso, sarà opportuna una riflessione circa la possibilità che in alcuni casi, restando invariate le logiche che hanno sin qui ispirato le fonti istitutive dei fondi contrattuali, questi ultimi possono offrire servizi previdenziali al di là della propria specifica platea di potenziali aderenti.

Un *terzo elemento di garanzia* è senz'altro costituito dalla *stabilità degli intermediari* finanziari e assicurativi gestori delle risorse dei fondi pensione *e degli istituti bancari* cui è affidata la delicata funzione di depositari delle risorse: si tratta di elementi di salvaguardia la cui cura è affidata nel nostro ordinamento

oltre che a collaudate prassi prudenziali, a prestigiose istituzioni di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP) con cui la collaborazione non è mai mancata.

La stabilità di tali operatori non è di per sé satisfattiva dell'esigenza di garanzia degli interessi previdenziali dei soggetti che aderiscono a forme di previdenza complementare, ciò sia per la già espressa peculiarità dei fondi pensione, solo in parte assimilabili al *genus* degli intermediari finanziari, sia per la specificità dei rischi da governare nel settore del risparmio previdenziale.

Non si può prescindere pertanto dall'esigenza di un *quarto elemento di garanzia* costituito dall'esigenza di un *controllo rafforzato sul risparmio previdenziale* correlato alla sua missione di tutela di esigenze di sicurezza sociale fondamentali per la vita dei cittadini.

E' significativo osservare che proprio nei Paesi nei quali è prevalente una forte logica di mercato, l'esigenza di una specifica supervisione in materia previdenziale ha trovato più concreto riconoscimento.

Il sistema statunitense assegna specifiche competenze ad un ente federale (la *Pension Benefit Guaranty Corporation*) al fine di assicurare una funzione garantistica che opera limitatamente agli schemi pensionistici a prestazione definita; più in generale, la *Pension and Welfare Benefits Administration*, la cui attività è riconducibile al *Department of Labor*[2], svolge competenze che in Italia sono riconducibili al sistema Ministero del Lavoro-COVIP.

Particolarmente significativa l'esperienza inglese ammaestrata dallo scandalo Maxwell: quivi il sistema di vigilanza sui fondi pensione si caratterizza per la presenza di un'Autorità autonoma e indipendente, la *Occupational Pensions Regulatory Authority* (OPRA), operante sotto la sovrintendenza del Ministero del Lavoro, che risponde innanzi al Parlamento dell'operato dell'Autorità.

Si deve sottolineare altresì che la recente riforma definita nel 1997, che ha comportato una vera e propria rivoluzione nell'architettura della vigilanza sugli operatori istituzionali del risparmio, ha sì concentrato in una nuova agenzia (FSA: *Financial Services Authority*) le competenze relative alla supervisione sul sistema finanziario, salvo restando le attribuzioni della banca centrale sulla cosiddetta "stabilità sistemica", ma non ha interessato l'operatività dell'OPRA, che realizza una vigilanza rafforzata, giustificata proprio dall'esigenza di governare lo specifico rischio previdenziale.

[2] Una analisi più dettagliata è presente nell'Appendice alla Relazione COVIP di quest'anno.

I lavori in merito alla direttiva comunitaria sui fondi pensione, e in particolare l'intervento effettuato al riguardo dal Parlamento Europeo, richiamano la necessità di una specifica supervisione nel settore della previdenza complementare.

Ciò premesso, si deve egualmente sottolineare che, nel ricercare più forti e specifiche tutele del risparmio previdenziale, non si può trascurare l'esigenza di evitare aggravi eccessivi in termini di spesa per le finanze pubbliche ovvero per il mondo dei vigilati.

Il Decreto lgs. 124/1993 contribuisce a disegnare un sistema di vigilanza articolato, imperniato sulla collaborazione tra le diverse Autorità competenti in ordine alle diverse esigenze di garanzia prima segnalate: l'esperienza acquisita testimonia che non si sono sin qui verificate sovrapposizioni di competenze o patologie relazionali, né tantomeno ingiustificati appesantimenti degli adempimenti richiesti agli operatori.

La COVIP per parte sua ha ridisegnato le procedure autorizzative, semplificando gli adempimenti richiesti e onerando, invece, i fondi negoziali dell'adempimento relativo alla presentazione di programmi di attività e di schemi previsionali relativi ai primi tre esercizi, al fine di creare un deterrente per iniziative di scarso seguito e destinate all'insuccesso, nonché al fine di consentire da subito di vigilare sulle dinamiche operative piuttosto che sugli adempimenti meramente burocratici.

Su questo fronte problematico, si segnala la più generale esigenza che la logica della autorizzazione preventiva sia in prospettiva limitata a filtrare gli accessi al mercato e a responsabilizzare gli organi gestori, emancipando da procedure amministrative tutto quel che concerne modifiche statutarie e regolamentari, il più delle volte conseguenti a novità legislative.

Si ritiene più efficace, in sostanza, un sistema di controllo successivo (attivabile sulla base di interventi di vigilanza posti in essere sulla scorta delle segnalazioni informative ricevute, ovvero sulla base di ispezioni o di esposti) che possa mettere capo anche a provvedimenti più stringenti del diniego di un'autorizzazione.

I soggetti del mercato previdenziale.

La nascita recente nel nostro Paese dei fondi pensione ha messo in campo protagonisti che dovranno fra breve misurarsi in termini concorrenziali nella dimensione europea, dimensione rispetto alla quale appaiono assolutamente improponibili e destinate al fallimento iniziative di costruzione dell'impresa fondo pensione prive di base di riferimento associativa adeguata; la prospettiva di crescita nella raccolta delle adesioni (in funzione di diluizione dei costi generali e di formazione della indispensabile massa critica di impatto finanziario capace di generare a sua volta virtuose economie) rappresenta un elemento di valutazione da apprezzare sin d'ora già nella fase di autorizzazione.

La Commissione ha intrapreso un'azione di monitoraggio e di dissuasione in ordine ai casi nei quali le iniziative previdenziali di tipo negoziale o di tipo aperto stentano, pure dopo la loro istituzione, ad attivarsi concretamente, ovvero a raccogliere un numero di adesioni adeguato.

La crescita dei fondi pensione è collegata anche alla capacità di offrire sul mercato una immagine unitaria e persuasiva del fenomeno: ancor oggi è forte il rischio di una sovrapposizione di modelli troppo divaricati per consentire una efficace e non fuorviante funzione attrattiva.

Un modello peculiare si è affermato in questi anni nell'esperienza delle Casse di previdenza dei liberi professionisti: alcune fra queste si sono attivate in una gestione diretta delle risorse finanziarie che si è rivelata sin qui premiante, anche se in prospettiva non può non destare preoccupazione lo iato determinato tra un sistema di controlli amministrativi nato in relazione a forme di gestione statica e forme di gestione finanziaria che richiedono una verifica di stabilità dell'operatore oltre che una vigilanza sulla sua capacità di governare il rischio previdenziale; talune esperienze hanno significativamente mutuato dallo strumentario della previdenza complementare le garanzie per realizzare una gestione meno rischiosa e più attenta al contenimento del rischio previdenziale. Più in generale, va posta attenzione alla proposta di consentire alle Casse in questione, possibilmente in forma associativa e unitaria, la gestione delle posizioni degli iscritti anche in relazione alla previdenza complementare, assumendo rilievo, in caso contrario, l'interrogativo circa la congruità di una normativa che consente una gestione libera sul piano finanziario delle risorse previdenziali accantonate in funzione della missione propria della previdenza di base e non ammette la gestione finanziaria delle risorse destinate alla previdenza complementare, con il risultato paradossale di indirizzare gli sforzi integrativi esclusivamente sul terzo pilastro (come dimostra l'ipotesi di lavoro avviata con la costituzione di Gencasse).

Ai fondi pensione risulta affidato il compito di "*assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale*" (art.1 Decreto lgs. 124/1993), nel convincimento che il sistema della previdenza di base risulterà insufficiente sul lungo periodo nell'assicurare adeguatezza alla prestazione previdenziale, il che – come è noto – è in relazione all'entrata a pieno regime del sistema contributivo.

Un sistema compiuto di sicurezza sociale per gli anziani sembra richiedere, dunque, per il futuro una convivenza fra diverse responsabilità sociali e istituzionali che sappia farsi carico di una più chiara distinzione tra previdenza e assistenza, di una riflessione impegnativa sugli elementi di solidarietà e di equità da preservare nei meccanismi previdenziali (pubblici e privati), di una ricerca attenta di soluzioni innovative che consentano, sul terreno della previdenza complementare, la corresponsabilizzazione dei privati e nuovi impegni a livello delle scelte regionali, e che sappia sviluppare, infine, una capacità di ottimizzare l'effetto moltiplicatore virtuoso correlato alle dinamiche del risparmio aggregato senza pregiudizio per le esigenze di garanzia della effettività e adeguatezza della prestazione previdenziale.

In questa ricerca avranno sicuramente un ruolo determinante le parti sociali: ogni qualvolta si è consolidato un punto d'approdo frutto di un impegnativo ma efficace confronto, questo punto ha costituito un buon viatico per il futuro. L'augurio sincero è che il confronto tra le parti sociali e tra queste e il governo sulle deleghe per il lavoro e per la previdenza possa sortire esiti fruttuosi.

Nel nostro sistema, la nascita di un fondo pensione segue oggi due percorsi distinti: il primo, è quello che porta alla nascita di un nuovo protagonista previdenziale con caratteristiche di impresa a base associativa senza fini di lucro, che controlla le allocazioni del risparmio aggregato degli aderenti veicolato sul mercato finanziario; il secondo, è il percorso che consente ad un operatore istituzionale del risparmio di misurarsi sul terreno previdenziale, nel rispetto di alcune regole del gioco peculiari.

I fondi pensione negoziali.

Alla fine dello scorso mese di marzo i fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività sono 33, rispetto ai 23 dell'inizio del 2001. Con riferimento alla fine dell'anno trascorso, gli iscritti hanno superato il milione, con un aumento nell'anno di oltre 124.000 unità. Il patrimonio è pari a 2.256 milioni di euro, per la quasi totalità relativo a fondi destinati ai lavoratori dipendenti. La contribuzione complessivamente raccolta nel 2001 ammonta a

1.144 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 333 a carico del lavoratore, 237 a carico del datore di lavoro e 568 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 7 milioni di euro.

I fondi negoziali che hanno conferito le risorse in gestione sono saliti a otto, molti altri sono nella fase di avvio o di completamento del processo di selezione dei soggetti gestori. E' utile al riguardo richiamare l'attenzione degli organi collegiali dei fondi sull'esigenza di esercitare funzioni fondamentali ai fini del risultato del piano previdenziale, quali appunto quelle connesse all'individuazione dei gestori maggiormente idonei a realizzare le politiche di investimento del fondo, assumendo a riferimento le prescrizioni normative in vigore, fondate sulla trasparenza del processo di selezione e sulla coerenza fra obiettivi gestionali e criteri di scelta dei gestori.

Le risorse conferite in gestione alla fine del 2001 sono pari a 1.769 milioni di euro, per il 60 per cento affidate a mandati di tipo obbligazionario e per il 40 per cento a mandati bilanciati.

Nell'anno trascorso, l'andamento negativo dei corsi dei titoli azionari nei principali mercati mondiali ha compresso verso il basso il rendimento dei fondi pensione. Si è fatta tangibile l'ovvia constatazione che l'accesso ai mercati finanziari da parte del risparmio previdenziale non è privo di rischi. Tuttavia, anche in una situazione difficile i fondi pensione hanno mostrato una solidità di fondo che è di buon auspicio per il loro sviluppo. L'*asset allocation* prescelta da gran parte dei fondi – criticata da alcuni come troppo poco orientata all'investimento azionario – ha mostrato l'adeguatezza di una esposizione al rischio di mercato limitata, in particolare allorquando non è stata ancora offerta agli aderenti la possibilità di scegliere il livello di rischiosità del proprio piano previdenziale – cosa che sarà presto frequente con la progressiva adozione di strutture multicomparto.

Al di là dei risultati meramente finanziari, i fondi pensione negoziali potranno assolvere alla loro missione se saranno in grado di consentire uno sviluppo effettivo della democrazia economica del nostro Paese, in una prima direzione, fornendo agli iscritti strumenti di autocontrollo dell'allocazione e gestione del risparmio previdenziale e, in una seconda direzione, assicurando al sistema soggetti istituzionali in grado di garantire, mediante l'uso appropriato e non rinunciatario del diritto di voto nelle assemblee societarie, la più generale crescita delle imprese e in particolare di quelle più efficienti.

Più in generale, i fondi pensione (chiusi e aperti) costituiscono un elemento indispensabile alla crescita di un mercato comune europeo garantendo

l'indispensabile presenza di uno dei soggetti più qualificati tra gli operatori istituzionali indipendenti o, comunque, con missioni terze rispetto a quelle proprie del tradizionale mondo industriale e finanziario.

I fondi pensione contrattuali ideati dal Decreto lgs. 124/1993 non sono da ricomprendere nella categoria degli intermediari finanziari o assicurativi ma sono piuttosto qualificabili come *operatori previdenziali* e, sotto ulteriore profilo, come *operatori non-profit*.

Tali soggetti operano secondo schemi imprenditoriali ma senza perseguire fini di lucro; essi raccolgono contributi previdenziali che rappresentano drenaggio delle stipendialità o dei corrispettivi professionali piuttosto che di risparmio accumulato; ad ogni buon conto, il risparmio previdenziale viene raccolto secondo logiche e tecniche acquisitive affatto diverse da quelle che risultano riconducibili al fenomeno della "sollecitazione del pubblico risparmio".

A ciò aggiungasi che, diversamente dai tradizionali intermediari finanziari, i quali affrontano rischi collegati alla presenza quotidiana sui mercati (rischio di mercato, di controparte, di concentrazione, di regolamento), i fondi pensione contrattuali non gestiscono direttamente le risorse accumulate e si fanno carico di rischi peculiari, che affondano le proprie radici nel fattore previdenziale (rischi da inadempimento degli obblighi contributivi, di organizzazione del consenso riconducibili alla complessa dialettica tra le parti istitutrici, di capacità di controllo sull'intermediario prescelto per la gestione); a tali rischi deve aggiungersi quello della staticità nell'attuazione del ruolo di interpreti delle esigenze previdenziali degli iscritti per effetto di una malintesa posizione di esclusiva.

In conclusione, i fondi pensione non si curano del risparmio eccedentario, che pure svolge importanti funzioni promozionali nel sistema di un'economia moderna come testimoniato dal *favor* espresso dall'art.47 della nostra Costituzione (risparmio in ordine al quale è ipotecata una specifica vigilanza sull'operato prudenziale del soggetto gestore). Essi devono preoccuparsi di salvaguardare l'effettività dei piani pensionistici, veicolando un approccio collettivo al mercato finanziario che subordini i rischi propri di tale mercato ai rischi previdenziali e vigilando, come primo filtro utile di controllo, sull'operato degli intermediari finanziari.

In presenza di un assetto organizzativo che promana anche dalla tendenza generalizzata dei fondi negoziali ad affidare a soggetti esterni, dotati del necessario *know how*, lo svolgimento di funzioni di gestione amministrativa e contabile, la Commissione, nel corso dell'anno passato, ha avvertito l'esigenza di richiamare l'attenzione degli organi collegiali e di direzione dei fondi sulla

necessità di esercitare adeguati interventi di controllo in ordine ai servizi amministrativi esternalizzati, nella prioritaria ottica di assicurare che lo svolgimento delle citate funzioni avvenga in conformità alle prescrizioni normative vigenti e, più in generale, agli ordinari canoni di sana e prudente gestione.

In questa prospettiva, attesa l'esigenza di garantire l'indispensabile dialettica fra il soggetto controllato (il fondo pensione) e l'ente preposto al controllo (la banca depositaria), si è avuto modo di porre in evidenza come l'affidamento a quest'ultimo di attività di gestione amministrativa riconducibili alla valorizzazione del patrimonio del fondo ed al conseguente calcolo del valore unitario delle quote, non risulti in linea con le generali regole di corretta amministrazione.

Ma il riferito fenomeno di affidamento in *outsourcing* delle principali attività in cui si compendia la gestione amministrativa e contabile del fondo deve indurre a riflettere anche in relazione ai mutamenti di approccio necessari al fine di accrescere l'efficacia dell'azione di vigilanza, con precipuo riferimento alla prospettiva, peraltro già collaudata in altri settori del risparmio gestito, di ricomprendere nell'ambito della sfera di competenze della COVIP anche la verifica delle procedure e dei risultati attinenti le funzioni svolte dagli enti di servizio amministrativo nei confronti dei fondi pensione.

I fondi pensione aperti.

Il fondo pensione aperto – come è noto – non identifica un soggetto distinto da quello che opera ordinariamente sul mercato finanziario ma dissocia una operatività funzionale di tale impresa con finalità di lucro; l'ordinamento impone a garanzia della finalità previdenziale assegnata al risparmio aggregato in base a tale attività specifica, una gestione separata e autonoma nell'ambito del patrimonio della medesima società.

Alla fine dell'anno trascorso i fondi pensione aperti complessivamente autorizzati sono 102 e quelli che hanno effettivamente avviato la raccolta delle adesioni, registrando a tale data almeno un iscritto attivo, sono 75: rispetto all'anno precedente risultano operativi 6 nuovi fondi, mentre un fondo aperto già operativo si è sciolto nel corso dell'anno.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti alla fine del 2001 erano pari a 287.000, con un aumento dall'inizio dell'anno di 64.000 unità. Gli iscritti per adesioni di

tipo collettivo sono cresciuti in misura proporzionalmente maggiore, aumentando di oltre il 50 per cento da inizio anno e superando le 32.000 unità.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2001, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 943 milioni di euro; quasi il 43 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari, circa il 38 per cento nei comparti bilanciati e quasi il 19 per cento nei comparti obbligazionari. Nel corso dell'anno i fondi pensione aperti hanno raccolto flussi di contributi per circa 340 milioni di euro, con una crescita del 40 per cento rispetto all'anno precedente

La struttura del mercato è rimasta molto concentrata: la quota di mercato delle prime 5 società promotrici in termini di iscritti è pari ad oltre il 65 per cento.

Con riferimento alla quota di mercato delle diverse tipologie di intermediari, si rileva che le SGR, in gran parte appartenenti a gruppi bancari, hanno rafforzato la propria posizione di preminenza (con una quota del 60,8 per cento del totale in termini di attivo netto); seguono le compagnie di assicurazione (21,5 per cento, in leggero calo rispetto all'anno precedente), le banche (12,6 per cento) e le SIM (5,1 per cento).

Anche alla luce dei risultati sin qui conseguiti, risulta possibile un primo bilancio di tale modello: si deve osservare, per un verso, che le adesioni sono state sin qui in assoluto esigue, anche se non si può fare a meno di rilevare che questo è certamente frutto anche della impossibilità di coltivare una concorrenza effettiva alle forme negoziali per quel che concerne il lavoro dipendente. Si tratta di un limite destinato a cadere tra breve, il che permetterà all'osservatore in una seconda fase una riflessione più compiuta.

E' lecito osservare, però, che in un solo anno le compagnie di assicurazione hanno raccolto adesioni ragguagliabili, almeno in termini di numero di polizze, a quelle dei fondi aperti: ciò trova senz'altro giustificazione nella diversa motivazione delle reti di vendita, nella personalizzazione del prodotto assicurativo ma non porta a chiudere senz'altro l'indagine.

Ci si deve interrogare, in primo luogo, sulla capacità dei fondi aperti di costituire una variante effettiva del modello fondo pensione, capace in concreto di sviluppare quella concorrenzialità nei riguardi dei fondi chiusi, senza la quale rischiano di alimentarsi posizioni di esclusiva anticoncorrenziali e di inefficacia dei piani pensionistici perseguiti.

La cosiddetta Commissione Brambilla[3] ha di recente richiamato l'attenzione sull'opportunità di accentuare i profili di separatezza connessi alla gestione previdenziale mediante l'accrescimento del ruolo dei dirigenti responsabili dei fondi.

Più in generale, è aperto un confronto con le associazioni di categoria degli intermediari che contempla, fra l'altro, una riflessione circa forme peculiari di partecipazione degli aderenti alla *governance* dei fondi aperti, cui già in precedenza si è attribuita attenzione, in una prospettiva che tenda ad introdurre forme di controllo e di canalizzazione dell'informazione più adeguate, soprattutto in coerenza con la possibilità di acquisire adesioni di tipo collettivo.

D'altra parte uno sviluppo in questa direzione merita di essere coltivato, più in generale, considerato il tenore dell'art. 5 del Decreto lgs. 124/1993, che immagina la valorizzazione di ruoli partecipativi di rappresentanze dei lavoratori tipici degli schemi previdenziali di natura collettiva.

E' stato correttamente osservato come la funzione sociale delle imprese che attivano fondi pensione aperti, se non può, naturalmente, significare che società di capitali debbano aggiungere allo scopo di profitto nell'interesse dei soci anche un'altruistica finalità di cura di generali interessi della collettività, comporta tuttavia la necessaria consapevolezza che "*appartiene alla funzione sociale (e per così dire, al senso di responsabilità sociale) delle imprese di intermediazione finanziaria misurare la loro capacità di profitto sulla capacità di rivolgere al mercato una offerta di fondi pensione aperti quanto più è possibile organizzati in modo tale da corrispondere alla finalità previdenziale*"[4].

Un'ulteriore evoluzione della forma "fondo pensione aperto" è dunque auspicabile, in una prima direzione, lungo il percorso tracciato dalla Commissione Brambilla, accentuando il ruolo del responsabile del fondo aperto, in un quadro di complessiva valorizzazione del profilo dell'autonomia e della separatezza della gestione delle risorse destinate a previdenza complementare: si segnala, peraltro, che già oggi in più di un'occasione è dato riscontrare che il responsabile del fondo svolge un ruolo attivo nell'indirizzo degli investimenti: non si tratta di una anomalia, ma di una positiva conferma che il fondo pensione aperto non rappresenta solo una diversa veste dell'intermediario finanziario ma impone un diverso *modus operandi*.

---

[3] La Commissione Ministeriale per la valutazione degli effetti della Legge 335/1995 e successivi provvedimenti (presieduta dal Sottosegretario al Ministero del Lavoro, Brambilla) ha redatto, al termine dei lavori, una Relazione finale nel settembre 2001 (*Verifica del sistema previdenziale si sensi della legge 335/95 e successivi provvedimenti, nell'ottica della competitività, dello sviluppo, dell'equità*).

[4] M. BESSONE, *Previdenza complementare*, Torino, 2001, p. 369 s.

La seconda direzione di marcia non richiede necessariamente un intervento legislativo ma si affida alla capacità dei fondi aperti di sviluppare un'offerta che non rispecchi solo profili economici ma anche di garanzia ulteriore, quale quella connessa ad una accentuazione dei profili informativi e partecipativi che potranno svilupparsi in vario modo (mediante la creazione di punti di contatto, di consigli di sorveglianza, di comitati consultivi che affianchino il ruolo del responsabile del fondo, etc.).

Su altro versante, è senz'altro interesse dei fondi aperti sviluppare iniziative volte a rafforzare la concorrenzialità rispetto alle forme assicurative: si registrano al riguardo proposte che prefigurano anche per i fondi pensione aperti modifiche regolamentari che consentano di offrire la realizzazione di piani previdenziali individuali non solo tramite l'adesione a piani di investimento collettivo, ma anche nella forma di piani personalizzati di accumulazione di risparmio.

I fondi pensione preesistenti.

I fondi preesistenti costituiscono, ancora oggi, in termini numerici, più dell'80 per cento del totale dei fondi pensione: quelli iscritti all'Albo alla fine dello scorso anno risultavano pari a 575, di cui 399 dotati di soggettività giuridica e i restanti costituiti all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. Di questi ultimi, 19 sono assoggettati alla vigilanza della COVIP, mentre 149 sono interni a banche (e dunque rientrano nella vigilanza della Banca d'Italia) e 8 sono interni a compagnie di assicurazione (di competenza ISVAP).

In termini di iscritti, l'insieme dei fondi si avvicinano alle 700.000 unità. Limitandosi ai 418 fondi di competenza COVIP il numero degli aderenti si attesta a circa 615.000 e le risorse complessivamente destinate alle prestazioni superano i 24,6 miliardi di euro. Circa un quarto di tali risorse è costituito da riserve matematiche presso compagnie di assicurazione (6,4 miliardi di euro).

I fondi assoggettati alla vigilanza di stabilità – selezionati sulla base di piani di attività temporalmente differenziati come prevede la legge – sono attualmente 43 e coprono circa tre quarti del settore in termini di iscritti e di risorse destinate alle prestazioni.

Appare utile sottolineare come la Commissione abbia già avuto modo di rilevare, sia nel quadro dell'attività preordinata all'iscrizione delle forme preesistenti all'Albo dei fondi pensione sia nell'ambito della successiva attività

di vigilanza, che tali forme risultano assai numerose e diversificate, caratterizzate da notevole eterogeneità e con caratteristiche strutturali sovente non del tutto riconducibili a quelle dei fondi di nuova istituzione.

Anche nel corso del 2001 è risultata assai intensa l'attività di revisione degli assetti di tali fondi. Essa fa emergere da un lato la tendenza ad una progressiva razionalizzazione del settore, anche per quanto attiene ai profili ordinamentali, attraverso il dispiegarsi di operazioni di concentrazione, trasformazione, esternalizzazione delle forme in essere, dall'altro la difficoltà di mutuare *sic et simpliciter* – anche nel contesto di tali momenti "innovativi" – le regole di funzionamento definite per i fondi nuovi.

Il perseguimento del delicato equilibrio tra progressivo adeguamento ai principi enunciati dal legislatore per la "nuova" previdenza complementare e modalità di attuazione degli stessi in realtà consolidate e risalenti nel tempo deve passare, si ritiene, attraverso attente valutazioni – *in primis* degli organi dei fondi – mirate ad individuare gli strumenti e le forme di riorganizzazione comunque finalizzate ad evitare non volute ripercussioni negative sotto il profilo del corretto e continuativo funzionamento dei fondi e della garanzia dei previsti livelli di copertura previdenziale.

Su questa strada molti aspetti risultano già delineati con sufficiente chiarezza, anche sulla base di orientamenti e istruzioni emanati dalla COVIP, su altri sono tuttora in corso ulteriori riflessioni preordinate alla individuazione delle più corrette modalità di attuazione dei percorsi evolutivi.

Ci si riferisce, tra gli altri, al tema dell'area dei destinatari, sul quale la Commissione ha già avuto modo di fornire indicazioni e su cui è anche possibile ipotizzare ulteriori considerazioni evolutive, alla problematica della trasparenza nei rapporti con gli iscritti, ai complessi profili collegati al funzionamento degli organi, alle delicate operazioni connesse alle eventuali revisioni dei regimi delle contribuzioni e delle prestazioni, da realizzarsi cercando di contemperare l'esigenza di salvaguardia delle situazioni individuali da un lato e di tenuta del complessivo assetto del fondo dall'altro.

Anche qui risulta preziosa l'opera di ausilio svolta dalle associazioni di categoria, che costituiscono un utile punto di riferimento per l'individuazione delle problematiche e la messa a punto delle possibili soluzioni.

A breve dovrà poi essere emanata la normativa secondaria in materia di investimento delle risorse dei fondi preesistenti. E' stata già avviata la collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle Finanze preordinata alla definizione del previsto testo regolamentare. In questo ambito, in particolare, la

Commissione si è avvalsa di un gruppo di lavoro diretto dal commissario Mangiatordi che ha avuto modo di compiere alcune approfondite riflessioni sui vari profili che caratterizzano la materia, al fine di porre in evidenza i nodi centrali da tenere presenti nella successiva elaborazione.

Dovranno necessariamente essere tenute in conto alcune peculiarità, connesse al regime fiscale esistente, ai modelli gestionali in essere, alla attuale composizione del patrimonio dei fondi, ritenendosi comunque auspicabile, su un piano generale, che la regolamentazione in argomento abbia presente l'esigenza di salvaguardia degli interessi degli iscritti e, in tale chiave, di valutare accuratamente tempi e modalità, oltre che i costi e benefici di modifiche significative dell'*asset allocation* in essere.

Obiettivo dell'intervento di normazione secondaria e della successiva attività di vigilanza dovrebbe essere, in ultima analisi, quello di facilitare una evoluzione dei fondi preesistenti verso forme organizzative e gestionali il più possibile corrispondenti alle *best practices* riscontrabili nell'industria dei fondi pensione a livello nazionale e internazionale. Ciò nella convinzione che tale adeguamento sia nell'interesse dei fondi e degli iscritti.

Le assicurazioni a fini previdenziali.

Nel 2001 il mondo delle assicurazioni, già presente sul mercato previdenziale in veste di soggetto competente in esclusiva per l'erogazione delle rendite oltre che come protagonista finanziario, ha avuto la possibilità di offrire prodotti assicurativi previdenziali a seguito delle modifiche introdotte dal Decreto lgs. 47/2000.

Nella Relazione annuale si dà conto della regolamentazione dettata dall'ISVAP e delle caratteristiche dei prodotti offerti.

La COVIP, per parte sua, ha avuto modo di effettuare una prima disamina dell'offerta, incontrando difficoltà di analisi collegate soprattutto alla sofisticazione e varietà degli strumenti messi in campo e, in modo particolare, alle difficoltà di confrontare i costi dei prodotti offerti.

Le difficoltà di catalogazione dei costi aumentano se rapportate al fattore temporale che caratterizza il rapporto: in alcuni casi la permanenza del rapporto genera benefici ulteriori per l'aderente in termini di diminuzione degli oneri a suo carico; più in generale, la durata fisiologica preventivata può rideterminare e

attenuare il peso effettivo dei costi iniziali ma sicuramente incide negativamente sulla effettiva libertà di scelta dell'aderente in una fase successiva alla costituzione del rapporto.

Nella Relazione annuale COVIP si sottolinea che il costo più rilevante è quello costituito dal caricamento sul primo premio versato che si attesta mediamente sul 23,5 per cento con punte che arrivano però alla soglia dell'80 per cento. I premi raccolti nell'anno dai prodotti Pip ammontano a 355 milioni di euro, mentre le relative riserve tecniche a fine anno sono pari a circa 200 milioni.

E' assolutamente comprensibile la ragione di mercato che ha spinto le compagnie di assicurazioni a coltivare politiche di fidelizzazione della clientela e di incentivazione della rete di vendita; nel contempo si deve osservare che pur essendo applicabili in astratto le stesse regole sulla portabilità della posizione sia ai fondi aperti sia ai contratti di assicurazione con finalità previdenziali, per questi ultimi l'effettività della previsione risulta pregiudicata dalla prassi che ha portato ad applicare costi iniziali da giudicare sicuramente elevati in relazione alla sola fase di avvio (salvo restando il giudizio sulla durata complessiva).

L'ISVAP non manca di sollecitare le compagnie a far sì che, nel caso gli aderenti ritengano di esercitare precocemente i diritti di trasferimento o di riscatto loro riconosciuti dalla vigente normativa, i contratti non prevedano eccessive penalizzazioni. Tuttavia, in assenza di un riorientamento nel senso auspicato delle prassi applicative, non si potrà non tener conto di tale fenomeno che rischia di generare a catena effetti perversi, aumentando i costi di accesso alla previdenza complementare realizzati a mezzo degli altri strumenti, là dove i soggetti gestori di questi ultimi perseguano, in assenza di alternative, politiche egualmente pregiudizievoli per l'aderente in caso di dissociazione successiva dal percorso inizialmente prescelto.

Abbiamo fiducia nella capacità maieutica dell'ANIA nel sollecitare e orientare comportamenti virtuosi che contengano gli eccessi segnalati e consentano di guardare con maggiore serenità al problema.

L'ANIA e l'ISVAP hanno contribuito al soddisfacimento delle esigenze informative COVIP (sottolineate dal Decreto lgs. 47/2000) senza aggravi di costo per le compagnie: grazie a tale collaborazione, la COVIP ha potuto emanare una circolare nel gennaio di quest'anno che mette a punto l'attività di rilevazione sistematica delle informazioni correlate ai prodotti Pip.

Lo sviluppo del settore: criticità e prospettive.

La preoccupazione di maggior rilievo emerge senz'altro dalla constatazione che a fruire oggi e forse anche domani, a condizioni invariate, dei benefici della previdenza complementare sono i settori più organizzati e meglio garantiti del mondo del lavoro, che fruiscono di una rete collaudata di relazioni industriali che funge da incubatoio ottimale per la maturazione di scelte di adesione collettiva.

Se infatti questi ultimi settori più prontamente hanno saputo trarre vantaggio dalla possibilità di istituire e rendere operative le forme di previdenza complementare altri importanti settori registrano ritardi nell'effettivo avvio delle iniziative, con ciò creando un pregiudizio per le future posizioni previdenziali dei lavoratori che non risulterà recuperabile e che, in alcuni casi, rischia di produrre *nuove povertà*.

Resta ancora oggi difficile tracciare un percorso di accesso al secondo pilastro del sistema di sicurezza sociale per i lavoratori precari e atipici, per i quali la saltuarietà occupazionale e la discontinuità contributiva costituiscono impedimenti ulteriori di fatto che si aggiungono a quelli derivanti dalla disinformazione e dalla difficoltà di aggregazione solidale che costituisce l'alimento indispensabile per consentire l'accesso responsabile ai benefici della previdenza complementare.

I benefici irrinunciabili per un'economia moderna derivanti dall'attingibilità a forme di lavoro flessibile in grado di aderire tempestivamente ed efficacemente alle esigenze sempre più diversificate del mercato devono poter essere compensate da un'azione collettiva di supporto che consenta di disegnare politiche di indirizzo adeguate che non escludano a priori anche sostegni finanziari atti a garantire l'effettività del godimento dei diritti previdenziali.

Tali sostegni potranno derivare oltre che dalla attivazione di forme di solidarietà collettiva (concordate dalle fonti istitutive) anche da uno sforzo pubblico che potrà trovare nelle Regioni un punto di riferimento importante: in questo senso risulta degno di attenzione il modello del Trentino-Alto Adige che, anche se difficilmente riproducibile tal quale per la peculiarità del telaio istituzionale e sociale che lo sostiene, si segnala per le positive dinamiche tracciate sul terreno della promozione di una informazione qualificata diffusa capillarmente sul territorio e per una politica di sostegno dei percorsi individuali accidentati.

Gli obiettivi di sicurezza sociale perseguibili sul terreno della previdenza complementare sono, peraltro, in alcuni casi l'unico ancoraggio per la tutela dei

diritti previdenziali, come ha riconosciuto il Decreto lgs. 47/2000 nei riguardi di soggetti privi di previdenza di base.

L'obiettivo di assicurare effettività di protezione previdenziale al cittadino anziano in età postlavorativa richiede che i flussi di contribuzione preventivabili, fruibili mediante gli strumenti di previdenza complementare, risultino adeguati.

La COVIP già nella Relazione dello scorso anno ha denunciato l'inadeguatezza dei flussi previdenziali, salvo che per alcune fasce limitate di iscritti ai fondi pensione; la Commissione Brambilla ha egualmente individuato questo tema come uno degli indicatori di inefficacia degli interventi previsti originariamente dalla Legge 335/1995.

Il Decreto lgs. 124/93 ha fissato come obiettivo strategico della nascente previdenza complementare italiana quella di compensare la riduzione della copertura previdenziale pubblica derivante dalle riforme introdotte negli anni '90. In questa prospettiva il TFR è stato individuato fonte principale di alimentazione, che lasciava invariate le aliquote contributive della previdenza di base. La *ratio* fondante di tale riforma presupponeva l'adesione pressoché totalitaria dei lavoratori dipendenti alla previdenza privata; ciò va rapportato alle esperienze maturate in altri Paesi dove la previdenza integrativa soddisfa essenzialmente le esigenze di categorie di reddito medio-alto.

D'altra parte il modello della contribuzione definita è intrinsecamente legato ai rischi di mercato, tanto più quanto l'offerta sul mercato risulta ridotta e non articolata: la gestione monocomparto – che ha caratterizzato la fase d'avvio di quasi tutti i fondi contrattuali – non riesce infatti a tener conto delle differenti caratteristiche reddituali, anagrafiche, di propensione al rischio degli aderenti.

In prospettiva, il passaggio a gestioni multicomparto, il completamento del sistema di garanzie per il caso di inadempimenti contributivi ed altri meccanismi rivolti in particolare a sostenere i percorsi previdenziali anche integrativi delle categorie a reddito più basso, potranno temperare i limiti presenti nel sistema attuale.

Il ricorso al TFR al fine di irrobustire le fonti di finanziamento dei fondi pensione è senz'altro da condividere, fermo restando che la soluzione tecnica che sancirà tale approdo non potrà non tener conto del carattere plurifunzionale rivestito da tale istituto: esso svolge per il lavoratore una funzione mista retributivo-previdenziale ma non costituisce capitale disponibile man mano che matura (se non nei casi previsti per le anticipazioni: esigenze abitative primarie e di tutela della salute); quest'ultima caratteristica fa sì che esso svolga per le imprese una fonte di finanziamento a basso costo, rappresentando *medio*

tempore, in attesa che il TFR divenga esigibile, una mera posta passiva di bilancio.

Non potendo pertanto considerarsi una "risorsa gratuita"[5], occorre identificare soluzioni tecniche o, in alternativa, elementi di compensazione che il dialogo tra le parti sociali e il Governo sicuramente sarà in grado di identificare.

Problemi particolari si registrano nel settore del pubblico impiego: la possibilità per il dipendente pubblico (assunto prima del 31.12.2000) di esercitare il diritto d'opzione per la trasformazione dell'indennità di fine servizio in trattamento di fine rapporto[6] è stata successivamente ricondotta alla <<sottoscrizione del modulo di adesione al fondo pensione>>[7], il che ha sin qui precluso l'effettività del diritto, stante l'inesistenza attuale di tale opportunità.

I ritardi accumulati nel decollo della previdenza complementare in questo settore non sono più tollerabili: l'assunto di base da cui partiva la riforma attuata dalla Legge 335/95 prevedeva che alla fine del 2001 il 15 per cento dei dipendenti pubblici godesse della previdenza complementare, per pervenire poi nel giro di 4-5 anni al 40-50 per cento delle adesioni rispetto alla platea dei potenziali aderenti. Ad oggi nessun dipendente pubblico gode di tale protezione integrativa, con grave pregiudizio della adeguatezza delle prestazioni previdenziali a venire. A parziale lenimento del pregiudizio prodotto dal protrarsi della situazione di stallo, con il DPCM 02.03.2001 è stata prevista una contribuzione aggiuntiva datoriale pari ad una annualità di contribuzione, ma limitatamente a coloro i quali si iscrivono ai fondi pensione nel primo anno ovvero nel secondo (in tal caso prevedendosi una diminuzione della copertura integrativa del cinquanta per cento).

Una volta chiarito che lo stato della finanza statale rende impossibile prefigurare un flusso integrale di risorse reali ai fondi pensione dei pubblici dipendenti e che quindi la ridislocazione del TFR a tali fondi sarà essenzialmente virtuale[8], restava da eliminare sul piano normativo la palese contraddizione che sembrava consentire allo Stato di prelevare mediante tassazione reale rendimenti virtuali: ciò è avvenuto con una recente circolare dell'Agenzia delle Entrate[9].

---

[5] La sottolineatura è di E. FORNERO, *Il rischio pensioni*, ne *Il sole 24 ore*, 29 agosto 2000.

[6] Prevista dall'art.59, comma 56, della Legge 449/97, n. 449 recante "*Misure per la stabilizzazione della finanza pubblica*".

[7] Così, l'art. 1 del DPCM 20.12.1999 (Gazz. Uff. 15.05.2000) "*Trattamento di fine rapporto e istituzione dei fondi pensione dei pubblici dipendenti*", decreto successivamente modificato dal DPCM 02.03.2001 (Gazz.Uff. 23.05.2001).

[8] Il punto è stato di recente ribadito da A.MONORCHIO, Relazione al Convegno organizzato dalla COVIP nell'ambito del Forum P. A., su *Lo sviluppo della previdenza complementare nel pubblico impiego*, Fiera di Roma, 7 maggio 2002.

[9] Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 80 dell'8.03.2002.

Restano da risolvere nodi organizzativi oggi affidati alla cura di una Conferenza di servizi in corso tra i Ministeri del Lavoro, dell'Economia e della Funzione pubblica, cui partecipa in veste tecnica anche la COVIP: qui si devono sciogliere delicate questioni circa i meccanismi che presiedono alla identificazione dei rappresentanti delle Amministrazioni.

Sullo sfondo, resta da risolvere il problema dei requisiti di professionalità richiesti ai componenti gli organi di gestione essendo ormai prossimo alla scadenza il periodo transitorio previsto dal DM Lavoro 211/97 che consentiva di attingere ad una più ampia platea di possibili candidature.

Non può mancare nella sottolineatura dei fattori di criticità il riferimento alla scarsa diffusione di informazione qualificata, che consenta al cittadino di responsabilizzarsi a pieno in ordine alla possibilità-necessità di integrare le future rendite previdenziali. Si tratta di un terreno su cui occorre sviluppare uno sforzo generale davvero adeguato allo scopo: il novero dei soggetti da mobilitare può senz'altro ritenersi significativamente arricchito oggi dalle Regioni.

Si rende necessario, a maggior ragione nella prospettiva tracciata dal disegno di legge delega previdenziale, operare una riflessione sui meccanismi di garanzia presenti nel sistema contro i rischi da inadempimento contributivo e in ordine alla effettività delle prestazioni previdenziali da erogare in forma di rendita.

Sul primo versante, la COVIP ha attivato un gruppo di lavoro coordinato dal Commissario Ortolani, le cui considerazioni sono riportate in modo più ampio nella Relazione annuale, in un quadro che ha già consentito una valorizzazione dell'aspetto informativo che consenta agli aderenti la verifica dell'esattezza della propria posizione individuale.

Qui ci si limita a segnalare come, anche alla luce del venir meno del *Fondo di garanzia del trattamento di fine rapporto*[10] quanto meno in relazione al TFR di futura maturazione, si rende quanto mai necessaria una messa a punto e, fors'anche un ampliamento della sfera di competenza, del *Fondo di Garanzia*[11] per le omissioni contributive dei datori di lavoro sottoposti a procedure concorsuali.

Più in generale, merita di essere integrata la normativa sulle omissioni contributive in materia di previdenza complementare al fine di rendere effettiva la contribuzione, anche mutuando, se del caso, dall'esperienza inglese il potere di

[10] Previsto dall'art.2 della Legge 297/82.

[11] Previsto dall'art. 5, comma 1, del Decreto lgs. 80/92.

sanzionare le imprese inadempienti sulla base delle segnalazioni pervenute dai fondi pensione o *aliunde*.

Sia pure a futura memoria, si pone infine la problematica che discende dal fatto che la normativa attuale prevede che alle prestazioni da erogarsi sotto forma di rendite si provveda mediante convenzioni con imprese assicurative. A tali ultimi soggetti è dunque affidato il compito finale di provvedere, nel tempo, alla regolare erogazione delle prestazioni corrispondenti al montante accumulato. Ancorché non vi siano oggi segnali che possano far temere sulla tenuta complessiva del sistema delle assicurazioni, si reputa comunque necessario, in termini generali, che anche la fase finale del percorso di attuazione dei programmi pensionistici complementari sia assistita da un complessivo sistema di garanzie, che li renda il più possibile impermeabili a vicende particolari che possano riguardare le singole imprese di assicurazione.

La riforma dell'art. 117 della Costituzione.

La novella recente dell'art. 117 della Costituzione attuato dalla Legge costituzionale n. 3 del 18 ottobre 2001 ha attribuito alle Regioni una competenza concorrente in tema di previdenza complementare e integrativa, il che impone una riflessione adeguata che consenta di ridisegnare lo scenario e i protagonismi nel settore.

D'altra parte, questa significativa novità legislativa non appare un fuor d'opera se si considera che le politiche di *welfare* si sono progressivamente emancipate dall'esclusivo ancoraggio allo Stato e si fondano, sul versante sociale, su una espansione della responsabilità individuale e collettiva e, sul versante istituzionale, su una corresponsabilizzazione delle Regioni.

La prospettiva di un accrescimento del ruolo delle Regioni nel settore della sicurezza sociale a fini previdenziali può essere utilmente coltivata tenendo conto di due esigenze fondamentali da salvaguardare: la prima, concernente le regole del gioco riguardanti il mercato finanziario e la tutela della concorrenza; la seconda, la tutela dei diritti previdenziali.

In ordine al primo profilo, vanno assolutamente scongiurate tentazioni dirette ad alimentare mercati regionali provvisti di regole proprie e sorretti da supporti finanziari e indirizzi legislativi in grado di alterare le condizioni di parità tra i possibili protagonisti; su questo piano, la legislazione esclusiva statale in materia di tutela del risparmio e dei mercati finanziari, di tutela della concorrenza

(art.117 Cost., comma 2, lett.e) in uno con le regole di diritto comunitario non solo scongiurano tale pericolo ma consentono di alimentare un percorso virtuoso che consenta semmai alle Regioni una provvida articolazione di interventi in materia.

Sul secondo piano, la competenza statale in materia di previdenza sociale (art. 117 Cost., comma 2, lett.o) e la determinazione dei principi fondamentali da rispettare per tutte le materie rimesse alla competenza concorrente regionale (ivi comprese quelle relative alla previdenza complementare e integrativa: cfr. art. 117, comma 3) consentono di individuare le linee guida portanti in grado di illuminare i percorsi regionali.

Al riguardo, un possibile punto di partenza per la definizione dei principi essenziali del sistema potrebbe essere costituito dal Decreto lgs. 221/01, che, con riferimento ad una Regione a statuto speciale, ha enucleato le regole irrinunciabili del sistema, asserendo la necessità del rispetto, da parte della Regione, dei "criteri direttivi stabiliti dalla legislazione statale in ordine alla specificità ed unicità della finalità previdenziale, alle modalità costitutive dei fondi negoziali, alle funzioni degli organismi dei fondi stessi, al finanziamento, alla gestione ed al deposito dei patrimoni, alle prestazioni da erogare ed alle responsabilità" .

La stessa competenza statale, peraltro, non risulta a sua volta assoluta sul piano della determinazione dei principi, atteso quanto già sottolineato in precedenza circa l'evoluzione del quadro normativo europeo.

Va infine segnalato come lo stesso art.117. al comma 2, lett. m), contempla tra le materie di legislazione esclusiva la "*determinazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali che devono essere garantiti su tutto il territorio nazionale*". E non v'è dubbio che tale disposizione finisca per acquisire, nelle materie della sicurezza sociale alle quali è senza dubbio riconducibile la previdenza complementare, il respiro tipico della "norma di chiusura" del sistema, funzionale ad assicurare un principio cardine dell'ordinamento costituzionale, quale è il principio di eguaglianza riferito al godimento da parte di tutti i cittadini dei diritti fondamentali, tra cui quello, per l'appunto, ad un'esistenza dignitosa anche nell'ultimo periodo della vita.

* * *

La Relazione annuale di quest'anno viene presentata in un momento di intenso dibattito sul futuro del *welfare state* e in una fase in cui si rende possibile un primo bilancio del sistema di previdenza complementare messo a punto nella seconda metà degli anni novanta.

I dati e le elaborazioni contenute nella Relazione offrono il quadro di una forte dinamica evolutiva che vede sostanzialmente terminato, salvo fisiologici ricambi futuri, l'ingresso sul mercato degli operatori istituzionali impegnati sulla frontiera della previdenza complementare; che registra una significativa ma ancora insoddisfacente dinamica delle adesioni e un insoddisfacente livello delle contribuzioni medie per iscritto, salvo che per i giovani lavoratori che conferiscono integralmente il TFR ai fondi pensione.

Il disegno di legge delega previdenziale propone all'attenzione una ripartizione di funzioni tra azione di governo e azione dell'autorità di vigilanza nel settore della previdenza complementare: alla prima poteri di indirizzo e di scelta politico-programmatici che esulano dalle competenze proprie di una Autorità di settore, che non pretende di impostare e guidare politiche di mercato; alla COVIP l'esercizio di funzioni imparziali e tecnicamente qualificate di controllo e di vigilanza sugli operatori.

L'esercizio corretto della prima funzione non pregiudica l'autonomia operativa della seconda cosicché lo scenario istituzionale proposto all'attenzione dal disegno di legge delega previdenziale risulta non solo non in contrasto con l'autonomo esercizio delle proprie funzioni istituzionali da parte della COVIP ma suggella un modello cui potrebbero ispirarsi anche altre situazioni irrisolte che talvolta registrano una sostenuta dialettica tra azione di Governo e attività delle Autorità amministrative indipendenti.

Il riordino delle regole che presidiano queste ultime risulta in ogni caso benvenuto per garantire maggiori garanzie in ordine alla professionalità e alla terzietà dei componenti gli organi collegiali nonché in ordine alle regole di funzionamento e alle garanzie dell'autonomia operativa di tali organismi.

RELAZIONE

ANNO 2001

COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

Presidente
Lucio FRANCARIO

*Componenti**
Bruno MANGIATORDI
Fabio ORTOLANI

** Della Commissione hanno fatto parte Angelo PANDOLFO fino a marzo 2002, Alfredo RIZZI fino a settembre 2001 e Daniele PACE fino a gennaio 2001.*

INDICE

1. L'EVOLUZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE ..... *Pag.* 43

1.1 *I fondi pensione in Italia: un quadro di sintesi* ..... » 43

1.2 *Il contesto internazionale* ..... » 49

1.2.1 Profili quantitativi ..... » 50

1.2.2 Le iniziative degli organismi internazionali ..... » 55

1.2.3 Gli sviluppi in ambito europeo ..... » 57

1.3 *L'evoluzione del quadro normativo e regolamentare* . » 61

1.3.1 La legge delega in materia previdenziale ..... » 68

1.4 *L'attività di vigilanza* ..... » 80

1.4.1 Lo sviluppo dei metodi di analisi ..... » 85

2. I FONDI PENSIONE NEGOZIALI ..... » 91

2.1 *I fondi autorizzati* ..... » 91

2.1.1 I programmi iniziali di attività ..... » 95

2.2 *La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti* ..... » 98

2.3 *Lo sviluppo dell'operatività* ..... » 105

2.3.1 Gli adempimenti contributivi ..... » 107

2.3.2 Gli oneri di gestione ..... » 113

2.3.3 L'assetto organizzativo ..... » 115

2.4 *La gestione finanziaria* ..... » 120

2.4.1 La scelta dei gestori finanziari ..... » 120

2.4.2 Le convenzioni di gestione e i *benchmark* ..... » 123

2.4.3 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 129

2.4.4 I risultati della gestione ..... » 134

3. I FONDI PENSIONE APERTI E LE ALTRE FORME PENSIONISTICHE INDIVIDUALI ..... » 141

3.1 *I fondi autorizzati e la struttura del mercato* ..... » 141

3.1.1 Le modifiche dei regolamenti ..... » 145

3.2 *Le caratteristiche degli iscritti* ..... *Pag.* 150

3.3 *Lo sviluppo dell'operatività* ..... » 155

3.3.1 I profili organizzativi ..... » 155

3.3.2 La raccolta dei contributi e il patrimonio ..... » 158

3.3.3 Gli oneri di gestione ..... » 160

3.4 *La gestione finanziaria* ..... » 164

3.4.1 I regolamenti e i *benchmark* ..... » 164

3.4.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio ..... » 167

3.4.3 I risultati della gestione ..... » 172

3.5 *Le forme pensionistiche individuali attuate tramite polizze assicurative* ..... » 180

3.5.1 L'attività di raccolta ..... » 182

3.5.2 La struttura dei costi ..... » 184

4. I FONDI PENSIONE PREESISTENTI ..... » 191

4.1 *L'evoluzione del settore* ..... » 191

4.1.1 I piani di vigilanza ..... » 194

4.2 *L'attività di approvazione delle modifiche statutarie* . » 195

4.2.1 Le operazioni di ristrutturazione ..... » 198

4.3 *La gestione delle risorse* ..... » 204

4.3.1 I modelli gestionali ..... » 207

4.3.2 Il patrimonio immobiliare ..... » 209

5. IL BILANCIO E L'ATTIVITÀ INTERNA ..... » 215

5.1 *Il bilancio della COVIP e le linee di sviluppo dell'attività* ..... » 215

5.2 *Il quadro evolutivo delle risorse e la gestione del personale* ..... » 218

5.3 *Lo sviluppo del sistema informativo* ..... » 221

APPENDICI ..... » 227

Il Sistema Pensionistico negli Stati Uniti ..... » 229

Il Sistema Pensionistico nel Regno Unito ..... » 251

Principi OCSE/INPRS per la regolamentazione dei fondi pensione complementari di tipo occupazionale ..... » 273

APPENDICE STATISTICA ..... » 285

INDICE DELLE TAVOLE STATISTICHE

TESTO

Tav. 1.1 I fondi pensione in Italia. Dati di sintesi.

Tav. 1.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Stime dei principali aggregati al 31 marzo 2002.

Tav. 1.3 Principali Paesi industriali. Dimensione del settore dei fondi pensione.

Tav. 1.4 Principali Paesi industriali. Composizione del portafoglio dei fondi pensione.

Tav. 2.1 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

Tav. 2.2 Fondi pensione negoziali. Il *trend* delle adesioni nel primo triennio di attività.

Tav. 2.3 Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.

Tav. 2.4 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione dipendente.

Tav. 2.5 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con il Fpld dell'INPS.

Tav. 2.6 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione contrattuali.

Tav. 2.7 Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.

Tav. 2.8 Fondi pensione negoziali. Contributi e ANDP medi per iscritto.

Tav. 2.9 Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.

Tav. 2.10 Fondi pensione negoziali. Classificazione dei mandati di gestione.

Tav. 2.11 Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.

Tav. 2.12 Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.

Tav. 2.13 Fondi pensione negoziali. Limiti di *Tracking Error Volatility.*

Tav. 2.14 Fondi pensione negoziali. Commissioni di gestione.

Tav. 2.15 Fondi pensione negoziali. Convenzioni di gestione.

Tav. 2.16 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione.

Tav. 2.17 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica.

Tav. 2.18 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.

Tav. 2.19 Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandato di gestione.

Tav. 2.20 Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.

Tav. 2.21 Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione.

Tav. 2.22 Fondi pensione negoziali. *Extra*-rendimenti e TEV dei singoli mandati di gestione.
Tav. 3.1 Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
Tav. 3.2 Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
Tav. 3.3 Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
Tav. 3.4 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2000 e 2001.
Tav. 3.5 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con le gestioni INPS rivolte ai lavoratori autonomi.
Tav. 3.6 Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
Tav. 3.7 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.
Tav. 3.8 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per professione.
Tav. 3.9 Fondi pensione aperti. Ruolo del responsabile.
Tav. 3.10 Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
Tav. 3.11 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia comparto.
Tav. 3.12 Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
Tav. 3.13 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei *benchmark* per tipologia degli indicatori.
Tav. 3.14 Fondi pensione aperti. Composizione dei *benchmark* per tipologia degli indicatori.
Tav. 3.15 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
Tav. 3.16 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
Tav. 3.17 Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.
Tav. 3.18 Fondi pensione aperti. Indice di capitalizzazione.
Tav. 3.19 Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.
Tav. 3.20 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei fondi e dei *benchmark.*
Tav. 3.21 Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei comparti e dei rispettivi *benchmark.*
Tav. 3.22 Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia comparto.
Tav. 3.23 Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità.
Tav. 3.24 Fondi pensione aperti. Comparti con *extra*-rendimento positivo.
Tav. 3.25 Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.
Tav. 3.26 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto.

Tav. 3.27 Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive e orizzonte temporale di riferimento.
Tav. 4.1 Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi.
Tav. 4.2 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per tipologia di fondo.
Tav. 4.3 Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie approvate nel 2001. Principali aspetti trattati.
Tav. 4.4 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività.
Tav. 4.5 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali per tipologia di fondo e composizione percentuale delle attività.
Tav. 4.6 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie.
Tav. 4.7 Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.
Tav. 4.8 Fondi pensione preesistenti. Modelli gestionali nel 2000 e nel 2001. Numero di fondi.
Tav. 4.9 Fondi pensione preesistenti. Immobili.
Tav. 4.10 Fondi pensione preesistenti. Immobili detenuti direttamente per ubicazione geografica.
Tav. 4.11 Fondi pensione preesistenti. Dismissioni e acquisti di cespiti immobiliari.
Tav. 4.12 Fondi pensione preesistenti. Immobili detenuti direttamente. Canoni di locazione.
Tav. 5.1 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del rendiconto finanziario.
Tav. 5.2 COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del conto economico.
Tav. 5.3 COVIP. Personale in servizio.
Tav. 5.4 COVIP. Assunzioni e dimissioni.

APPENDICI

Tav. a1.1 Evoluzione del mercato previdenziale statunitense.

Tav. a1.2 Struttura del mercato previdenziale statunitense.

Tav. a1.3 Piani previdenziali aziendali *single employer* e *multi employers*.

Tav. a1.4 Piani previdenziali aziendali. Schemi DC e DB.

Tav. a1.5 Piani previdenziali aziendali. Ripartizione degli aderenti agli schemi DC e DB.

Tav. a1.6 Piani 401(k). Valore degli *asset* e tasso di adesione.

Tav. a1.7 Piani 401(k). Struttura per età degli aderenti.

Tav. a1.8 Piani 401(k). *Asset allocation* per età degli aderenti.

Tav. a1.9 Andamento del corso delle azioni di alcune società *sponsor* e relative percentuali di investimento dei piani pensionistici aziendali.

Tav. a2.1 Principali caratteristiche degli schemi pensionistici occupazionali e individuali.

Tav. a2.2 Sistema pensionistico del Regno Unito. Distribuzione dei fondi pensione per tipologia e settore.

Tav. a2.3 Portafoglio degli *Occupational pension schemes*.

Tav. a2.4 *Occupational pension schemes*. Dinamica dell'*asset allocation* dei portafogli (1991-1999).

APPENDICE STATISTICA

Tav. a4.1 Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.

Tav. a4.2 Fondi pensione di nuova istituzione. Dinamica trimestrale.

Tav. a4.3 Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2001. Dati relativi ai singoli fondi.

Tav. a4.4 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.

Tav. a4.5 Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica, per classi di età e per sesso.

Tav. a4.6 Fondi pensione negoziali. Gestori.

Tav. a4.7 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.

Tav. a4.8 Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.

Tav. a4.9 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.

Tav. a4.10 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.

Tav. a4.11 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.

Tav. a4.12 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per professione.

Tav. a4.13 Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per dimensione.

Tav. a4.14 Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività per dimensione.

1. L'evoluzione della previdenza complementare

1.1 I fondi pensione in Italia: un quadro di sintesi

Nell'anno trascorso il settore della previdenza complementare ha concretamente assunto l'assetto complessivo definito dalla riforma del 1993 e dalle successive integrazioni normative. Il settore, nelle sue diverse articolazioni, inizia a svolgere nei fatti il ruolo di cerniera tra mondo del lavoro e mercato finanziario. Il non positivo e incerto andamento dei corsi dei titoli registrato durante l'anno ha reso tangibile la constatazione che l'accesso ai mercati finanziari da parte del risparmio previdenziale non è privo di rischi; grazie anche a scelte di allocazione del portafoglio che hanno, in generale, limitato l'esposizione al rischio in una congiuntura difficile, i fondi pensione hanno, tuttavia, mostrato una solidità di fondo che è di buon auspicio per il contributo che essi potranno offrire, raggiunte le dimensioni adeguate, sia alla realizzazione di un sistema previdenziale coerente con le aspettative dei lavoratori sia alla stabilità del sistema finanziario.

Gran parte dei fondi pensione di carattere negoziale ha ormai raggiunto la fase operativa; numerosi di essi hanno avviato l'attività di investimento conferendo le risorse finanziare ai gestori prescelti; molti altri sono attivamente impegnati nella definizione delle politiche di gestione delle risorse e nella scelta dei gestori. Alcuni fondi hanno raggiunto in poco tempo dimensioni, in termini di iscritti, di grande rilievo anche in ambito internazionale. In tali casi, il progressivo accumulo dei contributi consente, grazie al fenomeno delle economie di scala, di offrire servizi previdenziali a condizioni molto competitive.

Per i fondi pensione di tipo aperto, l'anno trascorso ha invece costituito una fase interlocutoria, sebbene comunque di sviluppo. Dopo che nel triennio precedente la quasi totalità dei gruppi bancari e assicurativi italiani e alcuni importanti operatori stranieri avevano sollecitamente provveduto ad accedere al comparto, nel 2001 la crescita delle adesioni e del patrimonio dei fondi pensione aperti, pur ancora significativa, ha mostrato segni di rallentamento. I cospicui investimenti effettuati dagli operatori suggeriscono, tuttavia, che il comparto mantiene elevate potenzialità di crescita, che per esplicarsi con pienezza, presumibilmente, attendono una più chiara definizione dell'ambito operativo consentito, con particolare riferimento alle adesioni di tipo collettivo.

Il 2001 è stato inoltre caratterizzato dall'avvio dell'operatività delle polizze di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale. Spinte, dal lato dell'offerta, da condizioni contrattuali in generale più remunerative per i collocatori di quelle previste per i fondi pensione aperti, in pochi mesi a partire dalla loro effettiva introduzione esse hanno raggiunto un grado di diffusione elevato e non dissimile, in termini di numero di aderenti se non di somme raccolte, a quello dei fondi aperti.

Per completare il quadro dell'anno trascorso, un rilievo adeguato deve essere attribuito ai fondi preesistenti, già operanti prima dell'avvento della nuova disciplina. Nell'ambito del settore della previdenza complementare, essi continuano a svolgere un ruolo importante, e ancora preponderante sotto il profilo delle risorse gestite. Essi inoltre mostrano un'apprezzabile vitalità nel perseguire l'obiettivo di razionalizzare il proprio assetto ordinamentale e organizzativo per adeguarlo all'evoluzione della normativa e delle migliori pratiche in uso nel settore, ponendo, talvolta, in essere a tale scopo complesse operazioni di trasformazione. Peraltro, la grande maggioranza dei fondi preesistenti, pur a prezzo di limitazioni operative quanto al bacino degli aderenti, si mostra restia ad abbandonare le prerogative loro concesse dalla legge riguardo, in particolare, alle possibilità di investimento, ai modelli gestionali e alle procedure di scelta dei fornitori dei servizi. L'eterogeneità di modelli che sembra pertanto destinata a persistere nel comparto dei fondi preesistenti non deve essere giudicata in modo negativo, in quanto dal confronto tra esperienze diverse può trarre stimolo lo sviluppo nel settore delle soluzioni più appropriate.

Tutta l'ampia e diversificata gamma degli strumenti prevista dal legislatore per l'offerta di servizi di previdenza complementare risulta, quindi, ormai concretamente operante. Accanto a iniziative aventi finalità di lucro, quali quelle intraprese dagli operatori bancari e assicurativi, sono chiamate a interagire nello stesso mercato esperienze aliene da tale finalità, quali i fondi negoziali di nuova istituzione e la quasi totalità dei fondi preesistenti.

La coesistenza nello stesso mercato di operatori così eterogenei pone problematiche peculiari in termini sia di regolamentazione sia di vigilanza, spesso non agevolmente affrontabili in base agli schemi concettuali e alle prassi operative seguite in altri comparti dell'intermediazione finanziaria. A tali difficoltà si aggiunge quella di assicurare una complessiva coerenza dell'azione di vigilanza nei confronti di tutte le tipologie di operatori, in ragione dell'unitarietà e della peculiarità della funzione – previdenziale – che essi sono chiamati a svolgere.

La delicatezza della funzione di tutela del risparmio impiegato con finalità previdenziali è confermata dalle esperienze estere. Al riguardo, da una parte l'esperienza inglese dell'inizio degli anni novanta e dall'altra la recente vicenda "Enron" verificatasi negli Stati Uniti, assumono rilevanza paradigmatica e indicano con concretezza la gravità delle potenziali conseguenze di carenze della regolamentazione e della sorveglianza nel settore della previdenza complementare. Ai sistemi pensionistici complementari dei due paesi citati e alle iniziative di riforma assunte a seguito delle criticità emerse la presente Relazione dedica due appendici.

La COVIP interpreta la propria missione contribuendo a definire assetti regolamentari e modalità di controllo adeguati alla peculiarità e alla delicatezza del settore e mirando ad ottenere l'unitarietà e la coerenza complessiva dell'azione nei confronti del complesso dei soggetti operanti nell'offerta di servizi di previdenza complementare. Nel perseguire tale scopo, la COVIP attribuisce un ruolo essenziale alla collaborazione e allo scambio di informazioni con le altre Autorità di vigilanza, secondo quanto previsto dall'ordinamento. Come ogni anno, inoltre, la COVIP intende offrire uno specifico contributo al fine indicato mettendo a disposizione, con la presente Relazione, un quadro completo di documentazione e di analisi dell'intero settore della previdenza complementare.

* * *

Alla fine del 2001 i fondi pensione di nuova istituzione (negoziali e aperti) hanno pressoché raggiunto la soglia di 1.300.000 iscritti, con una crescita del 17 per cento rispetto alla fine del 2000. L'attivo netto è pari a 3.200 milioni di euro, con un incremento nel corso dell'anno che sfiora l'84 per cento, dovuto essenzialmente ai contributi raccolti.

I fondi preesistenti raggiungono quasi i 700.000 iscritti, compresi quelli relativi alle forme pensionistiche interne a banche e a compagnie di assicurazione; le risorse destinate alle prestazioni si avvicinano ai 30 miliardi di euro. Complessivamente, pertanto, l'intero settore dei fondi pensione complementari si attesta intorno ai due milioni di iscritti, mentre le risorse complessivamente destinate alle prestazioni sfiorano i 33 miliardi di euro.

Il numero dei fondi di nuova istituzione complessivamente autorizzati è pari a 143, di cui 41 di tipo negoziale e 102 di tipo aperto. Alla fine del 2001 i fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività erano 27, rispetto ai 23 di inizio anno. Nel corso del 2001 sono stati infatti autorizzati cinque fondi, tutti rivolti a lavoratori dipendenti: PREVIMODA, per l'industria tessile e dell'abbigliamento; FONDAPI, per i dipendenti delle piccole e medie imprese industriali; FONTE, per il settore del commercio e del turismo; CONCRETO, per l'industria del cemento e dei materiali da costruzione. Inoltre un fondo di tipo "preesistente" (FILCOOP, diretto a lavoratori delle cooperative dei settori delle bonifiche, agricolo e forestale) è stato autorizzato ad operare secondo le regole dei fondi di nuova istituzione, mentre un fondo negoziale precedentemente autorizzato (MEDIOCREDITO CENTRALE) si è sciolto trasferendo le posizioni degli iscritti a un fondo aperto. Nel primo trimestre del 2002 sono stati inoltre autorizzati altri sei fondi: GOMMAPLASTICA, fondo diretto ai dipendenti dell'industria della gomma e della plastica, BYBLOS, rivolto ai lavoratori del settore della carta e delle aziende grafiche ed editoriali, MEDIAFOND, diretto ai lavoratori delle aziende del gruppo Mediaset, PREVAER, rivolto ai dipendenti delle società di gestione degli aeroporti, EUROFER, diretto ai lavoratori delle aziende del gruppo Ferrovie dello Stato, e infine PREVIDOC, rivolto ai dottori commercialisti. A fine marzo 2002 sono quindi 33 i fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

Tav. 1.1

I fondi pensione in Italia. Dati di sintesi.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Fondi			Iscritti		Risorse D.P. [1]	
	Marzo 2002	2001	2000	2001	var. % 2001/2000	2001	var. % 2001/2000
Fondi pensione di nuova istituzione							
Fondi pensione negoziali							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	33	27	23	913.202		2.256	
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	9	14	19	96.964		-	
Totale	**42**	**41**	**42**	**1.010.166**	**14,1**	**2.256**	**89,5**
Fondi pensione aperti							
Autorizzati all'esercizio dell'attività	95	94	85	287.251		943	
Autorizzati alla costituzione	8	8	14	-		-	
Totale	**103**	**102**	**99**	**287.251**	**28,8**	**943**	**71,0**
Totale fondi di nuova istituzione	**145**	**143**	**141**	**1.297.417**	**17,0**	**3.199**	**83,6**
Fondi pensione preesistenti [2]							
di competenza Covip		418	418	615.116		24.626	
Interni a banche		149	152	70.000		4.400	
Interni a imprese di assicurazione		8	8	4.500		569	
Totale		**575**	**578**	**689.616**		**29.595**	
TOTALE GENERALE		**718**	**719**	**1.987.033**		**32.794**	

[1] Risorse complessivamente destinate alle prestazioni. Esse comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti di nuova costituzione e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative.

[2] Fondi pensione istituiti antecedentemente all'introduzione della nuova disciplina della previdenza complementare (novembre 1992), iscritti all'Albo rispettivamente al 31.12.2001 e al 31.12.2000. I dati relativi agli iscritti e alle risorse destinate alle prestazioni sono parzialmente stimati; con riferimento ai fondi interni alle banche e alle imprese di assicurazione le stime sono basate sui dati acquisiti dalle rispettive Autorità di vigilanza competenti (Banca d'Italia e ISVAP). Gli iscritti ai fondi interni bancari potrebbero essere sovrastimati, a causa della riorganizzazione del settore avviata successivamente all'ultima rilevazione di informazioni.

Gli iscritti ai fondi negoziali hanno superato il milione, con un aumento nell'anno di oltre 124.000 unità. Gli apporti più consistenti sono stati forniti da COMETA (il fondo pensione dei lavoratori dell'industria metalmeccanica che, con un aumento dall'inizio dell'anno di 33.000 iscritti, ha superato i 368.000 iscritti), da EUROFER (il fondo pensione del gruppo Ferrovie dello Stato), da PRIAMO (il fondo pensione degli autoferrotranvieri) e da BYBLOS.

Con riferimento all'insieme dei fondi autorizzati all'esercizio dell'attività rivolti ai lavoratori dipendenti, il tasso di adesione (rapporto tra iscritti effettivi e bacino potenziale) risulta pari al 15,4 per cento. Il dato non è confrontabile con quello registrato l'anno precedente, in quanto, nell'anno in corso, sono stati autorizzati

all'esercizio dell'attività fondi caratterizzati da bacini di potenziale adesione particolarmente ampi, con il conseguente incremento dell'ambito dei possibili aderenti.

I fondi negoziali che hanno conferito le risorse in gestione sono saliti a otto, con l'ingresso nel gruppo in settembre di COOPERLAVORO e, in dicembre, di SOLIDARIETÀ VENETO e di LABORFONDS. Per questo insieme di fondi, in corrispondenza allo sviluppo dell'attività si è ancora ridotta l'incidenza delle spese complessive di gestione, che ormai non superano lo 0,57 per cento in rapporto al patrimonio di fine esercizio. Tale valore risulta molto competitivo se comparato a quello degli altri strumenti previdenziali.

Nel 2001 il rendimento aggregato al netto delle spese dei cinque fondi negoziali che, già a inizio anno, avevano conferito le risorse in gestione è risultato di poco negativo (pari a -0,5 per cento), riflettendo la difficile congiuntura dei mercati finanziari; per lo stesso insieme di fondi il dato riferito al biennio 2000-2001 è positivo e pari al 3 per cento, ma comunque inferiore al tasso di rivalutazione fatto registrare dal TFR (6,87 per cento).

Come è ovvio, tuttavia, un orizzonte temporale di due anni è del tutto insufficiente per apprezzare le opportunità offerte dall'impiego sul mercato finanziario del risparmio previdenziale, le quali possono essere valutate correttamente solo con riferimento al lungo periodo. Al riguardo, si è provveduto a effettuare un semplice esercizio di simulazione: si è calcolato quale sarebbe stato il rendimento dei fondi pensione negoziali qualora essi fossero nati già all'inizio degli anni '70 e da allora avessero seguito l'*asset allocation* oggi adottata: ne sarebbe risultato un rendimento annuo composto del 12,5 per cento, contro un tasso di inflazione pari al 9 per cento. Limitando l'esercizio agli ultimi 20 anni, vale a dire tornando indietro nel tempo all'anno di istituzione del TFR, i risultati sono ancora più favorevoli: i fondi pensione avrebbero registrato un rendimento medio annuo del 13,5 per cento, contro un tasso d'inflazione del 5,6 per cento e una rivalutazione del TFR appena superiore a quest'ultima (5,7 per cento all'anno) ma quindi ben inferiore al rendimento dei fondi pensione.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti alla fine del 2001 erano pari a 287.000 unità, con un aumento dall'inizio dell'anno di 64.000 unità. Gli iscritti per adesioni di tipo collettivo sono cresciuti in misura proporzionalmente maggiore, aumentando di oltre il 50 per cento da inizio anno e superando le 32.000 unità.

La struttura del mercato dei fondi aperti è rimasta molto concentrata: la quota di mercato delle prime 5 società promotrici in termini di iscritti è pari a due terzi. Con riferimento alle diverse tipologie di intermediari, si rileva che le SGR, in gran parte appartenenti a gruppi bancari, hanno rafforzato la propria posizione di preminenza (con una quota del 60,8 per cento del totale in termini di attivo netto); seguono le compagnie di assicurazione (21,5 per cento, in leggero calo rispetto all'anno precedente), le banche (12,6 per cento) e le SIM (5,1 per cento).

Riguardo alle diverse tipologie di comparti in cui si strutturano i fondi aperti, nel 2001 si è registrata la diminuzione della quota in termini di attivo netto relativa ai comparti azionari (che comunque rimane maggioritaria e pari al 42,8 per cento), contro un corrispondente aumento della quota dei comparti obbligazionari (che ha raggiunto il 18,8 per cento) e la stabilità della quota dei comparti bilanciati (pari al 38,4 per cento). A tale tendenza ha contribuito il non positivo andamento dei mercati azionari. Nel 2001 il rendimento medio aggregato dei comparti azionari è infatti risultato negativo e pari a -10 per cento, mentre il rendimento dei comparti obbligazionari è risultato positivo e pari al 2,4 per cento; il rendimento medio aggregato di tutti i comparti (indice generale) è risultato anch'esso negativo e pari a -5,6 per cento.

Con riferimento all'inizio dell'anno in corso, l'evoluzione del settore dei fondi pensione negoziali e aperti presenta una dinamica molto contenuta per quanto concerne la raccolta delle adesioni, mentre maggiormente positiva è l'evoluzione del patrimonio, anche grazie alla positiva congiuntura dei mercati che ha caratterizzato il primo trimestre. Alla fine di marzo, gli iscritti dei fondi negoziali e dei fondi aperti sono cresciuti dall'inizio dell'anno rispettivamente dell'1,2 e del 4,4 per cento; l'attivo netto destinato alle prestazioni è cresciuto, nel complesso, di circa il 13 per cento, superando i 3,6 miliardi di euro.

Tav. 1.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Stime dei principali aggregati al 31 marzo 2002.
(dati di fine periodo; importi in milioni di euro)

	Iscritti		**ANDP**	
	31.03.2002	var. % da fine 2001	31.03.2002	var. % da fine 2001
Fondi pensione negoziali	1.028.000	1,2	2.582	14,2
Fondi pensione aperti	300.000	4,4	1.044	10,7
Totale	**1.328.000**	**1,9**	**3.626**	**13,2**

Sulla base dei dati raccolti in raccordo con l'ISVAP e in collaborazione con l'ANIA (l'Associazione Nazionale tra le Imprese Assicuratrici) risulta che i premi raccolti dalle compagnie nel corso del 2001 in relazione ai piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita sono pari a 355 milioni di euro; le riserve destinate alle prestazioni risultano invece pari a 193 milioni di euro; la notevole differenza tra i due valori è determinata dalle spese che sono fatte gravare sui versamenti effettuati nell'anno di accensione del contratto. Il numero di contratti stipulati è valutabile intorno alle 220.000 unità.

1.2 Il contesto internazionale

Tra i Paesi industriali, l'assetto strutturale e il grado di sviluppo della previdenza complementare sono molto differenziati. Oltre che per motivi storici ed in ragione delle diverse caratteristiche del sistema economico e finanziario e delle relazioni industriali dei singoli paesi, essi variano in funzione delle dimensioni e delle caratteristiche della previdenza di base.

In particolare, si può rilevare che il diverso grado di sviluppo della previdenza complementare nelle singole realtà nazionali dipende dal grado di copertura e di rendimento offerti dal sistema pensionistico pubblico. Nei paesi nei quali la previdenza pubblica garantisce un elevato grado di copertura e generosi tassi di sostituzione, le forme di previdenza complementare sono meno sviluppate. Viceversa, nei paesi dove il sistema pensionistico pubblico garantisce solo prestazioni minime alla generalità della popolazione, la previdenza complementare costituisce l'istituto attraverso il quale può essere assicurato un adeguato livello di protezione sociale anche in età avanzata.

La necessità di garantire l'equilibrio dei sistemi pensionistici di base ha determinato, nel corso degli ultimi decenni, l'adozione di misure rivolte alla compressione della spesa previdenziale. Quasi ovunque tali misure sono orientate all'innalzamento dell'età pensionabile, alla riduzione delle prestazioni promesse o all'aumento dei contributi o degli oneri posti a carico della fiscalità ordinaria.

Il cambiamento della struttura demografica (invecchiamento della popolazione dovuto all'abbassamento del tasso di natalità, a fronte dell'allungamento della speranza di vita) renderà progressivamente più gravoso il compito di assicurare l'equilibrio dei sistemi previdenziali. In base alle principali fonti statistiche disponibili, nei Paesi OCSE la percentuale della popolazione con più di 75 anni salirà al 30 per cento circa nel 2030, dal 17 per cento circa degli anni '90. Inoltre, il rapporto della spesa pensionistica sul prodotto interno lordo continuerà a crescere nei prossimi 30 anni: in particolare tale rapporto in molti paesi (Germania, Italia, Austria, Belgio, Finlandia, Portogallo, Spagna e Svezia) si attesterà intorno o oltre il 15 per cento, mentre in altri importanti paesi (tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Canada, Australia, Irlanda) si attesterà intorno al 10 per cento.

Il tema della riforma della previdenza è al centro del dibattito politico, in particolare, nei Paesi dell'Unione Monetaria, dove l'esigenza di rispettare i vincoli sulla finanza pubblica dettati dal Trattato di Maastricht indirizzano i governi nazionali verso politiche di contenimento dei conti pubblici più austere. Le riforme pensionistiche mirano ad assicurare, da un lato, un riequilibrio di lungo termine dei conti pubblici, e, dall'altro, un livello di copertura pensionistica che tuteli il tenore di vita raggiunto dai lavoratori durante il periodo lavorativo. In tale contesto assumono importanza crescente le forme di previdenza integrativa, basate sulla capitalizzazione dei contributi versati.

In questa Relazione si è ritenuto utile fornire un approfondimento, collocato in appendice, riguardo ai sistemi pensionistici complementari degli Stati Uniti e della Gran Bretagna. Ciò al fine di fornire utile materiale di discussione e di confronto al dibattito in corso nel nostro Paese circa le prospettive del sistema pensionistico e l'opportunità di ulteriori interventi (cfr. anche il paragrafo 1.3.1, relativo al disegno di legge delega in materia previdenziale), con utili riflessioni anche riguardo agli episodi di crisi che hanno interessato i sistemi dei due paesi esteri considerati e alle reazioni che ne sono conseguite. Nel presente paragrafo, invece, dopo un breve quadro di carattere quantitativo riguardo ai sistemi di previdenza complementare esistenti all'estero, ci si soffermerà sulle iniziative in corso in materia di previdenza complementare a livello sovranazionale e in particolare europeo.

1.2.1 Profili quantitativi

Tenendo a mente le enunciate cause delle differenze rilevate nel settore della previdenza complementare, sulle quali si ritiene di non potersi soffermare in questa sede, si forniscono di seguito alcuni dati relativi alle dimensioni e ad alcune caratteristiche dell'industria dei fondi pensione (occupazionali) nei Paesi dell'OCSE.

Una significativa eterogeneità fra i fondi pensione dei diversi Paesi OCSE si evince rispetto al tasso di adesione. In particolare si osserva, ovviamente, un tasso elevato nei paesi nei quali l'adesione da parte dei lavoratori ai fondi pensione (a capitalizzazione) è obbligatoria (Olanda e Svizzera)[1]. Il tasso di adesione è sensibilmente inferiore negli altri Paesi europei, nei quali il regime di previdenza complementare è volontario. Infine, si osserva che nei paesi in cui la previdenza complementare ha una tradizione consolidata, la sponsorizzazione da parte delle aziende e l'adesione dei lavoratori ai fondi pensione è su base volontaria: negli Stati Uniti il tasso di adesione, calcolato rispetto alla forza lavoro, è pari al 47 per cento, mentre nel Regno Unito è pari al 50 per cento.

Considerando gli schemi dei fondi pensione autonomi[2] è possibile osservare in Europa la prevalenza dei fondi pensione a beneficio definito. In particolare, in Finlandia e in Olanda la totalità degli iscritti aderisce a fondi a beneficio definito, mentre tale percentuale scende al 75 per cento circa in Irlanda e al 69 per cento in Portogallo. Lo schema a contribuzione definita è prevalente in Spagna (95 per cento degli iscritti ai fondi pensione) e in Svizzera (73 per cento - dove peraltro gli schemi presentano

[1] Forme di previdenza complementare obbligatoria sono previste in Danimarca e in Svezia.

[2] Qui di seguito verranno presi in considerazione solo i fondi pensione "autonomi", ovvero, i fondi pensione che prevedono schemi separati rispetto ai datori di lavoro. Si tratta quindi di investitori istituzionali la cui attività principale è quella di ricevere contributi dagli aderenti, gestire il patrimonio ed erogare le pensioni. In questa classificazione non si considerano dunque le compagnie di assicurazione e quei fondi che non prevedono una separazione degli schemi rispetto ai datori di lavoro. I dati relativi alla struttura dei fondi pensione "autonomi" in Europa sono forniti dall'Eurostat.

caratteristiche ibride). Dal punto di vista tendenziale, si osserva la generale crescita degli iscritti ai fondi a contribuzione definita e la contemporanea riduzione degli iscritti ai fondi a beneficio definito.

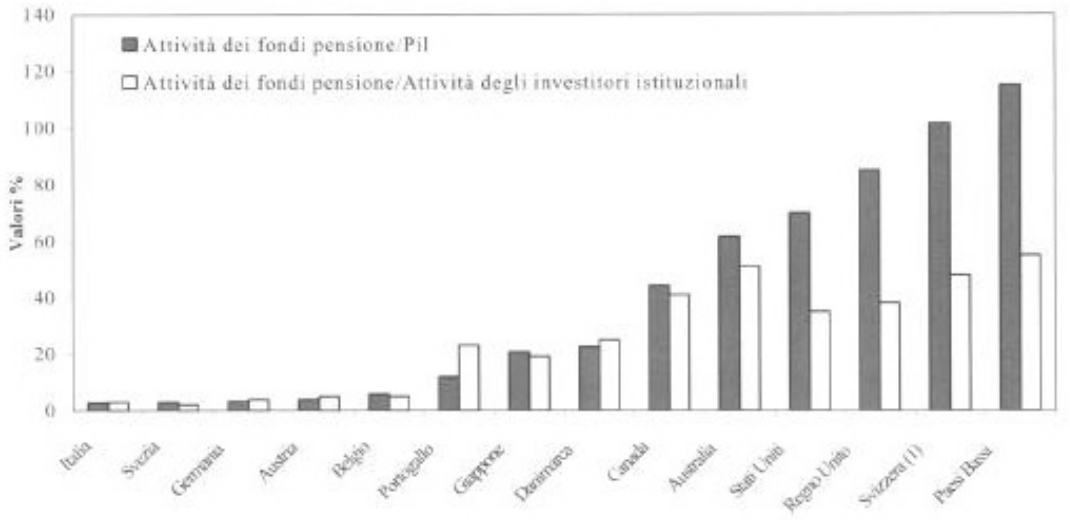
Oltre al numero di iscritti, il valore del patrimonio dei fondi pensione costituisce il principale indicatore del grado di sviluppo del settore. A fine 2000 gli *asset* dei fondi pensione dei Paesi OCSE ammontavano a 9.737 miliardi di euro, rappresentando circa il 40 per cento del prodotto interno lordo di detti paesi. Nel Regno Unito le attività dei fondi pensione raggiungono l'85 per cento del prodotto interno lordo, mentre negli Stati Uniti il 70 per cento. I fondi pensione sono molto sviluppati anche in Olanda e in Svizzera, dove rappresentano oltre il 100 per cento del prodotto interno lordo, e in Irlanda. Nel resto dei Paesi europei lo sviluppo dei fondi pensione è invece ancora limitato, sebbene crescente. In particolare, considerando la zona Euro nel suo complesso, gli *asset* dei fondi pensione ammontano a poco più di 500 miliardi di euro, pari a circa il 5 per cento del totale del patrimonio dei fondi pensione nei Paesi OCSE e l'8,9 per cento in termini di prodotto interno lordo della zona.

Rispetto al valore complessivo dei fondi pensione dei Paesi OCSE, gli Stati Uniti occupano una quota del 65 per cento, il Regno Unito occupa una quota del 13 per cento, il Giappone del 10 per cento e i Paesi della zona Euro occupano una quota del 5 per cento.

In generale, il patrimonio dei fondi pensione nei Paesi OCSE rappresenta circa il 28 per cento del totale degli *asset* degli investitori istituzionali, raggiungendo una quota di mercato simile a quella delle società di investimento (29 per cento), mentre le compagnie di assicurazione continuano a rimanere l'investitore istituzionale più importante, con un peso del 34 per cento. In particolare, nei Paesi dell'area Dollaro e nei paesi anglosassoni, nei quali i fondi pensione hanno raggiunto un più elevato livello di maturità, i fondi pensione rappresentano spesso il più importante investitore istituzionale. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Australia la quota dei fondi pensione rispetto al totale del patrimonio gestito dagli investitori istituzionali è assai rilevante, pari rispettivamente al 35, 38 e 51 per cento. In Giappone le dimensioni del settore dei fondi pensione sono inferiori anche se rilevanti, pari al 19 per cento delle attività gestite dagli investitori istituzionali. Per quanto riguarda gli altri Paesi europei, le dimensioni in termini di patrimonio gestito dei fondi pensione sono ancora limitate: la quota dei fondi pensione rispetto agli altri investitori istituzionali varia da un 2 per cento, in Svezia, ad un 55 per cento, nei Paesi Bassi. Molto più importante è invece il peso relativo delle società di investimento o delle compagnie di assicurazioni.

Tav. 1.3

Principali Paesi industriali. Dimensione del settore dei fondi pensione.
(anno 2000; valori percentuali)



(1) I dati relativi agli investitori istituzionali escludono i fondi pensione. Dati riferiti al 1998.
Fonte: Elaborazioni su dati OCSE, COVIP e ISTAT

Alla fine del 1999 le risorse dei fondi pensione dei principali Paesi dell'OCSE erano allocate in prevalenza in azioni (55 per cento) e in obbligazioni (25 per cento). In media l'investimento in immobili era pari al 10 per cento circa, mentre la quota destinata a liquidità era residuale e pari al 3 per cento. Le altre attività e/o le attività non classificate rappresentavano il 14 per cento.

Si osserva la prevalenza dell'investimento azionario soprattutto nel Regno Unito e negli Stati Uniti, dove la quota azionaria ammonta rispettivamente a 75 e 60 per cento. Nel resto dei Paesi europei, fatta eccezione per il Belgio, i Paesi Bassi e per la Svezia, nei quali l'investimento azionario è vicino al 50 per cento, la quota investita in azioni risulta inferiore.

La componente di immobili è generalmente inferiore al 10 per cento nei portafogli dei fondi pensione, fatta eccezione per la Svizzera la cui quota è pari al 20 per cento circa. Appare residuale la componente liquidità inferiore al 5 per cento, fatta eccezione per la Grecia e il Lussemburgo, per i quali tale componente supera il 20 per cento.

Tav. 1.4

Principali Paesi industriali. Composizione del portafoglio dei fondi pensione.
(anno 1999; valori percentuali)

	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Immobili	Altre attività	Attività non allocate	Totale	(*Per memoria*) Totale attività in miliardi di euro
Austria	1.2	16.8	10.7	0.3	1.5	69.5	100.0	24.0
Belgio	5,3	32,9	53,0	4,4	4,4	0,0	100,0	14,9
Danimarca	1,2	47,6	33,3	4,1	13,9	0,0	100,0	40,0
Finlandia	10,4	39,6	37,4	12,7	0,0	0,0	100,0	12,2
Francia	1,5	36,5	14,0	5,1	1,3	41,5	100,0	80,8
Germania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0	317,2
Grecia [1]	25,5	54,6	12,2	7,7	0,0	0,0	100,0	5,1
Irlanda	4,5	24,1	65,2	4,8	1,4	0,0	100,0	48,5
Italia [2]	12,7	47,1	9,7	17,7	12,9	0,0	100,0	21,8
Lussemburgo	23,8	48,5	27,5	0,2	0,0	0,0	100,0	0,1
Paesi Bassi	0,3	43,9	49,6	6,2	0,0	0,0	100,0	426,6
Portogallo	11,4	48,2	32,0	6,2	2,2	0,0	100,0	12,4
Spagna	6,1	30,6	12,1	0,0	6,4	44,9	100,0	21,5
Svezia	0,8	38,7	39,4	5,1	0,0	16,1	100,0	121,1
Regno Unito	4,0	17,0	75,0	4,0	0,0	0,0	100,0	1.250,4
Svizzera	6,7	40,8	28,9	22,8	0,8	0,0	100,0	300,0
Stati Uniti	3,1	22,6	59,8	1,4	13,1	0,0	100,0	7.329,8
Giappone	4,9	49,8	30,9	0,0	14,5	0,0	100,0	789,3

[1] I dati si riferiscono al 1998

[2] I dati si riferiscono al 2001; rispetto al totale riportato in Tav. 1.1 non sono state incluse le riserve matematiche presso le compagnie di assicurazione e le attività dei fondi interni a banche ed assicurazioni.

Fonte: Elaborazioni su dati EFRP, OCSE, COVIP e Banca d'Italia

* * *

Pur se non si dispone ancora di dati di sintesi, si può affermare che in molti Paesi industriali i fondi pensione, nel definire la propria politica di investimento, attribuiscono un ruolo crescente ai cosiddetti investimenti etici, o meglio "socialmente responsabili", su cui appare utile svolgere un breve approfondimento.

Il concetto, che nel tempo si è evoluto[3], comprende un insieme di esperienze finanziarie molto differenti fra loro, che hanno però in comune il fatto che obiettivi e pratiche gestionali sono ispirati e condizionati da criteri non solo economici, ma anche di natura ambientale, sociale e etica, che vengono perciò presi in considerazione nella scelta e nel mantenimento di un investimento, nonché nell'esercizio dei diritti connessi alla proprietà dei titoli. Il *Socially Responsible Investing* (SRI) combina gli obiettivi finanziari degli investitori con l'impegno rispetto a temi sociali quali la giustizia, lo sviluppo economico, la pace o l'equilibrio ambientale: intorno a tale tema si sta

[3] In passato esistevano due definizioni principali di finanza etica. La prima, più ampia, considerava come investimenti etici tutti quelli che prevedevano, obbligatoriamente o facoltativamente, la destinazione di una quota degli utili conseguiti in favore di enti *non profit* promotori di iniziative benefiche. La seconda, più restrittiva, considerava etici gli investimenti in imprese selezionate sulla base di criteri etici di riferimento.

sviluppando un interesse crescente anche a livello di istituzioni europee e di organizzazioni internazionali, che hanno già promosso varie iniziative[4].

La rapida crescita del *Socially Responsible Investing* si è manifestata sotto varie forme, incanalando le risorse in fondi di investimento che operano:

1. lo *screening* – si attua tramite l'esclusione (sono escluse le imprese non accettabili sulla base di taluni criteri, ad esempio produzione di tabacco, alcool, sfruttamento del lavoro minorile) e/o l'inclusione (sono premiate le imprese che realizzano politiche particolarmente proattive) di titoli dai portafogli finanziari sulla base di criteri ambientali e/o sociali;

2. l'*engagement* (o *shareholder activism*) – consiste nel tentativo di influenzare le politiche e/o i comportamenti delle imprese partecipate attraverso diverse forme di pressione (dialogo, esercizio del diritto di voto etc.);

3. il *cause-based investing* (detto anche *community investing*) – si esplica attraverso il supporto finanziario a un'attività particolare, in genere, di sviluppo locale.

Per valutare il profilo *socially responsible* di una società esistono varie metodologie che vengono adottate dalle società di *rating*, come anche esistono diversi approcci al *rating*. A volte il gestore indica determinati titoli interessanti dal punto di vista economico-finanziario, chiedendo alla società di *rating* di valutarli sotto il profilo *socially responsible*; altre volte, invece, il gestore chiede alla società di *rating* di individuare all'interno di un "universo" un paniere di titoli *socially responsible,* indicando i criteri di esclusione da adottare. Altre volte ancora, oltre ai criteri di esclusione, si applicano i cosiddetti criteri positivi. In tale ambito l'analisi societaria coniuga i classici criteri dell'analisi finanziaria con un approccio volto a monitorare il comportamento delle aziende nella società. Infatti il legame tra obiettivi finanziari e obiettivi sociali ambientali ed etici (che consentano di valutare la sostenibilità dell'impresa), ossia la convinzione che una società sia tanto più solida quanto più solide e corrette sono le sue relazioni con il mondo economico, l'ambiente e la società collettiva, porta ad analizzare il rapporto delle aziende non solo con il mercato, ma con tutti gli *stakeholders*. L'obiettivo dell'analisi è di determinare il contributo delle aziende allo sviluppo sostenibile e duraturo.

Anche con specifico riferimento ai fondi pensione, negli ultimi anni all'estero si sono moltiplicati gli esempi di fondi pensione amministrati secondo criteri socio-ambientali; si sta comunque assistendo ad un'ulteriore evoluzione, nel senso di una crescente attenzione ai criteri positivi in luogo di quelli negativi.

---

[4] Si richiama il LibroVerde *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese* della Commissione Europea, pubblicato nel luglio 2001, nel quale è compendiata la volontà della UE di creare un valido quadro di riferimento per promuovere la responsabilità sociale delle imprese. Inoltre è da rilevare la Raccomandazione della Commissione Europea del 30.05.2001, riguardante la rilevazione, la valutazione e la divulgazione di informazioni ambientali relative alle singole società nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione.

Negli Stati Uniti oltre la metà del capitale gestito in maniera socialmente responsabile appartiene a fondi pensione; un terzo di quelli di grandi imprese offre piani di accumulo socialmente responsabili; già nel 1993 fondi importanti avevano lanciato l'opzione sociale per i sottoscrittori e avevano definito insieme ad essi i parametri di selezione degli investimenti. Ad esempio, uno dei più importanti fondi pensione USA ha deciso di recente di ritirare tutti gli investimenti in titoli detenuti in quattro paesi emergenti del sud-est asiatico, in quanto essi trascurano diritti umani e trasparenza. La decisione è rilevante almeno sotto due profili: il primo è che altri fondi pensione possono seguirne l'esempio con effetti complessivi significativi; il secondo è che la decisione di ritirare gli investimenti potrebbe estendersi anche alle partecipazioni in società fortemente esposte in questi paesi.

La tendenza alla crescita del ruolo degli investimenti etici dei fondi pensione è osservabile anche in Europa e nel nostro Paese (cfr. i paragrafi 2.4.1 e 3.4.1).

1.2.2 Le iniziative degli organismi internazionali

Presso diverse istituzioni internazionali si registrano iniziative riguardanti la previdenza complementare, cui la COVIP presta il proprio contributo.

L'OCSE ha avviato fin dal 1996 un progetto di vasta portata teso a valutare le conseguenze dell'invecchiamento della popolazione sui sistemi economici dei Paesi industriali. Il rapporto *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*, che costituisce un primo frutto del progetto, è stato presentato nel 1998 ai ministri economici dei paesi membri, i quali hanno convenuto di tenere conto delle indicazioni fornite nel rapporto per la definizione delle *policies* nazionali correlate al tema dell'invecchiamento e hanno conferito all'OCSE l'incarico di monitorare i progressi sull'argomento.

Il menzionato rapporto attribuisce alle riforme dei sistemi pensionistici e, in particolare, allo sviluppo della previdenza complementare privata, un ruolo essenziale nel contribuire ad attutire le conseguenze dell'invecchiamento della popolazione sulle economie dei Paesi industriali. In particolare, il rapporto sottolinea l'importanza di dotarsi di una regolamentazione appropriata della previdenza complementare, con specifico riferimento ai fondi pensione di natura occupazionale.

Sulla base delle considerazioni svolte nel rapporto e del mandato ricevuto dai ministri, nel 1999 l'OCSE ha provveduto a istituire un Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions*). Il gruppo, cui partecipano esponenti delle Autorità di regolamentazione e di vigilanza dei diversi paesi operanti nella previdenza complementare, si riunisce con cadenza semestrale e ha rappresentato fin dalla sua istituzione una sede importante, in precedenza mancante, dove realizzare su

base internazionale lo scambio di informazioni circa le *best practices* di regolamentazione e di vigilanza.

Il gruppo ha avviato una serie di ricognizioni e di approfondimenti in materia di regolamentazione generale dei fondi pensione nei diversi paesi, di regole relative agli investimenti, di meccanismi di *governance* dei fondi pensione e, da ultimo, nel campo delle *best practices* di vigilanza. Ispirandosi alla prassi, in generale, seguita in sede OCSE riguardo alla regolamentazione di altri settori, il Gruppo ha ritenuto utile sviluppare un insieme di principi generali cui si ritiene che un sistema di regolamentazione dei fondi pensione debba conformarsi. Un insieme di quindici principi è stato approvato dal Gruppo nella riunione del novembre del 2000 e viene riportato in appendice.

Sulla base di un'iniziativa, pure, originata nell'ambito del Gruppo di lavoro dell'OCSE, nell'aprile del 2001 si è costituito l'*International Network of Pensions Regulators and Supervisors* (INPRS), organismo che lega in una rete, anch'essa finalizzata allo scambio di informazioni circa la regolamentazione e la vigilanza dei fondi pensione, un insieme molto più ampio di paesi e di Autorità aventi competenze in materia di pensioni complementari.

Il *Network* è, infatti, aperto non solo alle Autorità dei Paesi industriali, ma anche a quelle dei paesi in via di sviluppo e delle economie in transizione da sistemi pianificati a sistemi di mercato, e intende mettere a disposizione le esperienze maturate nelle economie più avanzate riguardo all'evoluzione dei sistemi di previdenza complementare. I rapidi sviluppi che stanno peraltro maturando nei paesi emergenti, con particolare riferimento, a titolo di esempio – a quelli dell'est europeo candidati all'ingresso nell'Unione – possono offrire importanti spunti di riflessione anche ai paesi caratterizzati da sistemi economici più avanzati. Nella sua riunione costitutiva, il *Network* ha fatto propri i quindici principi elaborati dal *Working Party* dell'OCSE.

Rinnovata attenzione per il ruolo che i fondi pensione possono svolgere nel favorire lo sviluppo e la stabilità dei sistemi economici e sociali è dedicata anche da parte della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale. La Banca, in effetti, aveva svolto già all'inizio degli anni '90 il ruolo di pioniere nell'indirizzare la riforma dei sistemi pensionistici nella direzione di una struttura a più pilastri, in cui il ruolo svolto dai fondi pensione occupazionali fosse di rilievo. Più di recente, nell'ambito del proprio programma congiunto di valutazione su base volontaria della stabilità finanziaria (*Financial Stability Assessment Program*) dei diversi paesi, la Banca e il Fondo hanno ricompreso la valutazione della struttura di regolamentazione e del funzionamento dei fondi pensione accanto a quella dei settori dell'intermediazione finanziaria in senso stretto (banche, assicurazioni, etc.). La relativa metodologia di valutazione è in corso di sviluppo in collaborazione con l'INPRS, sulla base dei già richiamati quindici principi.

1.2.3 Gli sviluppi in ambito europeo

Gli sviluppi più importanti e destinati ad avere un maggiore impatto sul nostro Paese sono, tuttavia, quelli in corso in ambito europeo.

Il Vertice di Barcellona dello scorso mese di marzo ha confermato che i temi dell'invecchiamento della popolazione e della riforma delle pensioni restano, con le loro interazioni con il funzionamento dell'economia, al centro del dibattito politico. A Barcellona il Consiglio Europeo ha ribadito la necessità di incrementare il tasso di partecipazione al lavoro della popolazione attiva, soprattutto nelle fasce di età più elevata, e ha indicato l'obiettivo di aumentare gradualmente di circa cinque anni entro il 2010 l'età media effettiva di pensionamento.

Inoltre, il Consiglio è tornato ad esortare i Paesi dell'Unione ad accelerare la riforma dei sistemi pensionistici per fare fronte alla sfida dell'invecchiamento della popolazione, garantendo che essi siano finanziariamente sostenibili e conseguano i loro obiettivi sociali. Viene ribadito che l'Unione Europea non mira all'armonizzazione dei sistemi pensionistici nazionali: la struttura di questi ultimi e, in particolare, il ruolo svolto in tale ambito da ciascuno dei cosiddetti "pilastri" è questione che viene lasciata alle decisioni dei singoli paesi e al libero esplicarsi a livello nazionale del dialogo tra le parti sociali, in applicazione del principio di sussidiarietà.

Tuttavia, l'importanza del tema delle pensioni è tale da richiedere almeno forme di collaborazione tra i Paesi dell'Unione. Pertanto, il Vertice di Barcellona ha avallato l'indicazione elaborata congiuntamente dal Comitato di Protezione Sociale e dal Comitato di Politica Economica, e già in precedenza fatta propria dall'Ecofin lo scorso mese di dicembre, di applicare alle pensioni il cosiddetto "metodo aperto di coordinamento". In sintesi, esso prevede la definizione di orientamenti generali comuni, la loro attuazione nelle strategie di politica nazionali e, come scambio reciproco di esperienze, la valutazione a intervalli regolari dei risultati raggiunti, da compiersi per quanto possibile sulla base di indicatori concordati.

In tale prospettiva, è previsto che gli Stati membri presentino entro il prossimo mese di settembre una prima relazione sulla strategia nazionale da seguire in materia di pensioni; su tali basi, la Commissione e il Consiglio dovranno predisporre un rapporto congiunto, nel quale siano identificate buone pratiche e impostazioni innovative di interesse comune, da presentarsi per la prima volta al Vertice dei Capi di Stato e di Governo che si terrà in Grecia nella primavera del 2003.

Contestualmente, il Vertice di Barcellona ha ribadito il suo fermo impegno ad attuare il *Piano di azione per i servizi finanziari* nei tempi previsti, che prevedono l'adozione entro il 2002 di un insieme di importanti direttive, ivi compresa quella in materia di fondi pensione.

Il recente raggiungimento dell'accordo politico sulle direttive in materia di abusi

di mercato e di conglomerati finanziari, come pure l'accordo finalmente raggiunto con il Parlamento riguardo alle cosiddette "proposte Lamfalussy", confermano l'intenzione dei Paesi dell'Unione di procedere con speditezza nella realizzazione di mercati finanziari pienamente integrati.

Sono notevoli gli sforzi in corso per far sì che anche sulla direttiva in materia di fondi pensione si possa presto raggiungere un accordo. La profonda diversità dei sistemi pensionistici dei diversi paesi, ben superiore a quella che si riscontrava nei settori finanziari prima che fossero armonizzati, rende l'esercizio in corso molto impegnativo. Ma ciò nonostante, importanti passi in avanti sono stati compiuti.

Come già riferito con la Relazione COVIP dello scorso anno, per quanto concerne il "primo pilastro", le norme comunitarie hanno da tempo creato le condizioni affinché vi sia il pieno riconoscimento su base trasfrontaliera dei diritti previdenziali dei cittadini europei nei confronti dei regimi obbligatori (cfr. il Regolamento CEE 1408/71 sul superamento degli ostacoli alla libertà di movimento dei lavoratori nel campo dei regimi obbligatori di sicurezza sociale).

Anche il "terzo pilastro", quello della previdenza individuale, risulta già disporre di norme europee per tutte le forme di risparmio di lungo periodo riconducibili ai settori su cui già operano direttive comunitarie: compagnie di assicurazione, banche, imprese di investimento, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari. Tuttavia, taluni prodotti e schemi aventi finalità previdenziali e diffusi in singoli Paesi dell'Unione non sono ancora coperti da norme comunitarie.

Viceversa, non vi è ancora una normativa europea riguardo al "secondo pilastro" della previdenza, quello relativo ai fondi pensione di natura aziendale o professionale. Ciò risulta problematico rispetto a due diversi profili: da un lato, il funzionamento del mercato unico nel settore dei servizi finanziari e la libertà di movimento dei capitali; dall'altro, il funzionamento del mercato del lavoro e la libertà di movimento dei lavoratori.

Una prima iniziativa diretta a introdurre una normativa europea in materia di fondi pensione coerente con i principi di funzionamento del mercato unico fu intrapresa nel 1991, quando la Commissione Europea formulò al riguardo una proposta di direttiva. La proposta essenzialmente mirava ad obbligare gli Stati membri a liberalizzare le norme nazionali in materia di investimenti; essa non riuscì a raccogliere presso il Consiglio la richiesta maggioranza qualificata.

Di recente, l'azione delle Istituzioni comunitarie diretta a stabilire un quadro giuridico unitario a livello europeo in materia di fondi pensione ha trovato rinnovato impulso. Nel 1997, la Commissione ha prodotto un libro verde (*Pensioni complementari nel mercato unico*) con il quale ha inteso riproporre l'urgenza del tema delle pensioni complementari. Nel 1999, la Commissione ha, poi, pubblicato la comunicazione *Verso un mercato unico per i regimi pensionistici integrativi*, favorevolmente accolta dal Parlamento. Nello stesso anno, l'obiettivo di definire un quadro giuridico europeo per i

fondi pensione è stato inserito nel già menzionato *Piano di azione sui servizi finanziari.*

La Commissione Europea ha reso noto il testo della propria proposta di direttiva nell'ottobre del 2000. Essa ha come oggetto gli "Enti Pensionistici Aziendali e Professionali", o "EPAP" (nel testo inglese, *Institutions for Occupational Retirement Provision*, ovvero "IORP"). Come ribadito dall'Ecofin di maggio 2001, "l'obiettivo principale della direttiva è la creazione di un quadro giuridico comunitario prudenziale per gli EPAP che sia coerente con la vigente normativa in materia di mercato unico nel pieno rispetto della grande diversità tra gli Stati membri per quanto riguarda i sistemi di vigilanza e le caratteristiche specifiche degli EPAP. Il quadro deve puntare ad assicurare un elevato livello di protezione dei diritti degli attuali e futuri pensionati, contenere maggiormente i costi dei regimi pensionistici e promuovere le attività transfrontaliere degli istituti. Gli Stati membri hanno piena ed esclusiva responsabilità in materia di organizzazione e riforma dei loro regimi pensionistici, che la proposta di direttiva non intende armonizzare. La direttiva inoltre non deve limitare il diritto delle competenti Autorità dello Stato del titolare dei diritti a pensione di applicare effettivamente le normative in materia sociale e di diritto del lavoro di tale Stato".

In sintesi, la proposta formulata dalla Commissione Europea dispone che gli EPAP siano sottoposti in ciascun Paese a un sistema di vigilanza prudenziale, che contempla regole di accesso all'attività, informazioni minime che devono essere fornite agli aderenti, regole prudenziali - di tipo qualitativo - riguardo alla gestione delle riserve tecniche e degli investimenti, norme relative all'attività esercitata su base transfrontaliera. La competenza per l'esercizio della vigilanza è attribuita alle Autorità competenti del Paese in cui il fondo pensione ha la propria sede; queste ultime devono essere dotate dei poteri necessari per esercitare i controlli e le attività previste dalla direttiva: in particolare, esse devono disporre del potere di richiedere agli EPAP tutte le informazioni ritenute necessarie a fini di vigilanza.

Come tutte le direttive relative al rafforzamento del "mercato interno", la procedura di approvazione prevede la codecisione tra Parlamento e Consiglio, con quest'ultimo che delibera a maggioranza qualificata.

Nel luglio 2001 il Parlamento Europeo è intervenuto sulla proposta di direttiva in prima lettura. I numerosi emendamenti proposti sono un segnale dell'interesse che tale Istituzione riserva ai fondi pensione, in quanto cerniera tra mondo del lavoro (e conseguenti istanze sociali) e mercato finanziario. Molti degli emendamenti del Parlamento sono già stati fatti propri in sede di negoziato presso il Consiglio; alcuni altri, in particolare relativi all'ipotesi di affidare ai fondi pensione complementare alcune caratteristiche di garanzia proprie dei sistemi di base, richiederanno ulteriori riflessioni.

In sede di Consiglio il dibattito tra le delegazioni dei paesi membri è stato particolarmente approfondito riguardo alle regole prudenziali in materia di riserve tecniche e, soprattutto di investimenti. In una prima fase si sono, infatti, contrapposti due schieramenti.

Da un lato vi erano i paesi che aderivano pienamente all'approccio proposto dalla Commissione, basato esclusivamente sul principio di tipo qualitativo della persona prudente.

Dall'altro lato si schieravano i paesi che invocavano la necessità di introdurre regole di implementazione del menzionato principio di prudenza. Ciò essenzialmente per tre ragioni: a) dare a quest'ultimo principio un contenuto più preciso e poterlo quindi effettivamente applicare anche nei paesi non basati su sistemi di *common law* (nei quali il principio può essere viceversa progressivamente riempito di contenuti tramite le pronunce giurisprudenziali); b) disporre di una "rete di sicurezza" in tutti i casi nei quali il giudizio soggettivo dei responsabili dei fondi potrebbe non riuscire a identificare i comportamenti conformi al principio di prudenza; c) realizzare l'armonizzazione minima necessaria per consentire l'operatività su base trasfrontaliera senza rischiare che in assenza di chiarezza sulle regole minime comuni possano prodursi i noti fenomeni di *competition in laxity* tra sistemi nazionali.

Con l'avvento all'inizio dell'anno in corso della Presidenza spagnola, il negoziato ha trovato nuovo impulso. La crescente consapevolezza dell'importanza di procedere speditamente nella realizzazione del *Piano di azione sui servizi finanziari* ha reso le delegazioni maggiormente disponibili a ricercare un compromesso accettabile. La mediazione potrebbe realizzarsi sulla base di un'impostazione denominata *prudent man plus*, che integra appunto il principio della persona prudente con un insieme minimo di regole di dettaglio, essenzialmente comunque di carattere qualitativo, che tuttavia siano sufficienti ad avvicinarsi alla realizzazione degli obiettivi sopra indicati.

L'effettivo raggiungimento dell'accordo, al quale, dal punto di vista italiano, appare mancare ancora qualche elemento essenziale (come la previsione della banca depositaria) è tuttavia ancora da realizzare; così come è da verificare la circostanza che il Parlamento in seconda lettura risulti disposto ad abbandonare alcuni suoi emendamenti, che non sembrano finora poter trovare il gradimento del Consiglio.

* * *

Il progetto di direttiva non esaurisce le iniziative intraprese in ambito europeo in materia di pensioni complementari. In primo luogo, come già riferito lo scorso anno la Commissione ha emanato nell'aprile del 2001 una comunicazione in materia di ostacoli di natura fiscale all'erogazione transfrontaliera di pensioni complementari. Con essa la Commissione chiarisce di ritenere che qualsiasi trattamento discriminatorio delle pensioni complementari erogate su base transfrontaliera costituisce una violazione del Trattato Europeo, e che quindi è già oggi impugnabile davanti alla Corte di Giustizia. Nella comunicazione, la Commissione formula inoltre alcune proposte tese, tra l'altro, a migliorare lo scambio di informazioni tra i paesi membri in materia fiscale e a evitare la doppia imposizione, e incoraggia una maggiore armonizzazione dei regimi fiscali nella direzione dell'adozione generalizzata di schemi di tipo "EET", largamente prevalenti tra i paesi membri.

Inoltre, nel luglio 2001 la Commissione ha istituito il cosiddetto *Pensions Forum*, quale sede di alto livello per affrontare i problemi delle pensioni e in particolare della loro mobilità trasfrontaliera. Il *Forum* è composto di 45 membri, in rappresentanza non solo dei singoli Stati dell'Unione, ma anche delle parti sociali e degli altri attori interessati al tema delle pensioni in ambito europeo. Il *Forum* ha avviato i propri lavori affrontando il tema della portabilità dei diritti pensionistici (tema che si è ritenuto di non potere affrontare nell'ambito della proposta di direttiva in corso di esame di cui si è riferito sopra) e quello delle condizioni di accesso agli schemi pensionistici occupazionali; sono al riguardo stati istituiti appositi gruppi di lavoro.

In campo statistico, infine, l'Eurostat ha definito i dati che dovranno essere regolarmente rilevati dai paesi membri, nell'ambito delle statistiche strutturali sulle imprese, riguardo ai fondi pensione. Il relativo regolamento è in corso di approvazione da parte del Consiglio e del Parlamento. La *Task force* sulle statistiche dei fondi pensione, cui la COVIP partecipa, ha predisposto una bozza del manuale metodologico che definisce nel dettaglio il contenuto delle variabili da rilevare; tale attività assume rilievo anche in ambito nazionale, in quanto svolta in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale.

1.3 L'evoluzione del quadro normativo e regolamentare

Va in primo luogo evidenziato come il 2001 sia stato l'anno nel quale hanno trovato concreta attuazione le iniziative legislative adottate nel 2000 che hanno riformato in maniera significativa il sistema della previdenza complementare.

In particolare, il 1° gennaio 2001 è entrata in vigore la nuova disciplina fiscale del settore, recata dal Decreto lgs. 47/2000 come modificato ed integrato dal Decreto lgs. 168/2001, la quale ha provveduto ad un'integrale rivisitazione dei trattamenti fiscali applicabili alle varie fasi dell'accumulazione delle risorse, dell'investimento delle stesse e dell'erogazione delle prestazioni.

L'innalzamento del tetto di deducibilità (fino a 10 milioni di lire, corrispondenti a 5.164,57 euro) e l'ampliamento della base di commisurazione del limite percentuale del 12 per cento, ora costituita dal reddito complessivo del soggetto, nonché la nuova dislocazione della disciplina dei contributi versati all'interno di quella relativa agli oneri deducibili dal reddito complessivo hanno, nel complesso, configurato i presupposti per un incremento dei livelli di contribuzione e per l'adesione al sistema di nuove fasce di popolazione (quali, ad esempio, i familiari a carico), ancorché risulti auspicabile un ulteriore aumento dei predetti limiti di deducibilità.

Per contro, l'assoggettamento dei rendimenti ad un'imposta sostitutiva dell'11 per cento (in luogo del 12,50 per cento prevista per l'investimento finanziario), attuato dal Decreto lgs. 47/2000 è risultato, come a suo tempo preconizzato, del tutto insufficiente a favorire una più consistente destinazione del risparmio verso le forme di previdenza complementare rispetto alle varie possibili opzioni di investimento a medio-lungo termine.

Sotto il profilo operativo, poi, il nuovo trattamento fiscale delle prestazioni ha indubbiamente comportato, per gli operatori, alcune rilevanti difficoltà applicative. Al riguardo, infatti, se può essere colta con favore la circostanza che si sia provveduto ad eliminare alcune distorsioni del precedente regime, che potevano dar luogo a fenomeni di doppia imposizione, stabilendo, così, una più stretta correlazione fra il regime di deduzione/tassazione dei contributi e degli investimenti e quello delle prestazioni, va tuttavia rilevato che la nuova normativa si presenta alquanto complessa ed estremamente articolata, e quindi di non facile attuazione, anche in ragione del peculiare regime transitorio introdotto per le prestazioni di pertinenza dei soggetti già iscritti a forme pensionistiche complementari alla data del 1° gennaio 2001.

Circa, poi, la deducibilità dei contributi da parte dei lavoratori dipendenti, la novità recata dall'art. 1, comma 1, del Decreto lgs. 168/2001, con la quale è stata esclusa l'applicazione della condizione di destinazione del TFR a forme pensionistiche collettive, dettata dall'art. 10 comma 1 lett. *e-bis* del TUIR, nel caso in cui la forma pensionistica collettiva (fondo negoziale o adesione collettiva a fondo aperto) alla quale il dipendente possa aderire sia stata istituita da oltre due anni e non sia ancora operante, ha reso necessario interventi chiarificatori a livello interpretativo ed attuativo.

Anche sulla base dei chiarimenti forniti dall'Agenzia delle Entrate, la COVIP ha provveduto, nel settembre 2001, ad emanare orientamenti interpretativi volti ad individuare il momento in cui una forma pensionistica collettiva possa ritenersi "istituita" e quando la stessa possa definirsi "operante".

E' stato, quindi, precisato che, per quanto attiene alle forme di cui all'art. 3 del Decreto lgs. 124/1993 (fondi pensione negoziali), la forma pensionistica collettiva deve ritenersi istituita nel momento in cui viene stipulato l'atto di costituzione del fondo, che configura il momento conclusivo dell'*iter* istitutivo, mentre l'operatività deriva dal rilascio del provvedimento COVIP di autorizzazione all'esercizio dell'attività, al quale consegue l'esistenza per il fondo delle condizioni legali per operare.

Con riferimento, invece, alle forme costituite mediante adesione collettiva a fondi aperti, è stato rilevato che analoga distinzione non ha ragion d'essere, dal momento che l'istituzione e l'operatività discendono direttamente dalle relative previsioni delle fonti istitutive su base contrattuale collettiva, in quanto in tale ipotesi non è possibile fare riferimento ad una successiva fase istitutiva, né sussiste uno specifico momento autorizzatorio al quale subordinare l'operatività.

In tale contesto, è stato infine chiarito che la pronuncia di decadenza dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività (pronuncia che, ai sensi del Regolamento COVIP del 22.05.2001, è adottata dalla Commissione qualora entro diciotto mesi dall'iscrizione all'Albo il fondo negoziale non raggiunga la base associativa minima fissata), comportando il venir meno della condizione di operatività della forma determina anche la cessazione del vincolo della destinazione del TFR per la deducibilità dei contributi.

Inoltre, la modifica recata dal Decreto lgs. 47/2000 al trattamento fiscale dei fondi pensione ha fatto sorgere l'esigenza di integrare le disposizioni di contabilità e di bilancio dei fondi pensione, dettate con delibera COVIP del 17.06.1998, allo scopo di prevedere un'autonoma rappresentazione contabile dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

Nella vigenza della precedente normativa fiscale, infatti, poiché la voce relativa all'imposta sostitutiva rivestiva rilevanza limitata, considerato che i fondi pensione, a fronte di una tassazione dei redditi di capitali direttamente alla fonte, erano assoggettati ad imposta sostitutiva in ammontare fisso (dieci milioni di lire ridotti a cinque per i primi cinque periodi d'imposta), si era ritenuto adeguato l'inserimento della stessa imposta sostitutiva nel conto economico, all'interno della sezione relativa alla gestione amministrativa per i fondi negoziali e nell'ambito degli oneri di gestione per i fondi aperti.

In base alle nuove disposizioni recate dal Decreto lgs. 47/2000, i fondi pensione sono divenuti soggetti "lordisti" e cioè non più assoggettati, in linea generale e salvo alcune eccezioni, ad un prelievo alla fonte sui singoli rendimenti, bensì ad un'imposta sostitutiva a valere sul risultato netto generato dalla complessiva gestione annuale del patrimonio amministrato.

Tenuto conto di quanto sopra, è risultato opportuno, anche al fine di garantire una migliore comparabilità dei risultati, prevedere un'evidenziazione separata, nei documenti contabili, delle voci attinenti all'imposta sostitutiva.

Con la delibera COVIP del 16.01.2002 sono stati, pertanto, modificati gli schemi dei rendiconti della fase di accumulo dei fondi pensione negoziali a contribuzione definita e dei fondi pensione aperti a contribuzione definita (integrando sia lo stato patrimoniale sia il conto economico) nonché lo schema di nota integrativa.

Nel 2001, hanno inoltre iniziato ad operare le cc.dd. forme pensionistiche individuali, introdotte sempre dal Decreto lgs. 47/2000 e realizzate mediante adesione individuale a fondi aperti ovvero stipula di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziale.

Fermo restando che è ancora presto per poter trarre delle conclusioni sul risultato conseguito, per il sistema, con l'introduzione delle predette forme pensionistiche individuali, potendosi ciò verificare solo in un lasso di tempo necessariamente più

ampio, occorre comunque porre in risalto come la sussistenza, oggi, nell'ambito dell'ordinamento settoriale della previdenza complementare, di una pluralità di forme caratterizzate dalla medesima finalità tipicamente previdenziale, le quali sono chiamate a operare in parallelo con ambiti tendenzialmente crescenti di concorrenza e di permeabilità, faccia emergere l'esigenza che sia garantita un'azione di controllo complessivamente coerente e omogenea, con riferimento a tutte le forme pensionistiche, collettive e individuali, sotto il profilo, tra l'altro, della informativa preventiva all'adesione e delle comunicazioni periodiche agli iscritti.

In vista, poi, della scadenza, con effetto dal 1° gennaio 2002, del periodo transitorio per l'adozione obbligatoria dell'euro come unità di conto, la Commissione, facendo seguito alla propria deliberazione del 02.12.1998 con la quale aveva fissato i criteri generali a cui i fondi pensione avrebbero dovuto attenersi per l'adeguamento contabile all'euro, ha emanato, in data 02.10.2001, disposizioni volte a semplificare le procedure di approvazione delle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti, al fine di consentire un adeguamento tempestivo dei testi regolamentari (sul punto ci si soffermerà più diffusamente in seguito, trattando delle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti).

In relazione, poi, alle novità legislative apportate all'ordinamento di settore dalla legge finanziaria per il 2001, la COVIP ha proceduto alla definizione, con deliberazione adottata il 22.05.2001, della normativa regolamentare di propria competenza, procedendo ad una complessiva semplificazione degli adempimenti procedurali connessi all'autorizzazione all'esercizio e alle modificazioni della scheda informativa per i fondi negoziali.

E' stata, così, prevista l'unificazione dei procedimenti afferenti al rilascio delle autorizzazioni necessarie per l'avvio dell'operatività dei fondi, ossia la previsione di un'istruttoria unitaria relativamente al testo statutario, alla scheda informativa per la raccolta delle adesioni e all'ulteriore documentazione necessaria per l'adozione del provvedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Il nuovo quadro procedurale, ha, in pratica, consentito significativi risparmi in termini di tempistica procedimentale, senza peraltro ridurre la rigorosità dei controlli e, conseguentemente, le garanzie per i lavoratori interessati all'adesione, i quali, anzi, sono ora maggiormente tutelati, posto che l'avvio della raccolta delle adesioni decorre dal momento in cui l'iniziativa ha già ricevuto la piena convalida sotto il profilo dei connessi atti amministrativi, attraverso la formale approvazione dello statuto e il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio.

Tra i provvedimenti normativi intervenuti nel corso dell'anno che presentano profili di connessione con la materia della previdenza complementare occorre ricordare, poi, anche la Legge 152/2001, con la quale è stata riscritta ed unificata in un unico provvedimento la disciplina degli istituti di patronato e di assistenza sociale.

Quanto alle funzioni, la legge attribuisce, tra l'altro, agli istituti di patronato e di assistenza sociale il compito di esercitare l'attività di informazione, di assistenza e di tutela, anche con poteri di rappresentanza, per il conseguimento delle prestazioni in materia di sicurezza sociale e per le prestazioni previste da regolamenti, statuti, contratti collettivi ed altre fonti normative, erogate da enti gestori di fondi di previdenza complementare, ivi compresa l'informazione e la consulenza circa l'adempimento da parte del datore di lavoro degli obblighi contributivi.

Risulta, così, riconosciuto espressamente agli istituti di patronato un potere d'intervento anche nel settore dei fondi pensione, in specie per ciò che concerne il conseguimento delle prestazioni, di qualsiasi genere, erogate dagli stessi tramite le imprese assicurative convenzionate ovvero direttamente. In tale ambito gli istituti di patronato operano in nome e per conto dei propri assistiti e su mandato degli stessi e possono presentare domanda e svolgere tutti gli atti necessari per il conseguimento delle prestazioni, ivi compresa l'attività di assistenza degli interessati in sede giudiziaria.

Altro aspetto di rilievo della normativa in esame, è dato dalla previsione della gratuità, in linea di massima, delle attività di consulenza, di assistenza e di tutela prestate e dell'operatività degli istituti di patronato a prescindere dall'adesione dell'interessato all'organizzazione promotrice. Si ha, così, che l'attività degli istituti di patronato e di assistenza sociale si svolgerà, di norma, a titolo gratuito a favore dei lavoratori subordinati e autonomi, ovvero dei loro superstiti ed aventi causa, che ne facciano domanda, indipendentemente dalla loro iscrizione alla confederazione od associazione nazionale di lavoratori che ne ha promosso la costituzione.

Agli istituti di patronato e assistenza è, inoltre, riconosciuto il compito di svolgere, senza scopo di lucro, attività di sostegno, di informazione, di servizio e di assistenza tecnica finalizzata alla diffusione della conoscenza della legislazione, alla promozione dell'interesse dei cittadini in materia di sicurezza sociale, previdenza, risparmio previdenziale e anche all'informazione sulla legislazione fiscale inerente le predette materie.

Nel corso del 2001 è stata, poi, ulteriormente perfezionata la normativa riguardante i fondi pensione dei pubblici dipendenti, introducendo precisazioni di carattere tecnico relativamente alle regole di riparto tra i vari fondi delle risorse statali ed incentivi alle adesioni.

Il DPCM 02.03.2001, ha, infatti, provveduto all'adeguamento del DPCM 20.12.1999, attuativo dell'accordo quadro nazionale del 29 luglio dello stesso anno in tema di trattamento di fine rapporto e di previdenza complementare.

Si è inteso, in tal modo, recepire le novità introdotte dalla finanziaria 2001 (Legge 388/2000), la quale ha riformato la materia essenzialmente sotto tre profili: spostando al 1° gennaio 2001 la data a partire dalla quale inizia ad operare automaticamente per i nuovi assunti l'istituto del TFR; prevedendo l'utilizzo dello stanziamento complessivo di 300 miliardi all'anno, previsto dalla Legge 448/1998 e dal Decreto legge 346/2000,

come finanziamento della quota di contribuzione a carico del datore di lavoro (e non più a parziale copertura della quota di TFR da versare ai fondi pensione); affidando all'INPDAP il compito di ripartire quella somma tra i vari fondi interessati.

Con il DPCM 02.03.2001 si è ipotizzato, in particolare, un duplice utilizzo degli stanziamenti statali accumulati, da un lato, per fronteggiare i costi di costituzione e avvio dei fondi di previdenza complementare dei dipendenti delle amministrazioni dello Stato e, dall'altro, come fattore incentivante delle adesioni, per l'erogazione di una quota aggiuntiva del contributo di parte datoriale a favore di coloro che si iscriveranno nel corso del primo anno di attività del fondo.

Al fine di consentire il concreto avvio della previdenza complementare per i pubblici dipendenti, pur in presenza di vincoli di finanza pubblica all'immediata devoluzione delle relative risorse finanziarie, è stata prefigurata la creazione, per ogni dipendente che deciderà di aderire ad un fondo pensione, di due distinti conti individuali, uno di risorse reali (eventuali contributi del lavoratore e del datore) e uno figurativo, gestito dall'INPDAP o dagli enti datori di lavoro, comprendente sia le quote di TFR sia, per i lavoratori già in servizio e iscritti all'INPDAP per il trattamento di fine servizio, il versamento dell'aliquota dell'1,5 per cento.

Va rilevato che tale meccanismo, reso necessario dall'esigenza di limitare le immediate ricadute sui bilanci pubblici e consentire così il varo delle iniziative di previdenza complementare in un quadro di compatibilità finanziaria, ha comunque ingenerato alcuni nodi applicativi per i quali potrebbe rendersi opportuna un'ulteriore chiarificazione, anche in sede normativa.

Significativi riflessi anche sull'ordinamento della previdenza complementare potrebbero derivare inoltre dalle disposizioni della Legge Cost. 3/2001, recante modifica al Titolo V della parte seconda della Costituzione, la quale ha introdotto rilevanti modificazioni nell'assetto delle attribuzioni normative dello Stato e delle Regioni.

Il nuovo articolo 117 della Costituzione distingue espressamente tra le materie riservate alla potestà legislativa esclusiva dello Stato e quelle per le quali sussiste una competenza concorrente Stato-Regioni, ove spetta alle Regioni la potestà legislativa, salvo che per la determinazione dei principi fondamentali che è rimessa alla legislazione statale.

In tale rinnovato contesto, si ha presente che tra le materie di legislazione concorrente, il legislatore costituzionale ha inteso comprendere anche la "previdenza complementare ed integrativa", con formulazione che sta suscitando più di un dubbio interpretativo e applicativo.

Al riguardo, si tratterà, infatti, di individuare l'oggetto concreto della competenza legislativa regionale, verificando, cioè, se la formula utilizzata sia pienamente riferibile alla disciplina della previdenza complementare – in larga misura rimessa alle

determinazioni istitutive e regolative dell'autonomia negoziale – ovvero, come da taluno già enunciato, se debba essere intesa, in un diverso ambito, quale espressione della volontà di estendere a tutte le Regioni, e non più soltanto a quelle a statuto speciale, la possibilità di disporre forme di tutela previdenziale pubblica regionale aggiuntive rispetto a quelle della previdenza pubblica nazionale.

Occorrerà poi tenere presente che tra le materie riservate alla legislazione esclusiva dello Stato vi sono "l'ordinamento civile", "la determinazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti civili e sociali che devono essere garantiti su tutto il territorio", la "tutela del risparmio e dei mercati finanziari" e "la previdenza sociale", e cioè settori afferenti ovvero contigui alla previdenza complementare.

In particolare, il riferimento alla "determinazione dei livelli essenziali delle prestazioni concernenti i diritti sociali", funzionale ad assicurare un principio cardine dell'ordinamento costituzionale quale è il principio di eguaglianza riferito al godimento da parte di tutti i cittadini dei diritti fondamentali, tra cui il diritto alla previdenza e all'assistenza sociale (art. 38 Cost.), porrebbe un primo livello di vincoli in materia.

D'altra parte, il legislatore (art. 120 Cost.) ha attribuito al Governo il potere sostitutivo in presenza di esigenze di tutela dell'unità giuridica ed economica, perpetuando il preesistente concetto dell'interesse nazionale, quale limite insuperabile all'autonomia legislativa territoriale. Sicché è anche sostenibile che, in presenza di materie aventi una valenza oggettiva tale da coinvolgere valori di interesse nazionale, difficilmente potrebbe ipotizzarsi l'adozione di norme da parte di enti che non siano esponenziali dell'intera collettività nazionale.

In ogni caso, a prescindere dalle considerazioni di ordine generale sopra formulate, al fine di definire i possibili ambiti di intervento regionale, si dovrebbe procedere ad individuare preliminarmente, in modo inequivoco, quali siano i principi fondamentali dell'ordinamento italiano nel settore della previdenza complementare.

Al riguardo, un possibile punto di partenza per la definizione dei principi essenziali del sistema potrebbe essere costituito dal Decreto lgs. 221/2001, il quale, con riferimento ad una Regione a statuto speciale, nel riconoscere alla Regione il compito di disciplinare il funzionamento dei fondi pensione regionali e infraregionali, ha avvertito la necessità di enucleare le regole irrinunciabili del sistema, asserendo la necessità del rispetto, da parte della Regione, dei "criteri direttivi stabiliti dalla legislazione statale in ordine alla specificità ed unicità della finalità previdenziale, alle modalità costitutive dei fondi negoziali, alle funzioni degli organismi dei fondi stessi, al finanziamento, alla gestione ed al deposito dei patrimoni, alle prestazioni da erogare ed alle responsabilità".

Peraltro, al di là della possibile enucleazione dei principi stessi, secondo la linea seguita nel sopra citato provvedimento normativo, potrebbe anche valutarsi l'opportunità di un più generico richiamo alle disposizioni del Decreto lgs. 124/1993 quali principi fondamentali, ai sensi dell'articolo 117 della Costituzione. Va a tal

proposito evidenziato che il secondo comma dell'art. 1 della Legge 335/1995, che ha largamente integrato le previsioni del Decreto lgs. 124/1993, espressamente indica le disposizioni della legge medesima come "principi fondamentali di riforme economico-sociale della Repubblica".

1.3.1 La legge delega in materia previdenziale

Il Consiglio dei Ministri, nell'ambito delle disposizioni collegate alla manovra di finanza pubblica per il 2002, ha approvato un disegno di legge recante delega al governo in materia previdenziale.

Le tre direttrici principali sulle quali muove la predetta delega, come precisato anche nella relazione illustrativa, possono essere così sintetizzate:

- tutela dei diritti pensionistici acquisiti ed incentivi alla permanenza al lavoro con garanzia del diritto di ottenere, in ogni caso, le prestazioni pensionistiche già maturate; in tale contesto sono previste la liberalizzazione dell'età pensionabile, l'introduzione di sistemi di incentivazione a carattere fiscale e contributivo che possano rendere conveniente la continuazione dell'attività lavorativa; il progressivo ampliamento della possibilità di cumulo tra pensione di anzianità e redditi da lavoro dipendente o autonomo, in funzione dell'anzianità contributiva e dell'età;

- misure di sostegno alla previdenza complementare;

- riordino degli enti pubblici di previdenza e assistenza obbligatoria, al fine di conseguire l'obiettivo di un incremento della funzionalità ed efficacia dell'attività ed una complessiva riduzione dei costi gestionali.

Rilevato che la predetta delega è attualmente all'esame della Camera dei Deputati (A.C. n. 2145), si possono formulare alcune considerazioni sul testo approvato dal Consiglio dei Ministri, con particolare riferimento ai profili di innovazione del sistema della previdenza complementare, in un'ottica di accrescimento del peso della stessa nel complessivo assetto preordinato a fornire garanzie per l'età anziana.

A questo fine, fermo restando che la previdenza di base deve mantenere un solido impianto di garanzia e che la ricerca di equilibri di bilancio meno onerosi per la finanza pubblica non può trascurare l'esigenza di tutela soprattutto della parte più debole della popolazione, è ormai evidente che la previdenza complementare deve necessariamente svolgere un ruolo da protagonista nella realizzazione degli obiettivi di sicurezza sociale di cui all'art. 38 della Costituzione.

In tale chiave risulta altrettanto chiaramente individuato il collegamento funzionale tra previdenza di base e previdenza complementare, così come fuori discussione appare la rilevanza costituzionale degli interessi alla cui tutela è preordinata la previdenza complementare.

Tali elementi, già enunciati dalla Corte Costituzionale con le pronunce del 25.05.2000 e del 13.07.2000, sono stati ulteriormente ribaditi dalla Corte stessa nell'Ordinanza 319 del 12.07.2001, in cui si è nuovamente evidenziato che "la previdenza complementare si colloca nell'alveo dell'art. 38, secondo comma, della Costituzione, secondo la scelta del legislatore di istituire un collegamento funzionale tra la prima e la previdenza obbligatoria, quale momento essenziale della complessiva riforma della materia al fine di assicurare funzionalità ed equilibrio all'intero sistema pensionistico".

In questa direzione si inserisce il disegno di legge delega, che espressamente reca tra le finalità quella di "sostenere e favorire lo sviluppo di forme pensionistiche complementari" e che tale obiettivo mira a raggiungere attraverso tre linee direttrici:

- l'adozione di misure finalizzate ad incrementare i flussi di finanziamento alle forme pensionistiche complementari, mediante, in particolare, il conferimento del trattamento di fine rapporto maturando;

- la razionalizzazione del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare, in uno con l'adozione di misure atte a snellire e semplificare le procedure amministrative di autorizzazione e approvazione;

- la revisione della disciplina fiscale in chiave di ampliamento delle agevolazioni ai fondi pensione.

Circa la devoluzione ai fondi pensione del trattamento di fine rapporto maturando, si osserva come l'intervento, al di là delle concrete modalità che si intenderanno a tal fine adottare, sia, in generale, funzionale a garantire l'incremento dei flussi di finanziamento del sistema della previdenza complementare.

I dati a disposizione circa l'afflusso di risorse finanziarie al sistema dei fondi pensione testimoniano come l'attuale livello degli accantonamenti sia insufficiente a garantire un'adeguata copertura previdenziale.

Da più parti è stato evidenziato come tale problema non appaia risolvibile in tempi brevi senza porre in campo gli accantonamenti di trattamento di fine rapporto (che interessa annualmente flussi nell'ordine di 14 miliardi di euro), che già oggi svolgono una funzione di tipo previdenziale.

Rispetto all'auspicata costituzione di un solido secondo pilastro previdenziale è, infatti, necessario avere presente che la difficoltà di adesione al sistema della previdenza

complementare risulta per la gran parte dei lavoratori legata fortemente alla contenuta disponibilità di risparmio; nei confronti di costoro potrebbero rivelarsi assai utili misure volte ad incrementare la destinazione ai fondi pensione degli accantonamenti delle quote di trattamento di fine rapporto.

In effetti, già l'art. 8 del Decreto lgs. 124/1993 indica il TFR tra le possibili fonti di finanziamento dei fondi pensione, prevedendone l'integrale destinazione per i lavoratori di prima occupazione che aderiscono ad un fondo pensione, e la destinazione facoltativa, nell'*an* e nel *quantum,* sulla base delle previsioni contenute in accordi collettivi, per i lavoratori già occupati alla data di entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993.

Si tratta, dunque, di dare oggi nuovo impulso a quell'operazione di graduale trasformazione degli accantonamenti per TFR in contribuzione ai fondi pensione, già proficuamente avviata dalle fonti istitutive, in forza di quanto disposto dal Decreto lgs. 124/1993.

Va, peraltro, rilevato come il previsto inserimento di forme tacite di conferimento del TFR a fondi pensione di natura contrattuale comporti anche alcune considerazioni di ordine più specifico.

Intanto si osserva che la previsione di forme di conferimento tacito del TFR a fondi pensione o di devoluzione dello stesso sulla base di espressa indicazione del lavoratore può essere considerata coerente con l'assetto complessivo della normativa che valorizza l'intervento dell'autonomia sia collettiva che individuale per quanto attiene all'utilizzo del trattamento di fine rapporto e, più in generale, nella materia della previdenza complementare.

E' da rilevare, peraltro, che l'introduzione di un meccanismo di silenzio-assenso del lavoratore per la devoluzione del TFR a forme pensionistiche complementari istituite in base a contratti e accordi collettivi comporta la necessità di inequivoci criteri di individuazione del fondo pensione di destinazione.

In ragione dell'ampiezza della definizione recata dall'art. 3, comma 1 lett. *a* del Decreto lgs. 124/1993, che si limita a stabilire che possano fungere da fonti istitutive dei fondi pensione "contratti e accordi collettivi", senza ulteriormente specificare le caratteristiche di rappresentatività delle associazioni stipulanti tali accordi, rispetto ad uno stesso lavoratore possono risultare operanti più fondi contrattuali.

In tali ipotesi sussiste per il datore di lavoro tenuto alla contribuzione (e al versamento di quote di TFR) una sorta di obbligazione alternativa che si "concentra" in una delle due o più forme pensionistiche collettive solo a seguito della scelta del lavoratore.

Con riguardo al complesso dei fondi negoziali istituiti in forza di contratti nazionali di categoria ovvero di accordi collettivi aziendali o di gruppo non si registrano fenomeni di sovrapposizione fra diversi strumenti previdenziali collettivi, per cui, in questi casi, il fondo pensione di destinazione del TFR devoluto sulla base del meccanismo del silenzio-assenso può essere univocamente individuato.

Nelle aree geografiche in cui operano fondi pensione a carattere regionale si verificano, invece, evidenti fenomeni di sovrapposizione fra più strumenti previdenziali, vale a dire situazioni in cui i dipendenti interessati possono realizzare il proprio piano previdenziale attraverso l'associazione a fondi a carattere territoriale ovvero istituiti in forza di contratti di categoria (solitamente nazionali) e di azienda. In questi casi quindi il fondo pensione di destinazione del TFR smobilizzato mediante il criterio del silenzio-assenso non risulta univocamente determinato.

E' utile ricordare che, allo stato attuale, la situazione sopra descritta riguarda i dipendenti che esercitano la propria attività lavorativa in Trentino Alto Adige ed in Veneto, dove sono operanti due specifiche esperienze collettive a carattere regionale (si segnala peraltro un'analoga esperienza in fase di strutturazione anche in Valle d'Aosta).

Sempre in ordine ai meccanismi "taciti" di attribuzione del TFR, va rilevato che ormai per la gran parte dei lavoratori dipendenti del settore privato sono state poste in essere iniziative di previdenza complementare di origine negoziale.

Nell'attuale sistema di relazioni industriali, infatti, la maggior parte dei rapporti di lavoro risulta regolata, per adesione esplicita ovvero per applicazione di fatto, da uno specifico contratto collettivo, per cui situazioni in cui non sia possibile individuare il fondo pensione di riferimento al quale destinare il TFR risultano limitate.

In proposito, è opportuno ricordare che, grazie all'intensa attività contrattuale che nel corso degli ultimi anni le organizzazioni di rappresentanza delle imprese e dei lavoratori hanno posto in essere nel campo della previdenza complementare, nella gran parte dei sèttori produttivi del Paese sono state istituite apposite iniziative di previdenza collettiva.

Rispetto al totale degli occupati nel settore privato (circa 12-13 milioni di unità), i lavoratori subordinati interessati da fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività sono pari a circa 6 milioni di unità, ai quali vanno sommati i quasi 3 milioni di occupati interessati da iniziative che sono ancora nella fase di gestazione, fra le quali si segnala il settore dell'edilizia e quello delle imprese artigiane (a questi dati andrebbero inoltre aggiunti quelli relativi alle collettività di dipendenti per le quali opera un fondo pensione preesistente ovvero una forma di adesione collettiva a fondi aperti).

Ciò detto, le aree del lavoro dipendente privato che, ad oggi, risultano sprovviste di uno strumento di previdenza collettiva sono da rinvenire prevalentemente nel settore dell'agricoltura (fatta eccezione per i dipendenti dei consorzi di bonifica, delle sistemazioni idraulico forestali e delle imprese agricole cooperative, i quali

recentemente hanno avviato un'apposita iniziativa), nonché nell'ambito dei variegati e numerosi microsettori in cui si articolano i comparti del trasporto e dei servizi. Nel merito v'è peraltro da ricordare che nei suddetti settori l'attivazione dei relativi piani previdenziali può agevolmente essere realizzata anche attraverso l'utilizzo di fondi pensione di settori "affini" in grado di ampliare la propria area di operatività.

Avendo riguardo alle situazioni di cui sopra (compresenza di una pluralità di forme pensionistiche collettive e, per converso, assenza di un fondo negoziale di riferimento) potrà essere opportunamente valorizzata, in assenza delle condizioni di "tacita destinabilità" del trattamento di fine rapporto, la facoltà di indirizzo da parte del lavoratore circa la sorte delle quote di TFR, come pure potranno essere ipotizzate anche eventuali soluzioni basate su interventi di carattere contrattuale collettivo a livello intercategoriale o, per converso, decentrato.

In assenza di siffatte soluzioni, potrebbe anche essere prevista, come soluzione di ultima istanza, quella di porre a carico del datore di lavoro l'onere di individuare la specifica forma pensionistica cui destinare il TFR (ciò traendo esempio anche dall'analogo onere posto a carico del datore di lavoro nel sistema inglese, laddove, in assenza di un fondo pensione di tipo negoziale, è previsto che il datore di lavoro debba offrire ai propri dipendenti la possibilità di aderire agli schemi pensionistici noti come *stakeholder pensions*).

Al fine di creare un'effettiva corrispondenza tra i vincoli di disponibilità e le ragioni di convenienza soggettiva nell'adesione a fondi pensione, risulterà di particolare utilità l'individuazione, in sede di legislazione delegata, dei casi di "eccezione" rispetto al conferimento del TFR a previdenza complementare – opportunamente prefigurati già nell'ambito della legge delega – per ragioni connesse all'anzianità anagrafica e contributiva o ad altre particolari esigenze.

La prevista adozione di misure volte ad incidere in maniera più pressante in ordine alle scelte di destinazione di quote di TFR verso la previdenza complementare può inoltre indurre alla necessità di nuove riflessioni sui meccanismi di garanzia presenti nel sistema.

In primo luogo, bisognerebbe tenere conto del fatto che l'istituto del TFR assicura comunque un rendimento definito *ex-ante*, non esposto alle incertezze legate all'andamento dei corsi dei titoli. Viceversa, la destinazione generalizzata del TFR all'investimento sul mercato finanziario rischia di esporre a un grado di rischio non trascurabile il valore delle rendite che i lavoratori – anche quelli appartenenti alle fasce di reddito medio-basso – percepiranno una volta in pensione.

Occorre in secondo luogo considerare con attenzione l'opportunità del mantenimento e/o della costituzione *ex novo* di meccanismi di garanzia posti a salvaguardia dell'interesse dei singoli lavoratori per quanto concerne il rischio derivante dall'eventuale inadempimento degli obblighi di contribuzione, in senso lato, gravanti sul datore di lavoro (e, cioè, comprendente anche le quote di TFR) .

Infatti, allorché il TFR assurge, a tutto tondo, a fonte principale di finanziamento delle future erogazioni pensionistiche di previdenza complementare, e, quindi, a strumento per il soddisfacimento del diritto alla previdenza, come diritto sociale, acquisisce rilievo, per il sistema nel suo complesso, il rischio di eventuali inadempimenti del datore, potendo essi incidere negativamente – e in misura significativa – sul reddito delle prossime generazioni di pensionati.

In quest'ottica si osserva, in primo luogo, la carenza di un adeguato corredo normativo a sostegno della effettività della contribuzione, ossia a garanzia della puntuale esecuzione dei versamenti contributivi (compreso quello relativo alle quote di TFR). In altri termini, occorrerebbe probabilmente mutuare nella previdenza complementare – con i dovuti adeguamenti – meccanismi di carattere prescrittivo e sanzionatorio già presenti nella previdenza di base.

Sempre sotto il profilo della garanzia dei versamenti contributivi, può poi costituire oggetto di riflessione la prevista eliminazione del contributo relativo al finanziamento del Fondo di garanzia del trattamento di fine rapporto (art. 2 Legge 297/1982), la quale sembra prefigurare il venir meno, almeno per il TFR futuro, delle relative garanzie.

Tutele alternative a quelle oggi offerte dal predetto Fondo dovranno, comunque, essere ricercate, eventualmente anche mediante una revisione del Fondo di garanzia – previsto dall'art. 5, comma 1, del Decreto lgs. 80/1992 – per le omissioni contributive dei datori di lavoro sottoposti a procedure concorsuali, per la cui piena attuazione mancano ancora, peraltro, disposizioni di normazione secondaria (non risulta, infatti, essere stato ancora emanato il decreto del Ministro del Lavoro, di concerto con il Ministro dell'Economia, finalizzato a determinare le modalità di finanziamento e di gestione del fondo medesimo).

Nel sottolineare l'esigenza di completa attuazione della disposizione in questione, vale peraltro la pena di rilevare che la giurisprudenza di merito (Tribunale di Bari del 30.06.2000; Corte di Appello di Bari del 22.05.2001) si è comunque espressa nel senso di ritenere che la mancata adozione dei decreti attuativi "attenendo solo alle modalità di funzionamento del Fondo (...) non può ostacolare l'esercizio di un diritto soggettivo derivante da un provvedimento legislativo" e ha pertanto ritenuto sussistente l'obbligazione da parte del'INPS (presso il quale è prevista l'istituzione del predetto fondo) di integrare comunque le contribuzioni ai fondi pensione.

E' altresì evidente che, nel quadro del rafforzamento dei meccanismi preordinati ad assicurare un complessivo e coerente assetto delle misure di garanzia del sistema "previdenza complementare", un'importante misura è quella prefigurata nella legge delega nella direzione del perfezionamento dell'unitarietà e dell'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare.

Al riguardo giova *in primis* sottolineare che, proprio nel contesto di quel legame funzionale tra previdenza pubblica e privata cui si è fatto cenno in precedenza, trova

oggi opportuna collocazione il modello di supervisione coordinata Ministero del Lavoro-COVIP, che il disegno di legge delega sembra ulteriormente valorizzare, avendo a riferimento le peculiarità che connotano i fondi pensione, qualificabili come operatori previdenziali e non già come intermediari finanziari e assicurativi.

Gli sviluppi del quadro normativo rafforzano senza dubbio la tendenza nella direzione di un "ordinamento settoriale", basato su una pluralità di forme caratterizzate dalla medesima finalità tipicamente previdenziale, le quali sono chiamate a operare in parallelo con ambiti tendenzialmente crescenti di concorrenza e di permeabilità, e quindi con l'esigenza che sia esercitata sull'intero settore un'azione unitaria di controllo complessivamente coerente e omogenea, con riferimento a tutti i profili.

Ciò giustifica pienamente l'esistenza di un'Autorità specializzata (la COVIP) che si collochi in una posizione differenziata rispetto alle altre Autorità esistenti e che, anche avendo riferimento alle necessarie connessioni tra previdenza di base e previdenza complementare, operi in raccordo funzionale con il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, al quale resta affidata l'attività di alta vigilanza e di indirizzo generale del settore, ferme restando le competenze regolamentari del Ministero dell'Economia.

Le riflessioni circa il modello di supervisione italiano nel sistema della previdenza complementare, e in ordine ai suoi possibili aspetti evolutivi, muovono dunque da una logica di settore, che trova peraltro esplicito riscontro non solo, come visto, nella costruzione sistemica dell'ordinamento nazionale, ma anche nelle esperienze di altri paesi.

Effettuando, anche su tale punto, l'esame comparativo dei sistemi dei paesi in cui si è maggiormente sviluppata la previdenza complementare, Stati Uniti e Regno Unito, sono emerse alcune interessanti specificità che possono fornire un valido contributo alla discussione in corso sulla interazione tra i sistemi di vigilanza e il settore dei fondi pensione.

Negli Stati Uniti la supervisione dei sistemi bancario, assicurativo, previdenziale nonché dei mercati finanziari viene articolata per competenze affidate a soggetti diversi. In particolare, al centro del sistema di vigilanza statunitense in materia previdenziale si colloca il *Department of Labor*, che tramite la *Pension and Welfare Benefit Administration* esercita competenze che in Italia sono riconducibili al sistema Ministero del Lavoro-COVIP.

La fisionomia del sistema inglese è alquanto diversa, ma fa tuttavia salva la presenza di un'Autorità autonoma ed indipendente per il settore dei fondi pensione, la *Occupational Pension Regulatory Authority* (OPRA), operante sotto la *stewardship* del Ministero del Lavoro. Tale Autorità è stata istituita nel 1995 in seguito al cosiddetto "scandalo Maxwell", al fine di rafforzare la funzione di vigilanza sui fondi pensione. La riforma attuata, riconoscendo la necessità di un'autonoma Autorità di vigilanza "dedicata", sembra aver colto la peculiarità del settore, ossia la particolare natura del

risparmio e rischio previdenziale e la funzione essenziale svolta dai fondi pensione nell'assicurare una pensione commisurata alla retribuzione.

Così, malgrado nel 1997 si sia operato un cambiamento radicale dell'architettura della vigilanza in Gran Bretagna (si è deciso che tutte le competenze di sorveglianza sul sistema finanziario fossero concentrate in una nuova agenzia, la *Financial Services Authority*), il controllo generale sui fondi pensione è stato lasciato alla competenza dell'OPRA. Quello inglese appare dunque un sistema a vigilanza rafforzata che contempera le esigenze di tutela dell'aspetto previdenziale e di quello finanziario, entrambi contenuti nel risparmio canalizzato attraverso la previdenza complementare.

Considerato quanto sopra non si può che esprimere una valutazione positiva in ordine alle disposizioni contenute nel disegno di legge delega circa il perfezionamento dell'unitarietà e dell'omogeneità del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare, con riferimento a tutte le forme pensionistiche collettive e individuali.

Va evidenziata, in particolare, l'utilità della disposizione che stabilisce l'integrazione delle attribuzioni della COVIP, prevedendo il compito di impartire disposizioni volte a consentire che tutti gli strumenti previdenziali previsti dal Decreto lgs. 124/1993, ivi compresi i contratti di assicurazione con finalità previdenziali di cui all'art. 9-*ter* del decreto medesimo, garantiscano condizioni omogenee di informazione nei confronti degli aderenti.

Ciò è necessario al fine di mettere in condizione i soggetti destinatari delle forme pensionistiche di esercitare le scelte connesse all'adesione ad una delle forme stesse e di operare poi l'eventuale trasferimento della posizione pensionistica individuale in modo consapevole, vale a dire in una situazione di piena conoscenza delle condizioni sottostanti il rapporto contrattuale, evitando anche asimmetrie circa le regole da rispettare da parte dei diversi operatori abilitati che possano risultare, in sostanza, distorsive della concorrenza.

Sempre nell'ottica della concentrazione delle attribuzioni, evitando possibili duplicazioni o disarmonie, va letta la disposizione della legge delega che prefigura la competenza COVIP, in linea generale, per quanto attiene alla vigilanza sulle modalità di offerta di tutti gli strumenti di previdenza complementare.

Anche alla luce delle innovazioni introdotte dal Decreto lgs. 47/2000, la disposizione della legge delega mira alla piena realizzazione di un diritto fondamentale dell'aderente, quale appunto quello relativo ad un'informazione fedele ed esaustiva, inserendosi nel solco già tracciato dall'art. 17, comma 2, lett. *h* del Decreto lgs. 124/1993.

Tale ultima disposizione, infatti, già attribuisce alla COVIP il compito di valutare l'attuazione dei principi di trasparenza nei rapporti tra i fondi pensione ed i partecipanti mediante l'adozione di schemi, criteri e modalità di verifica.

La rivisitazione della normativa attuale in materia di trasparenza, integrando le già esistenti attribuzioni della COVIP per quanto attiene ai fondi di carattere negoziale, consentirà di superare quei profili di sovrapposizione oggi esistenti in ordine ai prospetti e alle note informative per l'adesione ai fondi aperti e alle forme individuali.

Si tratta di un passaggio assai importante nel disegno complessivo finalizzato ad assicurare omogeneità al sistema anche sotto il fondamentale profilo della informativa preventiva all'adesione e delle comunicazioni periodiche agli iscritti, a prescindere dallo strumento previdenziale prescelto (fondo negoziale, fondo aperto, polizza assicurativa a carattere previdenziale).

Utili effetti potranno derivare anche dall'attuazione della norma della legge delega che prevede meccanismi di semplificazione delle procedure di autorizzazione all'esercizio, di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione, di approvazione degli statuti e dei regolamenti dei fondi e delle convenzioni di gestione.

Risultano essere state recepite, con tale formulazione, alcune istanze di cui la stessa COVIP si era fatta portatrice attraverso la predisposizione di un generale progetto di semplificazione e snellimento delle procedure amministrative inerenti i fondi pensione, che già ha trovato una prima attuazione attraverso le norme introdotte dalla Legge 388/2000 (legge finanziaria per il 2001) e le conseguenti disposizioni di normazione secondaria contenute nel Regolamento emanato dalla stessa COVIP nello scorso mese di maggio.

In virtù delle nuove disposizioni potranno essere apportate ulteriori semplificazioni alle procedure amministrative di competenza della COVIP, ad esempio tramite l'utilizzo dello strumento del silenzio-assenso da parte della Commissione nei procedimenti di approvazione delle modifiche degli statuti e dei regolamenti dei fondi pensione e delle convenzioni di gestione e mediante il superamento della necessità di una fase di controllo preventivo (ferma restando, ovviamente, l'attività di controllo successiva nel quadro delle ordinarie funzioni di vigilanza) per le ipotesi di modificazioni direttamente conseguenti a sopravvenuti mutamenti del quadro normativo di riferimento.

In particolare, per quanto attiene alle convenzioni per la gestione delle risorse dei fondi, potrebbe anche valutarsi la prospettiva del superamento del meccanismo dell'approvazione preventiva, fermo restando, ovviamente, nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza, il monitoraggio della fase di selezione dei gestori e la valutazione da parte della Autorità di vigilanza del contenuto degli atti convenzionali, anche in ordine alla coerenza degli stessi con le complessive politiche di investimento definite negli statuti dei fondi pensione e nelle deliberazioni degli organi di amministrazione degli stessi.

Il decreto legislativo delegato potrà inoltre essere la sede per un opportuno chiarimento in ordine a taluni profili di possibile sovrapposizione normativa circa i procedimenti di riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione, che

tengano debitamente conto della peculiarità degli stessi rispetto al complessivo novero delle persone giuridiche regolate dal DPR 361/2000 (che ha previsto l'attribuzione alle Prefetture delle funzioni amministrative inerenti al riconoscimento delle persone giuridiche, in genere).

Al fine di evitare qualsiasi possibile dubbio interpretativo ed applicativo e, nel contempo, di snellire l'*iter* complessivo per l'operatività dei fondi pensione, si potrebbe prevedere, come già a suo tempo prospettato dalla COVIP, che il riconoscimento della personalità giuridica dei fondi pensione si realizzi secondo il cosiddetto "sistema normativo", conseguendo automaticamente all'autorizzazione all'esercizio dell'attività, senza necessità di ulteriori provvedimenti amministrativi.

Per quanto attiene, poi, alla prevista revisione della disciplina recata dal Decreto lgs. 47/2000, atteso che la leva fiscale è uno dei principali elementi in grado di favorire l'adesione alle forme pensionistiche complementari, vanno valutate con interesse le opportunità che potranno derivare dal prospettato ampliamento della deducibilità dei contributi, dalla revisione della tassazione dei rendimenti e dalla cancellazione dei vincoli fiscali connessi alle modalità di erogazione delle prestazioni sotto forma di capitale.

Si è in precedenza già osservato come possa risultare auspicabile una revisione in aumento degli attuali limiti di deducibilità in cifra fissa e commisurati in percentuale della retribuzione, al fine di favorire un più consistente afflusso di risorse al sistema.

L'ampliamento dei limiti di deducibilità previsto nel disegno di legge delega potrà consentire il superamento delle limitazioni al versamento di contributi oggi presenti e, inoltre, permetterà di ridurre l'aggravio derivante ai lavoratori da eventuali versamenti eccedentari di parte datoriale.

Infatti, la circostanza che i contributi alle forme di previdenza complementare costituiscano onere deducibile dal reddito complessivo impone di considerare i predetti limiti onnicomprensivi di tutti i versamenti (tanto del lavoratore che del datore di lavoro).

Ciò comporta, quindi, come rilevato anche nella Circolare 29 del 20.03.2001 dell'Agenzia delle Entrate, che le eventuali contribuzioni del datore di lavoro in eccedenza ai limiti consentiti, nel mentre restano deducibili da parte del datore di lavoro, concorrono a formare il reddito del lavoratore nel periodo in cui sono versate alle forme previdenziali complementari, sebbene non siano in tale periodo effettivamente riscosse (anche se poi non sconteranno più l'imposta al momento della loro erogazione come prestazioni).

In merito sempre ai contributi, si osserva, inoltre, che la legge delega potrebbe rappresentare l'occasione per una revisione del principio, recato dal Decreto lgs. 47/2000, in base al quale risultano inclusi nel *plafond* complessivo di deducibilità anche i contributi versati ai sensi dell'art. 2 della Legge 335/1995, eccedenti il massimale

contributivo stabilito dal Decreto lgs. 579/1995 (attualmente determinato in 78.506,80 euro).

Il citato Decreto lgs. 579/1995 favoriva la destinazione a fondi pensione di parte del reddito eccedente l'importo del suindicato massimale contributivo (esonerato da forme di prelievo per previdenza di base) per i lavoratori iscritti a regimi obbligatori dal 1° gennaio 1996 o che avessero comunque optato per il regime contributivo. Tale destinazione poteva avvenire, infatti, in regime di deducibilità nel limite del 10 per cento della retribuzione eccedente il massimale contributivo e comunque per un ammontare non superiore a 16,8 milioni di lire (pari a circa 8.700 euro).

L'inclusione operata dal Decreto lgs. 47/2000 dei contributi in argomento nell'ambito dell'ordinario limite di deducibilità, da un lato, elimina un beneficio fiscale prima esistente a favore di coloro i quali percepiranno pensioni pubbliche plafonate, e, dall'altro, determina, nella sostanza, le condizioni per un minor apporto di contributi alle forme di previdenza complementare.

Per quanto attiene alla tassazione dei rendimenti, l'assoggettamento ad un'imposta sostitutiva dell'11 per cento (in luogo del 12,50 per cento prevista per l'investimento finanziario), attuato dal Decreto lgs. 47/2000, anche se indicativo di un impegno volto a promuovere la previdenza complementare, è, fin da subito, apparso insufficiente.

Al riguardo, la Commissione ha già espresso l'auspicio che quantomeno si pervenga, anche in considerazione del notevole vincolo di indisponibilità che contraddistingue le forme di previdenza complementari, ad un'ulteriore riduzione della predetta aliquota, che permetta davvero ai fondi pensione di godere di un trattamento privilegiato, ritenendosi limitata, sul piano degli effetti, l'incidenza del ribasso di 1,5 punti percentuali nell'effettuazione delle scelte individuali circa l'allocazione del risparmio rispetto alle varie possibili opzioni di investimento.

Sul punto specifico dell'imposizione fiscale applicabile al risparmio previdenziale, va inoltre evidenziata l'opportunità di un pieno coordinamento del disegno di legge delega qui in esame con il disegno di legge delega per la riforma del sistema fiscale statale (progetto di legge A.C. 2144).

Infatti, mentre la delega previdenziale sembra prefigurare la semplice revisione della tassazione dei rendimenti delle attività delle forme pensionistiche, rendendone più favorevole il trattamento in ragione della specifica finalità pensionistica, nella delega fiscale risulta, invece, ipotizzato il superamento del paradigma Esenzione - Tassazione - Tassazione (cosiddetto modello "ETT") consistente, cioè, nell'esenzione dei contributi nella fase del finanziamento, nella tassazione dei rendimenti nella fase dell'impiego delle risorse e nella tassazione delle prestazioni ottenibili nella fase di erogazione.

Fermo restando che, ancor prima di definire il trattamento di favore applicabile, occorre valutare a quale sistema di imposizione ancorarsi, può, comunque, risultare utile far presente come esigenze di semplificazione del sistema fiscale indurrebbero a

preferire misure ispirate al modello c.d. "EET" (esenzione dei contributi e dei rendimenti, tassazione delle prestazioni), anche al fine di allineare il nostro Paese ai regimi vigenti nella maggior parte degli altri Paesi dell'Unione Europea, così da creare, in conformità, tra l'altro, alle indicazioni della Commissione europea, un sistema che agevoli il trasferimento delle posizioni da un Paese all'altro.

La scelta operata dal Decreto lgs. 47/2000, di conferma dello schema di tassazione riconducibile al modello di imposizione c.d. "ETT" ha, in effetti, dato luogo ad una normativa alquanto complessa, giustificata in base alla considerazione che "la previdenza privata – a differenza di quella pubblica – si caratterizza per essere una previdenza a contribuzione definita e a capitalizzazione", per la quale "la prestazione pensionistica è formata in parte dalla restituzione dei contributi che inizialmente hanno goduto della detassazione ovvero della deduzione dal reddito imponibile, in virtù del principio sul quale si basa la disciplina fiscale della previdenza – ossia il principio del rinvio della tassazione del reddito accantonato per finalità previdenziali – e in parte dai rendimenti finanziari che si sono prodotti nella fase di accumulo" (in tal senso la relazione di accompagnamento al citato Decreto lgs. 47/2000).

Non v'è dubbio, in ogni caso, che l'attuale disciplina fiscale presenta rilevanti complessità applicative e risulta di difficile comprensione da parte dei diretti interessati.

Inoltre, in una visione di sistema, considerato che, sotto il profilo del regime tributario ai fini IVA, il Decreto lgs. 47/2000 ha opportunamente disposto l'inserimento della gestione dei fondi pensione fra le operazioni esenti, potrebbe valutarsi l'opportunità di prevedere, nell'ambito della legge delega, apposite agevolazioni anche in tema di imposta di bollo con l'inclusione dei fondi pensione tra i soggetti esentati per gli atti, documenti, istanze, contratti e dichiarazioni posti in essere dagli stessi, al pari di quanto risulta già disposto per le organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS).

In materia di prestazioni, il disegno di legge delega promuove il superamento del condizionamento fiscale alla liquidazione della prestazione pensionistica complementare in capitale.

Al riguardo, infatti, può essere colta una disarmonia tra la disciplina sostanziale (art. 7, comma 6, lett. *a*, del Decreto lgs. 124/1993) che prevede la facoltà del lavoratore di chiedere la liquidazione della prestazione pensionistica complementare in capitale per un importo non superiore al 50 per cento del maturato, e la disciplina fiscale (art. 17-*bis*, comma 2, TUIR) che stabilisce un trattamento di sfavore nella disciplina delle prestazioni sotto forma di capitale qualora si superi un terzo del montante accumulato.

Va dunque colta favorevolmente l'indicazione nel senso di una maggiore coerenza delle predette disposizioni, ferma restando l'opportunità di un regime complessivamente finalizzato a privilegiare prestazioni tipicamente pensionistiche e, pertanto, tendenzialmente in forma di rendita.

1.4 L'attività di vigilanza

E' con riguardo alla evoluzione complessiva del contesto normativo sopra descritto che sta maturando la costruzione di un sistema di vigilanza in cui l'attività di controllo svolta dalla COVIP, l'Autorità di vigilanza specializzata del settore, si inserisce in una rete di rapporti di collaborazione con le Autorità di vigilanza operanti sugli altri settori dell'intermediazione finanziaria.

In tale quadro, sono messe a frutto le sinergie operative tra le Autorità e l'esperienza già maturata nell'azione di vigilanza esercitata sugli altri intermediari, ma è anche attribuita specifica attenzione alla finalità previdenziale dell'attività svolta dai fondi pensione, che richiede un grado di tutela speciale e modalità di esercizio peculiari, in particolare al fine di valorizzare opportunamente il ruolo propulsivo proprio delle fonti istitutive.

L'attività di vigilanza della COVIP si integra anche con il controllo posto in essere dagli stessi attori delle iniziative previdenziali: ad opera dei soggetti promotori e, in particolare, delle fonti istitutive, circa la coerenza dei piani di investimento con gli obiettivi pensionistici perseguiti; ad opera degli aderenti ai piani pensionistici, i quali, sulla premessa di una piena trasparenza circa le condizioni e i risultati della gestione, possono far valere le proprie istanze sia attraverso i moduli partecipativi previsti dai fondi negoziali, sia attivando procedure di trasferimento ad altre forme che risultino in prospettiva di maggiore gradimento.

La COVIP attribuisce, inoltre, grande rilievo al ruolo svolto dalle associazioni di categoria e dalle altre entità che svolgono analoghe funzioni, soggetti con i quali il dialogo è costante e che tramite il coordinamento e l'orientamento dei propri associati forniscono supporto all'azione delle Autorità. Ma soprattutto, tramite le associazioni di categoria appare possibile introdurre nel sistema della previdenza complementare elementi di autoregolamentazione, atti ad alleggerire i costi della vigilanza percepiti dagli operatori. La COVIP incoraggia, in particolare, la definizione di *standard* di *best practice* riguardo ai vari aspetti dell'attività dei fondi, in modo da responsabilizzare i fondi stessi a perseguire modelli di comportamento e procedure operative coerenti con la sana e prudente gestione.

Nella convinzione che, tra le tante variabili, lo sviluppo dei fondi pensione dipende anche dalla capacità di regolazione e di sorveglianza messa in campo sul piano istituzionale, nell'anno trascorso la COVIP ha continuato ad attendere ai suoi compiti, pur in un quadro di perdurante limitatezza delle risorse assegnate, attraverso una programmazione delle attività e una definizione delle priorità operative che tenessero conto delle esigenze che lo specifico settore è venuto via via ponendo all'attenzione.

L'impegno della Commissione è stato in primo luogo nel senso di contribuire a predisporre un quadro di regole certe e ben definite, nel cui ambito sia possibile un ordinato sviluppo della previdenza complementare, cercando di fornire strumentazioni e

orientamenti interpretativi della legislazione vigente ogni qualvolta se ne rivelasse l'utilità per il buon funzionamento del sistema e, più in generale, cercando di svolgere una funzione di ausilio nei confronti dei soggetti promotori e degli operatori, impegnati nell'arduo compito di progettare, in assenza di specifiche esperienze di riferimento, idonei schemi ordinamentali e gestionali.

Nell'anno trascorso, in particolare con riferimento ai fondi negoziali, l'attività di controllo dell'accesso al settore ha continuato a costituire un impegno notevole: in tale ambito, la valutazione dei programmi iniziali di attività pone problematiche nuove e arricchisce con una dimensione economico-gestionale l'attività istruttoria, altrimenti prevalentemente amministrativa, svolta sulle istanze di autorizzazione all'esercizio dell'attività. Sono risultati inoltre molto impegnativi il controllo sulle procedure seguite dai fondi per la scelta dei gestori e l'attività istruttoria relativa all'autorizzazione alla stipula delle convenzioni di gestione.

Contemporaneamente, con avvio dell'operatività di un numero sempre maggiore di fondi negoziali e con il progressivo estendersi dell'area dei fondi preesistenti assoggettati alla vigilanza di stabilità, cresce l'impegno per esercitare in modo efficace l'azione di monitoraggio. Secondo quanto previsto dalla normativa di settore e in coerenza con le modalità di esercizio della vigilanza utilizzate in altri settori, anche sui fondi pensione l'azione di controllo della COVIP si estende, in linea di principio, a tutti gli aspetti dell'attività dei fondi, con una particolare enfasi sull'adeguatezza degli assetti organizzativi adottati. Nel paragrafo successivo si dà conto dello sviluppo di metodologie di vigilanza che siano appunto in grado di coprire in modo sistematico l'intero spettro dell'operatività dei fondi.

Riguardo ai fondi preesistenti, poi, la Commissione risulta tuttora intensamente impegnata nell'attività di approvazione preventiva delle modifiche regolamentari, che in base alla vigente normativa viene svolta su tutti i fondi, a prescindere dalla loro dimensione e dalla tipologia e dalla rilevanza delle modifiche.

La COVIP, quindi, ottempera oggi a tutti i compiti ad essa conferiti dall'ordinamento di settore. Purtuttavia, è in corso una riflessione riguardo a come sia possibile ottimizzare il raccordo tra l'attività di tipo autorizzatorio e di approvazione degli statuti, dei regolamenti e delle convenzioni di gestione e l'attività di vigilanza in senso stretto, focalizzata sull'analisi dell'organizzazione e delle scelte gestionali degli operatori e finalizzata a stimolare una condotta sana e prudente.

Riguardo ai compiti della COVIP, infatti, le attuali previsioni di legge appaiono eccessivamente orientate nel senso di richiedere controlli di tipo preventivo. Questi ultimi da una parte rischiano di sminuire le responsabilità degli organi gestionali dei fondi e dall'altra tendono a porre eccessiva enfasi sui controlli di tipo formale piuttosto che su quelli relativi agli aspetti sostanziali della gestione dei fondi pensione. D'altra parte, a prescindere dagli atti provvedimentali di tipo preventivo, l'Autorità di vigilanza mantiene comunque il proprio potere/dovere di intervento, su profili anche di carattere

ordinamentale, una volta che essa riscontri anomalie in sede di monitoraggio ordinario dell'attività dei fondi.

Il tema dell'ottimizzazione delle prescrizioni normative circa le modalità di esercizio dei poteri di controllo si pone anzitutto sul piano generale e per tutte le tipologie di fondi per quanto concerne le modifiche ordinamentali derivanti da variazioni normative, modifiche che appare comunque incongruo sottoporre a approvazione preventiva da parte dell'Autorità. Il tema si pone inoltre con riferimento alle convenzioni di gestione dei fondi negoziali nonché alle modifiche statutarie dei fondi preesistenti, in relazione ai cosiddetti piani di vigilanza. Con riferimento alle prime, il superamento dell'approvazione preventiva avrebbe l'effetto di valorizzare maggiormente la capacità e la responsabilità degli organi dei fondi, i cui componenti devono oltretutto essere dotati di adeguati requisiti di professionalità, di definire in modo tempestivo modalità di gestione delle risorse conformi alle previsioni normative e all'interesse degli iscritti.

Con riferimento ai fondi preesistenti, un'ipotesi meritevole di considerazione, anche al fine di facilitare la definizione dell'ambito dei controlli da svolgere (cfr. al riguardo il paragrafo successivo), è quella di emendare la previsione legislativa, che conferisce alla COVIP la possibilità di programmare l'attività di vigilanza di stabilità secondo piani differenziati temporalmente e tenendo pertanto conto delle risorse disponibili, nel senso di fare riferimento all'attività di vigilanza senza ulteriori qualificazioni, in modo da poter ricomprendere nella pianificazione dell'attività anche il profilo meramente autorizzativo; ciò oltretutto in linea con gli orientamenti in corso di maturazione in sede di direttiva europea, dove per ragioni di economicità viene riconosciuta la possibilità di prevedere modalità di esercizio della vigilanza semplificate per i fondi pensione di minore dimensione, e dove oltretutto non sono previsti per le Autorità competenti compiti di autorizzazione preventiva, se non nella delicata fase di accesso al mercato, che comunque richiede una penetrante valutazione da parte dell'Autorità competente. Fase, quest'ultima, ovviamente già superata per tutti i fondi preesistenti, che per definizione erano operanti già prima dell'avvento della nuova disciplina di settore.

Nell'attesa di poter rivedere, anche in funzione delle semplificazioni previste nell'ambito del progetto di legge delega, il rapporto tra attività autorizzatoria e attività di controllo sulla gestione, l'azione della COVIP si è in primo luogo orientata al perseguimento dell'obiettivo di monitorare in modo continuativo, attraverso la regolare e ordinata acquisizione di informazioni, il funzionamento e l'operatività delle diverse tipologie di fondi, obiettivo propedeutico rispetto a ogni valutazione di competenza in merito all'osservanza dei principi di trasparenza e di sana e prudente gestione, nonché rispetto ai conseguenti eventuali interventi correttivi che si giudichino di volta in volta necessari.

Le modalità organizzative utilizzate per l'acquisizione e il trattamento delle informazioni sono diverse per ciascuna categoria di fondi. Per i fondi aperti, vista la numerosità dei soggetti ormai attivi, tutti caratterizzati da un assetto abbastanza

standardizzato, si è prioritariamente proceduto alla strutturazione informatica delle segnalazioni; conseguentemente, si è iniziato ad acquisire e analizzare le informazioni in modo automatizzato con riferimento all'intero sistema, predisponendo apposite basi dati e procedure e avviando lo studio di appropriate metodologie di analisi.

Per i fondi negoziali, si è operato principalmente sulla base di incontri con gli amministratori e tramite la richiesta di relazioni inerenti in particolare alle questioni di ordine organizzativo, che rappresentano il profilo critico di tali fondi soprattutto nella fase di avvio. Ampliandosi progressivamente il numero di soggetti da monitorare, sono stati predisposti anche per i fondi negoziali schemi delle segnalazioni di vigilanza analoghi a quelli utilizzati per i fondi aperti. Specifiche relazioni da inoltrare alla COVIP sono inoltre previste in relazione alla fase di scelta dei gestori.

Per i fondi preesistenti, infine, la COVIP procede con cadenza annuale a effettuare per tutti i fondi di propria competenza una rilevazione quantitativo-statistica che, pure se meno dettagliata di quella prevista per i fondi di nuova istituzione, consente di disporre di un quadro competo della loro operatività. Inoltre, sulla base dei piani di vigilanza sopra richiamati la COVIP ha proceduto a individuare, sulla base di criteri oggettivi, un insieme numericamente ristretto ma quantitativamente e qualitativamente molto significativo di fondi su cui concentrare l'attenzione ed esercitare una vigilanza non solo di tipo reattivo, ma che si attivi autonomamente anche in assenza di specifiche segnalazioni di disfunzione. Ciascuno dei fondi è stato quindi sottoposto ad approfondita analisi, opportunamente differenziata in funzione delle peculiarità riscontrate, tramite l'acquisizione e l'esame della necessaria documentazione e la tenuta di incontri con i rappresentanti. A questo insieme di fondi, su alcuni profili che è parso opportuno approfondire (ad es. la gestione del patrimonio immobiliare), sono stati richiesti specifici approfondimenti, in forma di relazione corredata da informazioni di carattere quantitativo.

Gli incontri con gli esponenti dei fondi costituiscono lo strumento principale attraverso il quale viene esercitata l'attività di vigilanza: sia, come descritto, per effettuare interventi di tipo conoscitivo, sia – in conseguenza delle informazioni assunte e delle valutazioni svolte – per esercitare un'azione di prevenzione (e in taluni casi di correzione) riguardo a potenziali irregolarità o disfunzioni gestionali. In effetti, gli incontri risultano in particolare efficaci quali modalità di intervento per stimolare i responsabili dell'amministrazione ad assumere piena consapevolezza delle proprie responsabilità e dei diversi profili di rischio da tenere sotto controllo. Essi costituiscono un impegno rilevante per le unità operative responsabili, considerata la loro frequenza (nel corso di un anno sono effettuati più di cento incontri, ed è in generale prassi che sia effettuato almeno un incontro all'anno per i fondi negoziali di nuova istituzione e per i fondi assoggettati alla vigilanza di stabilità), nonché il lavoro necessario per la loro preparazione e per i necessari successivi adempimenti e riscontri.

Al fine di disporre di un quadro completo delle tendenze in atto nell'insieme del settore della previdenza complementare, la raccolta regolare delle informazioni si è infine estesa ai piani pensionistici individuali realizzati tramite polizze assicurative. Ciò

è avvenuto avvalendosi della collaborazione sia dell'ISVAP sia dell'ANIA, l'associazione tra le compagnie di assicurazione, avendo cura di soddisfare le esigenze informative della COVIP senza determinare costi aggiuntivi per gli operatori.

Riguardo alla rilevazione delle informazioni, sono infine in corso riflessioni circa il rapporto tra vigilanza cartolare e vigilanza ispettiva, e in particolare circa le modalità di utilizzo di quest'ultimo strumento. Sull'argomento, anche in considerazione delle risorse disponibili, appare utile definire modalità di accertamento differenziate, che contemplino solo in casi particolari la conduzione di accertamenti ispettivi di tipo tradizionale, tendenti ad assicurare una verifica profonda e completa di tutti gli aspetti dell'operatività del soggetto ispezionato, ma il cui utilizzo frequente non risulta in concreto praticabile.

Appare pertanto utile definire lo strumento ispettivo in modo da poterlo utilizzare con flessibilità, per tener conto sia delle differenti tipologie di fondi pensione sia di finalità specifiche da assegnare agli accertamenti. La dotazione delle risorse a disposizione della Commissione postula infatti una attenta pianificazione delle ispezioni secondo logiche che rapportino l'acquisizione di elementi informativi aggiuntivi ai benefici attesi per l'efficacia dell'azione di vigilanza. Si tratta pertanto di verifiche che, nel rispetto dell'autonomia dei fondi pensione, vengono condotte prevalentemente per individuare anomalie ed éccezioni rispetto ad un funzionamento fisiologico e per approfondire aspetti non verificabili a distanza.

Secondo la descritta impostazione, lo strumento ispettivo potrà essere utilizzato anche come completamento e supporto dell'analisi cartolare, senza sostanziali soluzioni di continuità rispetto a quest'ultima, effettuando presso la sede dei fondi pensione visite ispettive brevi e mirate, da svolgersi senza particolari formalità. Tale prassi operativa risulta coerente con quella ordinariamente seguita in paesi in cui la previdenza complementare è molto sviluppata e la numerosità dei soggetti da sottoporre a controlli è particolarmente elevata.

Nell'ambito dell'attività di sviluppo complessivo dei metodi di analisi secondo i quali condurre l'attività di vigilanza, attività svolta da un apposito gruppo di lavoro e di cui si dà conto nel successivo paragrafo, sono state anche messe a punto la procedura formale e la metodologia delle ispezioni. Esse sono state sottoposte a un primo *test* in occasione delle verifiche ispettive svolte nel corso dell'anno (cfr. il paragrafo 4.1).

1.4.1 Lo sviluppo dei metodi di analisi

Nel quadro sopra delineato in merito all'impostazione generale della vigilanza, la concreta azione di monitoraggio del sistema deve essere condotta avvalendosi di una metodologia di analisi delle informazioni raccolte adeguata a interpretare correttamente i dati rilevati e a individuare i casi di possibile anomalia. Al riguardo, sulla base dell'esperienza maturata è stato avviato un programma di lavoro mirante all'individuazione e allo sviluppo di un insieme di metodi e procedure, in altri termini di una "Guida" all'attività di vigilanza, che assicuri omogeneità e coerenza complessiva all'azione di controllo nei confronti dei soggetti vigilati.

A tale scopo, risulta particolarmente utile la collaborazione con le altre Autorità di vigilanza. Nell'anno trascorso la COVIP, traendo vantaggio dalla disponibilità dimostrata da queste ultime nell'offrire l'apporto della propria esperienza, anche con il contributo diretto di alti dirigenti, ha pertanto avviato un progetto di sviluppo di metodi e procedure di analisi della situazione tecnico organizzativa dei fondi pensione; oltre che sugli importanti contributi offerti da esperti esterni, il progetto si è basato innanzitutto sui metodi già sviluppati e correntemente utilizzati per l'analisi delle situazioni tecniche dei soggetti vigilati da parte altre Autorità.

Tuttavia, già in una fase preliminare del lavoro è emersa la necessità di differenziare e per taluni versi semplificare ovvero arricchire di nuovi profili le modalità di analisi utilizzate dalle istituzioni di vigilanza competenti nel caso di intermediari finanziari in senso proprio, operanti con finalità di lucro e lontani dal ruolo di cerniera che i fondi pensione svolgono tra mercato finanziario e mondo del lavoro.

In particolare, la classica distinzione tra profilo di trasparenza e profilo di stabilità, che in altri settori è posta alla base della ripartizione di competenze tra diverse Autorità, non appare facilmente tracciabile nel caso dei fondi pensione, tenuto conto della peculiarità degli interessi – di natura previdenziale – cui assicurare un'adeguata tutela.

Anzitutto, con riferimento ai fondi pensione di nuova istituzione lo schema di funzionamento previsto dalla vigente normativa (regime di contribuzione definita con obbligo di conferimento a intermediari specializzati di un mandato alla gestione delle risorse finanziarie) implica da una parte che per il fondo non sussista per definizione il rischio di instabilità dovuto al mero *mis-matching* tra attività e passività; dall'altra, che l'attività ordinaria di gestione finanziaria rimanga estranea dalla sfera del fondo pensione e conseguentemente dai controlli di vigilanza da esercitare su quest'ultimo da parte della COVIP (ovviamente, l'attività di gestione posta in essere dagli intermediari specializzati per conto dei fondi pensione rimane invece soggetta ai controlli – di stabilità e di trasparenza – delle rispettive Autorità competenti).

Tuttavia, non viene per questo meno l'obbligo per la COVIP di monitorare l'intero complesso dell'attività del fondo pensione (la legge precisa che la Commissione esercita il controllo sulla gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale, contabile dei fondi

– cfr. art. 17, comma 2, lett. *i* Decreto lgs. 124/1993): ciò al fine di verificare che, sulla base del principio di effettività che permea l'ordinamento, i fondi pensione risultino strumenti adeguati a realizzare la finalità ultima loro assegnata dalla legge, vale a dire quella di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale (art. 1 Decreto lgs. 124/1993).

Sulla base di tale impostazione, risulta evidente che la vigilanza non può disinteressarsi dal verificare che il fondo pensione operi affinché le proprie risorse siano investite in modo tale da evitare che il piano previdenziale dei singoli aderenti (sui quali grava in effetti per intero il rischio di gestione) risulti "instabile", nel senso di non essere adeguato a realizzare le loro aspettative in campo previdenziale. In altri termini, è l'effettività della funzione previdenziale che deve essere posta al centro dell'azione di tutela, e ciò comporta un'attenzione a tutti gli aspetti del funzionamento dei piani previdenziali, ivi comprese le interazioni con le fonti istitutive e con i singoli destinatari del piano. L'ampliamento delle facoltà di scelta riguardo al grado di esposizione al rischio dei piani previdenziale, la definizione e il rispetto di rigorosi criteri di trasparenza della gestione, insieme a iniziative che accrescano la capacità dei singoli di esercitare consapevolmente le proprie scelte, costituiscono requisiti essenziali per favorire lo sviluppo dei fondi pensione.

Per i fondi di nuova istituzione risulta pertanto difficile operare una precisa distinzione tra profili di stabilità e di trasparenza: ma tale distinzione sembra oltretutto di scarsa rilevanza, essendo i due profili intimamente collegati e dovendo la vigilanza della COVIP estendersi comunque all'intera attività del fondo.

Di un qualche rilievo risulta invece essere l'esatta accezione da attribuire al concetto di vigilanza di stabilità con riferimento ai fondi preesistenti. Infatti, come si è già ricordato sopra, per tali fondi la legge conferisce alla COVIP la possibilità di programmare la propria attività secondo piani differenziati temporalmente e tenendo pertanto conto delle risorse disponibili; ciò tuttavia – la legge ha inteso precisare – con riferimento alla vigilanza di stabilità e non alla vigilanza *tout-court*. In tale contesto, al fine di chiarire il più possibile l'ambito delle incombenze di vigilanza che gli interessati possono attendersi dall'Autorità competente, la COVIP ha ritenuto necessario applicare una nozione ampia del concetto di stabilità, considerando pertanto rilevante al riguardo l'insieme delle condizioni operative e gestionali che assicurano, in un'ottica prospettica, la solidità e la vitalità nel tempo di ciascuna iniziativa previdenziale. Con ciò sostanzialmente riportando a unità anche nel caso dei fondi preesistenti il concetto di vigilanza e superando così le ambiguità pure riscontrabili nella definizione proposta dalla legge.

* * *

Nel quadro generale così descritto, si è proceduto a cercare di definire un percorso di analisi adeguato alle peculiarità del settore e che contemperi la necessità di pervenire a una valutazione complessiva di ciascun fondo pensione con quella di procedere secondo un metodo analitico all'esame dei diversi profili.

In particolare, in connessione con gli obiettivi finali enunciati nel Decreto lgs. 124/1993 e sopra ricordati, sono stati individuati i seguenti profili di analisi: l'"autonomia rispetto ai soggetti terzi", l'"adeguatezza e affidabilità organizzativa", la "trasparenza e correttezza verso gli iscritti", l'"efficienza allocativa" e l'"efficienza tecnico-operativa".

I profili di analisi rappresentano la griglia interpretativa comune che dovrebbe essere utilizzata per rappresentare le problematiche dei diversi tipi di fondi pensione, pur nella loro diversità strutturale. Nel loro insieme essi darebbero luogo al giudizio riassuntivo di vigilanza, che esprime in modo unitario il grado di problematicità dei fondi pensione in relazione ai diversi fattori che ne possono minacciare l'equilibrio.

Diverse possono essere le vicende potenzialmente capaci di incidere sull'equilibrio dei fondi pensione, alcune derivanti da fattori interni ed altre da fattori esterni. I primi potranno essere colti da alcuni profili di analisi ("adeguatezza e affidabilità organizzativa", "efficienza allocativa" e "efficienza tecnico-operativa"). Altre vicende in grado di incidere sull'equilibrio del fondo non sono invece direttamente incorporabili all'interno dei profili di analisi, perché attribuibili a fattori esterni che il fondo pensione non può governare.

Il profilo di analisi dell'autonomia rispetto ai soggetti terzi riguarderebbe le verifiche che le strutture della Commissione devono effettuare al fine di assicurare che i fondi pensione vengano gestiti unicamente nel primario interesse degli aderenti e per le finalità tipicamente previdenziali. Si tratta di un principio adeguatamente presidiato dalla normativa primaria e secondaria. In tale ambito troverebbe spazio anche la complessa problematica dei conflitti di interesse.

Quello dell'autonomia dovrebbe essere un profilo di analisi descrittivo dei fattori che possono influenzare, in ultima istanza, l'equilibrio del fondo (se il basso grado di indipendenza minaccia la sua sopravvivenza) o il perseguimento degli interessi degli iscritti. Il profilo potrà assumere più spiccate connotazioni valutative soprattutto per i fondi preesistenti a carattere aziendale o di gruppo.

Il profilo di analisi della adeguatezza e affidabilità organizzativa presenta, per le varie tipologie di fondi pensione, alcune marcate differenze.

L'organizzazione di un fondo pensione deve rispondere a necessità funzionali intrinseche all'attività (es. raccolta delle adesioni, raccolta dei contributi, decisioni sugli investimenti, tenuta dei conti individuali degli aderenti, calcolo del valore della quota, erogazione delle prestazioni, etc.). Molte di queste funzioni, che possono essere svolte in proprio o affidate a terzi, devono comunque espletarsi nel rispetto di requisiti fissati dalle normative.

Il fondo negoziale di categoria con pluralità di imprese contribuenti rappresenta il modello organizzativo più articolato, non solo per la presenza di diversi attori il cui operato richiede un efficace coordinamento (società di *service* amministrativo, gestori

finanziari, banca depositaria), ma anche per la complessità del sistema di raccolta delle contribuzioni.

Occorre peraltro tener presenti alcune specificità che riguardano i fondi preesistenti, che andrebbero valutati, oltre che per alcune funzionalità minime comuni a tutti i fondi, anche per le caratteristiche specifiche di ogni tipologia; ad esempio, per i fondi preesistenti a gestione diretta rileva anche la capacità di organizzare la gestione delle risorse finanziarie; per i fondi preesistenti a gestione delegata invece assume importanza la capacità di indirizzare e controllare il gestore mandatario. Il profilo dovrebbe in ogni caso trattare tre specifiche aree di indagine comuni a tutte le tipologie di fondi, quella degli organi amministrativi e di controllo, quella delle funzionalità operative e quella relativa ai sistemi informativi, *reporting* e controlli interni.

L'analisi degli assetti organizzativi dovrà inoltre tener conto dell'esigenza dei fondi pensione di gestire in modo adeguato il *trade-off* tra l'obiettivo di minimizzare i costi di struttura e quello di assicurare un soddisfacente grado di efficienza operativa, con particolare riferimento all'esercizio dei controlli. Tale necessità ha infatti portato i fondi negoziali e alcuni fondi preesistenti ad esternalizzare alcune attività fondamentali presso le società di *service* amministrativo. L'analisi del profilo organizzativo dovrà quindi avere costantemente presente, specie per i fondi di non elevata dimensione, il *trade-off* esistente tra costi di funzionamento ed efficace presenza di tutte le funzioni di un'organizzazione teoricamente adeguata.

Il profilo di analisi della trasparenza e correttezza verso gli iscritti si ricollega alla formulazione dell'art. 16 comma 2 del Decreto lgs. 124/1993. La specificazione "verso gli iscritti" servirebbe, da una parte, per qualificare l'orientamento della funzione di vigilanza alla tutela dei beneficiari del servizio pensione quali "contraenti deboli" e, dall'altra, per meglio distinguere l'aspetto di "correttezza" dagli aspetti dell'organizzazione e dell'autonomia, che verrebbero trattati da altri profili di analisi.

Per diversi elementi di valutazione del profilo di analisi in questione esistono requisiti normativi; si distinguono, principalmente, l'informativa in fase di adesione, le comunicazioni periodiche e i bilanci. Circa gli aspetti diversi dagli obblighi normativi, specifico spazio avrà la rilevanza quantitativa e qualitativa degli esposti sul funzionamento del fondo.

Il profilo della efficienza allocativa mirerà ad esaminare la capacità del fondo pensione di impiegare in modo ottimale le risorse, selezionando le migliori forme di investimento nell'ottica di medio-lungo periodo e realizzando una combinazione rischio-rendimento adeguata alle necessità degli aderenti.

Il profilo di analisi dell'efficienza allocativa dovrebbe richiedere un trattamento differenziato per le diverse tipologie di fondi pensione individuate. Ciò in relazione non solo al regime delle prestazioni (contribuzione definita/prestazione definita) e ai modelli di gestione (diretta/delegata) ma anche al loro essere o meno sottoposte alla concorrenza di altri fondi pensione. Quest'ultimo aspetto risulterà rilevante per: 1) adottare una

significativa *peer group analisys*; 2) assegnare una specifica valenza di vigilanza al giudizio di profilo; 3) stabilire un collegamento tra l'efficienza allocativa e l'equilibrio del fondo pensione.

Il profilo di analisi dell'efficienza allocativa dovrebbe avere la finalità di focalizzare le determinanti della *performance* e di effettuare confronti con gli altri fondi e con l'andamento dei mercati. Esso peraltro dovrà anche fare spazio ad una verifica di tipo prettamente amministrativo su come i fondi pensione assumono le scelte di *asset allocation* e di singoli investimenti nonché sulle valutazioni che essi stessi compiono *ex-post* sulla *performance* e sul comportamento dei gestori a cui sono state affidate le risorse.

Il profilo della efficienza tecnico-operativa dovrebbe invece mirare a verificare la capacità del fondo pensione di organizzare e gestire l'attività consentendo di offrire il prodotto previdenziale al minor costo possibile e comunque a livelli coerenti con le offerte di prodotti similari del settore finanziario ed assicurativo (rapporti costi/organizzazione). Dovrebbero far parte del profilo l'analisi dei costi, amministrativi e finanziari.

I profili di analisi definiti in via generale dovranno essere ovviamente adattati alle varie tipologie di fondi pensione esistenti, non essendovi per fondi preesistenti e nuovi fondi un identico impianto normativo. Gli stessi strumenti di vigilanza regolamentare e informativa applicabili sono in parte diversi mentre la competenza di vigilanza ispettiva è unitaria per tutto il sistema. Pur nel rispetto delle diversità delle preesistenti forme pensionistiche, lo sforzo della Commissione è attualmente rivolto a definire criteri e procedure di vigilanza che assicurino per i fondi in questione sia il rispetto di sostanziali criteri di trasparenza verso gli iscritti sia la loro equilibrata continuità gestionale.

Le azioni di vigilanza saranno connesse al giudizio conclusivo dell'analisi. Logicamente esse dipenderanno dal giudizio complessivo assegnato e dalla sua motivazione. Una volta a regime, gli esiti della procedura di *rating* determineranno l'intensità dell'azione di controllo, con i diversi gradi di priorità, sui singoli fondi tramite i vari strumenti di intervento che la regolamentazione mette attualmente a disposizione della Commissione.

2. I fondi pensione negoziali

2.1 I fondi autorizzati

Nel corso del 2001 sono stati autorizzati 5 fondi negoziali, tutti rivolti a collettività di lavoratori subordinati; uno di questi è un fondo di tipo "preesistente" autorizzato a trasformarsi a fondo operante secondo le regole dei fondi di nuova istituzione. Quindi, a fine 2001, il numero dei fondi destinati ai lavoratori dipendenti è salito a 22, mentre i restanti 5 fondi sono riferiti a settori del lavoro autonomo e della libera professione.

Inoltre, si è registrato il primo scioglimento volontario di una forma pensionistica autorizzata nel 2000, il fondo pensione dei dipendenti del Mediocredito Centrale; contestualmente all'assorbimento dell'Istituto nel gruppo Banca di Roma, si è ritenuto più conveniente prevedere l'adesione della collettività interessata ad un fondo pensione aperto.

I fondi pensione negoziali di nuova istituzione risultano, pertanto, a fine 2001, complessivamente pari a 27.

Alla fine di marzo 2002, il numero complessivo dei fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività ha raggiunto le 33 unità, dal momento che, nei primi tre mesi dell'anno in corso, è stata rilasciata l'autorizzazione all'esercizio dell'attività nei confronti di 6 nuovi fondi pensione; uno di questi è destinato a lavoratori autonomi.

Tav. 2.1

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.
(dati di fine periodo)

	1998	1999	2000	2001	Marzo 2002
Per lavoratori subordinati	4	5	18	22	27
Per lavoratori autonomi e liberi professionisti	0	1	5	5	6
Totale	**4**	**6**	**23**	**27**	**33**

Le nuove forme pensionistiche autorizzate nel 2001, tutte rivolte a collettività di lavoratori subordinati, risultano costituite in forza di specifici contratti collettivi nazionali di lavoro, pertanto sono annoverate nell'insieme dei fondi negoziali di categoria che operano sull'intero territorio nazionale.

Con riguardo al processo istitutivo delle nuove esperienze di previdenza negoziale, risulta confermato un fenomeno rilevato già negli anni scorsi, vale a dire la tendenza delle fonti istitutive legittimate alla costituzione di forme pensionistiche (nel caso, le organizzazioni di rappresentanza dei lavoratori e delle imprese) a ricercare dimensioni adeguate alla funzionalità dei fondi, assumendo a riferimento gli elementi di omogeneità presenti nelle specifiche aree produttive e contrattuali.

Tale sforzo è particolarmente evidente con riguardo al fondo pensione PREVIMODA, dove l'intensa attività contrattuale delle fonti istitutive ha portato a far convergere verso un unico fondo pensione tutte le aree contrattuali che insistono nell'ambito del settore tessile, dell'abbigliamento e degli accessori (circa 10 associazioni imprenditoriali che fanno riferimento ad altrettanti settori produttivi per un totale di circa 600.000 addetti); da analoga tendenza risulta caratterizzata l'opera contrattuale che ha portato alla costituzione del fondo pensione FONDAPI (bacino potenziale di 700.000 addetti), dove l'elemento di omogeneità delle collettività coinvolte si rinviene non tanto nel settore produttivo quanto nelle caratteristiche dei datori di lavoro interessati: il comparto delle piccole e medie imprese rappresentate dalla CONFAPI (Confederazione Italiana Piccole e Medie Imprese).

Anche nel caso di FILCOOP, il primo fondo pensione che riguarda il comparto dell'agricoltura e più specificamente i dipendenti delle cooperative agricole, dei consorzi di bonifica e dei lavori forestali, si riscontra la volontà delle relative fonti istitutive di dotare il fondo di un adeguato bacino di potenziali aderenti (circa 160.000); in questo caso, va ricordato che si tratta di un forma pensionistica, istituita prima dell'entrata in vigore del Decreto lgs. 124/1993, interessata da un processo di novazione ai sensi dell'art. 1 del DM Lavoro 211/1996; tale processo ha portato i relativi organi sociali e le fonti istitutive a modificare complessivamente l'assetto gestionale adeguandolo alle norme previste per i fondi di nuova istituzione, anche allo scopo di ampliare l'area dei potenziali aderenti rispetto a quella di riferimento della forma pensionistica preesistente.

Gli altri due fondi autorizzati all'esercizio dell'attività nel corso del 2001 sono: FONTE, rivolto al numerosissimo bacino (pari a 2.000.000 di unità) dei dipendenti occupati nell'ambito dell'altrettanto vasto numero di imprese dei settori del commercio e turismo rappresentate dalla Confcommercio; CONCRETO, per i circa 11.000 addetti dell'industria del cemento, calce e gesso, concentrati, invece, in un numero particolarmente ridotto di imprese.

Anche i fondi pensione autorizzati all'esercizio dell'attività nei primi tre mesi del 2002 riguardano il settore del lavoro subordinato, con l'unica eccezione del fondo PREVIDOC, che si rivolge ai dottori commercialisti ed è stato promosso dalle tre

principali associazioni di rappresentanza della categoria. Si tratta, in particolare, del fondo PREVAER, per i 12.000 lavoratori addetti ai servizi aeroportuali di assistenza a terra, ai quali si sono successivamente aggiunti anche gli oltre 3.000 dipendenti dell'ENAV; il fondo GOMMAPLASTICA, che riguarda i circa 120.000 dipendenti occupati nell'industria della gomma e in quella delle materie plastiche; BYBLOS, il fondo destinato ai dipendenti delle aziende dell'industria cartotecnica e grafica, al quale hanno già aderito alcuni importanti settori affini, quali quello delle imprese industriali di fotolaboratori e delle aziende videofonografiche nonché i dipendenti della SIPRA; il fondo pensione MEDIAFOND, che si rivolge ai circa 3.000 dipendenti delle aziende del gruppo Mediaset; EUROFER, la forma previdenziale destinata a gestire le prestazioni di previdenza complementare dei dipendenti delle imprese del gruppo Ferrovie dello Stato (Ferrovie dello Stato, Trenitalia, RFI, Italferr, Metropolis, TsF, etc.), che interessa 106.000 potenziali aderenti.

Con riguardo alle altre iniziative di previdenza negoziale che potrebbero ottenere il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività entro la fine del 2002, esse possono essere distinte in due gruppi: quello dei fondi pensione autorizzati alla sola raccolta delle adesioni e quello dei fondi per i quali è in corso l'istruttoria per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività sulla base della nuova disciplina del procedimento di autorizzazione introdotta con delibera della COVIP del 22.05.2001.

Infatti è utile ricordare che, nel maggio del 2001, la Commissione, in forza delle disposizioni della Legge 388/2000, volte a semplificare l'*iter* di avvio dei fondi pensione, ha apportato modifiche significative al regolamento che disciplina le procedure amministrative finalizzate all'adozione del provvedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione negoziali. Nello specifico, il precedente *iter* procedimentale articolato in due stadi, il primo in cui il fondo veniva autorizzato a raccogliere le adesioni al fine di conseguire una prefissata soglia minima di aderenti, il secondo in cui, conseguita la predetta soglia, il fondo veniva autorizzato alla piena operatività, è stato concentrato in un'unica fase, al termine della quale, una volta accertate la legittimità delle norme ordinamentali interne e l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, il fondo ottiene l'autorizzazione all'esercizio (cfr. paragrafo seguente).

Alla data di entrata in vigore delle predette nuove norme, alcuni fondi avevano già ottenuto la prima autorizzazione, quella che consentiva di realizzare la raccolta delle adesioni, altri invece avevano presentato istanza di autorizzazione ai sensi delle previgenti disposizioni, per cui si è trattato di adottare con riguardo alle suddette situazioni norme volte a conseguire il sostanziale adeguamento alle nuove disposizioni, salvaguardando i risultati dell'attività già posta in essere da questo secondo gruppo di fondi.

In particolare, ai fondi già autorizzati alla raccolta delle adesioni è stata data la facoltà di continuare tale raccolta a condizione che, entro il 31.12.2001, fossero conseguite le condizioni operative per la presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio, fatta salva la possibilità di proroga del predetto termine in presenza di fondati motivi.

Per i fondi che, alla data di entrata in vigore del nuovo regolamento, si trovavano con istanze in corso di istruttoria, è stato invece previsto l'obbligo di adeguare la documentazione a corredo dell'istanza medesima, in conformità alle nuove norme, sempre entro la predetta scadenza.

Dei 18 fondi pensione che, alla data di entrata in vigore delle nuove norme regolamentari, risultavano ancora autorizzati alla sola raccolta delle adesioni, sette sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività entro marzo 2002 come sopra descritto; due di essi – FONDAV (assistenti di volo del gruppo Alitalia) e PRIAMO (autoferrotranvieri) – hanno provveduto a presentare l'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività ai sensi della nuova procedura; per altri due – PREVICLAV (consulenti del lavoro) e SOCRATE (addetti ai centri di distribuzione e ai servizi logistici) – la Commissione ha deliberato la decadenza dall'autorizzazione alla raccolta delle adesioni; ai restanti sette (EUROGRUZZOLO, FOPADIVA, ARTIFOND, CONFEDORAFI, FONTAN, MARCO POLO e PREVIAGENS) è stata concessa una proroga del termine per la presentazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività fino al 31.12.2002.

Con riguardo alle istruttorie in corso alla data di entrata in vigore del citato regolamento, sono stati dichiarati estinti, per mancanza delle necessarie integrazioni documentali, i procedimenti amministrativi di autorizzazione alla raccolta delle adesioni relativi all'associazione FONGIURECO (esperienza rivolta ai professionisti che esercitano la loro attività nei campi giuridico ed economico) e il fondo pensione RAGIONIERI (ragionieri liberi professionisti).

Infine, nell'ambito dei procedimenti istruttori di autorizzazione all'attenzione della Commissione, oltre a quelli già ricordati (FONDAV e PRIAMO), si registrano l'iniziativa di previdenza complementare destinata ai circa 700 mila dipendenti delle imprese edili (PREVEDI) e quella per il personale di terra delle aziende del gruppo Alitalia (MERCURIO).

Con riguardo alle iniziative di previdenza complementare del settore pubblico, alla data di stesura della presente Relazione non sono state ancora presentate formali istanze di autorizzazione. Al riguardo, si ricorda che gli interventi legislativi degli anni passati (in particolare il DPCM del 20.12.1999 ed il DPCM del 02.03.2001) hanno creato le condizioni per l'estensione ai lavoratori dipendenti della pubblica amministrazione dell'istituto del trattamento di fine rapporto così come disciplinato dall'art. 2120 c.c. e, conseguentemente, per il riconoscimento anche ai pubblici dipendenti di una copertura previdenziale complementare, stabilendo contestualmente il sistema di finanziamento del fondo stesso, basato su un meccanismo "virtuale" di accantonamento e rivalutazione di una parte dei versamenti contributivi.

E' intento delle parti concentrare la gestione dei trattamenti di previdenza complementare dei pubblici dipendenti nell'ambito di un numero ridotto di fondi pensione destinati ad operare sull'intero territorio nazionale, evitando così una eccessiva frammentazione che comporterebbe maggiori costi di gestione. Sulla base delle informazioni in possesso, dovrebbero essere istituiti: un fondo destinato ai dipendenti

del settore della scuola (ESPERIA), per il quale già da tempo è stato stipulato il relativo accordo istitutivo; un fondo per gli addetti al comparto sanità ed enti locali; un fondo per i dipendenti dei ministeri e delle aziende autonome, alla quale aggregare anche i dipendenti del parastato; infine, un fondo per il settore università e ricerca. Per i settori del pubblico impiego in cui il rapporto di lavoro non è regolato da atti di contrattazione collettiva (magistrati, forza di polizia, forze armate, etc.) l'istituzione di trattamenti pensionistici complementari è invece demandata alle norme dei rispettivi ordinamenti.

Nell'ambito del lavoro dipendente privato, si registra l'attenzione delle fonti istitutive che svolgono attività contrattuale nel settore agricolo ad accelerare il processo di avvio di iniziative volte ad assicurare un'adeguata copertura pensionistica ai relativi addetti, anche sfruttando le potenzialità amministrative di enti previdenziali e assistenziali che già operano nel settore.

Si rileva, infine, come il mondo del lavoro autonomo e della libera professione, evidentemente maggiormente coinvolto da forme di previdenza complementare di carattere individuale, registri poche esperienze, per lo più relative ad ambiti professionali connotati da un buon livello di coesione associativa (dentisti, dottori commercialisti); risulta ancora prematuro stimare il gradimento delle iniziative poste in essere dalle principali associazioni dei lavoratori artigiani (FONDARTIGIANI) e dalla più rappresentativa associazione dei commercianti (EUROGRUZZOLO).

2.1.1 I programmi iniziali di attività

Il Regolamento della COVIP del 22.05.2001 – come sopra ricordato – ha introdotto, nell'ambito di un complessivo intervento di semplificazione e snellimento delle procedure amministrative, significative innovazioni nell'*iter* di avvio delle iniziative di previdenza complementare a carattere negoziale e, in particolare, una ridefinizione dell'attività istruttoria posta in essere al fine del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività. Infatti, a seguito delle innovazioni introdotte, i profili di intervento della COVIP sono stati estesi fin dalla fase istruttoria per la concessione dell'autorizzazione a quelli inerenti la complessiva adeguatezza dell'assetto organizzativo del fondo.

In questa prospettiva, sulla base delle predette norme, il fondo è tenuto, già all'atto della formulazione dell'istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività, ad effettuare una valutazione consapevole dei mezzi e dei tempi necessari per raggiungere la piena operatività. I risultati delle suddette valutazioni vengono rappresentati attraverso una relazione che illustra il programma iniziale di attività del fondo e gli schemi previsionali di bilancio relativi ai primi tre esercizi di attività.

In particolare, con riguardo al programma iniziale di attività, gli amministratori del fondo sono tenuti a stimare la dimensione del bacino dei potenziali aderenti, il numero minimo di aderenti per procedere all'insediamento degli organi collegiali ed il numero di aderenti al termine di ognuno dei primi tre anni di attività; devono altresì essere indicati i tempi previsti per il conseguimento della piena operatività, con evidenza degli stadi preliminari (il conseguimento della soglia minima di aderenti, l'individuazione della banca depositaria, della società di revisione contabile, dell'eventuale/i società per la gestione delle attività amministrative e contabili, la selezione dei gestori finanziari) e delle modalità di finanziamento delle spese di avvio.

Gli schemi previsionali devono riportare la stima delle voci maggiormente rappresentative dell'andamento del fondo, con particolare riguardo all'ammontare dei contributi, dell'attivo netto destinato alle prestazioni e delle spese amministrative complessive, con evidenza delle principali componenti (oneri da sostenere per i servizi acquisiti da terzi; spese per il personale; altre spese generali ed amministrative).

Sulla base dei suddetti documenti, oltre che delle integrazioni di informazioni opportunamente acquisite, la COVIP conduce circostanziate valutazioni relativamente alle prospettive del fondo ed all'adeguatezza dell'assetto organizzativo prospettato, sviluppando allo scopo apposite procedure di analisi. Nell'ambito dell'ordinaria, successiva attività di vigilanza, sono poi effettuate puntuali verifiche in ordine al conseguimento degli obiettivi previsti ed al rispetto dei tempi prefissati.

Con riferimento ai programmi di attività relativi ai fondi autorizzati alla fine di marzo 2002 sulla base della descritta procedura, si evidenziano, di seguito, le principali caratteristiche, con particolare riguardo alla dimensione del bacino dei potenziali aderenti, alla stima degli aderenti effettivi e a quella dell'incidenza degli oneri amministrativi riferiti al termine di ognuno dei primi tre anni di attività.

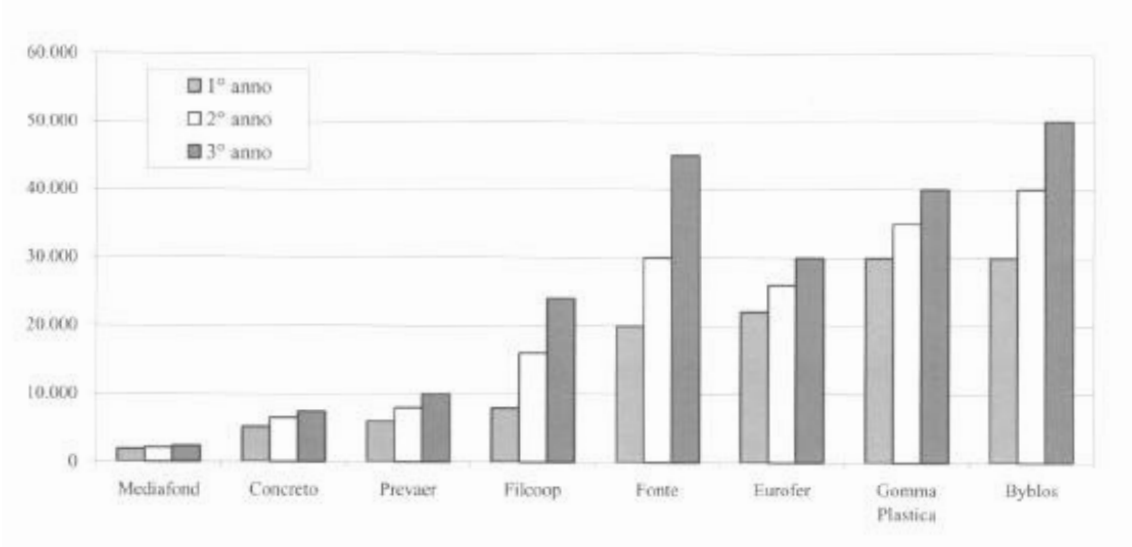
Sotto il profilo delle potenziali dimensioni in termini di iscritti, si va da un minimo di 3.400 unità (MEDIAFOND) ad un massimo di 180.000 unità (BYBLOS), ad eccezione di FONTE, che è invece caratterizzato da un vastissimo bacino di potenziali aderenti (2.000.000 di unità).

Il tasso di adesione dei fondi valutati previsto nel primo triennio di attività risulta, in particolare, abbastanza elevato per quei fondi con platea potenziale di dimensioni minori.

Il *trend* delle adesioni previste in tale periodo si presenta crescente per tutti i fondi analizzati ed evidenzia, per alcuni di essi (in particolare FONTE) ampi margini di crescita.

Tav. 2.2

Fondi pensione negoziali. Il *trend* delle adesioni nel primo triennio di attività.
(anno 2001; dati previsionali)



Sempre nell'arco del primo periodo di attività, l'incidenza degli oneri amministrativi complessivi sul patrimonio netto di fine esercizio, tenendo conto dei tassi di adesione ipotizzati dai fondi, risulta caratterizzata da un *trend* decrescente: la relativa misura media[5] si attesta su un livello che va dall'1,85 per cento alla fine del primo esercizio di attività, allo 0,86 per cento alla fine del secondo esercizio, per arrivare allo 0,51 per cento alla fine del terzo esercizio; anche il campo di variazione dell'incidenza degli oneri amministrativi complessivi sul patrimonio netto tende, nelle previsioni effettuate dai fondi, a ridursi, passando da circa due punti e mezzo percentuali, nel primo anno, a un punto percentuale nel terzo.

Si tratta di dati che vanno valutati nel contesto delle complessive modalità di funzionamento del fondo, soprattutto con riguardo agli impegni sanciti contrattualmente dalle fonti istitutive. Ci si riferisce, in particolare, agli accordi in base ai quali, al fine di garantire alla forma previdenziale la possibilità di risultare competitiva anche a fronte di un patrimonio di limitate dimensioni, le parti istitutive assumono direttamente a proprio carico il finanziamento di una parte delle spese amministrative (es. sede, beni strumentali, etc.) ovvero forniscono fattori produttivi (es. risorse umane) a titolo gratuito o a condizioni di particolare favore.

E' questo il caso dei fondi pensione FONTE, CONCRETO, PREVAER ed EUROFER, nei quali la fonte istitutiva imprenditoriale fornisce a titolo gratuito, quantomeno nella

[5] L'incidenza media è stata calcolata ponderando l'indice di ciascun fondo con il rispettivo patrimonio previsto per ogni anno.

fase di avvio, la sede, la strumentazione e, in taluni casi, anche le risorse umane necessarie per il loro funzionamento; FILCOOP, limitatamente al primo biennio di attività, prevede di operare con personale messo a disposizione dalle fonti istitutive.

In altri casi la partecipazione al finanziamento delle spese di avvio avviene direttamente nell'ambito dell'assetto contributivo complessivo, attraverso la previsione di un versamento di contributi, a carico delle imprese, specificamente destinato alla copertura delle spese di costituzione e di avvio, il cui importo viene calcolato in funzione del numero dei dipendenti occupati (ad es. BYBLOS).

2.2 La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

I fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio alla fine del 2001 insistono su una platea di potenziali aderenti pari a circa 6 milioni di lavoratori, ai quali vanno aggiunti gli oltre 3 milioni interessati da iniziative previdenziali ancora nella fase istruttoria. Complessivamente, quindi, circa 9 milioni di lavoratori dipendenti, vale a dire circa i tre quarti di quelli del settore privato, può potenzialmente beneficiare di una forma pensionistica complementare collettiva.

A fronte di un livello di copertura previdenziale così elevato, il tasso di adesione dei 22 fondi autorizzati all'esercizio, calcolato come rapporto tra iscritti e bacino dei potenziali aderenti, si attesta, in media, a fine 2001, intorno al 15 per cento.

Il dato non risulta confrontabile rispetto a quello (32,6 per cento) registrato alla fine del 2000, in quanto nell'anno in corso sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività fondi caratterizzati da bacini di potenziale adesione particolarmente ampi. Basti pensare a FONTE (fondo dei lavoratori dipendenti del settore commercio, turismo e servizi) che conta poco più di 13.000 iscritti e si rivolge ad una platea di 2.000.000 di lavoratori, a PREVIMODA (industria tessile, abbigliamento e calzature) che associa circa 40.000 aderenti su un bacino di 600.000 addetti ed a FONDAPI (piccole e medie imprese CONFAPI), che supera di poco i 23.000 associati ma dispone di 700.000 potenziali aderenti. Qualora non si considerassero i cinque fondi autorizzati all'esercizio dell'attività nel corso del 2001, il tasso di adesione medio sarebbe cresciuto dal 32,6 per cento al 34,7 per cento.

Tav. 2.3

Fondi pensione negoziali. Iscritti, bacino dei potenziali iscritti e tassi di adesione.
(dati di fine 2001)

	Fondi	Iscritti	Tasso di adesione [1] (%)	Bacino potenziali iscritti [2]
Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività	**27**	**913.202**		**9.692.491**
rivolti a lavoratori dipendenti	22	898.981	15,4	5.852.491
fondi aziendali e di gruppo [3]	*5*	*162.748*	78,4	*207.491*
altri fondi	*17*	*736.233*	13,0	*5.645.000*
rivolti a lavoratori autonomi [4]	5	14.221		3.840.000
Fondi pensione negoziali autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	**14**	**96.964**		**4.378.155**
rivolti a lavoratori dipendenti	11	95.059		2.312.855
rivolti a lavoratori autonomi	3	1.905		2.065.300
Totale fondi	**41**	**1.010.166**		**11.270.646**
rivolti a lavoratori dipendenti	33	994.040		7.365.346
rivolti a lavoratori autonomi [4]	8	16.126		3.905.300
Per memoria:				
Fondi pensione negoziali ad ambito territoriale	**4**	**68.568**		**625.000**
rivolti a lavoratori dipendenti	3	67.388		572.000
rivolti a lavoratori autonomi	1	1.180		53.000

[1] Il tasso di adesione è riportato solo con riferimento ai fondi autorizzati all'esercizio dell'attività rivolti a lavoratori dipendenti, in quanto tale indice risulta scarsamente significativo per i fondi rivolti a lavoratori autonomi e per i fondi che non hanno ancora completato l'*iter* autorizzativo.

[2] Per evitare duplicazioni, dal bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene inoltre conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

[3] L'insieme comprende FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT, FOPEN, PREVIVOLO, TELEMACO.

[4] Il dato relativo agli iscritti comprende anche FONDO FAMIGLIA.

Con riguardo ai fattori che condizionano il livello di penetrazione delle specifiche esperienze nell'ambito del *target* di riferimento, si possono fare alcune utili valutazioni partendo dall'osservazione delle misure promozionali poste in essere da quei fondi che, in pochi anni, hanno conseguito significativi livelli di adesione.

Una prima distinzione va naturalmente operata fra fondi destinati a lavoratori dipendenti e fondi destinati a lavoratori autonomi e, nell'ambito della prima categoria, fra fondi di natura aziendale o di gruppo, fondi di categoria e fondi territoriali.

I fondi pensione aziendali e di gruppo hanno raggiunto nel corso dell'anno tassi di adesione che si aggirano in media intorno al 74 per cento passando dal 97,6 per cento del fondo PREVIVOLO, destinato a piloti e tecnici di volo di compagnie aeree del gruppo Alitalia, al 66,8 per cento di FONDENERGIA, fondo che raccoglie prevalentemente aziende del gruppo ENI. I livelli significativamente alti raggiunti da questa categoria di fondi negoziali sono naturalmente collegati alla presenza di condizioni che agevolano la diffusione delle informazioni relative all'iniziativa previdenziale ed alle sue caratteristiche.

Innanzitutto, si osserva che l'ambito circoscritto di destinatari non solo rende più agevole raggiungere i singoli lavoratori con informazioni sul fondo, ma consente anche di attrarre nuove adesioni grazie al lavoro divulgativo che gli stessi iscritti svolgono nei confronti dei colleghi. In questa tipologia di fondo tendono a svilupparsi meccanismi di identificazione della forma pensionistica con la collettività aziendale che lo ha promosso. Si tratta di un processo che prende le mosse già al momento dell'attivazione del rapporto di lavoro, nell'ambito del quale la previdenza complementare collettiva viene correttamente presentata al lavoratore come uno degli istituti che caratterizzano il rapporto stesso.

Anche in alcuni fondi di categoria il numero di adesioni raccolte nel corso del 2001 è assolutamente soddisfacente. Così, ad esempio, FONCHIM che ha quasi raggiunto i 110.000 iscritti a fine 2001, con un tasso di adesione di circa il 60 per cento. E' significativo notare che uno dei punti di forza delle attività promozionali svolte dal fondo nel corso dell'anno ha riguardato il costante aggiornamento del personale delle aziende iscritte. Aggiornamento che è stato realizzato sia attraverso l'invio di materiale informativo (il fondo pubblica periodicamente una rivista che viene capillarmente diffusa tramite i rispettivi datori di lavoro), sia attraverso momenti di formazione dedicati oltre che all'analisi dei processi amministrativi che coinvolgono il fondo ed il personale delle aziende interessate, anche all'approfondimento di temi specifici quali, ad esempio, la riforma fiscale recentemente introdotta dal Decreto lgs. 47/2000.

Queste iniziative, unitamente all'assunzione a livello contrattuale di alcuni impegni specifici di promozione che devono essere svolti direttamente dal personale delle aziende iscritte (quali ad esempio la distribuzione della scheda informativa e dello statuto a tutti i nuovi assunti) hanno consentito a FONCHIM di raggiungere un livello di penetrazione assai significativo anche nell'ambito di aziende di piccole e medie dimensioni. Infatti, circa la metà degli iscritti a FONCHIM provengono da aziende con meno di 250 dipendenti, con un tasso di partecipazione analogo a quello delle imprese di dimensioni più grandi.

Anche il fondo pensione COMETA ha incrementato la percentuale degli iscritti di quasi 10 punti percentuali rispetto al 2000, assicurando una copertura previdenziale a 368.400 lavoratori del settore metalmeccanico e dei settori affini. Nel corso del 2001 il fondo è stato impegnato nel potenziamento di servizi, quali il *call center* ed il sito *internet*, che pur essendo destinati a fornire un primo livello di assistenza ai lavoratori già iscritti, hanno in realtà raccolto e soddisfatto specifiche richieste di informazione

provenienti dai potenziali aderenti.

La gran parte del lavoro di fidelizzazione del fondo nei confronti delle aziende è stato, in questo caso, svolto dalle parti istitutive. Infatti, la promozione di incontri nei principali capoluoghi regionali con i lavoratori o con il personale delle aziende iscritte, ha previsto l'intervento di rappresentanti del fondo, ma è stata seguita, nella fase organizzativa, direttamente dalle associazioni sindacali e datoriali coinvolte. Anche in questo caso il livello di penetrazione del fondo in realtà aziendali di piccole e medie dimensioni è significativo, rappresentando circa il 36 per cento del totale delle adesioni raccolte.

Anche l'esperienza del fondo territoriale del Trentino Alto Adige (LABORFONDS) conferma che la diffusa presenza di realtà aziendali di piccole e medie dimensioni nell'area produttiva interessata dal fondo, lungi dal rappresentare un punto di debolezza dell'iniziativa previdenziale, può consentirne l'effettivo consolidamento. Il fondo raccoglie infatti ben il 38 per cento degli iscritti fra aziende di piccole dimensione (con meno di 49 addetti) e includendo anche le aziende di medie dimensioni si arriva al 58 per cento del totale degli iscritti.

Nel corso del 2001 il fondo ha promosso alcune iniziative di presentazione dell'attività svolta destinate a delegati sindacali ed a rappresentanti datoriali. Accanto a queste iniziative più divulgative si sono tenuti incontri di natura tecnica mirati ad affrontare temi e problematiche di natura fiscale e amministrativa che coinvolgono direttamente le aziende iscritte. Questi incontri si sono svolti capillarmente presso le sedi di ogni singola associazione che ha promosso l'iniziativa previdenziale ed hanno visto la partecipazione, da un lato, di rappresentanti del fondo e del *service* amministrativo e, dall'altro, del personale delle aziende interessate e dei loro consulenti.

In definitiva, ciò che emerge dalle esperienze analizzate è che, anche prescindendo dalla natura del fondo (aziendale, di gruppo, di categoria o territoriale), risulta decisiva ai fini dell'incremento del tasso di adesione la capacità del fondo stesso e delle parti istitutive di porre in essere tutte quelle iniziative idonee ad agevolare la percezione, da parte del potenziale aderente, della forma pensionistica complementare alla stregua di un istituto contrattuale connaturato al rapporto di lavoro. La crescita di una cultura previdenziale e la corretta percezione da parte del lavoratore degli elementi innovativi che caratterizzano le forme di previdenza complementare passano, quindi, attraverso il coinvolgimento attivo del fondo, delle parti istitutive nonché delle strutture del personale delle aziende interessate.

Un'ulteriore conferma del rafforzamento della presenza del comparto delle piccole e medie imprese nella previdenza complementare si ha, per il 2001, dalla crescita della percentuale di aziende con meno di 50 addetti che aderiscono ai fondi categoriali autorizzati all'esercizio. Tale crescita da una parte è il riflesso delle caratteristiche della struttura produttiva nazionale, dall'altra testimonia una maggiore capacità di penetrazione dell'offerta dei fondi pensione nei settori economici dove sono meno presenti gli agglomerati di produzione che hanno favorito lo sviluppo delle prime

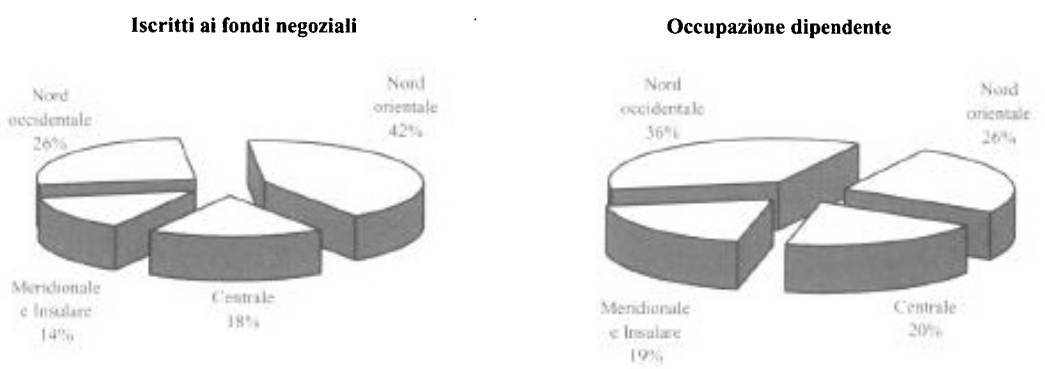
forme negoziali. Circa il 65 per cento delle aziende aderenti al 31.12.2001 non ha più di 50 dipendenti ed il 3,1 per cento riguarda, invece, aziende che superano i 500 addetti. La distribuzione delle imprese aderenti per dimensione aziendale si riflette sulla corrispondente distribuzione degli iscritti: il 42,9 per cento è occupato in grandi aziende, ma è significativa la percentuale delle iscrizioni relative alle piccole imprese, pari a 12,7 per cento.

Con riguardo ai fondi negoziali destinati ai lavoratori autonomi ed ai liberi professionisti, che complessivamente raccolgono poco più di 15 mila iscritti, si rileva che la sola iniziativa attualmente già nella fase attiva della gestione delle risorse è quella di FONDODENTISTI, che si rivolge ad una categoria (medici odontoiatri) che conosce un buon grado di partecipazione associativa. Nel corso del 2001 il fondo ha conseguito livelli di adesione che si attestano intorno al 7 per cento. Il fondo PREVIDOC, destinato ai dottori commercialisti, che secondo il vecchio procedimento di autorizzazione era già attivo nella raccolta delle adesioni pur avendo ottenuto il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività solo nel corso dei primi mesi del 2002, si attesta su livelli di adesione di poco superiori al 4 per cento. In merito alle altre iniziative rivolte ai lavoratori autonomi (FUNDUM e FONDARTIGIANI), il livello di adesioni raggiunto è finora poco significativo.

Tav. 2.4

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione dipendente.[1]

(dati di fine 2001)



[1] I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio. I dati dell'occupazione dipendente sono frutto di elaborazioni su dati ISTAT e Ministero del Tesoro.

Per quanto riguarda la distribuzione per area geografica degli iscritti, si rileva una maggiore concentrazione nell'area nord orientale del Paese; rispetto all'anno scorso è cresciuta infatti in misura significativa la percentuale degli aderenti che svolgono la loro

attività lavorativa nelle regioni del nord-est. A fine 2001 il 42 per cento degli aderenti ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio è impiegato in Trentino-Alto Adige o in Veneto, nel Friuli-Venezia-Giulia oppure nell'Emilia-Romagna (il peso dei lavoratori del nord-est sul complesso degli occupati con rapporto subordinato resta pari al 23 per cento). Dal confronto con la distribuzione degli iscritti al 31.12.2000, si riscontra inoltre che alla maggiore presenza relativa del nord-est corrisponde una minore incidenza delle altre regioni del nord: tale dinamica, in sintonia con le osservazioni sulla dimensione delle aziende aderenti, rafforza l'evidenza che la previdenza complementare è in espansione nel vivace comparto produttivo delle medio-piccole aziende del nord-est.

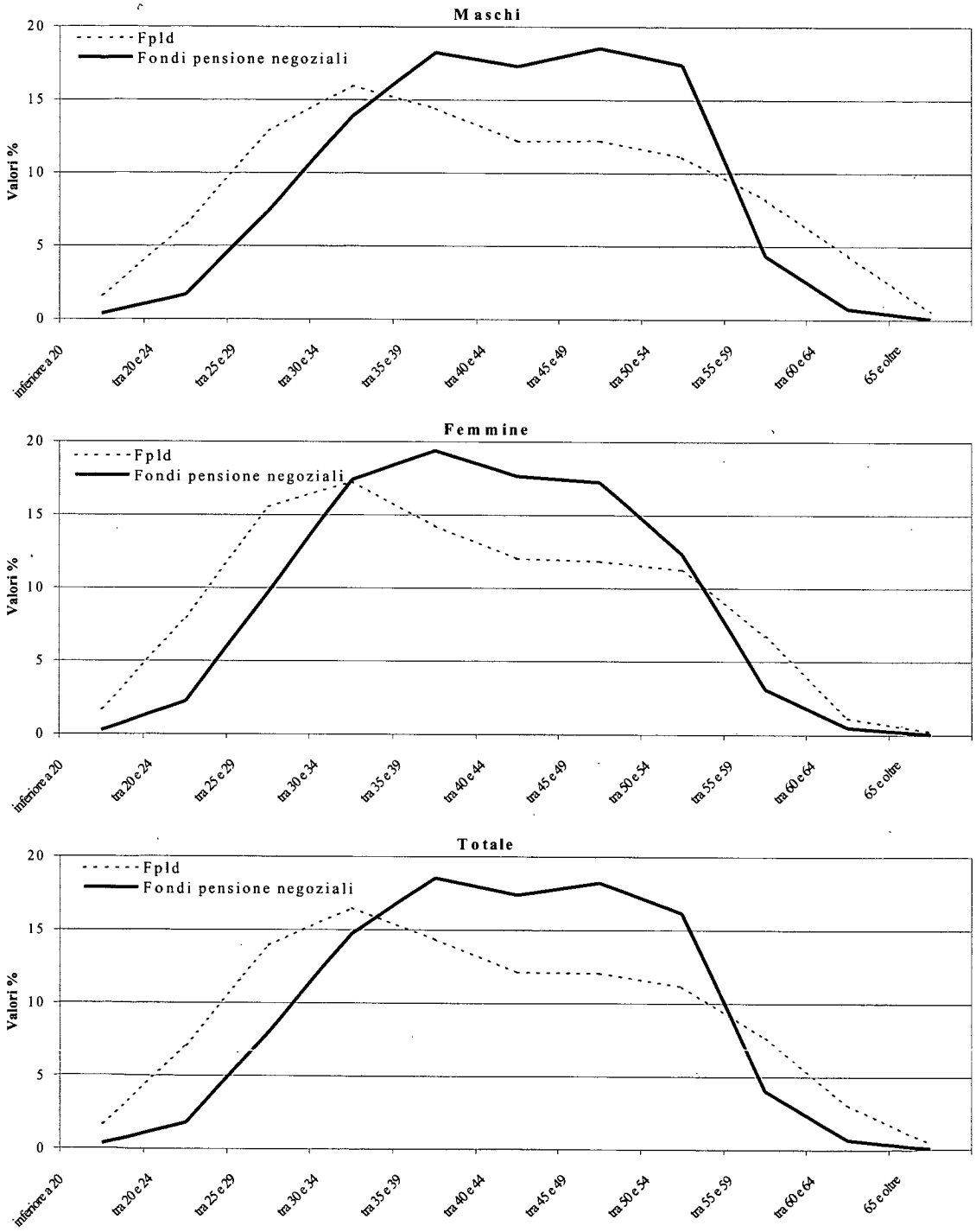
La struttura per età degli iscritti offre, infine, un altro importante elemento di valutazione della fase di evoluzione del mercato della previdenza complementare ed a tale fine si propone il confronto con i dati relativi agli iscritti al *Fondo pensioni lavoratori dipendenti* (Fpld) gestito dall'INPS[6]. Analizzando la composizione del totale degli aderenti ai fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio relativa al 31.12.2001 si evidenzia, come in passato, una limitata partecipazione delle fasce giovanili.

[6] I dati relativi alla composizione per classi di età degli iscritti al *Fondo pensioni lavoratori dipendenti* (Fpld) gestito dall'INPS riportati nella Tav. 2.5 derivano da una rielaborazione COVIP su dati INPS riferiti al 2000.

Tav. 2.5

Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con il Fpld dell'INPS.[1]

(dati di fine 2001)



[1] I dati relativi agli iscritti si riferiscono ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

2.3 Lo sviluppo dell'operatività

Nel corso del 2001, accanto allo svolgimento delle operazioni di gestione ordinaria, i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio hanno, prevalentemente, affrontato gli impegni connessi alle seguenti aree di attività: la cura del processo di selezione dei soggetti incaricati della gestione delle risorse finanziarie; l'impostazione del proprio assetto organizzativo, con particolare riguardo al sistema dei flussi informativi intercorrenti fra i diversi enti che forniscono, a vario titolo, il proprio apporto al complessivo funzionamento del progetto previdenziale; il perfezionamento dei metodi di gestione degli adempimenti contributivi, con particolare riguardo al contenimento dei tempi medi per l'attribuzione dei versamenti previdenziali in capo agli aderenti ed alla predisposizione di misure preordinate al controllo delle irregolarità contributive.

Parte preponderante dello sforzo complessivo prodotto dalla Commissione al fine di assicurare il dispiegarsi degli opportuni interventi di vigilanza sul settore si è pertanto concentrato nell'ambito dei suddetti profili di attività.

In particolare, con riferimento al processo di selezione dei gestori finanziari (nel corso dell'anno, 9 fondi hanno completato il processo di selezione e altri 10 hanno intrapreso le analisi preliminari connesse al suo avvio). Gli accertamenti condotti dalla Commissione hanno riguardato il complesso delle operazioni poste in essere dagli organi di amministrazione, allo scopo precipuo di verificare la coerenza fra gli obiettivi gestionali ed i criteri di scelta dei soggetti gestori nonché la trasparenza del procedimento adottato (cfr. il paragrafo 2.4.1). In un caso il processo di selezione è stato ritenuto non conforme alle prescrizioni normative vigenti.

La questione relativa all'assetto organizzativo dei fondi negoziali appare in tutta la sua rilevanza ove si consideri, da un lato, la numerosità dei soggetti che, per vincolo di legge (gestore finanziario, banca depositaria e, per la fase di erogazione delle rendite, la compagnia di assicurazione) o per scelta del fondo (*service* amministrativo), contribuiscono al funzionamento del progetto previdenziale, dall'altro, l'articolato sistema di flussi informativi necessari per garantire al fondo ed ai propri *partner* lo svolgimento delle relative funzioni (cfr. il paragrafo 2.3.3). In questo scenario, la strutturazione del sistema informativo e la predisposizione di misure volte a controllarne la funzionalità e l'adeguatezza assume primaria importanza nell'ambito delle complessive funzioni gestionali riservate agli organi di amministrazione del fondo ed alle relative strutture dirigenziali.

Nei riguardi dei fondi che, alla fine del 2001, avevano intrapreso da almeno dodici mesi la gestione delle risorse finanziarie (FONCHIM, FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT, COMETA, FONDODENTISTI), la Commissione ha avviato un'attività di monitoraggio delle impostazioni organizzative adottate volta a trarre elementi di riscontro in ordine all'adeguatezza del complessivo assetto dei flussi informativi, con particolare riguardo ai presidi posti in essere per assicurare la conformità dei processi

gestionali alle disposizioni normative vigenti. Nell'anno in corso, anche in coincidenza con l'attivazione delle operazioni di gestione finanziaria da parte di un numero significativo di soggetti vigilati, il suddetto profilo di attività sarà ulteriormente intensificato.

Nell'ambito delle operazioni di verifica in ordine all'assetto organizzativo dei fondi negoziali che hanno avviato la gestione finanziaria, particolare attenzione è stata prestata alla questione dei flussi informativi relativi alle operazioni di investimento in conflitto di interessi (DM Tesoro 703/1996), con particolare riguardo a quelle derivanti dall'investimento in titoli emessi dai datori di lavoro tenuti alla contribuzione ovvero da imprese dei rispettivi gruppi. Anche a seguito dei riscontri emersi nell'ambito degli accertamenti effettuati, la Commissione ha avviato una riflessione in ordine alla rispondenza dell'assetto normativo vigente all'esigenza di una efficace e tempestiva individuazione delle fattispecie in cui gli interessi degli aderenti al fondo pensione entrino in reale tensione dialettica con interessi diversi.

Lo stato di efficienza complessiva del sistema trova una delle sue espressioni sintomatiche nelle segnalazioni e negli esposti pervenuti alla Commissione, sia sotto il profilo numerico che sotto quello dei contenuti.

Nell'anno 2001, nonostante la crescita del numero degli aderenti ai fondi pensione, non si è ravvisato un correlativo incremento di detto genere di comunicazioni, né le irregolarità evidenziate sono state di particolare rilievo o, comunque, coinvolgenti un numero di aderenti qualificabile come critico. Le questioni esposte hanno riguardato, per lo più, ritardi o imprecisioni nella liquidazione delle prestazioni o situazioni attinenti le relazioni tra fonti istitutive, come quando, ad esempio, si controverta in merito al mancato coinvolgimento delle varie organizzazioni sindacali dei lavoratori in occasione della stipula delle fonti istitutive del fondo.

Le segnalazioni pervenute hanno comunque formato oggetto di valutazione nell'ambito delle funzioni e degli interventi di vigilanza che la legge attribuisce alla Commissione.

Come rilevato precedentemente, nel corso del 2001 si è verificato, in forza di autonoma determinazione degli organi competenti, il primo caso di scioglimento di un fondo negoziale, con contestuale stipula di un accordo collettivo di lavoro che ha sancito la prosecuzione del trattamento previdenziale attraverso il ricorso a fondi pensione aperti appositamente individuati. Nella circostanza sono state poste in essere le necessarie misure di monitoraggio delle operazioni effettuate dagli organi del fondo, prima, e dai liquidatori, poi, nella prospettiva che la funzione di vigilanza debba, in relazione ai suoi profili, in senso lato, garantistici, ricomprendere anche quella peculiare fase della vita del fondo che prelude alla sua estinzione.

2.3.1 Gli adempimenti contributivi

Le prestazioni dei fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti sono finanziate mediante contribuzioni a carico dei lavoratori e dei rispettivi datori di lavoro. Per i lavoratori di prima occupazione successiva al 28.04.1993 (di seguito e nella tavola denominati "nuovi" occupati) viene, inoltre, destinata integralmente al finanziamento della previdenza complementare la quota di accantonamento annuale al trattamento di fine rapporto (art. 8, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993), mentre, per i lavoratori di prima occupazione antecedente al 28.04.1993 (di seguito "vecchi" occupati), la legge prevede la possibilità di utilizzare l'accantonamento annuale al TFR, rimettendo alla contrattazione collettiva la determinazione del *quantum*.

La destinazione del trattamento di fine rapporto alla previdenza complementare è peraltro condizione necessaria per poter usufruire delle agevolazioni fiscali sui redditi da lavoro dipendente: dal 1° gennaio 2001 è prevista, per i lavoratori dipendenti, la deducibilità fiscale dei contributi annui complessivamente versati al fondo per un importo complessivamente non superiore al doppio della quota di TFR destinata al fondo, entro il limite massimo del 12 per cento del reddito complessivo del lavoratore e, comunque, non oltre i 5.165 euro (pari a 10 milioni di lire).

Con la crescita del numero di fondi pensione negoziali operativi e della dimensione degli stessi viene dedicata una particolare attenzione alle tematiche inerenti gli adempimenti contributivi, come, in particolare, quelle relative alla riconciliazione dei versamenti previdenziali con le informazioni rinvenienti dalle distinte contributive.

Avendo presente l'elevata frequenza degli adempimenti contributivi (nella maggior parte dei fondi rivolti a lavoratori subordinati l'accredito dei contributi avviene con cadenza mensile o trimestrale) si comprende come, in particolare per i fondi con un elevato numero di lavoratori e aziende, si tratti di un problema di estrema importanza; ciò in quanto l'attribuzione dei versamenti in capo agli aderenti costituisce il presupposto per la corretta ricostruzione delle informazioni relative alle singole posizioni individuali (cfr. il paragrafo 2.3.3). Laddove, poi, si prefiguri la trasformazione dell'assetto gestionale finalizzata all'adozione di una struttura pluricomparto (prospettiva che sembra incontrare il favore di alcuni fra i più significativi fondi negoziali), il tempestivo abbinamento dei versamenti contributivi in capo all'aderente costituisce in genere la condizione per procedere all'investimento delle relative risorse contributive.

Con riferimento alle problematiche connesse agli obblighi contributivi, nell'ambito degli interventi di supervisione sul settore, particolare attenzione è stata dedicata alle procedure preordinate al controllo delle irregolarità e delle omissioni contributive.

In tale contesto, è utile ricordare che la deliberazione COVIP del 17.06.1998 in materia di bilancio dei fondi pensione statuisce la necessità che i fondi effettuino le

suddette verifiche con finalità informative nei confronti degli iscritti e che gli amministratori, in sede di redazione del bilancio (nella parte relativa alla relazione sulla gestione), forniscano il loro apprezzamento sull'entità del fenomeno e rappresentino le iniziative eventualmente intraprese al fine di agevolare il rispetto degli obblighi contributivi derivanti dagli accordi collettivi di lavoro. Complemento di tale previsione è quanto contemplato nella successiva deliberazione COVIP del 10.02.1999 in materia di misure di trasparenza nei confronti degli iscritti, ove si prescrive ai fondi pensione di informare i singoli iscritti sui contributi versati in corso d'anno, anche al fine di consentire agli stessi il controllo della correttezza dei versamenti e, più in generale, dell'evoluzione della posizione individuale.

A tale stregua, l'attività posta in essere da alcuni fondi costituisce, *in parte qua* (quella relativa alle "iniziative"), anche nella lettura fornitane dalla Commissione, l'esplicazione di una funzione aggiuntiva che, pur rimettendo, in ultima istanza, al singolo aderente l'onere del riscontro finale di eventuali omissioni o ritardi (e dei conseguenti danni alla complessiva posizione previdenziale), da un canto costituisce, a misura dell'efficacia delle specifiche procedure adottate, un significativo strumento di rilevazione delle anomalie in discorso; dall'altro, nel contempo, funge da elemento di deterrenza nei confronti di comportamenti non in linea con le previsioni contrattuali in materia di obblighi contributivi e conseguenti adempimenti informativi.

La circostanza per la quale i fondi hanno generalmente attivato strumenti di informazione per i lavoratori e/o le rappresentanze sindacali, consente ai primi, in via diretta o mediata, l'attivazione tempestiva dei rimedi che l'ordinamento giuridico generale pone loro a disposizione.

Gran parte delle procedure attivate, finalizzate alla sollecitazione alle aziende dell'adempimento dell'obbligo contributivo, prevedono, infatti, come esito finale, l'invio di apposite informative alle rappresentanze sindacali unitarie, ove costituite in seno alla struttura aziendale, e al lavoratore interessato. Inoltre, i siti *web* di alcuni fra i fondi di maggiore dimensione prevedono apposite sezioni riservate attraverso le quali lavoratori e aziende possono verificare i dati relativi alla contribuzione. Si ricorda, infine, a tale proposito, l'accordo recentemente intervenuto fra le organizzazioni sindacali dei lavoratori e delle imprese del settore chimico-farmaceutico, fonti istitutive del fondo pensione FONCHIM, con il quale nelle unità produttive con più di 100 addetti le imprese sono impegnate a mettere a disposizione dei dipendenti la strumentazione informatica per consentire il collegamento con il sito *web* del fondo e la verifica della propria posizione pensionistica individuale.

Sotto il profilo quantitativo la misura della contribuzione fissata, a fine 2001, nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta su una media del 4,87 per cento per i "vecchi" occupati e del 9,25 per cento per "nuovi" occupati; generalmente la misura del contributo a carico del datore di lavoro è uguale a quello del lavoratore con una media pari, in entrambi i casi, all'1,17 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,53 per cento.

Nel complesso, la misura della contribuzione totale per i "vecchi" occupati assume, per la quasi totalità dei fondi, valori compresi tra il 3 ed il 6 per cento (valori più elevati interessano PREVIVOLO, che utilizza l'intero TFR maturando per tutti gli iscritti).

Rispetto al 2000, si rileva un leggero incremento della misura dei livelli contributivi medi, soprattutto per i "vecchi" occupati, che passano dal 4,69 per cento al 4,87 per cento. Nello specifico, tra i fondi che erano già autorizzati all'esercizio dell'attività a fine 2000, per FONCHIM e FONCER si registra un incremento dell'aliquota di contribuzione a carico del lavoratore e di quella a carico del datore di lavoro dall'1,06 all'1,2 per cento (per il settore miniero-metallurgico, aderente a FONCHIM dal giugno 2001, l'aliquota contributiva è pari all'1 per cento ed aumenterà anch'essa all'1,2 per cento a partire dall'inizio del 2003), per FONDENERGIA un incremento delle aliquote a carico del lavoratore e del datore di lavoro dall'1,32 per cento all'1,46 per cento; per COOPERLAVORO – CCNL di settore cooperativo metalmeccanico – i contributi a carico delle cooperative e del prestatore d'opera sono passati dall'1 all'1,2 per cento, mentre l'aliquota derivante dal TFR dall'1,24 al 2,76 per cento e, infine, per ARCO si registra un incremento delle aliquote a carico del lavoratore e del datore di lavoro dall'1 all'1,1 per cento e del contributo derivante dal TFR dall'1,24 per cento al 2,07 per cento.

Nei fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti la contribuzione, che grava interamente sul lavoratore aderente al fondo, è riferita al reddito d'impresa o di lavoro autonomo dichiarato ai fini IRPEF relativo al periodo d'imposta precedente, e la sua misura è generalmente lasciata all'autonomia dell'iscritto. Infatti, le fonti istitutive e gli ordinamenti statutari dei fondi pensione per lavoratori autonomi e liberi professionisti forniscono nella maggior parte dei casi solo l'indicazione dei livelli minimi e massimi entro cui il lavoratore può stabilire l'ammontare della propria contribuzione.

Infine, per quanto riguarda FONDO FAMIGLIA, che è rivolto a soggetti che svolgono attività non retribuita in relazione a responsabilità familiari (casalinghe), la contribuzione è unilaterale e consta di versamenti volontari, anche saltuari, con un importo minimo fissato in 25,82 euro, oltre alla così detta "contribuzione da abbuoni".

Tav. 2.6

Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione contrattuali.[1]
(dati di fine 2001)

N° iscr. Albo	Denominazione	Lavoratore	Datore di lavoro	TFR vecchi occupati	TFR nuovi occupati	Contribuzione totale vecchi occupati	Contribuzione totale nuovi occupati
1	FONCHIM	1,20	1,20	2,28	6,91	4,48	9,31
61	COMETA	1,2	1,2	2,76	6,91	5,16	9,31
2	FONDENERGIA	1,07 - 1,46	1,07 - 1,46	2,28 - 2,49	6,91	4,42 - 5,41	9,05 - 9,83
3	QUADRI E CAPI FIAT	1,1	1,1	1,1	6,91	3,3	9,11
88	PREVIAMBIENTE	1,00 - 1,10	1,00 - 1,10	2	6,91	4,00 - 4,20	8,91 - 9,11
89	ALIFOND	1	1	2,07	6,91	4	8,91
99	FOPEN	1,35	1,35	2,76	6,91	5,46	9,61
104	PREVIVOLO	2	2	6,91	6,91	10,91	10,91
94	FONSER	0,5	1,25	2	6,91	3,75	8,66
96	COOPERLAVORO	1,00 - 1,20	1,00 - 1,20	1,24 - 2,76	6,91	3,24 - 5,16	8,91 - 9,31
100	PEGASO	1 - 1,21	1 - 1,21	2,10 - 2,90	6,91	4,10 - 4,50	8,91 - 9,31
106	ARCO	1,1	1,1	2,07	6,91	4,27	9,11
102	PREVICOOPER	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
103	TELEMACO	1	1	1	6,91	3	8,91
107	FONCER	1,2	1,2	2,28	6,91	4,68	9,31
123	FONTE	0,55	0,55	3,45	6,91	4,55	8,01
116	FONDAPI	1,00 - 1,20	1,00 - 1,20	1,87 - 2,76	6,91	4,00 - 5,16	8,91 - 9,31
117	PREVIMODA	1	1	1,87	6,91	3,87	8,91
122	CONCRETO	1	1	2,07	6,91	4,07	8,91
	FILCOOP	1	1	2	6,91	4	8,91
Media fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		**1,17**	**1,17**	**2,53**	**6,91**	**4,87**	**9,25**

[1] Fondi negoziali rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività. Per ciascun fondo, si elencano le aliquote di contribuzione stabilite dai contratti di riferimento riportandone il campo di variazione per i fondi che riguardano più settori. I valori medi sono calcolati ponderando le aliquote di contribuzione per il numero degli iscritti a ciascun fondo e ove necessario a ciascun settore nell'ambito dello stesso fondo. Alcuni fondi prevedono la possibilità di elevare il contributo a carico del lavoratore. Per "vecchi" e "nuovi" occupati si intendono rispettivamente i lavoratori dipendenti di prima occupazione precedente e successiva all'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare (28.04.1993). Sono stati esclusi i fondi intercategoriali territoriali (LABORFONDS, SOLIDARIETA' VENETO) nei quali le aliquote di contribuzione sono definite, rispetto al settore di attività del lavoratore aderente al fondo, mediante rinvio ai relativi accordi e contratti collettivi.

Anche con riguardo ai fondi autorizzati all'esercizio dell'attività nel primo trimestre del 2002 e a quelli per i quali è in corso l'istruttoria per il rilascio dell'autorizzazione, la misura della contribuzione complessiva varia entro valori compresi tra il 3 e poco più del 6 per cento, con valori più elevati per FONDAV, che si attesta su un contributo totale pari al 10,91 per cento. In particolare, quest'ultimo prevede contribuzioni a carico del lavoratore e a carico del datore di lavoro in misura del 2 per cento e l'integrale destinazione della quota di accantonamento annuale al TFR anche per i lavoratori di prima occupazione antecedente il 28.04.1993; per PRIAMO la contribuzione a carico del lavoratore e quella a carico del datore di lavoro sono stabilite nella misura del 2 per cento, oltre ad una quota derivante dalla destinazione del TFR

pari al 2,28 per cento; MEDIAFOND prevede quote paritetiche a carico del lavoratore e del datore di lavoro pari allo 0,5 per cento ed il 2 per cento derivante dalla quota di TFR; per PREVAER le quote a carico del lavoratore e del datore di lavoro sono fissate in misura dell'1 per cento e la quota derivante dal TFR in misura del 3 per cento; per GOMMAPLASTICA le quote a carico del lavoratore e del datore di lavoro sono dell'1,06 per cento e quella derivante dal TFR del 2,28 per cento; EUROFER prevede aliquote di contribuzione a carico del lavoratore e a carico del datore di lavoro in misura dell'1 per cento ed una quota derivante dal TFR pari al 2,28 per cento; infine, per BYBLOS le aliquote di contribuzione a carico del lavoratore e quelle a carico del datore di lavoro variano dall'1 per cento per i settori cartario-cartotecnico, grafico editoriale e fotolaboratori al 2 per cento per i lavoratori dipendenti della SIPRA, con una quota derivante dal TFR stabilita per tutti i settori in misura del 2 per cento.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2001 ammonta a 1.144 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 333 a carico del lavoratore, 237 a carico del datore di lavoro e 568 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 7 milioni di euro.

La quota derivante dallo smobilizzo del TFR rappresenta, quindi, circa la metà del totale delle entrate mentre, relativamente ai contributi a carico del lavoratore e a quelli a carico del datore di lavoro, si nota una prevalenza dei primi rispetto ai secondi, di entità tendenzialmente crescente, per effetto delle contribuzioni volontarie.

Tav. 2.7

Fondi pensione negoziali. Flussi contributivi.
(importi in milioni di euro)

	1998	1999	2000	2001
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori dipendenti	**159**	**359**	**628**	**1.137**
a carico del lavoratore	*38*	*91*	*179*	*333*
a carico del datore di lavoro	*40*	*88*	*124*	*237*
TFR	*81*	*180*	*325*	*568*
Fondi pensione negoziali rivolti ai lavoratori autonomi	**0**	**3**	**4**	**7**
Totale fondi negoziali	**159**	**362**	**632**	**1.144**

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Nei fondi rivolti ai lavoratori subordinati, l'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.500 euro per i lavoratori di prima occupazione successiva al 28.04.1993 (dei quali 1.000 derivanti dal TFR) e, per i "vecchi" occupati, a circa 1.200 euro (dei quali 600 derivanti dal TFR).

Tav. 2.8

Fondi pensione negoziali. Contributi e ANDP medi per iscritto.
(anno 2001)

	Contributi raccolti	**Contributo medio per iscritto**	**ANDP**	**ANDP medio per iscritto**
	flussi in mln di euro	mgl di euro	consistenze in mln di euro	mgl di euro
Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori dipendenti [1]				
Nuovi occupati [2]				
a carico lavoratore	*25*	*0,3*		
a carico datore di lavoro	*16*	*0,2*		
TFR	*93*	*1,0*		
Totale	**134**	**1,5**		
Vecchi occupati [2]				
a carico lavoratore	*308*	*0,4*		
a carico datore di lavoro	*221*	*0,3*		
TFR	*475*	*0,6*		
Totale	**1.004**	**1,2**		
Totale				
a carico lavoratore	*333*	*0,4*		
a carico datore di lavoro	*237*	*0,3*		
TFR	*568*	*0,6*		
Totale[3]	**1.137**	**1,3**	**2.244**	**2,5**
Fondi pensione negoziali rivolti a lavoratori autonomi [4]	**7**	**2,1**	**12**	**4,0**
Totale fondi negoziali	**1.144**	**1,3**	**2.256**	**2,5**

[1] Si fa riferimento ai 20 fondi che avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi a fine 2001.

[2] Per "vecchi" e "nuovi" occupati si intendono rispettivamente i lavoratori dipendenti di prima occupazione precedente e successiva all'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare (28.04.1993); i dati relativi alla ripartizione della contribuzione tra vecchi e nuovi occupati per i fondi FOPEN, PREVIVOLO e PREVICOOPER sono stati stimati.

[3] I contributi medi non comprendono FONTE che, avendo iniziato la raccolta dei contributi a fine anno, ha incassato la maggior parte dei flussi contributivi all'inizio del 2002.

[4] Si fa riferimento ai 4 fondi negoziali rivolti a lavoratori autonomi che avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi a fine 2001 (si tratta, in particolare, di FONDODENTISTI, FUNDUM, FONLIGURE e FONDARTIGIANI) ed a FONDO FAMIGLIA. I valori medi fanno riferimento unicamente a FONDODENTISTI, dal momento che i contributi incassati dagli altri fondi del segmento e l'ANDP di fine periodo non appaiono significativi rispetto agli aderenti segnalati. Se si considerano tutti i fondi citati, il contributo medio per iscritto è di circa 460 euro e l'ANDP medio per iscritto è pari a circa 880 euro.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Rispetto ai singoli fondi, l'ammontare medio della contribuzione per il 2001 varia, per la maggior parte di essi, da un minimo di 1.100 a un massimo di 3.200 euro; al di sotto di questo intervallo si situano fondi che hanno avviato la raccolta dei contributi solo a fine anno (PREVIMODA, FONDAPI e FONTE), i fondi destinati a lavoratori con un reddito medio annuo particolarmente basso (ARCO), i fondi territoriali (SOLIDARIETA' VENETO e LABORFONDS); riguardo a FILCOOP il contributo medio per iscritto non comprende il versamento del TFR che, per gli iscritti al 31.12.2001, si intende assolto con il versamento all'ENPAIA. Infine, al di sopra di tale intervallo si colloca PREVIVOLO con un contributo medio per iscritto pari a 6.400 euro.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi ed i liberi professionisti, al 31.12.2001 avevano effettivamente avviato la raccolta dei contributi FONDODENTISTI, FUNDUM, FONLIGURE e FONDARTIGIANI; se si esclude il caso di FONDODENTISTI, l'unico che a fine 2001 contava almeno un anno di gestione, per tutti gli altri fondi la misura del contributo medio per iscritto non può considerarsi significativa. In tali casi, infatti, i contributi effettivamente versati sono da ricondurre solo ad una quota molto ridotta del totale degli aderenti segnalati, non avendo la maggior parte degli stessi effettuato ancora versamenti. Per le stesse ragioni, anche il contributo medio degli iscritti a FONDO FAMIGLIA risulta non significativo.

Nel corso del 2001 le operazioni di riscatto della posizione individuale hanno interessato circa il 3 per cento dei lavoratori iscritti ai fondi; più contenuto (poco meno di mille lavoratori) risulta essere il fenomeno della mobilità fra un fondo negoziale e l'altro. Entrambi i fenomeni sono riconducibili prevalentemente ad operazioni di riorganizzazione degli assetti societari dei datori di lavoro.

Alla fine del 2001 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 2.256 milioni di euro, con un incremento rispetto all'anno precedente di quasi il 90 per cento, dovuto per la quasi totalità ai contributi raccolti. L'ammontare medio per iscritto sale quindi a 2.500 euro. Con riferimento ai fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio di fine anno risulta pari a 2.244 milioni di euro, mentre il patrimonio dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari, nel complesso, a 12 milioni di euro.

2.3.2 Gli oneri di gestione

Il complesso delle spese sostenute dai fondi negoziali per lo svolgimento della propria attività può essere ripartito, a seconda della relativa natura, in oneri relativi alla gestione delle risorse finanziarie (principalmente commissioni di gestione e di custodia del patrimonio) e oneri connessi alla gestione amministrativa (spese per servizi acquistati da terzi, spese per il personale, la sede, l'acquisto di beni strumentali, il funzionamento degli organi sociali, la promozione delle adesioni, etc.).

La misura delle commissioni di gestione così come quella del compenso per la banca depositaria sono generalmente stabilite in percentuale rispetto al patrimonio gestito e variano a seconda del profilo di gestione e dei servizi accessori prestati.

Alla copertura degli oneri amministrativi si provvede, in genere, attraverso l'utilizzo di una quota parte della contribuzione a carico dei lavoratori e/o delle aziende, il cui ammontare viene determinato dall'organo di amministrazione del fondo sulla base di apposite previsioni di spesa, nonché delle quote d'iscrizione versate, *una tantum,* dal lavoratore e/o dall'azienda all'atto dell'adesione.

Tav 2.9

Fondi pensione negoziali. Oneri di gestione.[1]
(spese complessive in migliaia di euro; spese pro capite in euro)

	2000	2001
Spese complessive	**7.234**	**10.076**
gestione amministrativa	*6.063*	*8.395*
oneri per servizi amministrativi acquistati da terzi	3.337	4.422
spese generali	1.321	2.406
spese per il personale	1.003	1.190
oneri diversi [2]	240	107
ammortamenti	162	270
gestione finanziaria	*1.171*	*1.681*
commissioni di gestione	974	1.389
commissioni per banca depositaria	197	292
Spese *pro capite*	**16**	**17**
gestione amministrativa	*13*	*14*
gestione finanziaria	*3*	*3*
Spese / Patrimonio medio dell'anno[3]	**0,91%**	**0,70%**
gestione amministrativa	*0,76%*	*0,58%*
gestione finanziaria	*0,15%*	*0,12%*
Spese / Patrimonio fine esercizio	**0,68%**	**0,57%**
gestione amministrativa	*0,57%*	*0,47%*
gestione finanziaria	*0,11%*	*0,10%*
Spese / Contribuzione	**1,37%**	**1,36%**
gestione amministrativa	*1,15%*	*1,13%*
gestione finanziaria	*0,22%*	*0,23%*

[1] Le elaborazioni riguardano i fondi negoziali che alla fine del 2001 avevano conferito in gestione le risorse finanziarie: COMETA, FONCHIM, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, QUADRI E CAPI FIAT, LABORFONDS, SOLIDARIETÀ VENETO, COOPERLAVORO.

[2] La voce "oneri diversi", per l'anno 2000, comprende l'imposta sostitutiva.

[3] Il patrimonio medio dell'anno è il valore centrale tra il patrimonio di inizio anno e di fine anno.

La Tav. 2.9 illustra per l'insieme dei fondi negoziali che, alla fine del 2001, avevano avviato la gestione delle risorse finanziarie (COMETA, FONCHIM, FONDENERGIA, FONDODENTISTI, QUADRI E CAPI FIAT, LABORFONDS, SOLIDARIETÀ VENETO, COOPERLAVORO) l'andamento delle spese sostenute lo scorso anno, con separata evidenza di quelle relative alla gestione finanziaria e di quelle di natura amministrativa.

A livello aggregato nel 2001 le spese ammontano a 10 milioni di euro, di cui 8,4 relativi alla gestione amministrativa (oltre il 50 per cento è rappresentato da oneri per servizi acquistati da terzi, in particolare dalle società di servizi amministrativi).

L'analisi comparativa per il biennio 2000-2001 denota come l'incidenza dei costi relativi alla gestione amministrativa sull'ammontare medio dell'attivo netto destinato alle prestazioni sia decrescente, passando dallo 0,76 per cento allo 0,58 per cento.

L'incidenza relativamente contenuta degli oneri di gestione rispetto al patrimonio deriva, in parte, da una serie di fattori connessi alla configurazione della struttura organizzativa adottata dai fondi, analizzati nel prosieguo del capitolo (cfr. il paragrafo 2.3.3), e dal fatto che l'analisi è stata effettuata con riferimento ai fondi che possono beneficiare di significative economie di scala, in ragione sia delle dimensioni in termini assoluti sia degli elevati livelli di penetrazione conseguiti nell'ambito del bacino di riferimento. V'è da dire che anche la prassi contrattuale sperimentata in taluni settori, peraltro non significativi in termini di dimensione, di porre, soprattutto nella fase di avvio dell'operatività, a carico delle fonti istitutive ovvero delle imprese, il finanziamento di specifici oneri (sede, beni strumentali, personale, etc.) contribuisce al contenimento della misura delle spese di gestione.

Relativamente agli oneri della gestione finanziaria, la misura leggermente decrescente della loro incidenza sull'attivo netto medio registrata nel 2001 (0,12 per cento) rispetto all'anno precedente (0,15 per cento), è prevalentemente dovuta alla contrazione delle commissioni di incentivo (le commissioni corrisposte al gestore solo al conseguimento di *overperformance* rispetto al parametro di riferimento), che ha interessato uno dei fondi più significativi in termini di dimensione del patrimonio gestito (COMETA).

2.3.3 L'assetto organizzativo

L'assetto organizzativo adottato dai fondi negoziali entrati nella fase di piena operatività dipende in larga misura dalla tendenza generalizzata a conferire a soggetti esterni, accanto alle attività riservate dalla legge a determinate categorie di operatori (gestione e custodia del patrimonio, assicurazione di prestazioni in rendita ovvero in

caso di invalidità e premorienza), anche quelle di natura amministrativa e contabile.

La scelta di affidare in *outsourcing* le attività di natura amministrativa scaturisce evidentemente dalla volontà di contenere l'incidenza degli oneri amministrativi, soprattutto a fronte della dimensione ridotta dei patrimoni nella fase iniziale, e dalla necessità di accelerare l'avvio dell'operatività attraverso l'utilizzo di sistemi di gestione amministrativa già strutturati.

Ciò ha comportato conseguenze significative, sia sul piano dell'organizzazione complessiva del fondo, sia su quello delle caratteristiche delle risorse professionali necessarie per lo svolgimento delle funzioni operative.

Sotto il primo profilo, nei paragrafi precedenti si è già avuto modo di rilevare come la partecipazione di una molteplicità di operatori alla realizzazione del piano previdenziale comporti la necessità, da parte del fondo, di progettare con accuratezza e monitorare con continuità il sistema dei flussi informativi che intercorrono fra il fondo ed i soggetti ai quali è attribuito lo svolgimento di specifiche funzioni.

Al riguardo, il contenuto delle informazioni e i relativi *standard* di comunicazione vengono generalmente fissati in appositi accordi che coinvolgono il fondo e tutti i principali *partner* e che disciplinano, fra l'altro, il livello minimo dei servizi che, nel corso del rapporto contrattuale, ogni parte si impegna a fornire (i cc.dd. *service level agreement*).

Per quanto concerne il secondo dei profili sopra evidenziati, l'esternalizzazione delle principali funzioni operative dei fondi negoziali condiziona le scelte operate dagli amministratori in ordine alla dimensione ed alle caratteristiche professionali del personale che costituisce la struttura del fondo. Al riguardo, per lo svolgimento delle funzioni tipicamente operative (adesioni, contribuzioni, liquidazione delle prestazioni, contabilità, controllo della gestione finanziaria, etc.), per gli adeguamenti interni conseguenti a nuove disposizioni normative, nonché per il controllo di gestione, i fondi entrati nella piena operatività si sono in genere dotati di un numero contenuto di risorse umane il cui coordinamento è affidato ad un direttore, che ha il compito di rendere esecutive le deliberazioni dell'organo di amministrazione.

E' evidente come, in una configurazione organizzativa in cui la parte prevalente delle funzioni strumentali viene svolta da soggetti terzi, deve comunque rimanere in capo al fondo la responsabilità dei controlli sul nucleo significativo delle attività esternalizzate, anche mediante l'adozione di un sistema informativo adeguato ed il costante monitoraggio dei complessivi flussi informativi.

Ciò vale, evidentemente, anche rispetto alle attività fatte oggetto di *outsourcing* non per vincolo di legge, bensì per effetto di autonoma determinazione degli organi del fondo, quali i servizi amministrativi e contabili, e dal cui svolgimento si configura il c.d. rischio operativo, ovvero il rischio che operazioni improprie di gestione amministrativa possano rendere difficoltosa la preservazione dell'equilibrio del fondo pensione. Al

riguardo, la COVIP, nel corso del 2001, ha inteso richiamare l'attenzione degli amministratori e dei dirigenti dei fondi negoziali sulla necessità di esercitare costantemente adeguate funzioni di controllo in ordine alla qualità dei servizi amministrativi prodotti da enti terzi anche con riferimento alla rete di connessioni operative da assicurare nei confronti di tutti gli altri soggetti di cui il fondo si avvale[7].

Infatti, come si è già avuto modo di mettere in evidenza, l'operatività di un fondo pensione negoziale, al pari e forse ancor più di altri investitori istituzionali, si fonda su una complessa e fitta rete di flussi informativi, scambiati a diversi livelli dai vari soggetti interessati, dalla cui corretta impostazione dipende il buon esito del progetto pensionistico posto in essere. Ci si riferisce in particolare al raccordo tra il gestore finanziario delegato ad effettuare gli investimenti in nome e per conto del fondo pensione, la banca depositaria custode e guardiano delle risorse del fondo e il *service* amministrativo nella sua veste di braccio contabile del fondo. Nello specifico, sulla base dei riscontri emersi nel corso del 2001, le aree di operatività che richiedono la maggiore interazione tra i citati soggetti, e che evidenziano i profili di maggiore criticità nell'ambito della complessiva organizzazione di un fondo pensione negoziale, sono quelle inerenti la raccolta dei contributi nonché la valorizzazione del patrimonio e la realizzazione delle misure di controllo degli investimenti.

La raccolta delle contribuzioni costituisce una procedura che coinvolge, oltre ai datori di lavoro tenuti alla contribuzione, il fondo e tutti i suoi principali *partner*, ed alla cui organizzazione viene dedicata particolare attenzione sin dalla fase di prima operatività. In tale contesto, avuto riguardo ai fondi negoziali di categoria dedicati ai lavoratori dipendenti, particolare rilevanza assume l'abbinamento dei dati relativi alle contribuzioni (effettuate dalle aziende aderenti tramite bonifico sui conti correnti del fondo in essere presso la banca depositaria) con quelli contenuti nelle distinte identificative (trasmesse dalle aziende aderenti direttamente al fondo pensione o al *service* amministrativo) contenenti il dettaglio per aderente del contributo versato.

Dall'esito di questa attività di quadratura, generalmente operata dal *service* amministrativo (con l'ausilio del personale del fondo per ciò che concerne la gestione delle anomalie), discendono una serie di effetti di particolare rilevanza: dall'attribuzione in capo agli aderenti all'atto della valorizzazione delle quote di partecipazione al fondo, al conseguente conferimento degli importi delle contribuzioni destinate agli investimenti sui conti correnti rubricati a nome dei gestori, alla movimentazione delle posizioni individuali (tutte attività la cui esecuzione richiede generalmente l'avvenuta quadratura tra i dati relativi al versamento e quelli rinvenienti dalla distinta contributiva).

L'incidenza media dei contributi non quadrati sul totale dei contributi versati costituisce uno degli indicatori in grado di sintetizzare il grado di efficienza della configurazione organizzativa del fondo e delle relative procedure gestionali. Sempre con riguardo ai fondi in gestione finanziaria, si rileva come l'attenzione dedicata

[7] Cfr. lettera circolare inviata il 22.11.2001 a tutti i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività o alla raccolta delle adesioni.

all'organizzazione ed al monitoraggio di questa attività, l'affinamento dei sistemi di trasmissione delle informazioni e l'accresciuta collaborazione da parte delle aziende aderenti hanno contribuito ad avviare il fenomeno nell'ambito di livelli fisiologici.

Al riguardo, sono risultate determinanti le misure poste in essere dal fondo ai fini della rilevazione delle situazioni di irregolarità o anomalie contributive e le iniziative adottate per la loro gestione, con particolare riguardo alle sollecitazioni effettuate nei confronti dei soggetti inadempienti nonché all'informazione fornita al riguardo alle fonti istitutive, alle rappresentanze sindacali aziendali, oltre che naturalmente ai lavoratori interessati.

Ai fini della valorizzazione del patrimonio del fondo e della predisposizione delle misure di controllo in ordine ai limiti di investimento, siano essi dettati da norme di legge, siano fissati da previsioni contrattuali, il raccordo tra i vari soggetti richiede un elevato livello di accuratezza sia nell'impostazione della natura dei flussi informatici sia nella fissazione degli *standard* di riferimento, con particolare riguardo alle scadenze degli obblighi informativi.

In tale ambito particolare rilevanza assumono le procedure preordinate alla riconciliazione delle posizioni relative agli *stock* di titoli ed ai saldi di conto corrente fra tutti i soggetti che operano per conto del fondo, con particolare riguardo alla banca depositaria, la quale, in chiave dialettica rispetto agli altri soggetti, contribuisce in modo significativo a conferire alle variazioni di valore del patrimonio del fondo requisiti di certezza. La corretta impostazione delle suddette procedure consente infatti di rilevare tempestivamente eventuali errori nella trasmissione e ricezione delle informazioni relative all'attività di compravendita posta in essere e di operare agevolmente i necessari interventi correttivi.

Al riguardo, giova ricordare che la Commissione, con la citata circolare in materia di *outsourcing* dei servizi amministrativi, ha inteso richiamare l'attenzione degli esponenti dei fondi sull'esigenza di preservare i profili di separatezza delle attività che, in base al dettato normativo, sono soggette al principio di autonomia fra controllante e controllore. Sulla scorta di tale principio, si è pertanto ritenuto non in linea con le regole generali di corretta e trasparente amministrazione il conferimento della funzione di valorizzazione del patrimonio e calcolo della valore della quota allo stesso soggetto incaricato di svolgere le funzioni di banca depositaria e si è richiamata l'attenzione degli esponenti del fondo in merito alla necessità che i richiamati profili di autonomia e separatezza siano salvaguardati nel caso in cui si tratti di società del medesimo gruppo.

Lo svolgimento della delicata funzione di valorizzazione del patrimonio, che, nella prassi, i fondi hanno ritenuto di affidare alle società di servizi amministrativi, risulta strettamente connesso all'assetto dei flussi informativi riguardanti, da un lato, l'attività di compravendita degli strumenti finanziari che costituiscono il patrimonio del fondo e, dall'altro, a quella di raccolta delle contribuzioni.

Con la procedura di compravendita dei titoli, l'attività di valorizzazione condivide

l'aspetto relativo alla contabilizzazione delle operazioni eseguite dal gestore finanziario, mentre con quella di raccolta delle contribuzioni essa condivide le operazioni connesse alla conversione in quote dei versamenti previdenziali.

In genere, il dettaglio delle informazioni inerenti i titoli acquistati o venduti in un dato giorno perviene al *service* amministrativo il giorno successivo, direttamente dal gestore finanziario che le ha concluse (o talvolta per suo conto dalla banca depositaria) attraverso canali informatici appositamente predisposti. Le altre informazioni, indispensabili ai fini di una corretta valorizzazione del patrimonio del fondo pensione e relative a poste la cui competenza economica precede o segue la manifestazione monetaria (interessi, dividendi, commissioni di gestione e di banca depositaria, affitti etc.) o inerenti ad eventi societari relativi all'emittente i titoli in possesso del fondo (aumenti di capitale con assegnazione di azioni gratuite o scontate, fusioni, frazionamenti di azioni, etc.), provengono al *service* amministrativo per vie diverse: o direttamente dal fondo (nel caso delle poste amministrative), o dalla banca depositaria (soprattutto per gli eventi societari) oppure dagli *information provider* assunti a riferimento nell'ambito dei *service level agreement*; quest'ultima è la fonte principale di estrapolazione dei prezzi necessari per la valutazione dei titoli in portafoglio sulla base del principio del *mark to market* previsto dalle vigenti disposizioni normative in materia di contabilità.

Parte integrante della procedura di valorizzazione è la determinazione del numero di quote in circolazione, attività quest'ultima fortemente correlata con l'accennata procedura di raccolta contributi.

Nel merito, con riferimento ai fondi pensione rivolti ai lavoratori dipendenti, i contributi versati dalle aziende tenute alla contribuzione, comprensivi della quota a carico del datore di lavoro, del TFR e della quota a carico del lavoratore, affluiscono su un conto corrente di transito in essere presso la banca depositaria e intestato al fondo pensione, dove rimangono, in attesa di essere trasferiti sui conti correnti di gestione, fino alla data della successiva valorizzazione. Alla prima valorizzazione utile il fondo pensione, per mezzo del *service* amministrativo, emette e assegna a ciascun aderente, i cui contributi sono stati riconciliati (ovvero abbinati alle distinte identificative), un numero di quote pari all'importo del versamento (al netto della quota destinata a copertura degli oneri amministrativi) suddiviso per il valore unitario della quota determinato con riferimento a tale giorno. Contestualmente il fondo pensione emette un ordine di "giroconto" alla banca depositaria in modo tale che gli importi trasformati in quote transitino, con valuta pari a quella del giorno di valorizzazione, dal conto di transito verso i conti rubricati a nome dei gestori finanziari affinché questi li investano sulla base delle linee di indirizzo stabilite nelle apposite convenzioni di gestione stipulate con il fondo pensione.

2.4 La gestione finanziaria

2.4.1 La scelta dei gestori finanziari

L'art. 6 del Decreto lgs. 124/1993 prevede che il fondo pensione negoziale conferisca l'amministrazione delle risorse a soggetti specializzati nella gestione di patrimoni mobiliari (banche, SIM, SGR e imprese assicurative), attraverso la stipula di apposite convenzioni, provvedendo comunque a definire le linee generali di indirizzo dell'attività di investimento e controllando i rischi assunti e le *performance* ottenute dai gestori. Di conseguenza viene preclusa al fondo la possibilità di gestire direttamente le risorse, fatta eccezione per alcune tipologie di strumenti finanziari previsti dal sopra citato art. 6 del Decreto lgs. 124/1993. Il principio della gestione in delega affermato dal legislatore risponde, infatti, all'esigenza di affidare la funzione di gestire le risorse destinate al risparmio previdenziale ad operatori dotati di un'adeguata professionalità ed esperienza.

Le istruzioni della COVIP del 09.12.1999 disciplinano l'intero processo di selezione dei gestori al fine del rilascio dell'autorizzazione della convenzione di gestione da parte della Commissione. Il processo di selezione deve esser condotto secondo i principi della trasparenza e della coerenza fra gli obiettivi e le modalità di gestione stabiliti preventivamente dal consiglio di amministrazione e i criteri di scelta dei gestori.

Il processo di selezione dei gestori si articola in più fasi. Innanzitutto, il consiglio di amministrazione, con una deliberazione preliminare, delinea le linee generali della gestione finanziaria delle risorse, tenendo conto delle caratteristiche della popolazione e dei bisogni previdenziali, delle dimensioni del patrimonio e delle sue prospettive di crescita. Nell'ambito delle deliberazioni preliminari l'organo di amministrazione definisce l'*asset allocation* strategica, ossia le linee generali della politica di investimento sotto il profilo di rischio e di rendimento e le tipologie di investimento in termini di classi di attività finanziarie e di aree geografiche, nel rispetto del DM Tesoro 703/1996 con riguardo alle regole prudenziali relative a particolari profili di rischio (concentrazione, valuta e paese).

Le scelte relative all'*asset allocation* strategica si completano con la definizione dell'orizzonte temporale di investimento, dello stile di gestione, del *benchmark* di riferimento, dei vincoli quantitativi alle diverse classi di investimento e, eventualmente, ai *rating* degli emittenti. Il consiglio di amministrazione individua, inoltre, gli incarichi da assegnare ai gestori definendo le modalità di ripartizione delle risorse fra i gestori, ossia incarichi per quote o per classi di attività.

Nell'ambito delle deliberazioni preliminari viene stabilito il contenuto del questionario con il quale il consiglio di amministrazione procederà a valutare le candidature: i requisiti qualitativi e quantitativi che i candidati devono possedere

(patrimonio netto consolidato del gruppo, volumi di risparmio gestito, tipologia di clientela, etc.), la durata dell'incarico, la rappresentazione dei rendimenti e della volatilità di portafogli coerenti con il mandato di gestione. Il consiglio di amministrazione delibera, inoltre, i criteri di valutazione delle offerte al fine di consentire un'adeguata comparazione delle diverse candidature e l'elaborazione, se ritenuto opportuno, di griglie di punteggi da assegnare ai diversi elementi di valutazione. Infine, il consiglio di amministrazione provvede a dare adeguata pubblicità alla sollecitazione di offerte attraverso la pubblicazione del bando di gara su almeno due quotidiani a diffusione nazionale o internazionale.

Non appena pubblicato il bando, il fondo è tenuto a presentare alla COVIP una relazione che illustri le principali caratteristiche del processo decisionale, allegando bando e questionario. Sulla base dei suddetti documenti, e delle eventuali integrazioni di informazioni opportunamente acquisite, la COVIP conduce accurate valutazioni in ordine alla coerenza, da una parte, della politica di investimento con le fonti statutarie e, dall'altra, del bando e del questionario con i criteri preventivamente deliberati.

Le istruzioni COVIP stabiliscono inoltre che, una volta terminata la presentazione delle offerte da parte dei candidati, il consiglio di amministrazione proceda alla valutazione dei questionari sulla base dei criteri fissati nelle deliberazioni preliminari. Questa fase si conclude con l'individuazione di una *short list,* ovvero una rosa di candidati ritenuti maggiormente qualificati ai quali chiedere l'offerta economica.

Completato il processo di valutazione delle candidature, il consiglio di amministrazione procede, con apposita delibera, alla designazione dei candidati incaricati della gestione e alla stesura, per ogni mandato di gestione, del testo di convenzione per la gestione delle risorse. La convenzione verrà successivamente presentata alla COVIP per l'istanza di autorizzazione, insieme a una relazione illustrativa dello svolgimento del processo di selezione.

La convenzione di gestione, redatta secondo degli schemi adottati dalla COVIP il 07.01.1998, è un contratto di delega che definisce, per ogni mandato, la politica di investimento e il profilo di rischio; si individua inoltre nel contratto il *benchmark* di riferimento, gli strumenti finanziari nei quali è possibile investire, i limiti quantitativi all'investimento, le modalità di ripartizione delle risorse destinate alle prestazioni fra i gestori, i termini e le modalità con cui il fondo può esercitare la facoltà di recesso.

Sulla base della documentazione sopra menzionata, oltre che delle integrazioni di informazioni opportunamente acquisite, la COVIP verifica sulla base di idonee procedure di analisi la compatibilità della convenzione con la normativa vigente e le decisioni assunte dall'organo di amministrazione nel corso del processo di selezione.

Alla fine del 2001 hanno conferito le risorse in gestione 8 fondi pensione negoziali. Tra questi, FONDODENTISTI è l'unico che prevede un assetto pluricomparto, con tre comparti di investimento con differenti caratteristiche di rischio e rendimento, ognuno dei quali affidato a due gestori. Gli iscritti sono tenuti ad operare la scelta del

comparto di gestione all'atto dell'adesione, con la possibilità di rivedere successivamente tale scelta.

Gli altri fondi che hanno conferito le risorse in gestione (FONCHIM, COMETA, QUADRI E CAPI FIAT, FONDENERGIA, COOPERLAVORO, LABORFONDS e SOLIDARIETA' VENETO) prevedono un assetto monocomparto, in cui la ripartizione per mandato delle complessive risorse finanziarie del fondo è effettuata sulla base delle modalità generalmente riconducibili a due criteri di riferimento.

Il primo criterio prevede la ripartizione delle complessive risorse del fondo, fra più gestori, per quota (COOPERLAVORO e FONDENERGIA). Il secondo criterio, scelto dalla maggior parte dei fondi (FONCHIM, QUADRI E CAPI FIAT, COMETA, LABORFONDS e SOLIDARIETA' VENETO), prevede l'individuazione di più mandati di gestione, differenziati per politica di investimento, affidati ciascuno a uno o più gestori. In questo caso, la ripartizione delle risorse fra i mandati può essere in proporzioni costanti o assegnando a ciascun mandato un peso differente. In particolare, FONCHIM prevede 2 tipologie di mandati, equamente ripartiti in termini di risorse gestite, affidati ciascuno a 3 gestori; il fondo QUADRI E CAPI FIAT attribuisce in modo differente le risorse ai 2 mandati, ripartendo per quota le risorse di ogni mandato fra 2 gestori; infine, il fondo COMETA affida le risorse a 6 gestori, 2 per ciascuno dei 3 mandati, aventi un peso differente nella ripartizione complessiva delle risorse. Diversamente, LABORFONDS e SOLIDARIETA' VENETO prevedono 3 mandati di gestione, ciascuno dei quali affidato a 3 gestori.

Nel corso del 2001 un fondo pensione ha proceduto ad operare la sostituzione di uno dei gestori selezionati nella fase di avvio a causa dell'andamento insoddisfacente dei risultati conseguiti dal gestore, affidando il medesimo incarico ad altro soggetto individuato attingendo alle risultanze del processo selettivo già esperito, dopo aver verificato l'attualità dei giudizi a suo tempo espresse (cfr. comunicazione COVIP del 24.05.2001 in materia di sostituzione di soggetto gestore delle risorse dei fondi negoziali nel corso del rapporto contrattuale). Si è trattato del primo caso di risoluzione anticipata del rapporto contrattuale di gestione delle risorse finanziarie che ha interessato un fondo negoziale.

I fondi negoziali impegnati, a fine 2001, nell'attività di selezione degli intermediari finanziari sono 15, di cui 9 (PEGASO, FOPEN, FUNDUM, FONLIGURE, PREVICOOPER, FONCER, ALIFOND, PREVIAMBIENTE, FONDO FAMIGLIA) hanno concluso il processo di selezione deliberando la stipula della convenzione di gestione che affida agli intermediari finanziari il patrimonio del fondo in gestione.

Quattro dei fondi negoziali che hanno avviato il processo di selezione dei gestori prevedono una gestione multicomparto, individuando diverse linee di gestione a ciascuna delle quali corrisponde una specifica politica di investimento ed un diverso profilo di rischio. In particolare, 3 di essi hanno associato ad una delle linee una garanzia, ossia il diritto alla corresponsione di un rendimento minimo garantito, a prescindere dai risultati di gestione al verificarsi di determinati eventi (esercizio del

diritto alla prestazione pensionistica, decesso e invalidità permanente che comporti cessazione dell'attività lavorativa). Si rileva infine che, per PREVIAMBIENTE, due convenzioni di gestione prevedono il ricorso ad un *benchmark* di tipo etico (l'*Ethical Index Euro*).

2.4.2 Le convenzioni di gestione e i *benchmark*

Alla fine del 2001 i fondi negoziali che hanno conferito le risorse in gestione sono saliti a 8, con l'ingresso nel gruppo in settembre di COOPERLAVORO e, in dicembre, di SOLIDARIETA' VENETO e di LABORFONDS.

I mandati di gestione adottati dai fondi sono stati convenzionalmente classificati in quattro tipologie:

- obbligazionario puro (l'investimento prevalente è in titoli obbligazionari e l'investimento azionario è residuale e comunque non superiore al 10 per cento);

- obbligazionario misto (la componente azionaria non supera il 30 per cento);

- bilanciato (l'esposizione azionaria varia dal 30 al 70 per cento);

- azionario bilanciato (l'investimento in titoli di capitale è almeno del 50 per cento).

I fondi pensione che hanno affidato le risorse in gestione hanno stipulato complessivamente 34 convenzioni di gestione, di cui 14 rappresentano contratti relativi a mandati di tipo bilanciato. Le convenzioni di tipo obbligazionario puro sono 9, così come quelle di tipo obbligazionario misto. Solo 2 sono le convenzioni contemplate dai mandati azionari bilanciati.

Tav. 2.10

Fondi pensione negoziali. Classificazione dei mandati di gestione.
(anno 2001; valori percentuali)

Tipologia mandato	Fondo	Limiti agli strumenti finanziari			
		Azioni		Obbligazioni	
		min	max	min	max
OBBLIGAZIONARIO PURO	FONCHIM	0,0	0,0	100,0	100,0
	QUADRI E CAPI FIAT	0,0	0,0	100,0	100,0
	COMETA	0,0	10,0	90,0	100,0
	LABORFONDS	0,0	0,0	100,0	100,0
	SOLIDARIETA' VENETO	0,0	10,0	90,0	100,0
OBBLIGAZIONARIO MISTO	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	20,0	80,0	100,0
	COMETA	10,0	30,0	70,0	90,0
	LABORFONDS	0,0	25,0	75,0	100,0
	COOPERLAVORO	10,0	25,0	75,0	90,0
	SOLIDARIETA' VENETO	0,0	30,0	70,0	100,0
BILANCIATO	FONCHIM	0,0	100,0	0,0	100,0
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0.0	55,0	45,0	100,0
	FONDOENERGIA	28,0	38,0	62,0	72,0
	QUADRI E CAPI FIAT	25,0	55,0	45,0	75,0
	COMETA	30,0	60,0	40,0	70,0
	LABORFONDS	0,0	100,0	0,0	100,0
	SOLIDARIETA' VENETO	0,0	60,0	40,0	100,0
AZIONARIO BILANCIATO	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	55,0	100,0	0,0	45,0

Come più sopra menzionato, il consiglio di amministrazione definisce in termini qualitativi e quantitativi i limiti all'investimento che caratterizzano l'*asset allocation* strategica del fondo. Tali vincoli definiscono, dunque, i margini operativi entro i quali i gestori possono attuare le scelte di investimento al fine di cogliere le opportunità di mercato (*asset allocation* tattica).

La Tav. 2.11 descrive per i diversi fondi pensione i vincoli all'investimento in titoli di debito o di capitale. Con riferimento ai fondi monocomparto, la massima esposizione possibile all'investimento azionario è mediamente pari al 35 per cento per QUADRI E CAPI FIAT, FONDENERGIA, LABORFONDS e SOLIDARIETA' VENETO, mentre per COMETA e COOPERLAVORO l'esposizione si riduce al 25 per cento circa. Diverso è il caso di FONCHIM per il quale il limite di investimento azionario sale oltre il 50 per cento per effetto delle caratteristiche di alcuni mandati, nei quali non sono previsti minimi o massimi sulle diverse categorie di investimento. Per FONDODENTISTI l'esposizione azionaria è diversa nei tre comparti di investimento, crescendo in relazione al profilo di rischio-rendimento: l'esposizione azionaria sale infatti dal 20 per cento del comparto Scudo al 100 per cento nel comparto Espansione.

Tav. 2.11

Fondi pensione negoziali. Limiti di investimento per singolo fondo.
(anno 2001; valori percentuali)

Fondo	Limiti agli strumenti finanziari			
	Azioni		Obbligazioni	
	min	max	min	max
COMETA	10,5	28,6	71,4	89,5
COOPERLAVORO	10,0	25,0	75,0	90,0
FONCHIM	0,0	51,8	48,2	100,0
FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	20,0	80,0	100,0
FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0,0	55,0	45,0	100,0
FONDODENTISTI comp. *Espansione*	55,0	100,0	0,0	45,0
FONDENERGIA	28,0	38,0	62,0	72,0
LABORFONDS	0,0	39,3	60,7	100,0
QUADRI E CAPI FIAT	17,0	37,5	62,5	83,0
SOLIDARIETA' VENETO	0,0	33,5	66,5	100,0

Un altro elemento che caratterizza l'*asset allocation* dei singoli mandati di gestione, e di conseguenza del fondo, è il *benchmark.* Come è noto, il *benchmark* rappresenta il parametro oggettivo di riferimento inserito nelle convenzioni di gestione per la verifica dei risultati. Lo stesso, quindi, nell'individuare il profilo di rischio e le opportunità del mercato in cui tipicamente il fondo investe, fornisce una rappresentazione sintetica e trasparente dell'*asset allocation* strategica del fondo.

Analizzando gli indicatori dei *benchmark* utilizzati dai fondi, ponderati con le risorse in gestione alla fine del 2001, si può osservare che in media i fondi hanno un'allocazione delle risorse di tipo obbligazionario misto: la componente obbligazionaria è pari al 77 per cento mentre quella azionaria è pari al 23 per cento. Rispetto alle indicazioni emerse dai limiti di investimento dei fondi pensione, il *benchmark* di riferimento presenta un'esposizione azionaria inferiore di 4 punti percentuali. Rispetto allo scorso anno, inoltre, l'*asset allocation* espressa dal *benchmark* evidenzia un minor peso della componente azionaria (2 punti percentuali).

Tav. 2.12

Fondi pensione negoziali. Composizione del *benchmark* per tipologia di indicatori.
(anno 2001; valori percentuali)

Fondo	Indicatori azionari	Indicatori obbligazionari
COMETA	19,6	80,4
COOPERLAVORO	20,0	80,0
FONCHIM	28,9	71,1
FONDENERGIA	33,0	67,0
FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,0	100,0
FONDODENTISTI comp. *Progressione*	30,0	70,0
FONDODENTISTI comp. *Espansione*	75,0	25,0
LABORFONDS	23,7	76,3
QUADRI E CAPI FIAT	28,3	71,7
SOLIDARIETA' VENETO	23,5	76,5
Totale [1]	**23,1**	**76,9**

[1] Gli indicatori del complesso dei fondi sono calcolati come media ponderata per le rispettive risorse finanziarie degli indicatori previsti dai singoli mandati.

E' importante ricordare che i gestori, nell'effettuare le concrete scelte di investimento, possono più o meno differenziarsi rispetto all'allocazione corrispondente al *benchmark*, secondo le modalità stabilite nella convenzione. La gestione può, infatti, essere di tipo attivo, in tal caso il gestore ha maggiori margini di scostamento rispetto al *benchmark*, oppure di tipo passivo, in tal caso la politica di investimento del fondo e dei singoli mandati deve riflettere completamente il profilo di rischio del *benchmark*.

In entrambi i casi i gestori, che hanno l'obiettivo di massimizzare il rendimento in un orizzonte temporale normalmente pari alla durata della convenzione (3-5 anni), sono vincolati al rispetto dei limiti sugli scostamenti nei confronti del *benchmark*. Generalmente le convenzioni di gestione prevedono come misura di tale scostamento un indicatore della volatilità delle differenze dei rendimenti mensili realizzati rispetto a quelli relativi al *benchmark* (*Tracking Error Volatility,* di seguito in forma abbreviata TEV).

La misura del TEV, espressa generalmente su base semestrale o annuale, viene calcolata alla fine del semestre o alla fine dell'anno, sulla base di rilevazioni settimanali o mensili. Il TEV varia in funzione del mandato e della modalità di gestione. LABORFONDS, l'unico fondo con una gestione di tipo attivo, è caratterizzato da una misura di rischio superiore rispetto ai fondi che prevedono una gestione di tipo non attivo. Per i mandati obbligazionari puri il TEV (semestrale) varia nell'intervallo dallo 0,7 al 3,10 per cento mentre per i mandati obbligazionari misti l'indicatore di rischio varia dall'1,4 al 4,2 per cento. Nei mandati bilanciati, a maggior contenuto azionario, l'intervallo di variazione del TEV è maggiore: dal 2,5 al 7,10 per cento.

Tav. 2.13

Fondi pensione negoziali. Limiti di *Tracking Error Volatility.*
(anno 2001; valori percentuali)

Tipologia mandato	Fondo	TEV massima (semestrale)
OBBLIGAZIONARIO PURO	QUADRI E CAPI FIAT	0,70
	FONCHIM	1,00
	COMETA	1,50
	SOLIDARIETA' VENETO	2,10
	LABORFONDS	3,10
OBBLIGAZIONARIO MISTO	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	1,40
	COOPERLAVORO	2,80
	SOLIDARIETA' VENETO	2,10
	LABORFONDS	4,20
	COMETA	3,50
BILANCIATO	FONCHIM	3,00
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	3,50
	SOLIDARIETA' VENETO	4,90
	QUADRI E CAPI FIAT	2,50
	LABORFONDS	7,10
	FONDOENERGIA	3,00
	COMETA	4,00
AZIONARIO BILANCIATO	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	7,10

I *benchmark* sono costituiti da indicatori finanziari di comune utilizzo. Dei 12 indicatori obbligazionari adottati nelle convenzioni 6 sono prodotti dalla *Salomon Smith Barney* e 3 dalla *Morgan Stanley*; minore è invece il contributo degli indicatori prodotti dalla *JP Morgan* (2 indicatori) e dalla *Lehman Brothers* (un solo indicatore). Per quanto concerne gli indicatori azionari, 4 degli 8 indicatori utilizzati vengono prodotti dalla *Morgan Stanley*, mentre i restanti 4 si riferiscono ad indici di borsa. Nello specifico, tra gli indicatori obbligazionari quelli maggiormente utilizzati sono il *Salomon Smith Barney (SSB) Emu Government Bond Index (EGBI)* e il *SSB EGBI 1-3 years,* che rappresentano un paniere di titoli di Stato a tasso fisso dei Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea, senza distinzione di scadenza finanziaria, nel primo caso, o considerando solo titoli con scadenza finanziaria compresa fra 1-3 anni, nel secondo caso. Tra gli indicatori azionari, il più utilizzato rimane il *Morgan Stanley Capital International (MSCI) Europe,* rappresentativo dei titoli azionari emessi da società residenti nei Paesi europei e il *MSCI World ex-Europe,* che considera i titoli azionari emessi dalle società dei principali paesi industrializzati, esclusi quelli europei.

Dall'analisi degli indicatori per area geografica emerge che, per la componente obbligazionaria, vi è una prevalenza di indicatori relativi a titoli di stato della zona EMU (58 per cento) mentre più limitato è il peso che assumono gli indicatori di tipo globali o di quelli relativi ai titoli di stato europei (25 e 17 per cento). Per quanto

riguarda gli indicatori azionari, anche se gli indici di borse di alcuni paesi (Usa, Giappone e Italia) costituiscono una parte rilevante, si osserva una prevalenza degli indicatori globali (50 per cento) o di quelli riferiti ai Paesi europei (25 per cento).

Tav. 2.14

Fondo pensione negoziali. Commissioni di gestione.
(anno 2001; valori percentuali)

Tipologia Mandato	Fondo	Commissione di base	Commissioni di incentivo
OBBLIGAZIONARIO PURO	FONCHIM	0,075	non prevista
	QUADRI E CAPI FIAT	0,14 [1]	40% (Rg-Rb+40 punti base) [2]
	COMETA	0,06	10% (Rg-Rb) [4]
	LABORFONDS	0,18	non prevista
	SOLIDARIETA' VENETO	0,07	20% (Rg-Rb)
OBBLIGAZIONARIO MISTO	FONDODENTISTI comp. *Scudo*	0,10	10% (Rg-Rb)
	COMETA	0,08	10% (Rg-Rb) [1]
	LABORFONDS	0,28	non previsto
	COOPERLAVORO	0,12 [5]	non previsto
	SOLIDARIETA' VENETO	0,07	10% (Rg-Rb)
BILANCIATO	FONCHIM	0,15	non previsto
	FONDODENTISTI comp. *Progressione*	0,15	15% (Rg-Rb)
	FONDOENERGIA	0,08	15% (Rg-Rb)
	QUADRI E CAPI FIAT	0,14 [1]	45% (Rg-Rb+ 65 punti base) [3]
	COMETA	0,10	10% (Rg-Rb) [1]
	LABORFONDS	0,20	non previsto
	SOLIDARIETA' VENETO	0,22	10% (Rg-Rb)
AZIONARIO BILANCIATO	FONDODENTISTI comp. *Espansione*	0,20	20% (Rg-Rb)

Legenda: Rg: rendimenti di gestione; Rb: rendimenti dei *benchmark;*

[1] Medie delle commissioni attribuite ai due gestori.

[2] In caso di risultato negativo la commissione è: 25 per cento (Rg-Rb + 40 punti base)

[3] In caso di risultato negativo la commissione è: 25 per cento (Rg-Rb+25 punti base)

[4] In caso di risultato negativo la commissione non è dovuta

[5] La commissione è una media delle commissioni attribuite ai tre gestori, distinte in tre commissioni in base alla dimensione del patrimonio gestito.

La convenzione definisce, inoltre, le commissioni di gestione che il fondo riconosce agli intermediari finanziari per l'attività di gestione svolta. Si nota che, all'aumentare dell'esposizione azionaria del mandato, maggiore è la commissione di gestione applicata. L'importo sul quale viene applicata la commissione di gestione può essere una media del valore del patrimonio mensile o trimestrale ovvero il valore della

fine del periodo considerato. Il 67 per cento dei mandati di gestione prevede, a fianco alla commissione di gestione, una commissione di incentivo, calcolata generalmente sull'*extra*-rendimento positivo (differenza tra il rendimento di gestione e quello del *benchmark*). Prevalentemente la commissione di incentivo viene calcolata annualmente sulla base del valore medio del patrimonio mensile o annuale. In presenza della commissione di incentivo si osserva una commissione di gestione di base inferiore rispetto a quando non sia prevista. Si nota, inoltre, che all'aumentare dell'esposizione azionaria del mandato maggiore è la commissione di gestione di base applicata, mentre non si evidenzia una differenziazione significativa delle commissioni di incentivo in relazione alla tipologia di mandato.

2.4.3 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Alla fine del 2001 i fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni di 1.767 milioni di euro, pari a quasi l'80 per cento del patrimonio di tutti i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività (cfr. il paragrafo 2.3.1).

Le risorse in gestione[8] ammontano a 1.769 milioni di euro. Le stesse sono, per il 40 per cento, affidate a mandati di tipo obbligazionario puro e per il 21 per cento a mandati di tipo obbligazionario misto. Il 39 per cento è affidato a mandati di tipo bilanciato, mentre la quota dei mandati di tipo azionario bilanciato è ancora marginale, ed inferiore al mezzo punto percentuale. Tale aspetto è principalmente legato al fatto che l'assetto pluricomparto, che consente di offrire agli aderenti anche profili di investimento con un contenuto azionario maggiore, è decollato solo recentemente. Ci si può dunque attendere che, allo svilupparsi dell'assetto gestionale pluricomparto, cresca anche il patrimonio dei profili di investimento caratterizzati da una maggiore esposizione azionaria.

Complessivamente, il patrimonio in gestione degli 8 fondi negoziali, è stato conferito a 15 gestori, di cui 3 compagnie di assicurazione italiane e 3 società di investimento estere. Considerando la ripartizione delle 34 convenzioni di gestione rispetto agli intermediari finanziari, si osserva che 22 di queste sono state stipulate con 9 società di gestione, 5 convenzioni con le tre compagnie di assicurazione italiane e, infine, 7 con le 3 società di investimento estere. Più specificatamente, le assicurazioni gestiscono, quasi esclusivamente, mandati di tipo obbligazionario puro, mentre alle

[8] Oltre alle risorse in gestione concorrono a formare l'attivo netto destinato alle prestazioni le attività e le passività della gestione amministrativa, le passività della gestione previdenziale della fase di accumulo (debiti per trasferimenti, riscatti, anticipazioni etc.) i crediti e debiti di imposta e gli investimenti effettuati direttamente dal fondo previsti dall'art. 6 comma 1 lettere *d* ed *e* del Decreto lgs. 124/1993 (azioni e quote di società immobiliari e quote di fondi comuni mobiliari e immobiliari chiusi). Con riferimento a quest'ultima categoria si evidenzia che tuttavia tali investimenti non risultano presenti nel portafoglio di fine 2001 dei fondi pensione negoziali.

SGR sono stati assegnati mandati prevalentemente di tipo bilanciato o bilanciato azionario. Le società di investimento estere, maggiormente specializzate su mercati azionari mondiali, hanno prevalentemente mandati di tipo bilanciato o bilanciato azionario.

Gran parte delle risorse in gestione, pari a circa il 75 per cento, risulta affidato ad SGR; le compagnie di assicurazione e le società di investimento estere gestiscono, rispettivamente, una quota del 21 e del 4 per cento delle risorse complessive.

Tav. 2.15

Fondi pensione negoziali. Convenzioni di gestione.
(dati di fine 2001; importi in milioni di euro)

Mandati e Gestori	Convenzioni	Risorse in gestione	
	Numero	Importi	%
Obbligazionario puro	9	693	39,2
Obbligazionario misto	9	368	20,8
Bilanciato	14	702	39,7
Azionario bilanciato	2	6	0,4
Totale	**34**	**1.769**	**100,0**
Assicurazioni	5	376	21,2
SGR	22	1.318	74,5
Società di investimento estere	7	75	4,3
Totale	**34**	**1.769**	**100,0**

La composizione delle risorse in gestione dei fondi negoziali evidenzia la netta prevalenza dell'investimento in titoli di debito (73 per cento) rispetto all'investimento in titoli di capitale (19 per cento). Nello specifico, per quanto riguarda i titoli di debito, questi sono prevalentemente costituiti da titoli di stato (88 per cento) e da titoli quotati. Complessivamente, l'utilizzo di OICR è molto ridotto (0,8 per cento); gli OICR impiegati sono in prevalenza a contenuto azionario (63 per cento sul totale degli OICR). Poco significativo è il ricorso a strumenti derivati.

Tav. 2.16

Fondi negoziali. Composizione delle risorse in gestione.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Depositi	Titoli di debito	Titoli di capitale	OICR	Altre attività e passività	Totale
COMETA	2,2	81,5	14,7	0,0	1,6	100,0
COOPERLAVORO	5,9	48,7	6,6	38,0	0,8	100,0
FONCHIM	6,3	69,7	22,5	0,0	1,5	100,0
FONDENERGIA	4,5	64,4	28,7	0,0	2,4	100,0
FONDODENTISTI comp. *Scudo*	27,6	71,0	0,0	0,0	1,4	100,0
FONDODENTISTI comp. *Progressione*	27,4	49,0	10,8	12,1	0,7	100,0
FONDODENTISTI comp. *Espansione*	28,9	18,2	24,6	27,5	0,8	100,0
LABORFONDS	51,7	32,9	14,9	0,0	0,5	100,0
QUADRI E CAPI FIAT	6,8	64,4	26,8	0,4	1,6	100,0
SOLIDARIETA' VENETO	3,9	73,3	6,5	15,2	1,1	100,0
Totale	**6,1**	**73,0**	**18,5**	**0,8**	**1,6**	**100,0**

Rispetto al 2000, la composizione delle risorse in gestione risulta sostanzialmente simile. Si osserva, nel complesso, una riduzione della componente azionaria di quasi due punti percentuali ed un aumento della liquidità e della componente obbligazionaria, ciascuna di circa un punto percentuale.

Analizzando i fondi che hanno avviato la gestione finanziaria nell'ultimo trimestre, si nota, nel caso di LABORFONDS, una quota elevata di risorse finanziarie investite in pronti contro termine, dal momento che, a fine anno, il conferimento delle risorse ai gestori finanziari era ancora in corso. Per gli altri due fondi (COOPERLAVORO e SOLIDARIETA' VENETO) si rileva, viceversa, una quota significativa di investimenti in OICR; probabilmente tali strumenti sono preferiti dai fondi nella fase di avvio, poiché consentono di realizzare un'adeguata diversificazione del portafoglio anche con un ammontare di risorse in gestione ancora modesto.

Per gli altri fondi, si osserva, rispetto al 2000, una variazione della struttura del portafoglio non uniforme. Nella maggioranza dei casi si è assistito ad un aumento della componente azionaria rispetto all'anno precedente, compensato dalla riduzione dell'investimento in liquidità e in titoli di debito (FONDENERGIA, QUADRI E CAPI FIAT, comparti Progressione ed Espansione di FONDODENTISTI). Tuttavia i fondi di maggiori dimensioni (FONCHIM e COMETA), determinanti nel definire la struttura media del portafoglio complessivo dei fondi pensione, hanno registrato una riduzione dell'investimento azionario a beneficio di quello obbligazionario.

Considerando gli investimenti effettuati suddivisi secondo la tipologia di mandato si osserva una coerenza tra le caratteristiche degli stessi e la struttura delle risorse in gestione. Al riguardo gli investimenti complessivi relativi ai mandati obbligazionari puri sono composti quasi esclusivamente da titoli di debito (95 per cento) mentre risulta nulla la componente azionaria; ai mandati di tipo obbligazionario misto corrisponde un

investimento obbligazionario del 76 per cento e azionario del 20 per cento; nei mandati bilanciati risultano investimenti per il 53 per cento in titoli di debito e per il 36 per cento in azioni; infine, per i mandati azionari bilanciati gli investimenti in titoli di capitale sono pari al 52 per cento, distinti quasi equamente fra titoli azionari e OICR.

I titoli di debito presenti nel portafoglio dei fondi pensione negoziali hanno, per il 94 per cento, scadenza superiore ai sei mesi: nel complesso la durata finanziaria media (o *duration*[9]) è di 2,1 anni. Si osserva una durata finanziaria differenziata per i diversi mandati. Nei mandati obbligazionari puri, dove sono presenti molte gestioni con titoli di debito con scadenza 1-3 anni, la *duration* è pari a 1,7 anni; analogamente, nei mandati azionari bilanciati, nei quali il rischio assunto è soprattutto in termini di esposizione azionaria, la durata finanziaria è relativamente bassa, pari a 1,8 anni. I mandati bilanciati e obbligazionari misti hanno *duration* media simile, pari a 2,5 anni.

Dall'esame della ripartizione delle risorse in gestione tra titoli di debito e di capitale, e considerando anche la componente investita per il tramite di quote di OICR, si evidenzia una esposizione in titoli di debito del 79 per cento, superiore di 3 punti percentuali rispetto a quella relativa al portafoglio *benchmark* complessivo.

Tale allocazione è coerente con l'andamento dei mercati finanziari nel corso del 2001, caratterizzato, da un lato, da mercati azionari estremamente volatili e depressi e, dall'altro, da mercati obbligazionari che hanno realizzato risultati positivi. A seguito dei noti fatti dell'11 settembre scorso, si sono inoltre registrati fenomeni di rilevante instabilità nei mercati azionari delle principali piazze mondiali, che hanno aggravato il già elevato livello di volatilità dei mercati registrato nei primi mesi dell'anno e nel corso del 2000.

L'analisi della composizione del portafoglio titoli a fine anno, suddiviso per area geografica di residenza degli emittenti dei titoli nei quali sono investite le risorse finanziarie, evidenzia la prevalenza dei titoli di debito italiani (con una quota del 49 per cento sul totale dei titoli), e dei titoli azionari emessi da società residenti nei Paesi europei (14 per cento). Considerando il complesso dei titoli di debito, la quasi totalità delle risorse è investita da titoli emessi da Paesi europei. Nell'ambito dei titoli azionari, assumono un'importanza prevalente i titoli emessi da società europee (66 per cento) anche se evidenziano un peso importante i titoli di capitale statunitensi (26 per cento).

Rispetto al 2000, per quanto concerne i titoli obbligazionari, si osserva un aumento dell'esposizione dei titoli di debito della zona Euro e dei titoli europei rispetto a quelli italiani. Con riferimento ai titoli di capitale, è diminuito il peso delle azioni italiane ed europee a vantaggio dei titoli di capitale statunitensi e di altri Paesi aderenti all'OCSE.

---

[9] La durata finanziaria di un titolo obbligazionario è la media ponderata delle scadenze dei pagamenti per interessi e capitale associati al titolo. La stessa rappresenta un indicatore del rischio di tasso di interesse: i prezzi dei titoli con durata finanziaria maggiore sono soggetti a variazioni di prezzo più elevate al variare del tasso di interesse. Il dato aggregato è stato ottenuto ponderando le durate finanziarie medie segnalate con riferimento ai singoli mandati con l'ammontare dei titoli di debito e attribuendo, convenzionalmente, una durata finanziaria modificata di 3 mesi ai titoli di debito con scadenza inferiore ai 6 mesi.

Tav. 2.17

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica.[1]
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Tipologia di mandato				
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Bilanciato azionario	**Totale**
Titoli di debito					
Italia	58,4	49,6	38,3	18,2	48,5
Altri Paesi area Euro	38,3	5,9	18,3	3,4	23,5
Altri Paesi Unione Europea	2,1	21,0	2,3	4,5	6,1
Stati Uniti	1,0	0,1	1,3	0,0	0,9
Giappone	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Totale	***100,0***	***76,6***	***60,4***	***26,2***	***79,2***
Titoli di capitale					
Italia	0,0	1,9	8,5	1,0	3,8
Altri Paesi area Euro	0,0	10,2	14,0	12,5	7,7
Altri Paesi Unione Europea	0,0	4,6	3,2	10,7	2,3
Stati Uniti	0,0	4,6	10,5	44,0	5,2
Giappone	0,0	0,5	1,8	3,3	0,8
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	1,6	1,5	2,1	1,0
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Totale	***0,0***	***23,4***	***39,6***	***73,8***	***20,8***
Totale risorse in gestione	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

[1] Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICVM, che pertanto vengono trattati come un "velo".

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

2.4.4 I risultati della gestione

L'analisi aggregata dei risultati della gestione finanziaria dei fondi pensione negoziali[10] è stata effettuata, come di consueto, utilizzando gli indici di capitalizzazione[11]. L'indice lordo di capitalizzazione è calcolato come media dei risultati mensili delle singole convenzioni di gestione ponderati con le risorse all'inizio di ciascun mese, ed esprime la *performance* aggregata delle risorse in gestione finanziaria dei fondi pensione. L'indice netto di capitalizzazione, calcolato ponderando la variazione del valore della quota netta per l'attivo destinato alle prestazioni dei singoli fondi pensione all'inizio di ciascun mese, tiene conto, invece, di tutti gli oneri e i proventi a carico del fondo. L'indice di capitalizzazione dei *benchmark*, calcolato sulla base delle variazioni medie mensili degli indici riferiti ai *benchmark* contenuti nelle singole convenzioni, ponderate per le risorse affidate ai singoli gestori all'inizio di ciascun mese, viene utilizzato per effettuare una valutazione, in aggregato, dei rendimenti dei fondi e dei rischi assunti rispetto a quelli riferiti ai *benchmark*.

Nel 2001 il rendimento lordo aggregato degli otto fondi che hanno conferito le risorse in gestione, calcolato come variazione dell'indice lordo capitalizzazione, è risultato di poco negativo (pari a -0,8 per cento), mentre la variazione dell'indice *benchmark* è stata leggermente positiva (pari a 0,2 per cento). Si nota, tuttavia, che la volatilità dei rendimenti della gestione finanziaria, pari al 4 per cento annuo, risulta leggermente inferiore rispetto al portafoglio teorico espresso dal *benchmark*.

In particolare, si osserva che il rendimento lordo delle gestioni è risultato negativo nei primi tre trimestri del 2001, pari al -3,5 per cento, a fronte di un sensibile recupero del valore dell'indice nel corso dell'ultimo trimestre (2,8 per cento circa). Il rendimento dei fondi rispetto a quello dei *benchmark* è stato differente nel corso dell'anno: fino al terzo trimestre, la *performance* dei fondi è stato sostanzialmente in linea con quella dei *benchmark*, mentre nell'ultimo trimestre, il rendimento dei *benchmark* è stato superiore rispetto a quello dei fondi di poco meno di un punto percentuale.

Tenuto conto della politica di investimento dei fondi pensione di medio-lungo periodo, appare opportuno estendere l'analisi di tali investimenti ad un orizzonte temporale più ampio; se si considerano i risultati di gestione conseguiti dal marzo 1999[12], il rendimento lordo della gestione per l'intero periodo risulta pari a 15,5 per cento (poco meno del 5 per cento su base annua), sostanzialmente in linea con il risultato del parametro di riferimento. (Tav. 2.20)

Prendendo in considerazione l'andamento dell'indice netto di capitalizzazione, si

---

[10] I dati utilizzati nell'analisi derivano dalle segnalazioni statistiche di fine anno. In particolare, si utilizzano gli indici di *performance* della gestione finanziaria, gli indici *benchmark*, le risorse in gestione, il valore delle quote e l'attivo netto destinato alle prestazioni.

[11] Gli indici di capitalizzazione sono calcolati secondo la formula dell'indice di Laspeyers concatenato (cfr. nota 24 del paragrafo 3.4.3). Ciascun fondo viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese in cui conferisce le risorse in gestione.

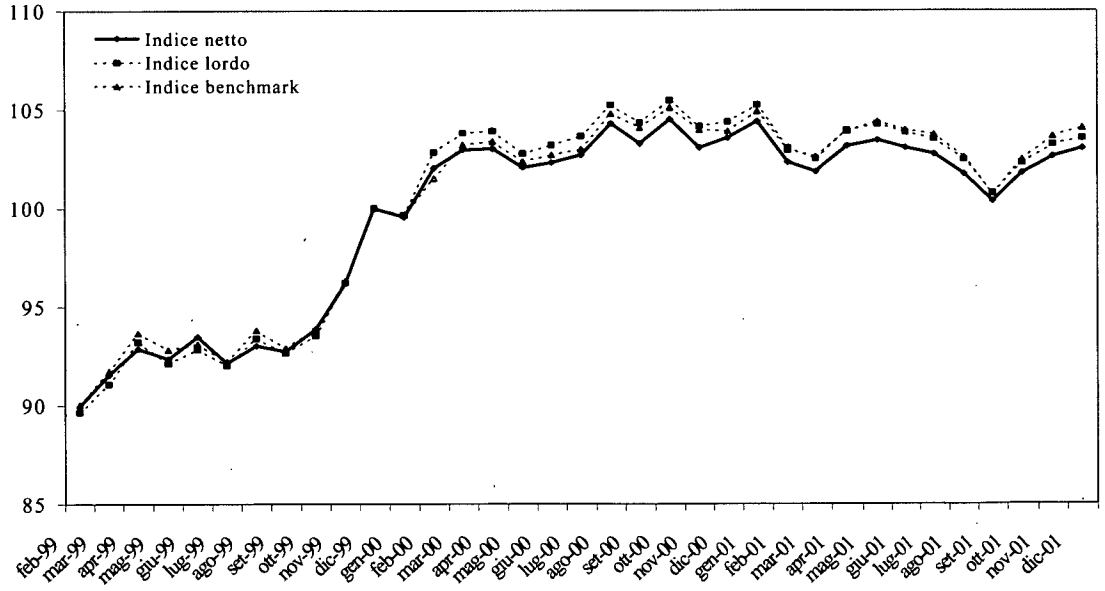
[12] Nel 1999 l'indice di capitalizzazione si riferisce alla *performance* del fondo pensione FONCHIM, l'unico fondo che in quell'anno aveva conferito le risorse in gestione.

evidenzia per l'anno 2001 una *performance* di poco negativa (-0,5 per cento) e superiore al rendimento della gestione lorda. Essendosi, infatti, registrato nel periodo considerato un risultato negativo delle gestioni, i fondi, sulla base delle vigenti norme fiscali relative alla fase di accumulo, usufruiscono di un credito d'imposta che ha prodotto l'effetto finale di compensare le componenti negative della gestione amministrativa e di accrescere la misura dell'indice netto.

Per l'anno appena trascorso il tasso di rivalutazione del TFR accantonato dai datori di lavoro, pari al 3,2 per cento, è stato superiore al rendimento netto registrato dai fondi pensione negoziali (-0,5 per cento). Tuttavia, se si estende l'orizzonte di riferimento a partire dall'operatività della prima convenzione (periodo che va da marzo 1999 a dicembre 2001), si osserva che il tasso di rivalutazione del TFR è stato inferiore rispetto all'andamento della gestione finanziaria di quasi cinque punti percentuali.

Tav. 2.18

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)



I fondi hanno scontato l'andamento incerto e tendenzialmente negativo delle principali piazze finanziarie mondiali, anche a seguito dei noti fatti dell'11 settembre scorso, che hanno aggravato il già elevato livello di volatilità dei mercati registrato nel corso del 2000. Se si considera l'indice *MSCI World* espresso in euro, che comprende i titoli azionari emessi da società residenti nei principali paesi industrializzati, si registra nel corso del 2001 un calo dell'indice del 13,2 per cento a fronte del deprezzamento del 12,5 per cento già subito nell'anno precedente. Si deve notare tuttavia, che il ribasso dei

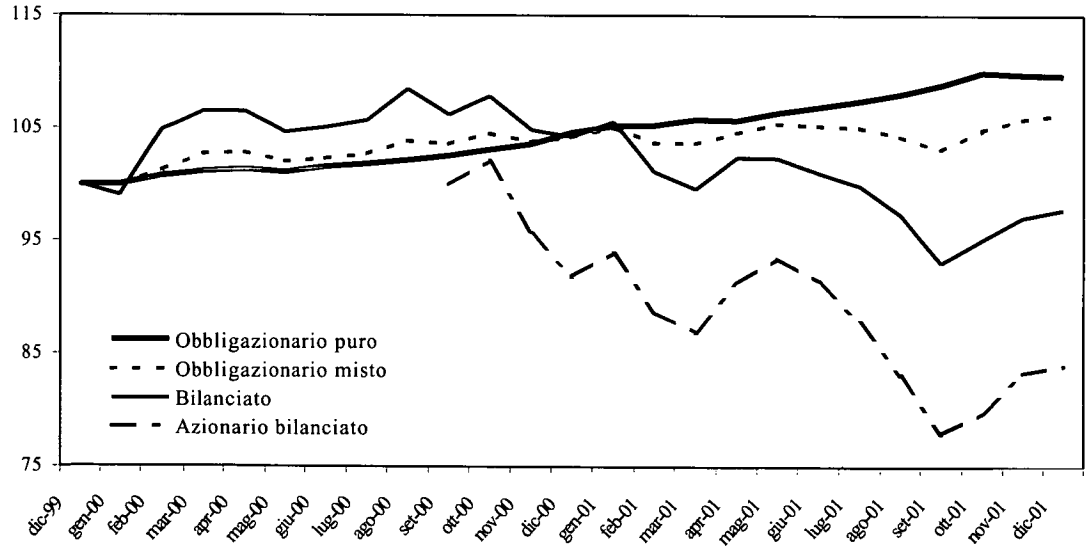
mercati azionari si è registrato soprattutto nei primi tre trimestri (-22 per cento) mentre, dalla fine del mese di settembre, si è assistito ad un rapido e importante recupero dei mercati azionari (+11 per cento).

Come evidenziato nel paragrafo precedente, i fondi e, in generale, i singoli mandati di gestione hanno mantenuto strategie di *asset allocation* prudenziali rispetto al *benchmark*, anche rispetto all'anno precedente. Tuttavia, proprio tale allocazione non ha consentito ai fondi di beneficiare del recupero dei mercati borsistici verificatosi a partire dal mese di ottobre.

L'analisi della *performance* aggregata riferita alla tipologia di mandato si basa sulla stessa metodologia sopra descritta, costruendo per ciascuno delle quattro tipologie un indice di capitalizzazione lordo della gestione finanziaria e un indice di capitalizzazione del *benchmark*. Gli indici di capitalizzazione vengono rappresentati a partire dal dicembre 1999, fatta eccezione per il mandato azionario bilanciato, per il quale gli indici di capitalizzazione sono rappresentati dal settembre del 2000, da quando cioè è stata avviata la prima convenzione nell'ambito di tale mandato.

Tav. 2.19

Fondi pensione negoziali. Indici di capitalizzazione per mandato di gestione.
(base 100 al 31 dicembre 1999)



Tav. 2.20

Fondi pensione negoziali. Rendimenti pluriennali.

	Rendimento[1] marzo 1999 - dic 2001		**Rendimento** gen 2000 - dic 2001		**Rendimento** gen 2001 - dic 2001	
	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*	Convenzioni	*Benchmark*
Obbligazionario puro	10,6%	11,0%	9,7%	10,3%	4,8%	5,4%
Obbligazionario misto			5,5%	6,2%	0,2%	1,9%
Bilanciato	16,1%	14,8%	-2,2%	-2,1%	-6,2%	-5,3%
Azionario bilanciato					-8,8%	-8,5%
Rendimento generale lordo	**15,5%**	**15,6%**	**3,5%**	**4,1%**	**-0,8%**	**0,2%**
per memoria:						
Rendimento generale netto[2]	14,5%		3,0%		-0,5%	
Rivalutazione del TFR	9,3%		6,9%		3,2%	

[1] Rendimento a partire dall'operatività della prima convenzione di gestione. Per l'anno 1999 i dati fanno riferimento unicamente FONCHIM.

[2] Rendimento calcolato sulla base dell'andamento delle quote di ciascun fondo, e rappresentativo della *performance* media della gestione al netto di tutti gli oneri gravanti sui fondi; il rendimento lordo, calcolato in base all'andamento di ciascun mandato di gestione conferito, rappresenta la *performance* media al lordo degli oneri di gestione (finanziaria e amministrativa) e delle imposte.

Nel 2001, i mandati obbligazionari puri hanno ottenuto la migliore *performance*, rilevando un rendimento medio del 4,8 per cento, leggermente inferiore rispetto a quello ottenuto dal *benchmark* di riferimento (5,4 per cento). Mentre nella prima parte dell'anno l'andamento della gestione è stato in linea con quello del parametro di riferimento, nei mesi successivi, soprattutto nella fase di mercati obbligazionari in calo, il differenziale di rendimento si è leggermente ampliato, a favore del *benchmark.* Partendo dall'avvio della prima convenzione nell'ambito dei mandati obbligazionari puri, dal marzo del 1999, si osserva che il rendimento della gestione, pari al 10,6 per cento (equivalente a 3,4 per cento su base annua), è sostanzialmente in linea con quello realizzato dal *benchmark* di riferimento (11 per cento).

Per i mandati obbligazionari misti, il 2001 si è chiuso in pareggio con un differenziale negativo rispetto al *benchmark* di quasi due punti percentuali. La minor *performance* della gestione, in questo caso, è stata realizzata soprattutto nei primi mesi dell'anno e si è accentuata poi nella seconda parte del 2001. Considerando il biennio 2000-2001, il differenziale di rendimento della gestione (5,4 per cento) rispetto al *benchmark* si riduce a poco più di mezzo punto percentuale.

I mandati di tipo bilanciato rilevano una *performance* negativa (-6,2 per cento), influenzata dall'andamento contrastato dei principali indici di borsa. Il differenziale rispetto al *benchmark* di riferimento è pari ad un punto percentuale. Confrontando la gestione a partire dall'avvio della prima convenzione nell'ambito dei mandati bilanciati, dal marzo del 1999, si osserva che il rendimento della gestione bilanciata, pari al 16,1 per cento (che corrisponde ad un rendimento annuo composto del 5,1 per cento), è stato superiore rispetto a quello della gestione finanziaria di oltre un punto percentuale.

Infine, il mandato bilanciato azionario, con un contenuto azionario del 52 per cento, ha avuto un rendimento negativo del 8,8 per cento, in linea con il rendimento del *benchmark* di riferimento (-8,6 per cento), scontando l'andamento incerto e negativo dei mercati borsistici nazionali ed internazionali.

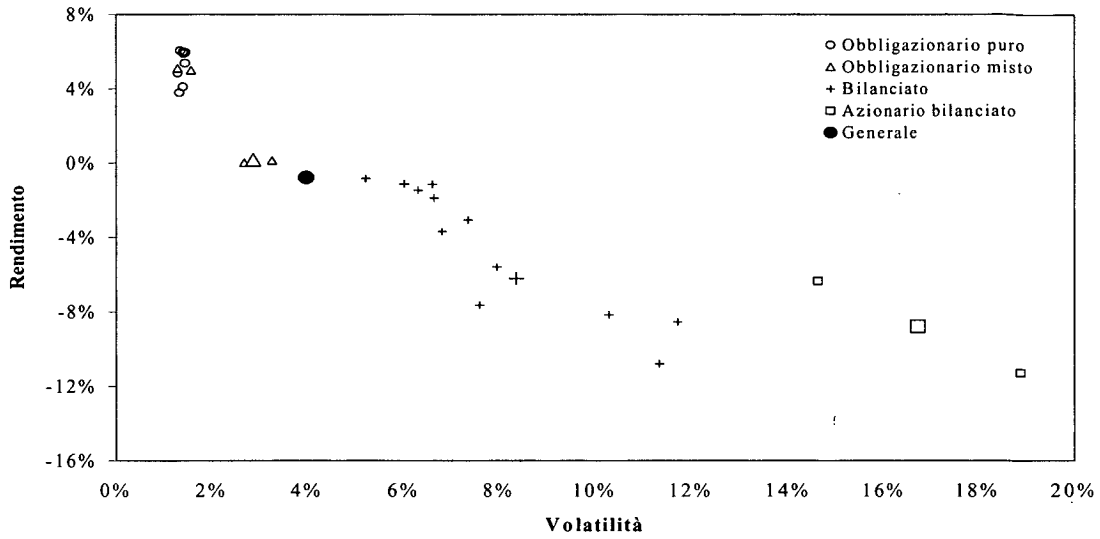
Dal grafico della Tav. 2.21, che riporta il rendimento di periodo dei singoli mandati di gestione in funzione del relativo grado di rischio, espresso in termini di scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili, si evidenzia come si sia determinata una relazione apparentemente inversa rispetto a quanto generalmente previsto dalla teoria finanziaria: a profili di gestione a maggiore contenuto azionario si associa una volatilità più elevata, ma anche un rendimento più basso; ciò è determinato dall'andamento negativo dei mercati azionari delle principali piazze finanziarie che ha fatto sì che i risultati registrati *ex-post*, per ciascuna categoria di attività, non siano stati in linea con quelli prevedibili *ex-ante*.

Nello specifico, le gestioni dei mandati obbligazionari puri hanno realizzato un rendimento compreso fra 4 e 6 per cento, con una volatilità media annua del 1,4 per cento. I mandati obbligazionari misti registrano nel complesso rendimenti positivi, compresi fra lo 0 e il 5 per cento, e una volatilità media annua del 3 per cento. Per i mandati bilanciati, quasi l'80 per cento delle convenzioni ha registrato un rendimento nell'intervallo -3 e -11 per cento, e una deviazione standard media annua del 9 per cento. Maggiore è invece la variabilità dei rendimenti delle gestioni del mandato bilanciato azionario, con rendimenti compresi fra -6 e -11 per cento, ed una volatilità dei rendimenti di poco inferiore il 17 per cento su base annua.

Il grafico della Tav. 2.22 mostra la relazione fra l'*extra*-rendimento della gestione rispetto al relativo *benchmark* (ovvero il differenziale del rendimento medio annuo delle singole gestioni rispetto al parametro oggettivo di riferimento) e la misura di rischio rappresentata dal *Tracking Error Volatility*. Detto indicatore, che misura la fedeltà in termini di rendimento del portafoglio rispetto al proprio *benchmark*, evidenzia che passando dalle gestioni a maggior contenuto azionario aumenta la misura rischio e, al contempo, più significativi sono gli scostamenti dei rendimenti della gestione rispetto a quello del *benchmark*. L'analisi dell'*extra*-rendimento indica che, in media, i gestori hanno avuto una sovra *performance* rispetto al *benchmark* nel 40 per cento circa dei casi.

Tav. 2.21

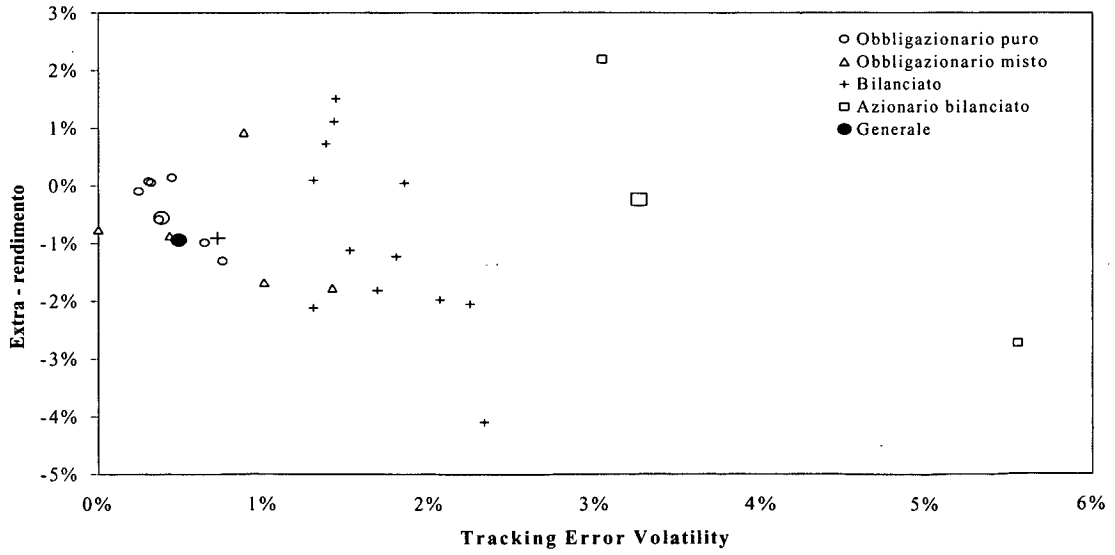
Fondi pensione negoziali. Rendimenti e volatilità dei singoli mandati di gestione. [1]
(anno 2001)



[1] Rendimenti annuali; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i mandati di gestione attivi dall'inizio del 2001. I simboli in formato più grande fanno riferimento agli indici di capitalizzazione per tipologia di mandato; il simbolo pieno fa riferimento all'indice di capitalizzazione generale lordo.

Tav. 2.22

Fondi pensione negoziali. *Extra*-rendimenti e TEV dei singoli mandati di gestione. [1]
(anno 2001)



[1] *Extra*-rendimenti annuali rispetto al *benchmark*; *Tracking Error Volatility* calcolato come scarto quadratico medio degli *extra*-rendimenti mensili annualizzato. Si sono prese in considerazione solo le gestioni attive dall'inizio dell'anno 2001. I simboli in formato più grande fanno riferimento agli indici di capitalizzazione per tipologia di mandato; il simbolo pieno fa riferimento all'indice di capitalizzazione generale lordo.

3. I fondi pensione aperti e le altre forme pensionistiche individuali

3.1 I fondi autorizzati e la struttura del mercato

Nel corso del 2001 sono stati autorizzati 10 nuovi fondi pensione aperti. Quindi, tenendo conto dello scioglimento di un fondo pensione già autorizzato, il numero totale dei fondi a fine anno è pari a 94 unità. Se si considerano anche i fondi i cui regolamenti sono stati già approvati dalla COVIP, ma ancora non definitivamente istituiti con delibera della società promotrice, il totale dei fondi raggiunge le 102 unità (Tav. 3.1).

Le nuove istanze presentate nel corso dell'anno sono 5, tutte appartenenti al settore assicurativo, delle quali una è stata definita nel medesimo anno ed una agli inizi del 2002. Il dato conferma il rallentamento delle iniziative dirette alla promozione di nuovi fondi pensione che, rispetto al dinamismo registrato nel biennio 1998-1999, appare coerente con una fase di consolidamento del settore che resta in attesa di verificare come le recenti iniziative legislative in tema di previdenza siano concretamente attuate.

Tav. 3.1

Fondi pensione aperti autorizzati e operativi.
(dati di fine periodo)

	1998	1999	2000	2001	marzo 2002
Autorizzati alla costituzione	71	88	99	102	103
Autorizzati all'esercizio dell'attività	46	79	85	94	95
Operativi	10	61	70	75	76

Ulteriori provvedimenti di autorizzazione riguardano fondi già in precedenza istituiti. In particolare, sono state autorizzate una compagnia di assicurazione, che ha acquisito la gestione di un fondo pensione, e una società di gestione del risparmio, che ha incorporato una società che gestiva un fondo pensione. Sono in esame ulteriori

operazioni di riorganizzazione societaria, di cui alcune già completate, che comporteranno il rilascio di nuove autorizzazioni all'esercizio di fondi pensione aperti già istituiti. Nell'ambito di tali processi di riorganizzazione societaria, è previsto che alcuni fondi pensione aperti vengano tra loro fusi.

Alla fine dell'anno i fondi pensione aperti che hanno effettivamente avviato la raccolta delle adesioni, registrando a tale data almeno un iscritto attivo, sono 75: rispetto all'anno precedente risultano operativi 6 nuovi fondi (di cui 5 promossi da compagnie di assicurazioni ed uno da una banca), mentre un fondo aperto già operativo si è sciolto nel corso del 2001. Riguardo ai fondi pensione che non hanno avviato la raccolta delle adesioni, sono in corso accertamenti al fine di verificare l'attualità dell'iniziativa e, in caso negativo, promuovere la decadenza dell'autorizzazione.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno nel complesso superato le 287 mila unità, registrando un incremento di oltre il 28 per cento rispetto all'anno precedente (Tav. 3.2). L'ammontare degli iscritti è costituito largamente dai lavoratori autonomi, che rappresentano circa l'86 per cento del totale; tuttavia, per gli iscritti lavoratori dipendenti si rileva un incremento di oltre il 73 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000; a fine anno gli stessi si attestano a quasi 40 mila unità. Una quota crescente di iscrizioni di lavoratori dipendenti risulta costituita da adesioni individuali che, anche alla luce delle nuove disposizioni introdotte dalla normativa fiscale a partire dall'inizio del 2001, in talune circostanze possono usufruire dei benefici legati alla deducibilità fiscale dei contributi versati ai fondi pensione aperti, tra cui rilevano le deduzioni a valere sui redditi diversi dal lavoro dipendente anche in presenza di forme previdenziali di categoria.

Anche le adesioni su base collettiva fanno registrare un incremento del numero degli iscritti. Gli oltre 700 accordi di adesione collettiva segnalati alla fine del 2001 hanno in media 42 iscritti per accordo, con un incremento del 10 per cento rispetto all'anno precedente.

Gli accordi riguardano quei settori per i quali la contrattazione collettiva nazionale non prevede fondi di categoria. Gli stessi sono in parte da ricondurre al processo di riorganizzazione che fisiologicamente interessa le forme pensionistiche preesistenti, soprattutto con riferimento allo scioglimento delle forme di dimensioni ridotte.

La maggior parte degli accordi è relativa al settore del credito ed assicurativo; gli accordi stipulati riguardano principalmente le imprese facenti parte dei gruppi di appartenenza delle società istitutrici dei fondi pensione aperti.

Per gran parte dei fondi pensione aperti sono previste agevolazioni riguardanti la differenziazione della commissione di ingresso in funzione della numerosità dei potenziali aderenti. In qualche caso sono stati costituiti fondi pensione con una struttura delle commissioni particolarmente vantaggiosa da destinare prevalentemente alla raccolta delle adesioni collettive.

E' da rilevare che la raccolta mediante accordi collettivi viene generalmente curata dalle strutture direzionali delle società istitutrici, sulla base sia del monitoraggio dei settori nei quali è possibile effettuare adesioni collettive a fondi pensione aperti (anche attraverso una rete di relazioni commerciali rivolta alle associazioni datoriali e sindacali) sia delle segnalazioni che pervengono dalla rete di vendita, ovvero attraverso la partecipazione a gare su invito.

In tali circostanze, spesso il soggetto che promuove il fondo aperto finisce per svolgere nei confronti delle parti datoriali e sociali un ruolo di consulenza, sia sul prodotto specifico, sia, più in generale, sulla normativa e su tutti gli aspetti rilevanti relativi ai fondi pensione.

E' da evidenziare inoltre che in alcuni casi i fondi pensione interessati dall'accordo collettivo sono più di uno; le fonti istitutive prevedono infatti la possibilità per il dipendente di scegliere tra più fondi quello a cui aderire, ferme restando le aliquote di contribuzione previste a carico del datore di lavoro e la parte del trattamento di fine rapporto da destinare alla forma previdenziale.

Sotto il profilo della gestione amministrativa e, in particolare, del versamento dei contributi, i fondi pensione aperti non hanno finora evidenziato particolari problematiche: i rari casi in cui sono stati rilevati ritardi nei versamenti erano legati a difficoltà tecniche delle aziende dovute alle scadenze fiscali di fine anno. Gli iscritti peraltro possono verificare la corrispondenza tra importi contributivi dovuti e quelli realmente effettuati sia in base alla comunicazione periodica annuale[13] (nella quale sono riportati, oltre al riepilogo della posizione individuale, i versamenti effettuati nell'anno precedente, distinti per quota a carico del lavoratore, del datore di lavoro e trattamento di fine rapporto) sia entrando direttamente a contatto con gli uffici dei fondi. In casi ancora rari, ma presumibilmente destinati a divenire più numerosi, sono stati predisposti strumenti telematici per la verifica dei dati relativi alla posizione individuale.

Tav. 3.2

Fondi pensione aperti. Adesioni individuali e collettive.
(dati di fine 2001)

	Numero	**% sul totale iscritti**
Iscritti per adesioni individuali	254.531	88,6
Iscritti per adesioni collettive	32.720	11,4
Totale	**287.251**	**100,0**
Per memoria:		
Iscritti lavoratori dipendenti	38.621	13,4
di cui con versamenti contributivi a carico del datore di lavoro	*32.535*	*11,3*

[13] Cfr. la delibera COVIP del 10.02.1999 riguardante *Disposizioni in materia di trasparenza dei fondi pensione nei rapporti con gli iscritti.*

Al 31.12.2001 dei 287 mila iscritti ai fondi pensione aperti circa il 55 per cento aderisce ai 29 fondi promossi da società di gestione del risparmio (SGR). I 40 fondi promossi dalle compagnie di assicurazione detengono poco più del 20 per cento delle adesioni, mentre una quota di poco inferiore è detenuta dai 4 fondi promossi dalle banche; il rimanente 5 per cento degli iscritti aderisce a fondi promossi da società di intermediazione mobiliare (SIM).

Tav. 3.3

Fondi pensione aperti. Struttura del mercato.
(dati di fine 2001; importi in milioni di euro)

Fondi/Comparti	Iscritti		ANDP	
	Numero	%	Importo	%
Fondi aperti operativi promossi da: [1]				
Assicurazioni	40	58.672	20,4	202	21,5
Banche	4	55.660	19,4	119	12,6
SGR	29	158.033	55,0	574	60,8
SIM	2	14.886	5,2	48	5,1
Totale fondi aperti operativi	**75**	**287.251**	**100,0**	**943**	**100,0**
Comparti					
Azionari	65	129.380	45,0	403	42,8
Bilanciati	85	110.713	38,5	362	38,4
Obbligazionari	134	47.158	16,4	178	18,8
Totale comparti relativi a fondi operativi	**284**	**287.251**	**100,0**	**943**	**100,0**
Fondi delle maggiori 5 società promotrici per numero di iscritti	14	191.569	66,7	616	65,3
Comparti con ANDP superiore a 5 mln di euro	45	206.256	71,8	696	73,9
Comparti con ANDP compreso tra 500 mila e 5 mln di euro	112	72.847	25,4	227	24,1
Altri comparti	127	8.148	2,8	19	2,0

[1] Per fondi aperti operativi si intendono quelli con almeno un iscritto.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

La modalità prevalente di raccolta è rappresentata dal canale degli sportelli bancari i quali, nel corso del 2001, hanno raccolto oltre il 75 per cento delle nuove iscrizioni; si registra comunque una diminuzione rispetto alla quota di raccolta dell'anno precedente, pari all'84 per cento. Cresce, invece, la quota riferita alla rete assicurativa, che passa nell'anno dal 10 per cento a circa il 19 per cento; mentre la quota raccolta dal canale dei promotori finanziari fa registrare una diminuzione, passando dal 7 per cento a

poco più del 4 per cento.

I fondi pensione aperti dispongono, alla fine del 2001, di un attivo netto destinato alle prestazioni di circa 943 milioni di euro; quasi il 43 per cento del totale risulta allocato nei comparti azionari[14], circa il 38 per cento nei comparti bilanciati e quasi il 19 per cento nei comparti obbligazionari.

Il mercato dei fondi pensione aperti continua ad evidenziare un elevato livello di concentrazione: infatti, circa i due terzi degli aderenti sono iscritti a fondi operativi istituiti dalle cinque maggiori società che gestiscono oltre il 65 per cento delle risorse del sistema.

Sebbene rimanga ancora elevato il numero di comparti che non raggiungono, a fine 2001, una dimensione del patrimonio significativa e tale da consentire una "effettiva" attività di gestione (circa l'85 per cento dei comparti dispone di un attivo netto destinato alle prestazioni inferiore ai 5 milioni di euro, di cui circa la metà inferiore ai 500 mila euro), risulta quasi raddoppiato, rispetto all'anno precedente, il numero di comparti con un patrimonio superiore ai 5 milioni di euro; cresce inoltre la dimensione media per comparto.

3.1.1 Le modifiche dei regolamenti

Il prevedibile impatto di recenti interventi normativi sulla generalità dei regolamenti dei fondi pensione aperti ha spinto la COVIP a definire modalità il più possibile semplificate di approvazione delle conseguenti modifiche regolamentari, nella prospettiva di snellire l'attività amministrativa degli uffici e di assecondare le esigenze degli operatori.

Il primo riferimento è agli adeguamenti derivanti dall'entrata in vigore del Decreto lgs. 47/2000 e della Legge 144/1999. Grazie all'adozione dello strumento dello schema-tipo e al ricorso alle procedure semplificate di adeguamento del regolamento, sono risultate agevolate sia l'elaborazione delle modifiche da parte dei fondi sia l'attività istruttoria svolta dalla COVIP. Nel primo trimestre 2001, con l'approvazione di altre 28 modifiche regolamentari, è stato possibile completare il processo di adeguamento che già aveva interessato in modo intenso la seconda parte del 2000.

Altro intervento di largo respiro è stato definito in riferimento all'adozione dell'euro quale unità di conto che, come è noto, a decorrere dal 1° gennaio è divenuta obbligatoria.

---

[14] Per la classificazione dei comparti si rinvia al paragrafo 3.4.1.

Al riguardo, la COVIP era già intervenuta con la comunicazione del 02.12.1998, con la quale si era inteso facilitare l'adozione dell'euro per la valorizzazione della quota e per la definizione della politica di investimento anche nelle more della modifica delle relative previsioni regolamentari dei singoli fondi pensione.

In previsione della data di adozione obbligatoria dell'euro, si è rilevata l'opportunità di modificare conseguentemente anche i regolamenti dei fondi, in particolare a fini di chiarezza. Ciò, in conformità a quanto previsto dal Regolamento CEE 974/1998, il quale da una parte prevede che i riferimenti alle unità monetarie nazionali presenti negli strumenti giuridici (categoria nella quale rientrano i regolamenti dei fondi pensione), in vigore al termine del periodo transitorio (31.12.2001), vadano intesi come riferimenti all'unità euro sulla base dei rispettivi tassi di conversione, e, dall'altra parte, al contempo osserva che "per motivi di chiarezza può essere opportuno procedere alla ridenominazione materiale il più presto possibile".

Pertanto, al fine di contemperare varie esigenze, quali la semplificazione dell'attività amministrativa e la riduzione degli adempimenti per gli operatori, si è ritenuto utile adottare una procedura semplificata e abbreviata per le modifiche dei regolamenti attinenti a mere conversioni degli importi in lire nella nuova unità di conto. In sostituzione dell'ordinaria procedura, è stata prevista un'approvazione in via generale per alcune ipotesi rientranti in una casistica specificamente precisata: conversione del regime delle spese e delle commissioni dalle lire all'euro; riferimento all'euro nella definizione della politica di investimento, con riguardo alla valuta di denominazione dell'investimento e non dell'emittente; conversione in euro degli importi espressi in lire indicati nell'allegato assicurativo come, per esempio, quello relativo all'individuazione dell'importo annuo della rendita. E' stata anche prevista la possibilità che tali modifiche fossero apportate dal soggetto competente a modificare il regolamento nei casi di adeguamento a sopravvenute norme di legge, normativa secondaria di attuazione o istruzioni della COVIP (c.d. procedura abbreviata), nonché la possibilità di adeguare il testo regolamentare allegando un foglio provvisorio di aggiornamento.

Si è prestata particolare attenzione alla tutela degli interessi degli utenti, provvedendo a fare sì che gli stessi godessero di un'informazione completa e tempestiva e limitando la possibilità di usufruire della procedura speciale a quelle sole modifiche che non alterassero nella sostanza le disposizioni regolamentari e non portassero nocumento per l'aderente. In particolare, le modifiche non avrebbero potuto comportare variazioni dei regimi economici, con l'unica eccezione del regime delle spese e commissioni nelle ipotesi in cui, per effetto dell'arrotondamento per difetto alla cifra intera, si fosse determinata una riduzione dei costi per i partecipanti.

Con la deliberazione del 02.10.2001 è stata dunque approvata la procedura descritta, che ha reso possibile l'adeguamento dei regolamenti di tutti i fondi pensione che ne necessitavano, nell'arco di un quadrimestre.

Prima di passare all'analisi delle specifiche tipologie di modifiche regolamentari già conosciute nella prassi operativa della COVIP, se ne vuole qui segnalare una nuova

ed interessante perché può essere indicativa della tendenza del mercato a organizzarsi verso la creazione di soggetti dedicati alla (o quantomeno specializzati nella) gestione dei fondi pensione aperti. Infatti, le operazioni di riorganizzazione interne a gruppi bancari, finanziari o assicurativi che, come è noto, rivestono importanza centrale per gli operatori, attenti a perseguire obiettivi di ottimizzazione dei processi aziendali, stanno sempre più coinvolgendo i fondi pensione aperti. Più in particolare, può accadere, e ciò è con frequenza sempre maggiore, che la gestione di un fondo pensione, istituito da un determinato soggetto giuridico, venga a essere trasferita a un soggetto diverso, a seguito di una fusione tra società o a una scissione, o a un conferimento di ramo d'azienda, in buona sostanza, a seguito di operazioni finalizzate alla riorganizzazione dei comparti delle gestioni collettive delle società del gruppo, e tese alla razionalizzazione sia delle strutture produttive che della gamma dei prodotti offerti dal gruppo stesso.

Nel descritto contesto si inseriscono, per esempio, le operazioni di trasferimento di portafogli, realizzate nell'ambito del complessivo riordino delle società del gruppo Assicurazioni Generali, che hanno visto passare la gestione dei fondi pensione PREVIGEN VALORE e PREVIGEN VALORE GARANTITO (attualmente, PREVIGEN GLOBAL) da Assicurazioni Generali a Generali Vita (nel dicembre 2000) e quella del fondo pensione INA CONTRIBUTI DEFINITI da Ina a Ina Vita (nell'ottobre 2001). In occasione della fusione tra società del gruppo UniCredit, è stato realizzato il trasferimento del fondo aperto DROP PERSONALE da Gestiveneto SGR a GestiCredit SGR (ora UniCredit Fondi SGR) (dicembre 2001). Altra vicenda è quella del trasferimento del fondo pensione SECONDAPENSIONE da Crédit Agricole Indosuez a Crédit Agricole Asset Management SGR, realizzato mediante cessione di ramo d'azienda tra dette società (marzo 2002). A breve, dovrebbe essere completata la cessione dei fondi pensione aperti istituiti da Intesa Asset Management ad altra società del gruppo IntesaBCI, e altre operazioni simili si prospettano fin d'ora.

Le problematiche poste da tali fattispecie hanno formato oggetto di attento studio da parte della COVIP, sia sotto il profilo procedurale che sotto quello di diritto sostanziale. Le soluzioni adottate sono ispirate all'armonizzazione delle varie esigenze delle quali sono portatori i diversi soggetti interessati. In particolare, il riferimento è, da una parte, all'esigenza di tutela degli interessi dei fondi pensione quali operatori del mercato che, naturalmente, si appunta anche sulla possibilità di attuare in tempi relativamente rapidi le scelte di politica aziendale adottate, e, dall'altra parte, all'esigenza di tutela degli aderenti al fondo pensione, da curare con la predisposizione di efficaci strumenti di salvaguardia dei loro interessi.

V'è innanzi tutto da tenere presente che il trasferimento della gestione del fondo pensione consegue a una più generale successione del soggetto risultante dalla fusione, o di quello cessionario nel caso di cessione di ramo d'azienda, nei rapporti giuridici facenti capo alla società incorporata (o alla società estinta, in caso di fusione in senso proprio) o cedente. Tuttavia, considerato che l'autorizzazione alla costituzione e all'esercizio di un fondo pensione aperto viene rilasciata dalla COVIP a un soggetto ben determinato (ente istitutore) e che essa è legata alla costituzione e all'esercizio di uno specifico fondo pensione, consegue che l'autorizzazione stessa non può seguire la sorte

del fondo e dunque che la modifica del soggetto gestore necessita di una nuova autorizzazione da parte di COVIP.

In occasione del trasferimento, poi, anche il regolamento del fondo viene necessariamente a essere modificato, quantomeno nell'indicazione del soggetto gestore. Infine, risulta essenziale che nel trasferire il fondo pensione non si verifichino soluzioni di continuità nella gestione dello stesso.

Stanti le considerazioni svolte, la procedura che si è ritenuto di seguire è, in linea di massima, la medesima di quella richiesta per entrambe le tipologie di provvedimenti (quella dell'autorizzazione all'esercizio e quella dell'approvazione delle modifiche regolamentari), con gli adattamenti del caso: i soggetti interessati dall'operazione presentano alla COVIP un'istanza congiunta nella quale, ognuno per quanto di rispettiva competenza, chiedono l'approvazione delle modifiche regolamentari e l'autorizzazione all'esercizio; verificata la sussistenza dei presupposti di fatto e di diritto, COVIP autorizza le modifiche regolamentari nonché, ottenuta l'intesa dall'Autorità volta per volta competente, l'esercizio in capo al nuovo soggetto. Viene fissata una data unica di efficacia dei provvedimenti, che normalmente coincide con quella dell'avvenuto perfezionamento della complessiva operazione nella quale il trasferimento del fondo pensione si inserisce. Infine, a meno che il soggetto trasferente non si estingua (come accade, per esempio, nel caso della fusione), con ciò configurando il venir meno dell'autorizzazione stessa, risulta necessario revocare l'autorizzazione a suo tempo concessa al soggetto istitutore.

Altro profilo attentamente valutato dalla COVIP è quello dell'informativa che deve essere assicurata agli aderenti in occasione del trasferimento del fondo pensione. In particolare, si è ritenuto opportuno che del cambiamento del soggetto gestore venga data adeguata evidenza così che, a partire dalla data nella quale il trasferimento acquista efficacia, e con effetto dalla stessa, gli aderenti ai quali il nuovo gestore non risulti gradito possano esercitare il diritto di trasferire la propria posizione, entro un congruo termine.

Si presentano di seguito le altre tipologie di modifiche regolamentari che hanno impegnato la COVIP nel corso dello scorso anno.

Riguardo alle modifiche introdotte al regime delle spese, viene confermata la tendenza, già registrata nel 2000, ad introdurre sconti (anche del 100 per cento) sulla commissione di iscrizione, tanto nel caso di adesioni su base collettiva, quanto nel caso di adesioni individuali di lavoratori autonomi e liberi professionisti realizzate nel quadro di apposite convenzioni con le rispettive associazioni di settore. Si tratta di tipologie di agevolazioni già conosciute nella prassi e sulle quali la COVIP si è più volte pronunciata ritenendole coerenti con il sistema. Un tipo di agevolazione che presenta aspetti in qualche misura innovativi è quella che alcuni soggetti istitutori hanno introdotto nei regolamenti dei fondi gestiti, in favore dei familiari a carico di iscritti che aderiscano su base collettiva (con modalità analoghe agli sconti previsti per questi ultimi) nonché in favore dei dipendenti della società di gestione, delle società del

gruppo, dei soggetti collocatori e per i relativi familiari a carico. Si tratta, in buona sostanza, di quei soggetti ai quali i recenti interventi normativi hanno reso possibile, o conveniente anche dal punto di vista fiscale, l'adesione su base individuale. Al riguardo, l'orientamento della COVIP è stato nel senso di ritenere ammissibili tali agevolazioni, posto che per esse possono valere le medesime considerazioni che permettono di differenziare l'entità delle commissioni nei casi già conosciuti trattandosi, anche nelle ipotesi in esame, di collettività definite.

Solo in pochi casi sono state presentate modifiche *in pejus* delle condizioni economiche; le stesse hanno riguardato la commissione di gestione applicata annualmente sulla singola posizione individuale. Come è noto, in tali casi i regolamenti dei fondi prevedono la comunicazione agli iscritti e il differimento del termine di efficacia delle modifiche peggiorative introdotte, al fine di permettere agli aderenti l'esercizio del diritto di trasferire la posizione individuale presso altra forma pensionistica.

Con riguardo alle modifiche delle linee di investimento, si segnala la scelta del multicomparto da parte di due fondi: il primo, che prevedeva un solo comparto (obbligazionario con garanzia di rendimento minimo), ne ha introdotti altri due (un bilanciato e un azionario, senza garanzia); l'altro, che prevedeva un comparto azionario, ne ha introdotti altri quattro (azionario, bilanciato e due obbligazionari). Altri tre fondi, che prevedevano già il multicomparto, hanno introdotto nuove linee.

Con riguardo, infine, alle problematiche più significative portate all'attenzione della COVIP in relazione a modifiche alle convenzioni e agli allegati assicurativi, per lo più collegate a modifiche regolamentari, si segnala la mancata approvazione da parte della Commissione di una particolare modalità di erogazione delle prestazioni sotto forma di rendita vitalizia, che un soggetto istitutore avrebbe voluto prevedere per i fondi dallo stesso gestiti. La modalità era la seguente: il fondo pensione avrebbe potuto chiedere, in relazione al singolo assicurato, che in luogo di una rendita vitalizia immediata a premio unico con rivalutazione delle prestazioni assicurate sulla testa degli aderenti, fosse erogata una rendita vitalizia immediata pagata in modo certo per i primi quattro anni, la cui rata costante era pari al 20 per cento del premio unico netto versato, indipendentemente dalla sopravvivenza o meno dell'assicurato; successivamente, sarebbe stata corrisposta una rendita annua differita rivalutabile, di importo nettamente inferiore a quello previsto per i primi quattro anni, fintanto che l'assicurato fosse rimasto in vita. Tale opzione non è apparsa coerente con il sistema normativo, in quanto di fatto si sarebbe consentita, sia pure distribuita nei primi quattro anni di corresponsione della rendita, una liquidazione in forma di capitale della posizione maturata, superiore al limite del 50 per cento previsto dalla legge, laddove la scelta legislativa appare invece ispirata a ritenere che la modalità di erogazione in forma di rendita costante nel tempo sia la più congeniale alla natura e alla finalità della prestazione pensionistica. Tali considerazioni hanno trovato conferma nel parere di competenza trasmesso dall'ISVAP, nonché nei contatti intercorsi con il Ministero delle Finanze, riguardo ai conseguenti profili di ordine fiscale.

Tra le tipologie di modifiche alle convenzioni o agli allegati assicurativi, vi sono: quelle collegate ad aggiornamenti dei regolamenti di gestioni interne separate o speciali; cambi di denominazione della compagnia di assicurazione; allineamento delle basi tecniche, demografiche e finanziarie alle direttive dell'ISVAP.

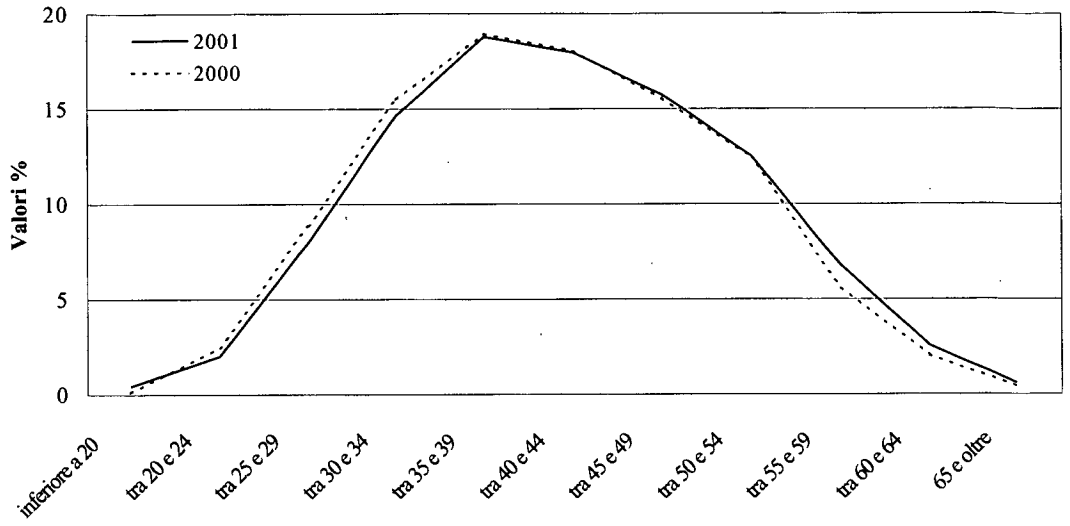
Infine, alcuni rilievi, ai quali gli istanti si sono adeguati, sono stati mossi dalla COVIP, sulla base dei conformi pareri forniti dall'ISVAP, al fine di rendere maggiore chiarezza ad alcune previsioni delle convenzioni e/o degli allegati assicurativi: tempi previsti e documentazione necessaria per il pagamento della prestazione di rendita; semplificazione delle modalità di individuazione del tasso di premio, al fine di renderle più facilmente comprensibili all'aderente; laddove sia prevista l'erogazione della rendita in rate annuali, semestrali o mensili, precisazione che l'importo della rendita erogata in rate sub-annuali si ottiene dividendo l'importo della rendita annua per il numero di rate previste in base alla periodicità scelta; eliminazione di ogni riferimento all'imposta sui premi corrisposti in relazione a contratti di assicurazione sulla vita stipulati a decorrere dal 1° gennaio 2001, posto che tale imposta è stata soppressa dall'art. 13 del Decreto lgs. 47/2000; esplicitazione di tutte le componenti che concorrono alla determinazione dei tassi di premio; integrazione delle tabelle dei coefficienti di conversione in rendita con tutti gli elementi utili al calcolo della prestazione che maturasse in anni diversi da quelli indicati dalla tabella.

3.2 Le caratteristiche degli iscritti

La distribuzione per età degli aderenti ai fondi pensione aperti nel 2001 non mostra cambiamenti significativi rispetto all'anno precedente. Il lieve spostamento della curva della distribuzione verso le età più mature, visibile nella Tav. 3.4, non è da attribuire ad un cambiamento strutturale nella composizione degli iscritti, ma all'invecchiamento di un anno dello *stock* di aderenti, a fronte di un flusso di nuovi iscritti meno significativo che in passato e di un flusso in uscita ancora assente. Analogamente a quanto detto per l'anno 2000 si evidenziano una limitata partecipazione dei giovani al di sotto dei 30 anni ed una maggior concentrazione nelle fasce d'età comprese tra i 35 e i 55 anni, alle quali corrisponde una percentuale di adesioni pari a 64,9 per cento; la frequenza più elevata si riscontra nella classe tra i 35 ed i 39 anni. Gli iscritti con età superiore a 54 anni si collocano invece al 10 per cento delle adesioni.

Tav. 3.4

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età per l'anno 2000 e 2001.



A fine 2001 gli aderenti di sesso femminile rappresentano il 25,5 per cento del totale delle adesioni, evidenziando un lieve aumento rispetto allo stesso dato di fine 2000, pari al 23,4 per cento, pur rimanendo al di sotto della quota di iscritti di sesso femminile alla gestione dei lavoratori autonomi INPS (28,4 per cento per il 2000).

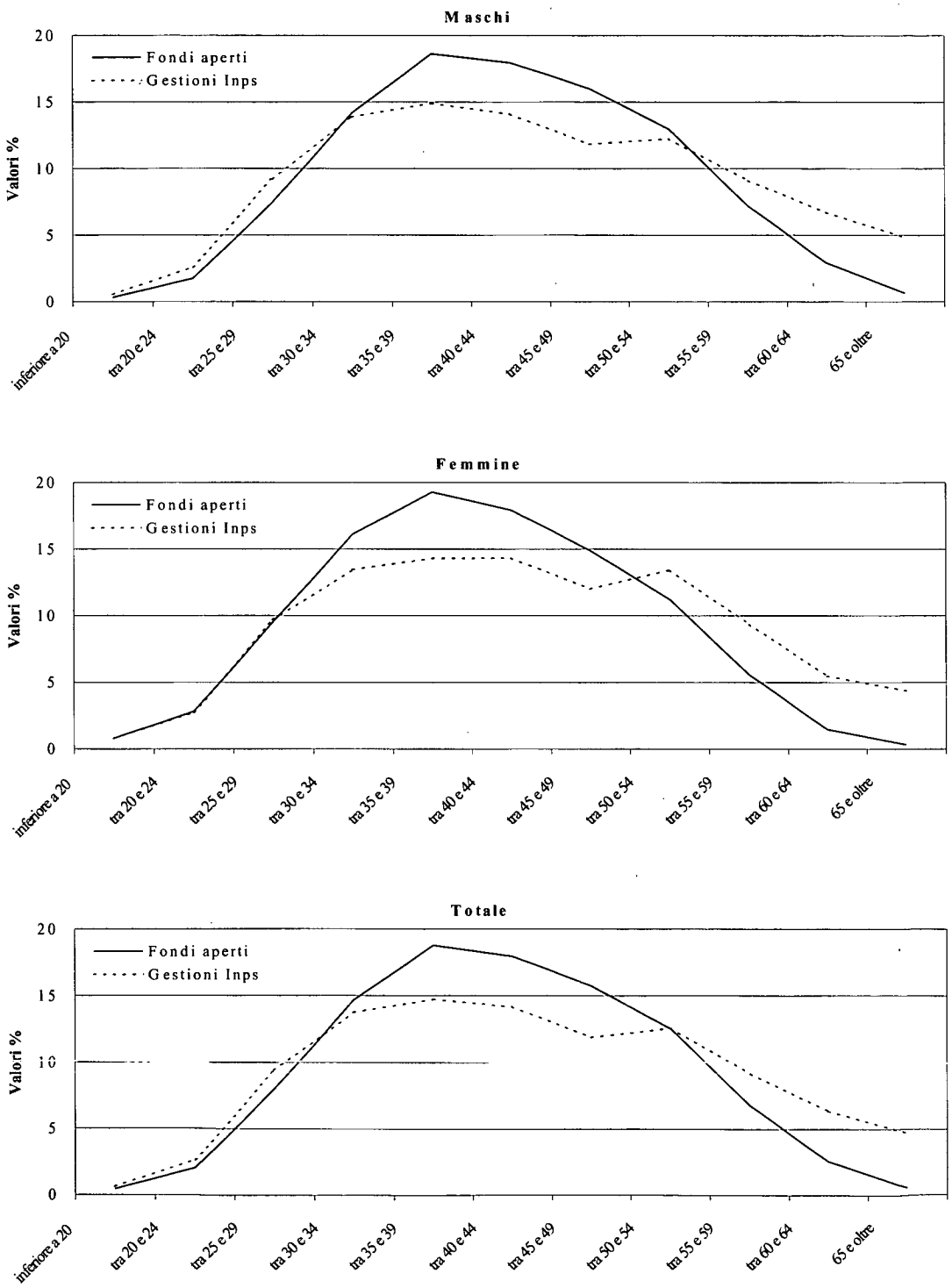
Dal confronto con la distribuzione per età e sesso degli iscritti alle gestioni dei lavoratori autonomi dell'INPS[15] si rileva una maggiore partecipazione ai fondi pensione aperti degli uomini appartenenti alle fasce centrali di età, rispetto agli uomini appartenenti alle classi dei più giovani e più anziani. Emergono inoltre alcune differenziazioni fra la popolazione maschile e la popolazione femminile: fra le donne iscritte si evidenzia infatti una maggior presenza, seppur lieve, di giovani appartenenti alle prime classi di età; l'età media degli iscritti di sesso femminile ai fondi pensione aperti è inferiore a quella degli iscritti di sesso maschile. Nel complesso, tuttavia, a causa del peso minore della componente femminile, la struttura per età del totale degli iscritti presenta sostanzialmente le caratteristiche della popolazione degli aderenti maschi, concentrata nelle fasce di età intermedie (Tav. 3.5).

[15] I dati relativi alla composizione per classi di età degli iscritti alle gestioni dei lavoratori autonomi dell'INPS riportati nella Tav. 3.5 derivano da una rielaborazione COVIP su dati INPS riferiti al 2000.

Tav. 3.5

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per età e sesso e confronto con le gestioni INPS rivolte ai lavoratori autonomi.

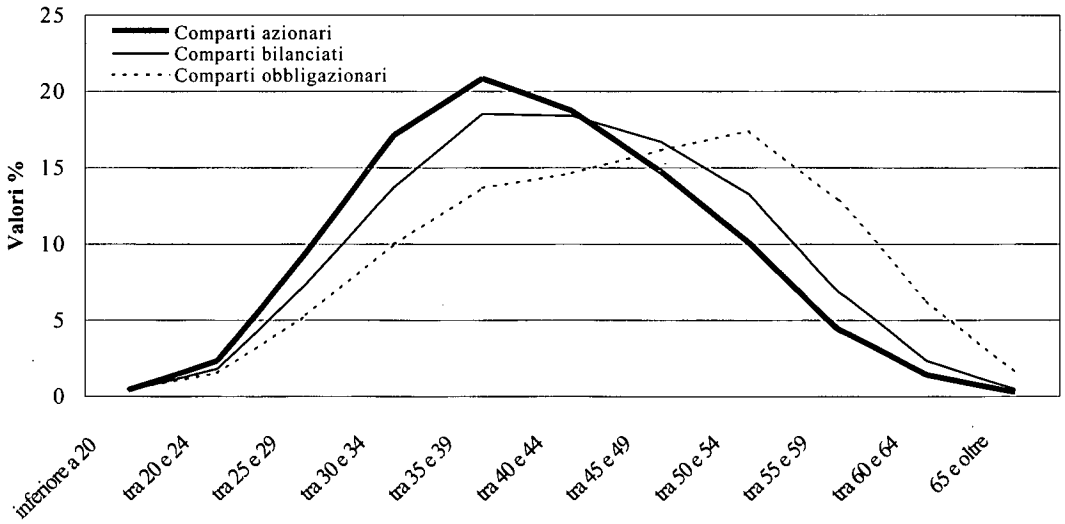
(dati di fine 2001)



Le iscrizioni ai fondi pensione aperti continuano a rivelare la preferenza, sebbene in diminuzione, verso i comparti azionari, che rappresentano il 45 per cento degli iscritti, seguiti dai comparti bilanciati, con quasi il 39 per cento. I comparti obbligazionari invece raccolgono il 16 per cento del totale degli iscritti. Considerando anche la distribuzione per classi di età, si conferma la preferenza accordata dai giovani al comparto azionario, in coerenza con la scelta a favore di un profilo temporale degli investimenti di lungo periodo, anche se rispetto all'anno precedente tale preferenza è lievemente diminuita a favore dei comparti bilanciati e obbligazionari: dall'esame della distribuzione per classi di età all'interno di ciascuna tipologia di comparto (Tav. 3.6), che evidenzia infatti che il 50,3 per cento degli iscritti al comparto azionario presenta un'età inferiore a 40 anni (a fine 2000 tale valore era pari al 52,2 per cento), a fronte del 41,9 e del 31,1 per cento degli iscritti, rispettivamente al comparto bilanciato e obbligazionario.

Tav. 3.6

Fondi pensione aperti. Specializzazione dei comparti e distribuzione degli iscritti per età.
(dati di fine 2001)

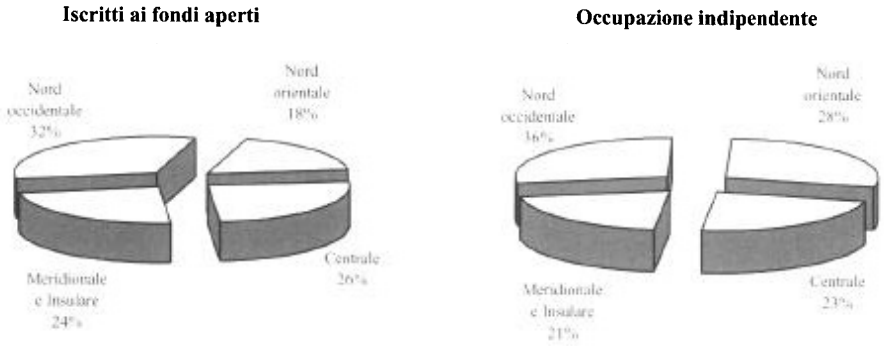


Analizzando la distribuzione degli iscritti per area geografica, si osserva che le adesioni ai fondi pensione aperti provengono in prevalenza dalle regioni settentrionali (50 per cento del complesso delle adesioni) e, in particolar modo, dall'area nord occidentale, che registra il 32 per cento delle iscrizioni; nelle regioni dell'Italia centrale gli iscritti si collocano al 26 per cento, mentre nelle regioni dell'Italia meridionale al 24 per cento. Dal confronto della composizione per area geografica di fine 2001 con quella dell'anno precedente emerge un lieve aumento della componente nord orientale e di quella meridionale ed insulare. Rispetto alla distribuzione territoriale dei lavoratori

autonomi, si osserva che l'adesione ai fondi aperti risulta maggiore nell'Italia nord occidentale e centrale rispetto alle regioni nord orientali e meridionali. (Tav. 3.7).

Tav. 3.7

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per area geografica e confronto con l'occupazione indipendente.[1]
(dati di fine 2001)



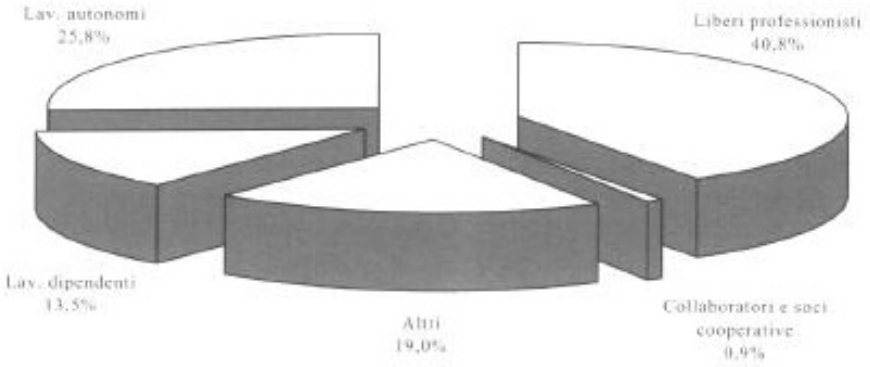
[1] Elaborazioni COVIP su dati ISTAT e Ministero del Tesoro.

Dall'esame dei dati concernenti l'attività professionale svolta dai lavoratori iscritti ai fondi aperti, la composizione strutturale risulta essersi di poco modificata rispetto all'anno precedente: la quota attribuita ai liberi professionisti rimane quasi invariata, passando dal 38,3 per cento del 2000 a circa il 40 per cento nel 2001, le adesioni attribuibili ai lavoratori dipendenti accrescono la loro quota dal 10 per cento dell'anno precedente al 13,5 per cento del 2001; diminuisce la quota di adesioni dei lavoratori autonomi (ovvero artigiani, commercianti e coltivatori diretti mezzadri e coloni) attestandosi a circa 4 punti percentuali. Infine, i collaboratori coordinati e continuativi e i soci di cooperative di produzione e lavoro concorrono alle adesioni con una quota residuale pari al 0,9 per cento. La categoria "Altri", pari al 19 per cento del totale, costituisce una categoria residuale; la stessa comprende anche una quota consistente di iscritti che, non avendo fornito ai fondi segnalanti l'informazione richiesta, non sono stati classificati, dagli stessi fondi, nelle categorie appropriate. Dal confronto con la percentuale dell'anno precedente è comunque possibile valutare che il numero di iscritti ai fondi pensione aperti non titolari di reddito da lavoro o d'impresa sia estremamente limitato.

La quasi totalità delle adesioni continua pertanto a provenire dal settore del lavoro autonomo, seppur sussistono segnali di una maggior partecipazione anche da parte dei lavoratori dipendenti (cfr. al riguardo il paragrafo 3.1, con riferimento alle adesioni collettive).

Tav. 3.8

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per professione.
(dati di fine 2001)



3.3 Lo sviluppo dell'operatività

3.3.1 I profili organizzativi

Il fondo pensione aperto non è un soggetto di diritto: gli enti istitutori provvedono a individuare al proprio interno un patrimonio di destinazione, separato e autonomo, che non può essere distratto dal fine previdenziale al quale è destinato, e non può formare oggetto di esecuzione da parte né dei creditori del soggetto istitutore né di quelli particolari dell'aderente (combinato disposto degli artt.9 e 4 del Decreto lgs. 124/1993 e dell'art.2117 c.c.). Tale patrimonio, organizzato secondo la regola della separatezza amministrativa e contabile, viene gestito in autonomia rispetto al soggetto istitutore il quale si impegna, per l'appunto, ad astenersi "da qualsiasi comportamento che possa essere di ostacolo a una gestione indipendente, sana e prudente del fondo pensione o che possa indurre il fondo medesimo ad una condotta non coerente con i principi di cui al decreto legislativo n. 124 del 1993" (è il c.d. protocollo di autonomia gestionale previsto dal DM Lavoro 211/1997, e ora dall'art.9, coma 2, lett. *d*, della delibera COVIP del 22.05.2001).

Alla gestione del fondo pensione provvede una struttura organizzata che, a seconda dei casi concreti, può essere più o meno mutuata da quella di cui è dotato l'ente istitutore (fino a configurare una realtà infrasocietaria dedicata), al cui vertice è preposto un dirigente che sovraintende all'intera dinamica operativa del fondo e che viene denominato "responsabile".

Nella normativa di rango primario non si trovano riferimenti espressi alla figura del responsabile del fondo pensione aperto. Neanche la regolamentazione ministeriale, che pure ne presuppone l'esistenza prevedendone i requisiti di onorabilità e professionalità (art.4 del D. M. Lavoro 211/1993, ora riproposto nella delibera COVIP 22.05.2001, *Regolamento sulle procedure per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività dei fondi pensione*), chiarisce competenze e doveri professionali della figura. Tuttavia, la delicatezza e la complessità della gestione del fondo pensione alla quale, come si è detto, il responsabile sovraintende, hanno spinto le associazioni di categoria (ABI, ANIA, ASSOGESTIONI) a impiegare il loro potere di *self regulation* in materia prevedendo, nello "schema di regolamento", che vengano chiarite alcune funzioni minime che devono essere assegnate al responsabile e che, per lo più, sono da intendersi esplicative del principio di autonomia gestionale. Si ricorda che il citato schema di regolamento è stato considerato dalla COVIP conforme alle disposizioni legislative e in linea con i criteri interpretativi espressi negli Orientamenti (delibera COVIP del 16.09.1997, *Orientamenti in materia regolamentare*).

Dal quadro regolamentare, risulta delineata una figura professionale con attribuzioni numerose, eterogenee e rilevanti.

In primo piano si pongono, senza dubbio, i doveri di controllo, o supervisione, e di intervento preventivo, quali il compito di vigilare sull'insorgenza di situazioni di conflitto di interessi che possano pregiudicare la corretta gestione del fondo (delibera COVIP 16.09.1997, titolo 3, art. 2, comma 1, lett. *a* nonché, ove insorgessero situazioni rientranti nelle ipotesi degli articoli 7 e 8 del DM Tesoro 703/1996, l'obbligo di comunicazione alla COVIP (lett. *b*); il compito di verificare che vengano adottate procedure organizzative adeguate per garantire la separazione delle operazioni poste in essere per conto del fondo rispetto al complesso delle operazioni della società, con i conseguenti obblighi di informativa nei confronti della COVIP (lett. *l*). Altro dovere di controllo è quello della verifica della rispondenza della politica di impiego delle risorse alle norme legislative e regolamentari in materia di fondi pensione nonché ai criteri stabiliti nel regolamento del fondo (art. 2, comma 1). Infine, il responsabile deve definire procedure tali da garantire che l'attività di controllo venga svolta in autonomia rispetto all'attività di gestione (lett. *c*) e deve controllare l'esecuzione dell'eventuale contratto di gestione avente ad oggetto specifici incarichi di investimento (lett. *i*).

Accanto alle attribuzioni di controllo e di intervento, il responsabile è tenuto all'adempimento di doveri di vera e propria amministrazione, quali la tenuta dei libri e delle scritture contabili (lett. *e*). D'altro canto, che il responsabile del fondo debba essere in possesso di un grado elevato di professionalità nell'amministrazione trova conferma diretta negli alti requisiti richiesti per lo svolgimento dell'incarico (art. 4 del citato DM Lavoro) e, in via indiretta, nella possibilità che egli rivesta contemporaneamente la carica di amministratore della società gestore e di dirigente responsabile del fondo (l'art. 7 dello schema di regolamento chiarisce, alla nota 4, che "può essere nominato responsabile del fondo anche un membro del consiglio di amministrazione della banca/compagnia/sgr/sim, appositamente delegato").

A ben vedere, la prassi regolamentare ha portato a modellare la figura del responsabile sulla falsariga del modello convenzionale del consiglio di amministrazione che, nella società di maggiori dimensioni, è strutturato scindendo tra amministratori non esecutivi, ai quali competono di fatto funzioni di vigilanza e di intervento preventivo nel caso di atti pregiudizievoli, e amministratori esecutivi, effettivi gestori dell'impresa. Ciò permette flessibilità e implica che, ferme restando le attribuzioni minime indicate nello schema di regolamento, l'autonomia contrattuale possa ampliare le funzioni del responsabile del fondo adattandole alla realtà dell'organizzazione societaria di riferimento, così da esaltare quella che può essere definita "anima di controllore" (supervisione e intervento preventivo) della figura, o viceversa, quella "esecutiva" (di amministrazione attiva).

Coerentemente con tale impostazione, accanto all'ipotesi più diffusa di figure di responsabili che svolgono quasi esclusivamente funzioni di controllo e supervisione, la realtà operativa evidenzia, in alcuni casi, la presenza di responsabili coinvolti più attivamente nella gestione operativa del fondo. L'analisi condotta sui 53 responsabili dei 75 fondi pensione aperti operativi alla data del 31.12.2001, i cui risultati sono riportati nella tabella che segue, evidenzia undici casi nei quali il responsabile è colui che, tra l'altro, ha il compito di effettuare alcune delle concrete scelte di investimento delle risorse accumulate. Ciò è, in buona parte, quando la funzione di responsabile è assunta da figure professionali che fanno parte delle sfere più alte dell'organizzazione societaria (il riferimento è alle prime due categorie della tavola), fenomeno, quest'ultimo, conosciuto soprattutto nelle SGR di dimensioni contenute.

Tav.3.9

Fondi pensione aperti. Ruolo del responsabile.
(anno 2001)

	Tipologia Società Promotrice				Totale
	Assicur.	Banche	SGR	SIM	
Presidente, amministratore delegato o membro del CdA	3	1	6	1	11
Direttore generale	2	1	3	1	7
Dirigente area Previdenza	8				8
Dirigente area Amministrativo - Tecnica	4		2		6
Dirigente area Personale	3	1	1		5
Dirigente area *Asset Management*	2		2		4
Dirigente area Commerciale	2		2		4
Esterno	3		1		4
Dirigente società del gruppo	1	1			2
Incarico esclusivo	1		1		2
Totale	**29**	**4**	**18**	**2**	**53**

La prassi conosce, dunque, varie tipologie di figure professionali preposte dall'organo amministrativo del soggetto istitutore a sovraintendere alla gestione del fondo pensione: *top manager*; membri del consiglio di amministrazione, ivi compreso il presidente; alte sfere dirigenziali (per esempio direttori generali); altri dirigenti, anche di società del gruppo; soggetti terzi rispetto alla società, quali tecnici liberi professionisti. E alla evidenziata varietà delle figure professionali corrisponde, naturalmente, una diversità della posizione gerarchica del responsabile nell'organizzazione societaria e delle competenze che gli vengono attribuite, anche in relazione alla sua specifica professionalità. Per avere un'idea della eterogeneità della figura, può essere utile confrontare i risultati dell'analisi casistica relativa alle compagnie di assicurazione, che hanno scelto il responsabile tra dirigenti appartenenti a varie aree, in particolare a quella della previdenza.

Si segnala, infine, che alla funzione di responsabile vengono anche preposte persone dedicate specificatamente, siano esse inserite nell'organizzazione societaria (per esempio, dirigenti ai quali viene affidato esclusivamente l'incarico di responsabile del fondo), siano esse esterne alla stessa (si tratta, per lo più, di *ex* dipendenti ora in pensione, legati alla società da un rapporto di lavoro di tipo parasubordinato).

3.3.2 La raccolta dei contributi e il patrimonio

Nel corso del 2001 i fondi pensione aperti hanno raccolto un flusso di contributi pari a circa 340 milioni di euro, con una crescita del 40 per cento rispetto all'anno precedente (Tav. 3.10).

Il contributo medio per iscritto, nonostante sia cresciuto rispetto all'anno precedente di circa il 10 per cento, si attesta ancora su livelli significativamente inferiori al tetto di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto lgs. 47/2000: mentre quest'ultimo è di 5.165 euro il contributo medio risulta pari a circa 1.200 euro.

Decisamente più elevato è il contributo medio riferito ai soli lavoratori dipendenti, pari a circa 2.300 euro, grazie agli apporti derivanti sia dai versamenti del datore di lavoro (che incidono per il 34 per cento sul totale dei contributi relativi ai lavoratori dipendenti), sia dal TFR (per quasi il 40 per cento); nel complesso i contributi dei lavoratori dipendenti pesano sul totale dei contributi affluiti ai fondi pensione aperti per oltre il 26 per cento, rispetto al 20 per cento registrato nel corso del 2000.

Tav. 3.10

Fondi pensione aperti. Contributi e ANDP medi per iscritto.
(anno 2001)

	Contributi raccolti	Contributo medio per iscritto	ANDP	ANDP medio per iscritto
	mln di euro	mgl di euro	mln di euro	mgl di euro
Lavoratori autonomi	251	1,0		
Lavoratori dipendenti	90	2,3		
Totale	**341**	**1,2**	**943**	**3,3**

Il flusso contributivo dei lavoratori dipendenti è caratterizzato da una certa stabilità nel corso dell'anno: i flussi derivanti dagli accordi collettivi sia del datore di lavoro che del lavoratore vengono infatti generalmente prelevati dalla busta paga e versati con frequenza mensile, fatte alcune eccezioni per i flussi relativi al trattamento di fine rapporto il cui versamento finisce, in molti casi, per concentrarsi in un'unica soluzione verso la fine dell'anno o nei primi giorni dell'anno successivo. Una forte componente stagionale è invece osservabile per quanto riguarda i flussi contributivi infrannuali dei lavoratori autonomi, che tendono generalmente a concentrarsi negli ultimi mesi dell'anno.

Un fenomeno che rimane molto contenuto è quello relativo alla sottoscrizione di prestazioni assicurative accessorie; lo stesso riguarda all'incirca lo 0,7 per cento del totale degli iscritti, pari a circa l'1,6 per cento degli iscritti ai fondi che prevedono tali prestazioni; il premio medio versato è poco più di 70 euro. L'aver previsto la possibilità di sottoscrivere tali forme assicurative, infatti, è stata finalizzata probabilmente più all'opportunità di offrire un prodotto potenzialmente "completo", senza tuttavia che tali prestazioni accessorie fossero considerate come un elemento importante dal punto di vista della strategia di offerta. Solo un fondo, tra quelli operativi, prevede l'adesione obbligatoria: in questo caso il premio applicato (determinato come percentuale della posizione individuale) è lo stesso per tutti gli aderenti, mentre viene prevista una differenziazione della prestazione in funzione della classe di età nella quale si trova l'assicurato. L'iscrizione obbligatoria alle coperture assicurative accessorie consente, da un lato, di diminuire il fenomeno della *selezione avversa*[16], e dall'altro di richiedere un premio mediamente più basso, sostanzialmente per l'abbattimento della componente dovuta ai caricamenti commerciali.

Tra le tipologie di prestazioni accessorie, degna di nota è l'offerta della copertura contro il rischio di non autosufficienza nell'età anziana. La cosiddetta assicurazione per

[16] Il fenomeno della *selezione avversa* non può dirsi del tutto eliminato, dato che è comunque facoltativa la scelta di aderire al fondo pensione. Si potrebbero infatti determinare situazioni di incremento degli iscritti per i quali il premio risulta relativamente più conveniente rispetto al rischio sostenuto, a scapito degli altri iscritti. E' però ragionevole supporre che valgano, in questo caso, data l'accessorietà del prodotto assicurativo, considerazioni più generali sulla convenienza del prodotto "fondo pensione" nel complesso.

la *Long Time Care* (LTC) è offerta da otto fondi operativi. Tipicamente è previsto che l'attivazione della polizza avvenga al momento della trasformazione in rendita della posizione alla fine della fase di accumulo.

La movimentazione delle risorse complessivamente affluite al sistema dei fondi pensione aperti nell'anno appena trascorso registra un consistente apporto dei trasferimenti da altre forme previdenziali, che si sono attestati a circa 96 milioni di euro; gli stessi riguardano circa 7 mila posizioni trasferite per un ammontare medio *pro capite* di quasi 14 mila euro. Vale sottolineare che il flusso più consistente dei trasferimenti si è indirizzato verso i comparti obbligazionari, i quali registrano un importo complessivamente affluito di oltre 34 milioni di euro con un ammontare medio delle posizioni trasferite di circa 25 mila euro. A loro volta, i comparti bilanciati hanno raccolto trasferimenti per oltre 33 milioni di euro con un ammontare medio *pro capite* di quasi 14 mila euro e, invece, i trasferimenti verso i comparti azionari si sono attestati a circa 28 milioni di euro con un ammontare medio di 9 mila euro.

Il fenomeno delle posizioni trasferite nell'ambito delle linee di investimento appartenenti allo stesso fondo assume dimensioni contenute. Infatti, poco meno di mille iscritti, per un importo complessivo di circa 7 milioni di euro, hanno esercitato il diritto di trasferimento, spostandosi prevalententemente nei comparti azionari.

Il ricorso poco frequente, anche se in crescita rispetto all'anno precedente, all'anticipazione, è sostanzialmente da porre in relazione alla previsione normativa che ne stabilisce come requisito per il conseguimento l'iscrizione al fondo da almeno otto anni; tale istituto ha interessato, nel corso del 2001, quasi 200 posizioni, per un ammontare complessivo di poco superiore ai 5 milioni di euro. I trasferimenti ad altri fondi, i riscatti e le erogazioni in conto capitale risultano ancora fenomeni non significativi; infine, non risultano esserci state trasformazioni di posizioni in rendita nel corso dell'anno.

3.3.3 Gli oneri di gestione

I regolamenti dei fondi pensione aperti riportano una descrizione completa degli oneri connessi alla partecipazione al fondo, secondo uno schema di generale utilizzo, che consente di individuare in modo semplice e chiaro quelli che gravano sul patrimonio del fondo e quelli a carico del singolo aderente.

Tra gli oneri che gravano sul singolo aderente, quelli che vengono sostenuti *una tantum*, se presenti, sono quelli pagati all'atto dell'iscrizione ovvero dell'esercizio di prerogative individuali, quali il trasferimento della propria posizione ad un altro fondo pensione o forma previdenziale individuale o ad un'altra linea di investimento, nel caso

di fondi pluricomparto, ed il riscatto. Questi oneri sono individuati in cifra fissa.

Gli oneri sostenuti ogni anno sono quelli relativi alle commissioni di gestione; con riferimento alla modalità di determinazione, i regolamenti dei fondi prevedono che le stesse siano alternativamente prelevate:

- solo in misura percentuale sul patrimonio;
- in misura percentuale sui versamenti e sul patrimonio;
- in cifra fissa sui versamenti ed in misura percentuale sul patrimonio.

Sono poi da considerare una serie di spese, specificatamente individuate per tipologia, la cui incidenza non può che essere determinata a consuntivo, quali gli oneri di intermediazione, le imposte e tasse e le spese legali e giudiziarie.

Per quanto riguarda le commissioni di gestione i fondi operativi si sono prevalentemente (poco più del 60 per cento) orientati verso il terzo modello, circa un 28 per cento utilizza il primo (tra i quali gli unici due fondi promossi da SIM) ed il restante 12 per cento il secondo (sette fondi promossi da compagnie di assicurazione e due fondi promossi da SGR).

Il livello degli oneri previsti nei regolamenti dei fondi pensione aperti non presenta variazioni significative rispetto agli anni precedenti. In particolare le modifiche in diminuzione, numericamente più rilevanti, sono per la quasi totalità da ricondurre agli arrotondamenti per difetto per la conversione in euro degli importi in cifra fissa espressi in lire, secondo le modifiche di regolamento definite ai sensi della procedura prevista dalla citata delibera COVIP in materia di approvazione delle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti conseguenti all'adozione dell'euro[17].

Non si osservano, inoltre, variazioni riguardo alle commissioni di incentivo; il ricorso alle stesse, calcolate come quota del maggior rendimento rispetto al *benchmark* di riferimento in caso di risultati positivi, è stato previsto solo da 7 fondi, promossi da tre diverse società (si tratta di tre SGR).

Al fine di fornire una misura unica delle commissioni di gestione, che prenda in considerazione anche la commissione di iscrizione da versare *una tantum* all'atto dell'adesione e quella di trasferimento ad altro fondo o forma previdenziale individuale, si è calcolato, per ogni comparto relativo ai fondi operativi, un commissione onnicomprensiva in percentuale del patrimonio.

I valori calcolati sono riferiti convenzionalmente ad un aderente con un

[17] Nel corso dell'anno appena trascorso 40 fondi si sono avvalsi di tale procedura per convertire in euro gli importi contenuti nei regolamenti; in 8 casi sono stati effettuati gli arrotondamenti per difetto (mentre per 13 fondi tali conversioni hanno riguardato unicamente gli allegati assicurativi).

versamento contributivo annuo di 1.500 euro. Si è ipotizzato inoltre un tasso di rendimento pari al 5 per cento, mentre non sono stati presi in considerazione gli eventuali effetti derivanti dall'applicazione delle commissioni di incentivo, né quelli degli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo[18].

Rispetto agli anni precedenti si può notare una sostanziale stabilità nei valori medi: gli aumenti delle commissioni apportati nel corso dell'anno sono stati in parte compensati dalle diminuzioni ed in parte dall'ingresso dei nuovi fondi operativi nel corso del 2001, i quali presentavano, in media, un regime di commissioni leggermente inferiore rispetto a quelli già operativi.

Nel caso in cui l'aderente si trasferisca dopo tre anni, le commissioni incidono mediamente sul patrimonio per circa il 2 per cento annuo e si differenziano in primo luogo in funzione delle caratteristiche delle linee di investimento (a linee di investimento più rischiose corrispondono commissioni di gestione più elevate).

Tav. 3.11

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva per tipologia comparto.
(anno 2001; valori percentuali)

Comparti	Tipologia	N. Comp.	3 anni			10 anni		
			Media(1)	Min	Max	Media(1)	Min	Max
Senza garanzia	Azionario	65	2,5	0,8	4,3	1,8	0,8	2,7
	Bilanciato	80	2,1	0,6	4,2	1,5	0,6	2,6
	Obbligazionario	81	1,7	0,6	4,0	1,1	0,6	2,4
	Totale	*226*	*2,1*	*0,6*	*4,3*	*1,4*	*0,6*	*2,7*
Con garanzia	Azionario	0						
	Bilanciato	5	2,6	1,7	3,2	1,7	1,4	1,8
	Obbligazionario	53	2,3	0,6	4,1	1,4	0,6	2,3
	Totale	*58*	2,3	0,6	4,1	1,4	0,6	2,3
Totale	Azionario	65	2,5	0,8	4,3	1,8	0,8	2,7
	Bilanciato	85	2,1	0,6	4,2	1,5	0,6	2,6
	Obbligazionario	134	1,9	0,6	4,1	1,2	0,6	2,4
	Totale	*284*	*2,1*	*0,6*	*4,3*	*1,4*	*0,6*	*2,7*

(1) Media semplice. La media ponderata con il valore dell'attivo netto destinato alle prestazioni di ogni singolo comparto a fine 2001 presenta valori sostanzialmente analoghi.

[18] Il modello è sostanzialmente analogo a quello presentato nelle Relazioni precedenti, mentre le ipotesi sono state modificate per renderle coerenti con i dati del settore e per consentire una trattazione omogenea con l'analisi dei costi delle forme pensionistiche individuali attuate mediante polizze assicurative (cfr. il paragrafo 3.5.2).

Anche la previsione di forme di garanzia comporta, mediamente, un aggravamento delle commissioni annue dell'ordine di mezzo punto percentuale sia per i comparti obbligazionari e di quasi un punto percentuale per i comparti bilanciati. Va, peraltro, rilevato che tale maggior costo non sempre trova una sua giustificazione nella garanzia prestata, dato che tipicamente le scelte di investimento concretamente effettuate per le linee garantite sono comunque prudenziali e tali da massimizzare la probabilità di raggiungere il livello di rendimento minimo garantito.

Dopo tre anni di permanenza nello stesso fondo, i costi fissi sostenuti all'atto dell'adesione spiegano circa il 12 per cento del costo totale mentre i costi di trasferimento incidono per circa l'8 per cento.

All'aumentare del periodo di permanenza nello stesso fondo, l'incidenza percentuale dei costi fissi sostenuti al momento dell'ingresso e dell'uscita tende a diminuire (tende inoltre a diminuire, a causa della crescita del patrimonio gestito, il peso sulla commissione di gestione della componente in cifra fissa e di quella commisurata ai versamenti).

Se l'aderente decidesse di trasferirsi dopo dieci anni avrebbe pagato, in media, commissioni annue pari all'1,4 per cento del patrimonio; l'incidenza del costo di ingresso sarebbe stata ormai pressoché ammortizzata (più del 95 per cento dei costi risulterebbe, infatti, ormai riconducibile alla commissione di gestione annua).

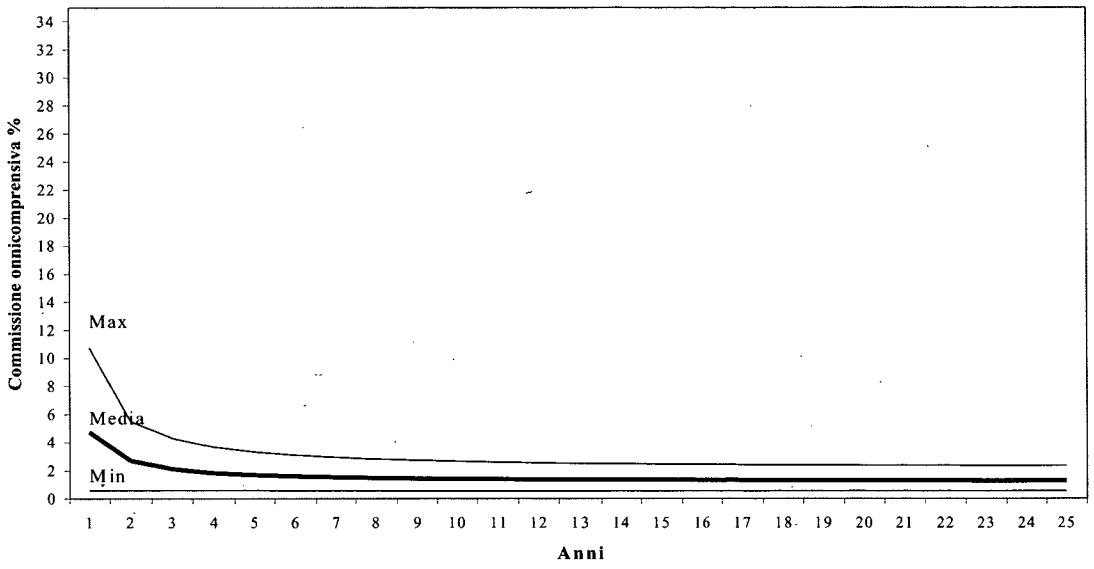
L'effetto sulla commissione onnicomprensiva, che si ha all'aumentare degli anni di contribuzione, può essere colto nel grafico riportato in Tav. 3.12, dove si evidenza che la commissione media rapportata al patrimonio tenda ad assumere valori via via più bassi, con una diminuzione maggiormente accentuata nei primi anni, per attestarsi, per periodi di permanenza lunghi, intorno all'1,3 per cento circa.

Anche la dispersione della distribuzione tende rapidamente a ridursi all'aumentare del periodo di valutazione; il campo di variazione passa dai 10 punti percentuali del primo anno a meno di 4 punti del terzo anno, per attestarsi, nel lungo periodo, su meno di 2 punti percentuali.

Occorre, infine, sottolineare che, quantomeno nella fase attuale, dove i dati sulle *performance* non sono comunque tali da consentire valutazioni esaustive, le differenze nei costi non sembrano essere correlate a particolari abilità gestionali o a stili diversi (ad es. gestione attiva o passiva).

Tav. 3.12

Fondi pensione aperti. Stima della commissione onnicomprensiva e orizzonte temporale di riferimento.
(anno 2001)



N.B.: La scala dell'asse delle ordinate è posta pari a quella dell'analogo grafico predisposto con riferimento ai prodotti Pip.

3.4 La gestione finanziaria

3.4.1 I regolamenti e i *benchmark*

I regolamenti dei fondi pensioni aperti definiscono la politica di investimento adottata da ciascun comparto, indicando in modo sintetico i criteri seguiti per l'allocazione dei portafogli, la gamma degli strumenti finanziari utilizzabili e gli eventuali limiti previsti nell'utilizzo di specifici strumenti e/o all'incidenza di determinate classi di *assets* sul patrimonio del fondo.

In relazione alle diverse caratteristiche delle singole linee di investimento descritte nei regolamenti dei fondi pensione aperti, possono individuarsi le seguenti principali categorie di comparo:

- azionario (almeno il 50 per cento del patrimonio del comparto è investito in azioni);

- obbligazionario (almeno il 50 per cento del patrimonio è investito in obbligazioni, mentre l'investimento in azioni assume carattere residuale e comunque non superiore al 30 per cento);

- bilanciato[19] (in tutti gli altri casi).

Le politiche di investimento seguite dai fondi pensione sono valutate, in termini di risultati di gestione, mediante il confronto con parametri oggettivi di riferimento (cosiddetti *benchmark*), definiti facendo riferimento a indicatori finanziari di uso comune. Tali parametri, riferiti ai singoli comparti, sono comunicati dai fondi pensione aperti alla COVIP, che ne accerta il possesso dei requisiti previsti con delibera del 30.12.1998, e sono quindi inseriti nei prospetti informativi dei fondi pensione stessi, depositati presso la CONSOB.

Dall'analisi dei comparti dei fondi operativi alla fine del 2001 risulta che per circa la metà i *benchmark* sono composti da uno o due indicatori, pur esistendo anche *benchmark* composti da più di 5 indicatori. In particolare, i *benchmark* composti da un unico indicatore di riferimento si riferiscono quasi esclusivamente a comparti obbligazionari, per i quali costituiscono anche la scelta più frequente; i comparti azionari utilizzano prevalentemente *benchmark* composti da 2 indicatori, mentre nei comparti bilanciati si manifesta la tendenza al prevalente utilizzo di *benchmark* composti da 4 indicatori.

Tav. 3.13

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei *benchmark* per tipologia degli indicatori.
(anno 2001)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligaz.	
Benchmark composti principalmente (più del 70%) da indicatori obbligazionari	0	6	130	136
Benchmark composti prevalentemente (più del 50% e fino al 70%) da indicatori obbligazionari	0	29	4	33
Benchmark composti in ugual misura da indicatori obbligazionari e azionari	0	44	0	44
Benchmark composti prevalentemente (più del 50% e fino al 70%) da indicatori azionari	18	6	0	24
Benchmark composti principalmente (più del 70%) da indicatori azionari	47	0	0	47
Totale	**65**	**85**	**134**	**284**

[19] Sono inclusi in tale categoria anche i comparti cosiddetti "flessibili", ovvero per i quali il regolamento prevede la possibilità di investire sia in azioni sia in obbligazioni senza ulteriori specificazioni.

L'esame della classificazione dei comparti distinta per composizione azionaria o obbligazionaria dei *benchmark* fornisce indicazioni sulla coerenza fra il parametro utilizzato e le politiche di investimento definite nei regolamenti dei fondi pensione aperti. Questa coerenza è riscontrabile in modo sostanziale nei comparti obbligazionari, caratterizzati da *benchmark* composti principalmente da indicatori obbligazionari, e anche in quelli azionari, distinti da *benchmark* composti principalmente da indicatori azionari. I comparti bilanciati, invece, palesano la tendenza a dare un peso maggiore alla componente obbligazionaria rispetto a quella azionaria (Tav. 3.13).

L'analisi sulla coerenza fra parametro oggettivo di riferimento e politica di investimento, adottata da ciascun comparto, può essere ulteriormente svolta considerando le medie delle quote assegnate alle tipologie di indicatori nell'ambito di ciascun *benchmark* dichiarato dai singoli comparti dei fondi pensione aperti (Tav. 3.14).

Oltre l'80 per cento dei *benchmark* dei comparti azionari e obbligazionari sono composti da indicatori appartenenti alla medesima tipologia dei comparti a cui fanno riferimento; i *benchmark* dei comparti bilanciati, invece, rivelano pesi del 53 per cento per la componente obbligazionaria e del 47 per cento per la componente azionaria.

Un ulteriore approfondimento sull'area geografica di riferimento degli indicatori utilizzati evidenzia, per la componente azionaria, il prevalente utilizzo di indicatori relativi a valori mobiliari italiani ed europei in generale, mentre per la componente obbligazionaria il più frequente ricorso a indicatori relativi a valori mobiliari italiani e degli altri Paesi dell'Unione Monetaria Europea.

Tav. 3.14

Fondi pensione aperti. Composizione dei *benchmark* per tipologia degli indicatori. [1]
(anno 2001; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Indicatori azionari	82,3	47,3	12,1	55,6
Indicatori obbligazionari	17,7	52,7	87,9	44,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

[1] Media ponderata per l'attivo netto destinato alle prestazioni di ogni singolo comparto a fine 2001.

I *benchmark* dei fondi pensione aperti palesano una prevalenza di indicatori prodotti da *JP Morgan* per le componenti obbligazionarie e da *Morgan Stanley Capital International* per quelle azionarie. Per entrambe le componenti, nel 65 per cento dei casi i *benchmark* adottati risultano composti da almeno un indicatore prodotto da queste società. In particolare, il *JP Morgan (JPM) Government Bond Index EMU Traded*, nella versione in euro, costituisce l'indicatore obbligazionario largamente più utilizzato,

mentre il *Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index*, nella versione in dollari USA convertito in euro, rappresenta l'indicatore azionario di uso più frequente. L'indice *JPM Government Bond EMU Traded* è composto da un paniere di titoli di debito a tasso fisso con scadenza almeno pari a un anno emessi da Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea e, invece, l'indice *MSCI World* considera titoli di capitale negoziati nelle principali borse valori mondiali.

Un fondo pensione aperto ha previsto una linea etica di tipo bilanciato; gli investimenti vengono selezionati privilegiando i titoli di paesi e società che si caratterizzano per comportamenti ed attività "socialmente responsabili", come la tutela dei diritti dell'uomo, la sensibilità nei confronti dell'ambiente ed il miglioramento della qualità della vita e l'impegno, per quanto riguarda gli Stati, a risolvere pacificamente situazioni di conflitto, ed escludento i titoli relativi a imprese con quote rilevanti nella produzione o commercializzazione di armi, tabacco, alcolici e prodotti lesivi della dignità dell'uomo, o nella realizzazione di impianti nucleari, e relativi a Stati caratterizzati da regimi statali oppressivi o coinvolti in azioni militari che non sono condotte sotto l'egida di Organizzazioni sovranazionali.

3.4.2 Le scelte di gestione e la composizione del portafoglio

Nel complesso la composizione del patrimonio dei fondi pensione aperti di fine 2001 risulta in linea di massima analoga a quella di fine 2000: gli investimenti risultano sostanzialmente equiripartiti, con quote medie intorno al 30 per cento, tra titoli di debito, titoli di capitale ed investimenti in quote di OICR. Si evidenzia, per contro, una diminuzione dell'incidenza della voce "Depositi" (la quale comprende anche i crediti per operazioni pronti contro termine con scadenza non superiore ai sei mesi) che si dimezza quasi, passando dall'11,5 per cento al 6 per cento, a conferma di una tendenza già emersa e legata principalmente alla crescita dei volumi dei singoli patrimoni gestiti (i comparti con patrimoni di dimensioni ridottissime, inferiori ai 100 mila euro, rappresentano circa il 20 per cento del totale dei comparti operativi), derivante da un maggiore sviluppo dell'operatività dei fondi.

Tav. 3.15

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	6,5	5,9	5,3	6,0
Titoli di debito	11,0	36,6	64,5	31,1
Titoli di capitale	50,1	24,6	6,8	31,9
OICR	31,6	32,5	23,2	30,4
Altre attività e passività	0,8	0,4	0,2	0,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

I titoli di debito sono per quasi il 95 per cento composti da titoli di Stato ed il residuo 5 per cento è in larga misura composto da titoli quotati. I titoli di debito con scadenza superiore ai 6 mesi (che costituiscono più del 90 per cento dei titoli di debito detenuti in portafoglio) presentano una durata finanziaria media[20], riferita a tutti i comparti, pari a circa 4 anni; la stessa si distribuisce tra i singoli comparti in maniera abbastanza uniforme, per valori che vanno dai 6 mesi ai 6 anni, mentre risulta leggermente più bassa in media per i comparti obbligazionari (3 anni e mezzo circa[21]). Se si considerano anche i titoli di debito con durata inferiore ai sei mesi[22], la durata finanziaria media scende a 3 anni e 8 mesi.

I titoli di capitale fanno riferimento interamente a titoli quotati.

Per quanto riguarda gli investimenti in OICR non risultano presenti in portafoglio quote di fondi chiusi; tali investimenti fanno quindi riferimento unicamente a fondi comuni di investimento mobiliari aperti, italiani ed esteri armonizzati, ed alle Società di investimento a capitale variabile (di seguito definiti, nel complesso, OICVM).

Il ricorso agli OICVM è, nella maggior parte dei casi, determinato, più che da vere e proprie scelte di gestione, dalla disponibilità di risorse limitate, tali da non consentire un'adeguata diversificazione tramite gli investimenti diretti: dall'analisi

[20] Per una definizione di durata finanziaria cfr. nota 9 paragrafo 2.4.3. La durata finanziaria media dei titoli di debito con vita residua superiore ai 6 mesi, riferita ai singoli comparti, viene calcolata come media delle durate finanziarie dei titoli di debito con vita residua superiore a 6 mesi, ponderate per l'ammontare in portafoglio di tali titoli, valutati al valore corrente. Il dato aggregato è stato ottenuto ponderando le durate finanziarie medie segnalate con riferimento ai singoli comparti con l'ammontare dei titoli di debito con vita residua superiore a 6 mesi.

[21] Tra i comparti obbligazionari sono ricompresi anche quelli maggiormente orientati verso strumenti del mercato monetario. Si tratta di comparti destinati ad accogliere per lo più le posizioni individuali degli iscritti prossimi al pensionamento, i quali decidono di consolidare i rendimenti fino a quel momento accumulati, minimizzando i rischi derivanti dalle oscillazioni dei mercati finanziari. In questi casi, a ben vedere, il limite di liquidità previsto dal DM Tesoro 703/1996 potrebbe rivelarsi troppo stringente.

[22] A tali titoli è stata attribuita, convenzionalmente, una durata finanziaria modificata di 3 mesi.

dell'incidenza degli investimenti in OICVM sul patrimonio rispetto alla dimensione dello stesso emerge infatti che tale percentuale scende al 29 per cento se riferita ai comparti con un patrimonio superiore al milione di euro, al 25 per cento se riferita ai comparti con patrimonio superiore ai 5 milioni di euro fino ad arrivare al 18 per cento per i comparti con patrimoni di oltre 10 milioni di euro. Non mancano, però, casi di comparti con patrimoni rilevanti e comunque con investimenti fortemente sbilanciati verso gli OICVM (ad esempio, con riferimento ai comparti con patrimonio superiore ai 5 milioni di euro, per il 70 per cento circa dei comparti il ricorso agli OICVM è quasi sempre inferiore al 5 per cento, ma il restante 30 per cento dei comparti presenta percentuali prossime al 90 per cento).

Il ricorso agli strumenti derivati risulta essere non significativo; si osserva, tuttavia, la presenza a fine anno di alcune posizioni debitorie su valuta per un ammontare rilevante: le stesse, che fanno riferimento ai fondi di una sola società, derivano da operazioni di vendita a termine di valuta (principalmente dollari statunitensi, sterline e yen) effettuate con finalità di copertura del rischio di cambio.

Considerando sia gli investimenti effettuati direttamente dai fondi pensione sia gli investimenti effettuati dagli OICVM, le cui quote sono detenute dai fondi, si può ottenere una percezione più immediata della ripartizione degli investimenti tra componente obbligazionaria e azionaria: nel complesso, l'investimento in titoli di debito è pari a circa il 45 per cento, mentre l'investimento in titoli di capitale è pari a circa il 48 per cento. Con riferimento alle singole tipologie, si osserva, inoltre, come la struttura del patrimonio in aggregato ne rispecchi le caratteristiche: per i comparti azionari l'investimento in titoli di capitale è superiore al 70 per cento, mentre i comparti obbligazionari investono più dell'80 per cento delle risorse in titoli di debito; per i comparti bilanciati si osserva una leggera prevalenza della componente obbligazionaria, pari al 54 per cento, rispetto alla componente azionaria, pari a poco meno del 40 per cento.

Rispetto alla fine del 2000 si osserva una sostanziale stabilità nelle percentuali di investimento relative ai titoli di capitale, sia nel complesso che con riferimento alle singole tipologie di comparto (ad eccezione del comparto obbligazionario, dove si nota una lieve crescita della componente azionaria) mentre si osserva un aumento della percentuale investita in titoli di debito, che sostanzialmente compensa la diminuzione dell'incidenza della voce "Depositi". Diminuisce, inoltre, per entrambe le tipologie di titoli, la percentuale relativa di investimenti effettuati per il tramite degli OICVM.

Tav. 3.16

Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICVM.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Depositi	6,5	5,9	5,3	6,0
Investimenti in titoli di debito	18,9	54,0	84,1	45,2
Investimenti diretti in titoli di debito	*11,0*	*36,6*	*64,5*	*31,1*
Investimenti in titoli di debito tramite OICVM	*8,0*	*17,4*	*19,6*	*14,0*
Investimenti in titoli di capitale	73,8	39,7	10,4	48,4
Investimenti diretti in titoli di capitale	*50,1*	*24,6*	*6,8*	*31,9*
Investimenti in titoli di capitale tramite OICVM	*23,7*	*15,1*	*3,6*	*16,4*
Altre attività e passività	0,8	0,4	0,2	0,5
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

L'analisi della composizione del portafoglio titoli a fine anno, comprensivo della componente detenuta tramite OICVM, suddiviso per area geografica di residenza degli emittenti dei titoli nei quali risultano investite le disponibilità, evidenzia, per quanto riguarda i titoli di debito, una prevalenza di titoli italiani (con una quota del 35 per cento dell'intero portafoglio titoli) rispetto al 9 per cento di titoli di altri Paesi dell'Unione Europea ed al 3 per cento di titoli statunitensi. Per quanto riguarda i titoli di capitale, viceversa, si osserva una prevalenza relativa dei titoli statunitensi, con una quota del 22 per cento dell'intero portafoglio titoli, che eguaglia quasi la quota di titoli di capitale relativi a Paesi appartenenti all'Unione Europea (circa il 23 per cento di cui il 9 per cento italiani ed il 14 per cento di altri Paesi dell'Unione Europea).

Si osserva inoltre la presenza nel portafoglio aggregato di titoli di capitale relativi a Paesi aderenti all'OCSE diversi dai Paesi dell'Unione Europea e dagli Stati Uniti (nei comparti azionari tale quota è pari a circa il 10 per cento, ed è per poco più della metà costituita da titoli giapponesi); al contrario, può considerarsi residuale l'investimento in titoli di debito relativi a tali paesi. Si rileva infine come, per tutte le tipologie di comparto, il complesso dei titoli emessi da Paesi non aderenti all'OCSE e da soggetti ivi residenti sia quasi nullo.

Tav. 3.17

Fondi pensione aperti. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.[1]
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Tipologia comparto			Totale
	Azionari	Bilanciati	Obbligazionari	
Titoli di debito				
Italia	16,8	40,3	64,9	35,4
Altri Paesi Unione Europea	2,7	11,9	17,0	9,1
Stati Uniti	0,7	4,5	4,6	2,9
Giappone	0,1	0,3	0,2	0,2
Altri Paesi aderenti OCSE	0,1	0,4	2,2	0,6
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,2	0,2	0,1
Totale	***20,4***	***57,6***	***89,0***	***48,3***
Titoli di capitale				
Italia	10,9	9,4	2,4	8,7
Altri Paesi Unione Europea	21,5	11,7	4,0	14,2
Stati Uniti	36,7	15,5	3,1	21,9
Giappone	5,4	2,9	0,7	3,5
Altri Paesi aderenti OCSE	4,5	2,6	0,8	3,0
Paesi non aderenti OCSE	0,7	0,3	0,1	0,4
Totale	***79,6***	***42,4***	***11,0***	***51,7***
Totale portafoglio titoli	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

[1] Per l'allocazione geografica si fa riferimento al paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende gli investimenti in titoli per il tramite di OICVM, che pertanto vengono trattati come un "velo".

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Da un confronto con la composizione del portafoglio titoli per area geografica di fine 2000 emerge una diminuzione della quota investita in titoli italiani, sia di debito che di capitale: per quanto riguarda i titoli di debito tale diminuzione (particolarmente evidente nei comparti obbligazionari con una riduzione della quota dal 77 al 65 per cento) è compensata soprattutto da un aumento della quota dei titoli degli altri Paesi dell'Unione Europea[23]; mentre per i titoli di capitale tale diminuzione è compensata, soprattutto nei comparti azionari, da un aumento della quota dei titoli statunitensi.

Si evidenzia, infine, con riferimento sia all'aggregato complessivo che alle singole tipologie di comparto, una lieve diminuzione della componente azionaria rispetto a quella obbligazionaria (di circa due punti percentuali), già emersa in precedenza e derivante dalla trasformazione di depositi in titoli di debito.

[23] Tale fenomeno è principalmente da ricondurre al processo di convergenza economica e monetaria che interessa i Paesi dell'area Euro a seguito del Trattato di Maastricht.

3.4.3 I risultati della gestione

L'anno appena trascorso è stato caratterizzato da un indebolimento della crescita economica a livello mondiale per il persistere delle incertezze legate alle prospettive di ripresa delle principali economie. Le stime sul prodotto interno lordo (PIL) indicano un rallentamento del tasso di crescita rispetto all'anno precedente di oltre 2 punti percentuali nei principali paesi industrializzati e di oltre un punto percentuale per quanto riguarda i Paesi appartenenti all'area dell'Euro. Il quadro generale è stato condizionato dagli attacchi terroristici accaduti lo scorso 11 settembre negli Stati Uniti, anche se non è ancora chiaro in che misura tali eventi incideranno sul comportamento delle imprese e dei consumatori.

I mercati azionari hanno registrato un andamento negativo nel 2001 pressoché in tutti i principali paesi avanzati. Le incertezze sulle prospettive economiche insieme alle tensioni prodotte dagli eventi dell'11 settembre hanno alimentato diminuzioni delle quotazioni e forti aumenti della volatilità sui mercati azionari, solo in parte attenuati nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno. L'indice *MSCI World Index* espresso in valuta locale, che rappresenta l'andamento dei mercati azionari internazionali, ha subito una flessione di circa il 14 per cento nel 2001 e, l'indice *MSCI EMU* espresso in valuta locale, che rappresenta l'evoluzione dei mercati europei, ha registrato un arretramento di quasi il 18 per cento.

Le difficoltà del ciclo economico hanno inciso sull'evoluzione dei tassi di interesse nei principali paesi industrializzati e, quindi, sull'andamento dei mercati obbligazionari, che comunque hanno conseguito risultati migliori rispetto ai mercati azionari. L'indice *JPM Global Government Bond* espresso in valuta locale, che rappresenta l'evoluzione dei mercati obbligazionari internazionali, ha avuto un incremento di oltre il 5 per cento, mentre l'indice *JPM EMU Aggregate All Maturities* espresso in valuta locale, che rappresenta l'andamento dei mercati obbligazionari europei, ha realizzato una variazione positiva di oltre il 5 per cento.

L'analisi aggregata dei risultati della gestione finanziaria dei fondi pensione viene condotta, come di consueto e conformemente ad altri settori dell'industria finanziaria, mediante la costruzione di appositi indici di capitalizzazione[24] riferiti sia all'intero settore dei fondi pensione aperti, sia alle diverse tipologie di comparto. Il tasso di crescita mensile degli indici di capitalizzazione assume il significato di rendimento medio ponderato, essendo pari alla media dei rendimenti mensili dei singoli comparti ponderati per l'incidenza del patrimonio di ciascuno di essi sul patrimonio complessivo dei comparti considerati all'inizio dell'intervallo di calcolo; ciascun comparto entra nella composizione degli indici a partire dal mese nel quale si verifica la prima valorizzazione. Vale precisare che i rendimenti mensili sono calcolati sulla base della

[24] L'indice utilizzato rientra tra i cosiddetti "indici a catena" di Laspeyres e viene calcolato in base alla seguente formula:

$$I_t = I_{t-1} \frac{\sum_i v_{i,t} q_{i,t-1}}{\sum_i v_{i,t-1} q_{i,t-1}}$$

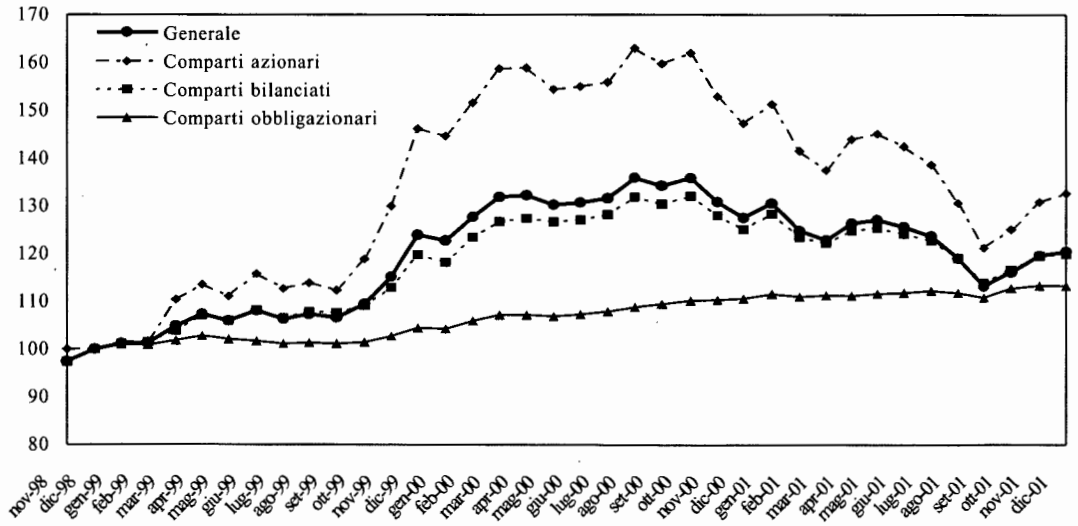
dove $v_{i,t}$ è il valore della quota al tempo t dell'i-esimo fondo e $q_{i,t}$ è il rispettivo numero di quote in essere al tempo t.

variazione del valore della quota dei singoli comparti e, quindi, sono da considerarsi al netto di tutti gli oneri di amministrazione e gestione a carico del fondo, nonché degli oneri fiscali.

Il confronto fra i rendimenti conseguiti dall'insieme dei comparti rispetto a quelli teorici riferibili ai portafogli *benchmark* prescelti consente una valutazione delle scelte gestionali adottate dai fondi pensione aperti. Per poter effettuare delle considerazioni a livello aggregato si è proceduto alla costruzione di un indice di capitalizzazione riferito ai *benchmark* con la stessa metodologia utilizzata per l'indice di capitalizzazione dei fondi pensione: il tasso di crescita mensile dell'indice dei *benchmark* è ottenuto calcolando la media dei rendimenti mensili teorici dei portafogli *benchmark* dei singoli comparti, ponderata con gli stessi pesi usati nell'indice di capitalizzazione dei fondi pensione (pertanto, l'indicatore aggregato riferito ai *benchmark* differisce dall'indice di capitalizzazione dei fondi unicamente per i rendimenti ai quali fare riferimento[25]).

Tav. 3.18

Fondi pensione aperti. Indice di capitalizzazione.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



[25] I dati utilizzati nelle analisi che seguono in parte derivano dalle segnalazioni periodiche ed in parte sono stati ricostruiti prendendo a riferimento le composizioni e gli indicatori dichiarati ed inseriti nei prospetti informativi. Nella ricostruzione, per gli indicatori obbligazionari è stato ritenuto più coerente l'utilizzo, se esistente, della versione *return index*, che considera il reinvestimento delle cedole maturate; per gli indicatori azionari, laddove non diversamente specificato, è stata utilizzata la versione *price index*, che non considera il reinvestimento dei dividendi distribuiti, essendo questa la scelta più frequentemente adottata dai fondi, principalmente per le difficoltà di reperimento delle versioni *return index* di tali indicatori. Va tuttavia sottolineato che i dati utilizzati sono da considerarsi provvisori e suscettibili di future revisioni. Difatti la varietà e la complessità degli indicatori prodotti ed utilizzabili, le differenti alternative metodologiche nell'aggregazione degli stessi per la determinazione dei rendimenti del singolo *benchmark* e la scarsa familiarità degli operatori con l'utilizzo di tale strumento a fini esterni rendono particolarmente problematica e lunga l'attività di revisione e di omogeneizzazione dei dati.

Dal grafico riportato nella tavola 3.18 si evidenzia come l'andamento dei mercati finanziari abbia avuto ripercussioni sui risultati della gestione dei fondi pensione aperti. L'indice di capitalizzazione generale ha infatti perso circa il 5,6 per cento rispetto all'inizio dell'anno, registrando rendimenti negativi nel primo e, soprattutto, nel terzo trimestre e, invece, rendimenti positivi nel secondo e nel quarto trimestre, quest'ultimo caratterizzato da una forte ripresa dei valori di quota. Vale sottolineare che, se si fa riferimento ad un orizzonte temporale più ampio, il rendimento complessivo per il triennio 1999-2001 resta ampiamente positivo e pari a oltre il 20 per cento (che corrisponde ad un tasso di rendimento medio annuo composto del 6,4 per cento). Il rendimento nei tre anni considerati risulta comunque superiore, con riferimento sia al complesso dei comparti che alle singole tipologie, al tasso di rivalutazione del trattamento di fine rapporto che, nel medesimo periodo, si è attestato a circa il 10 per cento.

Tav. 3.19

Fondi pensione aperti. Rendimenti pluriennali.

	Rendimento a 3 anni (1999 - 2001)		**Rendimento a 2 anni** (2000 - 2001)		**Rendimento ad un anno** (2001)	
	Comparti	Benchmark	Comparti	Benchmark	Comparti	Benchmark
Azionari	32,6%	13,3%	-9,3%	-14,4%	-10,0%	-10,8%
Bilanciati	19,9%	14,1%	0,1%	-3,7%	-4,1%	-4,5%
Obbligazionari	13,3%	13,5%	8,4%	8,0%	2,4%	2,8%
Generale	**20,4%**	**11,1%**	**-2,8%**	**-6,7%**	**-5,6%**	**-6,1%**

I comparti azionari sono risultati i più penalizzati dal negativo andamento dei mercati borsistici nazionali e internazionali. L'indice di capitalizzazione dei comparti in discorso ha perso il 10 per cento rispetto all'inizio dell'anno, rivelando una dinamica particolarmente altalenante nei diversi trimestri. Infatti, alla pesante diminuzione registrata nel terzo trimestre e, in misura più attenuata, anche nel primo trimestre, si è contrapposto un andamento positivo nel secondo trimestre e, soprattutto, nel quarto trimestre dell'anno che ha visto un sostanziale recupero del valore delle quote dei comparti azionari. E' da sottolineare che l'elevata variabilità nel tempo costituisce un elemento tipico dei valori mobiliari azionari e, quindi, la valutazione dei connessi investimenti sottintende l'analisi su un periodo temporale più ampio; prendendo come riferimento il triennio 1999-2001, il rendimento dei comparti azionari risulta pari a quasi il 33 per cento (circa il 10 per cento su base annua).

I comparti bilanciati rivelano un andamento simile a quello dei comparti azionari, pur registrando una flessione dell'indice di capitalizzazione assai meno marcata rispetto alla fine dell'anno precedente, pari a circa il 4 per cento, in virtù dei rendimenti positivi offerti dai valori mobiliari obbligazionari. Al pari dei comparti azionari, anche quelli bilanciati mostrano tendenze alterne nei diversi trimestri, con variazioni negative del

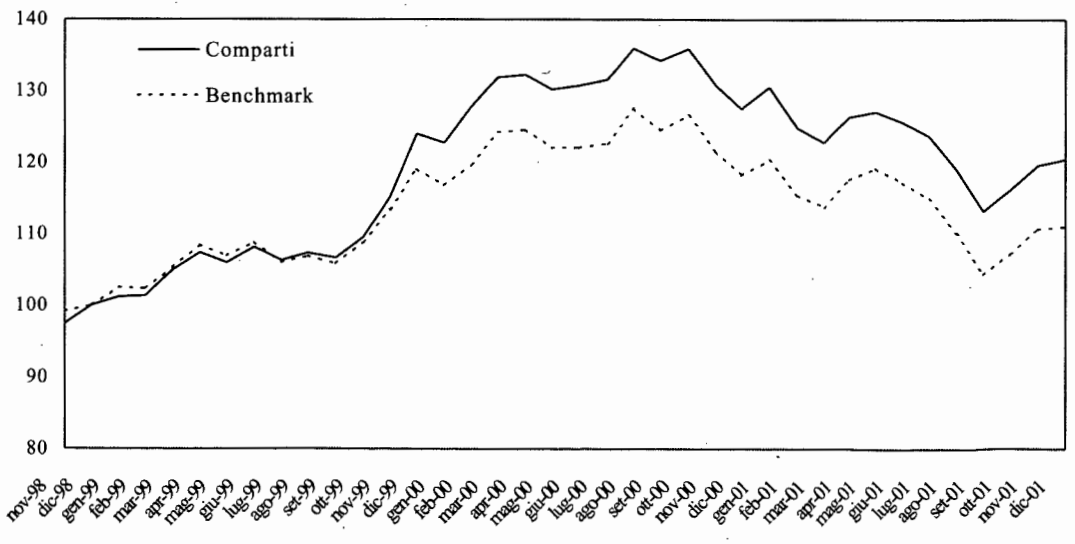
corrispondente indice di capitalizzazione nel primo e nel terzo trimestre e variazioni positive nel secondo e nel quarto trimestre. Considerando il triennio 1999-2001, si osserva che i comparti bilanciati hanno conseguito un rendimento di circa il 20 per cento (corrispondente a circa il 6 per cento su base annua).

Per quanto riguarda i comparti obbligazionari, l'indice di capitalizzazione ha avuto un rendimento positivo nel 2001 e pari a circa il 2,4 per cento; l'andamento nel corso dei diversi trimestri mostra anche in questo caso una flessione nel terzo trimestre seguita da un forte variazione positiva nel corso dell'ultimo trimestre. Prendendo come riferimento il triennio 1999-2001, si nota che i comparti obbligazionari hanno ottenuto un rendimento pari a più del 13 per cento (poco più del 4 per cento su base annua).

Nonostante l'andamento negativo e l'elevata volatilità che hanno caratterizzato i mercati finanziari nel 2001, l'insieme dei fondi pensione aperti conferma la tendenza a realizzare *performance* in media migliori rispetto all'aggregato dei *benchmark*, sebbene il differenziale tra i tassi di crescita dei due indici, pari a circa mezzo punto percentuale se riferito a tutti i comparti, sia più contenuto rispetto agli anni precedenti. Il contributo più significativo alla creazione del differenziale positivo rispetto ai *benchmark* di riferimento è stato ottenuto nel terzo trimestre dell'anno (oltre un punto percentuale), mentre nell'ultimo trimestre i fondi pensione aperti hanno conseguito un rendimento in linea con i *benchmark*, a testimonianza della sostanziale correttezza delle scelte di allocazione adottate proprio nel periodo di maggiore turbolenza dei mercati finanziari mondiali.

Tav. 3.20

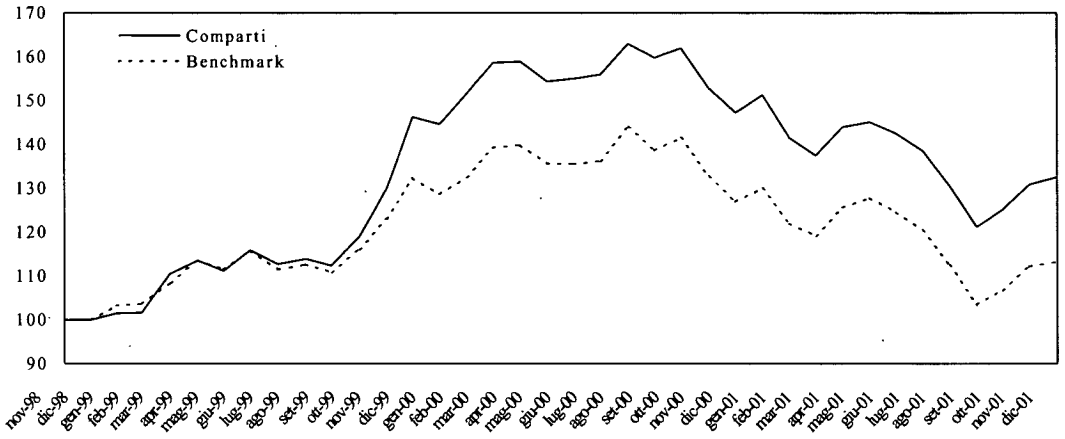
Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei fondi e dei *benchmark*.
(base 100 al 31 dicembre 1998)



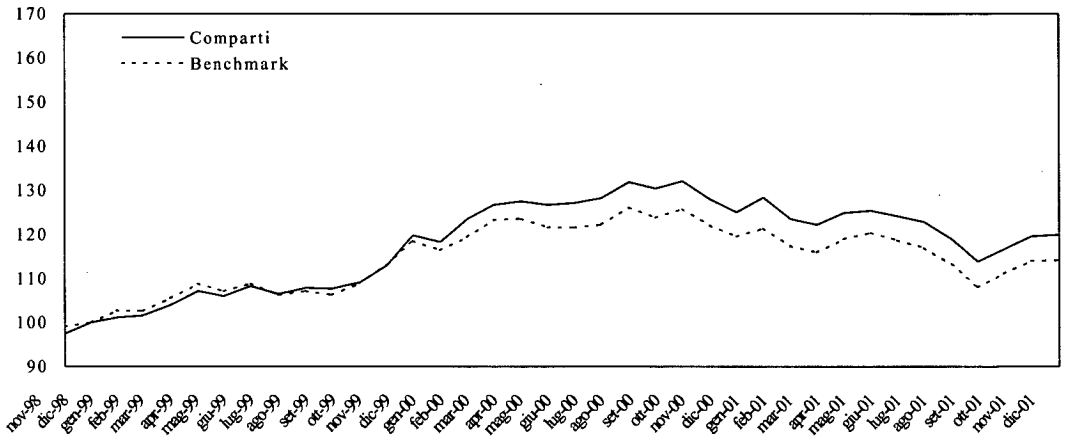
Tav. 3.21

Fondi pensione aperti. Indici di capitalizzazione dei comparti e dei rispettivi *benchmark.*
(base 100 al 31 dicembre 1998)

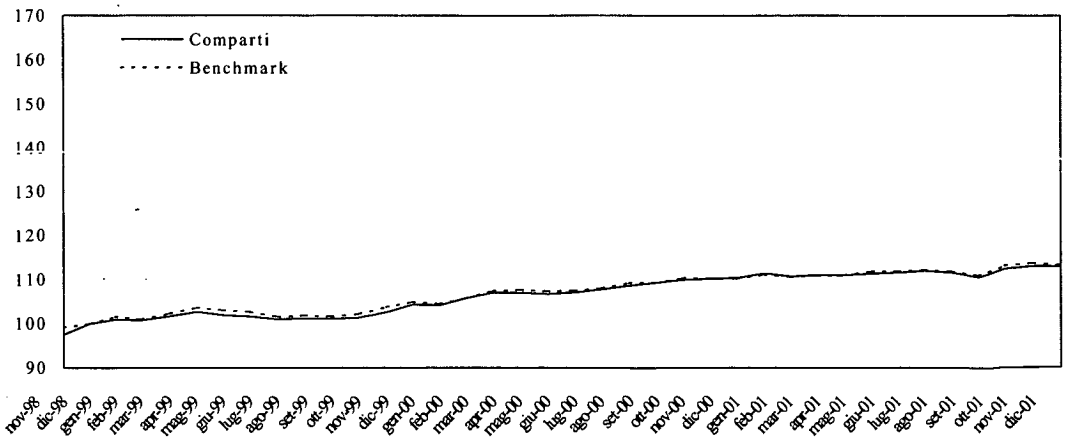
Comparti azionari



Comparti bilanciati



Comparti obbligazionari



Il confronto fra gli indici di capitalizzazione dei comparti e dei rispettivi *benchmark* mostra rendimenti differenziali positivi per i comparti azionari e bilanciati, rispettivamente pari allo 0,8 per cento e allo 0,5 per cento, e invece negativi per i comparti obbligazionari di quasi mezzo punto percentuale. I rendimenti differenziali conseguiti dai comparti nel corso dei diversi trimestri registrano diversità nell'andamento. In particolare, il differenziale positivo più elevato realizzato nel 2001 viene fatto registrare nel terzo trimestre dai comparti azionari (oltre il 2 per cento, di cui quasi l'1 per cento riferito al mese di settembre), proprio nel periodo che ha visto i mercati finanziari scontare una congiuntura particolarmente negativa, per i noti attentati terroristici.

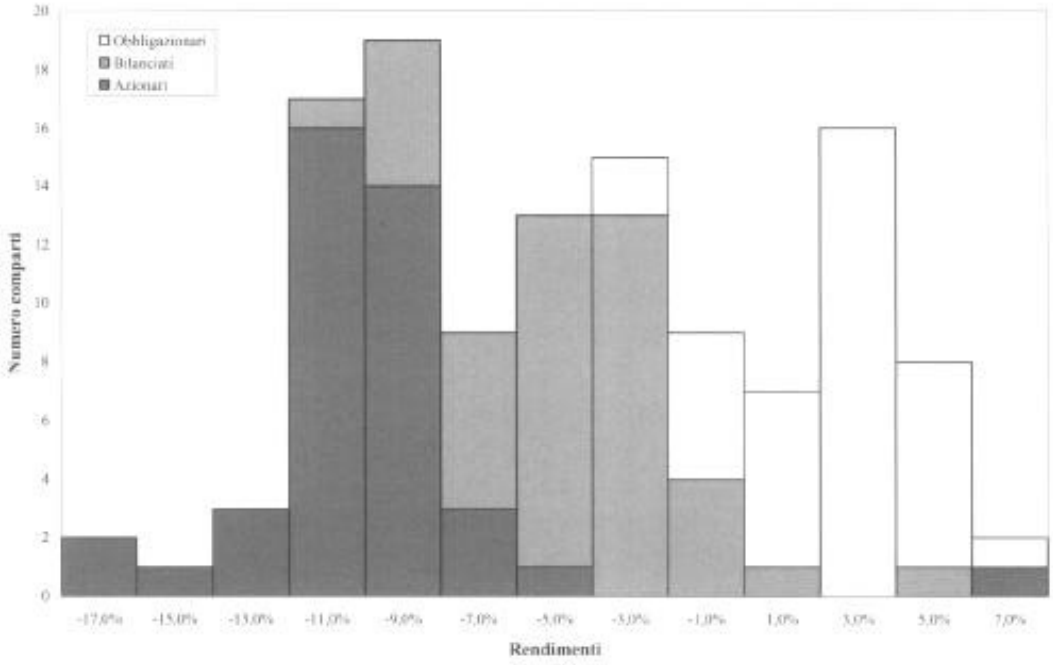
L'analisi della dispersione permette la valutazione della *performance* dei singoli comparti. Prendendo come riferimento i comparti che all'inizio del 2001 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro[26], lo scarto quadratico medio dei rendimenti è pari a circa il 9 per cento, con rendimenti che presentano una variabilità compresa tra il -17 per cento e il 6 per cento. La dispersione risulta più elevata per i comparti azionari e anche bilanciati, caratterizzati da una composizione del portafoglio maggiormente orientata verso i titoli rischiosi e, invece, più contenuta per i comparti obbligazionari. Tuttavia, l'alta dispersione è solo in parte attribuibile alle specializzazioni; nei comparti con analoga specializzazione, infatti, si registrano notevoli differenze fra il più alto e il più basso rendimento che riflettono diversità di scelte gestionali adottate dai singoli comparti dei fondi pensione aperti.

La distribuzione dei rendimenti conseguiti dai comparti dei fondi pensione aperti risente dell'evoluzione negativa dei mercati azionari nel 2001. Infatti, mentre quasi tutti i comparti obbligazionari considerati hanno realizzato un rendimento positivo, la maggioranza dei comparti azionari e bilanciati hanno ottenuto un rendimento negativo. Nello specifico, quasi il 65 per cento dei comparti obbligazionari ha realizzato un rendimento compreso fra il 2 e il 6 per cento e circa il 70 per cento dei comparti bilanciati ha ottenuto rendimenti compresi fra lo 0 e il -6 per cento. Per quanto riguarda i comparti azionari, oltre il 70 per cento registra rendimenti fra il -8 e il -12 cento, pur essendovi un comparto con rendimento superiore al 6 per cento.

[26] Si escludono quindi, dall'analisi che segue, quei comparti per i quali i risultati conseguiti, a causa dell'esiguità del patrimonio gestito, non possono essere considerati significativi.

Tav. 3.22

Fondi pensione aperti. Distribuzione dei rendimenti per tipologia comparto.[1]
(anno 2001)



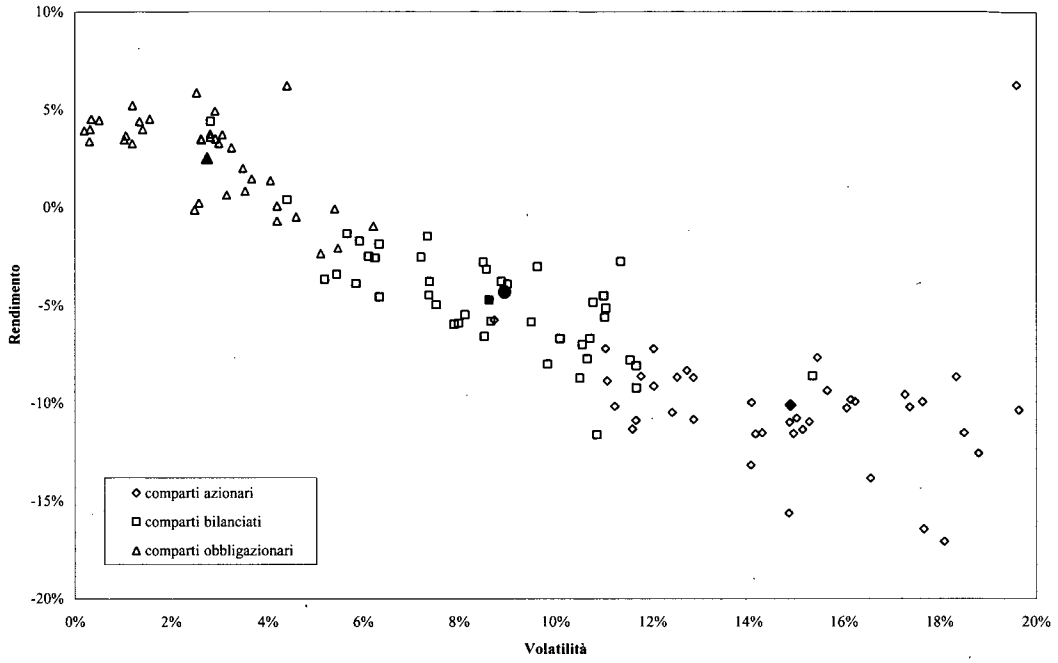
[1] Rendimenti calcolati come variazione annuale del valore della quota dei singoli comparti. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio dell'anno avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro.

La misurazione della *performance* dei fondi pensione aperti viene realizzata mediante la ricostruzione del profilo rischio-rendimento dei singoli comparti, calcolando il rischio sulla base dello scarto quadratico medio annualizzato dei rendimenti mensili e il rendimento mediante la variazione annuale del valore della quota (Tav. 3.23). Dall'analisi grafica emerge un'ampia dispersione delle volatilità dei rendimenti mensili non solo nel confronto fra comparti con diversa specializzazione, ma anche all'interno dei comparti con specializzazione analoga. Il fenomeno è particolarmente evidente per i comparti azionari che mostrano un'elevata dispersione delle volatilità al loro interno, comprese fra il 9 e il 20 per cento circa, accompagnata invece da una concentrazione dei rendimenti fra il -8 e il -12 per cento.

L'analisi degli *extra*-rendimenti rispetto ai *benchmark* condotta sui comparti che all'inizio del 2001 avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro denota che circa un comparto su due ha conseguito rendimenti differenziali positivi. Il dato risulta particolarmente positivo per i comparti azionari che hanno superato i rispettivi *benchmark* in oltre il 60 per cento dei casi, mentre i comparti bilanciati e obbligazionari hanno ottenuto *extra*-rendimenti positivi in oltre il 40 per cento dei casi (Tav. 3.24). Va, tuttavia, sottolineato che, ad eccezione di due comparti azionari, i differenziali rispetto ai *benchmark* di riferimento presentano oscillazioni contenute entro un *range* di valori compresi tra -0,5 e 0,5 per cento.

Tav. 3.23

Fondi pensione aperti. Rendimenti e volatilità. [1]
(anno 2001)



[1] Rendimenti calcolati come variazione annuale del valore della quota dei singoli comparti; volatilità calcolata come scarto quadratico medio dei rendimenti mensili annualizzato. Si sono presi in considerazione i comparti che all'inizio dell'anno avevano raggiunto un attivo netto destinato alle prestazioni almeno pari a 500 mila euro. Con i simboli pieni si fa riferimento al rendimento e alla volatilità degli indici aggregati di capitalizzazione dei comparti di ciascuna tipologia, e si indica con un cerchio pieno l'indice di capitalizzazione generale.

Tav. 3.24

Fondi pensione aperti. Comparti con *extra*-rendimento positivo.
(anno 2001)

	Numero comparti	Comparti con *extra*-rendimento positivo	(%)
Azionari	41	25	61,0
Bilanciati	43	18	41,9
Obbligazionari	37	16	43,2
Totale	***121***	***59***	***48,8***

3.5 Le forme pensionistiche individuali attuate tramite polizze assicurative

L'anno 2001 ha registrato l'avvio operativo della nuova categoria di prodotti previdenziali introdotta dal Decreto lgs. 47/2000: le forme pensionistiche individuali attuate mediante polizze di assicurazione (di seguito Pip).

Con tale tipologia di prodotto si è inteso dare maggiore articolazione al terzo pilastro della previdenza, ossia della previdenza su base individuale, già realizzabile tramite l'adesione individuale ad un fondo pensione aperto. L'aderente ad un Pip stipula un contratto di assicurazione al quale contribuisce con una quota del proprio risparmio, e, rispetto al quale, la caratterizzazione previdenziale è data dalla presenza di specifiche clausole, relative, in particolare, al tipo di prestazione, alla modalità di erogazione e ai termini e alle condizioni per il trasferimento o il riscatto della posizione. Tali clausole consentono ai prodotti Pip di usufruire del medesimo regime fiscale agevolato riconosciuto ai fondi pensione.

A seguito della modifica legislativa, le compagnie di assicurazione hanno avviato la definizione delle caratteristiche di questi nuovi prodotti, collocabili a partire già dall'1° gennaio 2001, e che hanno poi trovato una compiuta disciplina regolamentare con le circolari ISVAP 434/D del 12.02.2001 e 445/D del 01.06.2001.

In base alla disciplina regolamentare citata, i Pip possono essere attuati sia tramite prodotti tradizionali con prestazioni rivalutabili collegate a gestioni interne (ramo I), sia attraverso contratti *unit linked* con prestazioni legate a fondi comuni di investimento o a fondi interni organizzati in maniera analoga (ramo III); secondo le disposizioni dettate dall'ISVAP non è, invece, possibile attuare tali forme mediante polizze *index linked* pure del ramo III ovvero tramite prodotti di capitalizzazione rientranti nel ramo V.

I prodotti attivati dalle compagnie sono stati strutturati, nella maggior parte dei casi, in modo analogo ai fondi pensione aperti, ovverosia distinguendo la fase di accumulo e la fase di erogazione della rendita. Ciò vale in primo luogo in tutti i casi nei quali il prodotto è strutturato tramite un contratto di tipo *unit linked*, nel quale i rischi di carattere attuariale sono presenti solo nella fase di erogazione. Ma ciò spesso vale anche nel caso di Pip basati su prodotti di tipo tradizionale, nei quali i rischi di tipo demografico sono di regola rilevanti fin dall'inizio del rapporto. Infatti, nel caso dei Pip, anche con riferimento alle polizze del ramo I le compagnie hanno spesso preferito strutturare i prodotti mantenendo separate le fasi di accumulo e di erogazione: ciò può realizzarsi se il capitale da convertire al termine della fase di accumulo è dato dalla capitalizzazione dei singoli versamenti (al netto di tutte le spese applicate dalla compagnia) in base al rendimento retrocesso realizzato nella gestione speciale a cui il contratto è agganciato. Altri prodotti Pip del ramo I sono invece definiti nella forma di capitale differito.

Ovviamente l'uso di una tipologia di prodotto rispetto ad un'altra ha un significativo impatto in relazione al complessivo rapporto che si instaura con l'aderente, sia con riferimento alle prestazioni sia con riferimento ai costi del prodotto stesso.

In particolare, con riferimento alla prestazione, bisogna sottolineare che i prodotti tradizionali prevedono una rivalutazione della stessa la cui misura dipende dal rendimento prodotto dagli attivi inseriti nella gestione speciale e dall'aliquota di partecipazione agli utili riconosciuta contrattualmente: si attua, pertanto, un consolidamento delle prestazioni maturate. Questo tipo di struttura non viene riproposta né dai prodotti *unit linked* né dai fondi aperti.

Le polizze *unit linked*, invece – come, del resto, gli analoghi schemi attuati tramite fondi pensione aperti – possono prevedere una garanzia finanziaria di rendimento o di conservazione del capitale investito.

Si nota che i Pip presentano una maggiore flessibilità di scelta per l'aderente. Infatti, è possibile attraverso la sottoscrizione ad un Pip accedere ad una gamma più ampia di combinazioni essendo possibile investire contemporaneamente in diverse linee; inoltre, alle polizze Pip sono collegate garanzie accessorie quali le *long term care*, che vengono utilizzate, peraltro, anche da alcuni fondi pensione aperti.

Anche la struttura dei costi presenta notevoli differenze rispetto ai fondi pensione aperti, risultando più articolata. Tale circostanza risulta problematica con riferimento al profilo della confrontabilità dei prodotti Pip con i fondi pensione aperti.

Occorre constatare che questo tipo di confronto dovrebbe poter essere attuato, non solo, come in questa sede, a livello di analisi del settore, ma anche da parte del singolo risparmiatore: infatti, la valutazione dei costi è elemento essenziale per affrontare con consapevolezza sia la scelta iniziale del piano previdenziale sia l'esercizio di diritti quali il trasferimento o il riscatto. Le difficoltà incontrate a livello di analisi, quindi, sono significativamente indicative anche della effettiva possibilità che sia garantita la confrontabilità e la concorrenza tra prodotti diversi, tutti volti alla realizzazione di un medesimo fine previdenziale.

La presenza di diverse forme attraverso le quali è possibile attuare la previdenza complementare di III pilastro pone pertanto il problema, per le Autorità di controllo coinvolte, di rendere coerente l'informativa fornita al risparmiatore per tipologie di prodotti differenti, sia a livello di rapporto individuale con la società che fornisce il prodotto, sia con riguardo al complesso dell'informazione reperibile nel mercato. Infatti, l'informativa costituisce la base essenziale per l'esercizio dei diritti connessi al contratto e, quindi, in ultima analisi, la condizione per un corretto funzionamento del mercato.

Con riferimento alle informazioni utilizzate nell'analisi condotta in questa sede, occorre ricordare che il Decreto lgs. 47/2000 dispone che le imprese assicuratrici trasmettano alla COVIP le condizioni di polizza relative ai Pip prima della loro

commercializzazione. Al fine di poter svolgere compiutamente i propri compiti istituzionali e con l'obiettivo di soddisfare la necessità di disporre di un quadro informativo completo riguardo all'evoluzione dell'intero settore della previdenza complementare, la COVIP, in data 28.01.2002, ha emanato una circolare con la quale è stata avviata la rilevazione sistematica di informazioni relative ai prodotti Pip.

L'iniziativa è il risultato di una proficua collaborazione con ANIA e ISVAP che ha avuto come obiettivo il raggiungimento di una duplice finalità: da un lato individuare modalità organizzative tali da soddisfare le esigenze informative della COVIP, dall'altro limitare il più possibile gli oneri a carico delle compagnie.

In particolare, si è stabilito che la COVIP acquisisce, con riferimento alle caratteristiche contrattuali dei Pip, le cc.dd. "segnalazioni sistematiche" che le imprese di assicurazione inoltrano ordinariamente all'ISVAP in relazione a tutti i prodotti assicurativi del ramo vita che vengono posti in essere o modificati. In tal modo la COVIP è in grado di integrare, con un flusso di informazioni strutturato in modo informatico, le informazioni acquisite dalle compagnie su supporto cartaceo in base alla richiamata disposizione di legge.

Riguardo poi ai dati statistici sulla raccolta dei Pip, è stata richiesta alle compagnie una segnalazione trimestrale (c.d. "segnalazione quantitativa") che costituisce un estratto di quella che l'ISVAP riceve ai sensi della Circolare 461/S del 21.12.2001. E' inoltre stato richiesto all'ANIA di rendere disponibili alla COVIP i dati raccolti dalla stessa associazione e messi a disposizione delle compagnie stesse con finalità di tipo operativo. Infine, allo scopo di disporre anche per il comparto dei Pip di una valutazione degli impegni complessivi accumulati, la COVIP ha richiesto alle compagnie di integrare le segnalazioni destinate all'ISVAP e all'ANIA con l'indicazione di una stima delle riserve tecniche relative a prodotti Pip.

La descritta organizzazione delle segnalazioni ha consentito quindi di rispondere alle esigenze informative della COVIP senza un aggravio dei costi per le compagnie.

3.5.1 L'attività di raccolta

Alla fine del 2001 erano 63 le compagnie di assicurazione che avevano avviato la commercializzazione di prodotti Pip, per un totale di circa 220.000 polizze[27] stipulate nel corso dell'anno.

[27] E' da rilevare che il numero delle polizze non sempre è rappresentativo del fenomeno: infatti alcune compagnie accendono più contratti in corrispondenza di ogni fondo o gestione speciale anche a fronte del medesimo cliente, determinando quindi una duplicazione del conteggio delle polizze. Analogo fenomeno si verifica in caso di prodotti misti, che prevedono una componente

La maggior parte delle polizze emesse (circa il 55 per cento) fanno riferimento a prodotti di tipo *unit linked* (per la quasi totalità connesse a fondi interni), a cui corrispondono circa 212 milioni di euro di premi incassati. Con i prodotti tradizionali, che fanno riferimento a circa il 45 per cento dei contratti stipulati, sono stati raccolti premi per circa 144 milioni di euro. Il totale dei premi incassati nel corso del 2001 è stato quindi pari a 355 milioni di euro.

Tav. 3.25

Polizze individuali pensionistiche. Struttura del mercato.
(anno 2001; flussi annui per polizze emesse e premi incassati; consistenze di fine periodo per riserve destinate alle prestazioni; importi in milioni di euro)

	Polizze emesse	%	Premi incassati	%	Riserve per le prestazioni [1]	%
Polizze PIP						
prodotti tradizionali	98.489	44,9	144	40,4	46	24,0
prodotti *unit linked*	120.776	55,1	212	59,6	147	76,0
Totale	**219.265**	**100,0**	**355**	**100,0**	**193**	**100,0**
di cui prodotti delle maggiori 5 società per premi Pip incassati	166.802	76,1	280	78,8	124	64,0
Canali distributivi						
Agenzie con mandato	132.867	60,6	181	50,9		
Promotori finanziari	51.909	23,7	128	36,1		
Sportelli bancari	26.969	12,3	34	9,6		
Agenzie in economie e gerenze	7.435	3,4	12	3,3		
Brokers	64	0,0	0	0,0		
Altre forme di vendita diretta	21	0,0	0	0,0		

[1] Si tratta delle riserve matematiche per i prodotti tradizionali e del valore complessivo delle quote in essere per le *unit linked*

Le riserve complessivamente accumulate per le prestazioni (per i prodotti tradizionali, le riserve matematiche e, per i prodotti di tipo *unit linked*, il valore complessivo delle quote in essere) risultano pari a fine anno a 193 milioni di euro e sono pertanto inferiori di oltre il 40 per cento rispetto alla raccolta premi.

La differenza tra i due valori può essere ricondotta solo marginalmente all'andamento negativo dei mercati finanziari che ha caratterizzato l'anno appena trascorso, mentre per la parte preponderante deriva dalle spese che sono fatte gravare sul versamento effettuato nell'anno di accensione del contratto.

tradizionale ed una componente di tipo *unit linked;* in questa sede i prodotti misti vengono comunque trattati come due prodotti separati.

La differenza tra i premi versati e il valore delle riserve è comparativamente maggiore nel caso dei prodotti tradizionali, per i quali il valore delle riserve matematiche di fine anno è pari a 46 milioni di euro (circa il 32 per cento dei premi versati), mentre per i prodotti di tipo *unit linked* il valore delle riserve di fine anno è di 147 milioni di euro, pari a circa il 70 per cento dei premi versati.

L'analisi dei dati a livello di singole compagnie conferma che quelle che hanno realizzato la maggiore raccolta di premi relativi a prodotti Pip prevedono un caricamento sul premio iniziale maggiorato rispetto a quelli gravanti sui premi successivi. Tale costo è destinato principalmente a remunerare la rete di vendita, incentivando pertanto il collocamento di tale strumento, e giustifica i risultati di raccolta rapidamente ottenuti dai prodotti Pip. Il fenomeno risulta in particolare evidente confrontando i dati della raccolta con quelli dei fondi pensione aperti, che al più prevedono un costo di iscrizione in cifra fissa sostanzialmente destinato alla copertura delle spese amministrative; con riferimento ai solo fondi aperti gestiti dalle compagnie di assicurazione la raccolta dei contributi per il 2001 è stata infatti pari a 73 milioni di euro, con una crescita in termini di numero di iscritti pari a circa 15.500 unità.

Il settore risulta, in questa fase iniziale, estremamente concentrato: due sole società di assicurazione hanno raccolto, ripartendoselo quasi in parti uguali, il 64 per cento dei premi. Se si considerano le prime cinque tale percentuale sale a quasi l'80 per cento, cui corrispondono circa 167 mila polizze emesse.

I prodotti offerti dalla compagnia che ha realizzato la maggiore raccolta sono di tipo tradizionale; essi sono stati collocati tutti tramite agenzia e prevedono un caricamento di acquisizione che mediamente è risultato pari a circa l'80 per cento del premio di prima annualità. I prodotti offerti dalla seconda compagnia in termini di raccolta sono, viceversa, di tipo *unit linked* e sono stati collocati tramite promotori finanziari; la commissione di acquisizione in questo caso ha inciso mediamente per circa il 50 per cento sul versamento del primo anno.

Con riferimento ai canali di vendita, nel complesso il 64 per cento delle polizze sottoscritte sono state acquisite da agenti di assicurazione, il 24 per cento da promotori finanziari e solo il 12 per cento tramite sportelli bancari.

3.5.2 La struttura dei costi

In questo paragrafo si intende fornire, analogamente a quanto proposto per i fondi pensione aperti, un'illustrazione delle diverse voci di costo generalmente previste nei contratti Pip, onde delineare il quadro complessivo di riferimento. Occorre comunque considerare che una rappresentazione esaustiva delle stesse non risulta agevole, data l'utilizzazione di schemi contrattuali caratterizzati da una significativa eterogeneità.

I costi applicati nella gran parte dei prodotti Pip sono i seguenti:

- il cosiddetto "caricamento", applicato in via ordinaria su tutti i premi versati (in cifra fissa o in percentuale) che può variare a seconda dell'importo del premio versato, del cumulo degli stessi e della durata della polizza;

- le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio[28];

- le spese di trasferimento e di *switch.*

Sono inoltre previsti, in numerosi casi, altri tipi di costi, tra i quali si segnalano:

- un caricamento più elevato da applicare sul primo premio versato, destinato a finanziare le spese di acquisizione;

- il costo fisso di ingresso, applicato *una tantum* al momento dell'iscrizione;

- i diritti generici (in cifra fissa, prelevati su ogni versamento od una sola volta nell'anno).

Sono inoltre da considerare una serie di spese che gravano sul patrimonio del fondo o della gestione speciale e la cui incidenza effettiva non può che essere determinata a consuntivo; si tratta, in primo luogo, degli oneri di intermediazione e delle spese connesse all'investimento in quote di OICR[29], nonché di altre voci di spesa di importo minore quali, ad esempio, le spese di pubblicazione del valore della quota e le spese per la società di revisione.

Da quanto descritto emerge una elevata articolazione della struttura dei costi, del resto in linea con la tradizione assicurativa, mentre con riferimento ai fondi aperti la struttura utilizzata in modo diffuso – anche grazie alla presenza di uno schema di regolamento adottato nella generalità dei casi – risulta piuttosto semplificata e tendente alla onnicomprensività delle singole voci.

In alcuni casi sono inoltre previste forme di incentivazione alla permanenza, riconoscendo, ad esempio, un *bonus* connesso alla fedeltà dell'aderente. Ciò comporta ulteriori difficoltà nell'analisi del complessivo costo dell'investimento, soprattutto ai fini del confronto con prodotti che non presentano analoghe caratteristiche.

Con riferimento alla fase di adesione, si deve notare che il costo più rilevante, applicato nel 50 per cento dei casi, è il costo di caricamento sul primo premio versato

[28] Nelle gestioni speciali le commissioni di gestione sono definite in termini di rendimento trattenuto. La compagnia, infatti, non rivaluta la prestazione per l'intero rendimento realizzato, ma ne trattiene una parte, in genere non inferiore ad un minimo prestabilito.

[29] Con riferimento a questo tipo di spese si ricorda che, nel caso dei fondi pensione aperti, tutti i regolamenti prevedono che non vengano fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquisiti, né le commissioni di gestione applicate dall'OICR stesso.

(caricamento di acquisizione), che si attesta mediamente sul 23,5 per cento del premio versato inizialmente, con punte che arrivano anche all'80 per cento. Questo costo assume rilevanza se si considera che è adottato dalle 5 compagnie che congiuntamente hanno realizzato i risultati migliori in termini di raccolta.

La scelta di incidere con spese iniziali significative sul primo versamento risponde, come accennato, ad una strategia di incentivazione della rete di vendita nella fase di partenza del mercato. Questa scelta ha consentito una maggiore penetrazione del prodotto, che risulta significativa se confrontata con la raccolta realizzata dai fondi pensione aperti nei 3 anni di attività, ma comporta di fatto un ostacolo alla portabilità della posizione individuale.

Ne deriva che, pur essendo applicabili sia ai Pip sia ai fondi aperti le medesime regole disciplinanti la libertà di trasferimento o riscatto della posizione individuale, l'effettività di tale previsione è per i Pip negativamente influenzata dalla frequente applicazione di elevati costi iniziali per la sottoscrizione del prodotto nonché dalla presenza di incentivi di fidelizzazione.

Al fine di limitare le distorsioni che tale situazione comporta per il corretto funzionamento del mercato, di recente l'ISVAP ha posto in essere un'attività di intervento nei confronti delle compagnie; in particolare, sulla base della Circolare 434/D del 12.02.2001. La circolare prevede che "... gli effetti economici sulla posizione previdenziale, derivanti dal trasferimento o dal riscatto della posizione individuale presso altra forma di previdenza, compresi gli oneri di natura amministrativa, dovranno essere fissati in misura coerente con il diritto al trasferimento o al riscatto"; l'ISVAP ha richiesto che, nel caso in cui i clienti intendano esercitare precocemente le proprie prerogative per il trasferimento o il riscatto della posizione individuale, essi non devono essere eccessivamente penalizzati.

Per circa l'80 per cento dei prodotti sono, inoltre, previsti costi direttamente applicabili in caso di trasferimento; gli stessi sono espressi nella maggior parte dei casi in cifra fissa e negli altri casi come percentuale del patrimonio accumulato. Nel 40 per cento dei casi sono previsti costi di riscatto.

Alcune compagnie hanno stabilito un trattamento privilegiato per lo *switch* automatico da un comparto all'altro che prevede il passaggio gratuito al maturare di una certa età dell'aderente. Si tratta, quindi, di una forma di adeguamento automatico del portafoglio (dal comparto azionario, a quello bilanciato, a quello obbligazionario) connesso con il passaggio dell'aderente in fasce di età successive (*redirection* automatica).

Nelle pagine che seguono è stato effettuato un primo tentativo di applicare una metodologia per la valutazione dei costi dei prodotti Pip in modo tale da ricostruire un costo "onnicomprensivo", da esprimere come percentuale sul patrimonio, che sia da un lato di facile interpretazione e dall'altro consenta un raffronto, seppur non agevole, date le differenti caratteristiche degli strumenti, con i fondi pensione aperti. Una definizione

più accurata della metodologia di valutazione dei costi potrà avvenire anche grazie ai contributi degli interlocutori interessati, ed in particolare dell'ANIA che, come si è detto, ha partecipato fattivamente alla raccolta dei dati, facendo peraltro presente le particolari difficoltà, vista l'eterogeneità dei prodotti, di pervenire a valutazioni quantitative di sintesi relative ai costi dei Pip.

Al fine di valutare puntualmente i costi dei Pip è necessario tenere conto che tali prodotti consentono al sottoscrittore di costruire in maniera personalizzata la struttura degli investimenti.

Generalmente il sottoscrittore può infatti ripartire il premio, od anche l'ammontare delle risorse già investite, in più fondi (interni o esterni) con caratteristiche differenti e, a volte, anche in gestioni speciali. Per consentire tali combinazioni le compagnie hanno strutturato l'offerta secondo modalità differenti: in alcuni casi è sufficiente sottoscrivere un unico contratto ed all'interno dello stesso il contraente sceglie la ripartizione preferita; in altri è necessario stipulare più polizze per ottenere lo stesso tipo di combinazione. Alcune compagnie hanno inoltre previsto combinazioni *standard* predeterminate di fondi e/o gestioni speciali ad una delle quali l'investitore può direttamente accedere (piani di investimento).

Nell'analisi che segue si è cercato comunque di scomporre i prodotti compositi in prodotti elementari caratterizzati da una struttura dei costi analoga; i prodotti tradizionali sono stati considerati sempre in maniera distinta dalle *unit linked*; si è preferito peraltro considerare i piani di investimento come prodotti elementari piuttosto che separatamente i singoli elementi che li compongono[30].

Ai fini dell'analisi i costi sostenuti dall'iscritto sono stati suddivisi in costi ricorrenti, sostenuti ogni anno di permanenza nel contratto, e costi *una tantum*, sostenuti solo una volta, all'atto dell'adesione od al momento dell'uscita e la cui incidenza tende a diminuire all'aumentare del numero di anni trascorsi.

Fanno parte del primo tipo di costi le commissioni di gestione in cifra fissa o in percentuale sui premi da pagare ogni anno, le commissioni di gestione in percentuale sul patrimonio, i diritti generici e le altre spese previste con cadenza di pagamento annuale. Le commissioni calcolate come percentuale dei rendimenti sono state considerate sulla base dell'ipotesi del rendimento medio annuo del 5 per cento; non sono invece state prese in considerazione eventuali commissioni di incentivo. Inoltre, qualora il fondo al quale è collegato il prodotto Pip abbia indicato l'intenzione di ricorrere all'investimento in parti di OICR, fornendone conseguentemente la misura delle commissioni, queste ultime sono state aggiunte alle commissioni specifiche del fondo per un ammontare posto pari, convenzionalmente, alla metà.

---

[30] Non è stato quindi ritenuto opportuno condurre un'analisi che individuasse univocamente come unità elementare il singolo fondo o la gestione speciale: in alcuni casi, infatti, le condizioni di polizza propongono un ventaglio molto ampio di fondi nei quali scegliere di allocare i premi; considerarli tutti in maniera distinta avrebbe comportato oltretutto una distorsione dei valori medi verso i costi di tali prodotti.

Con riferimento ai costi sostenuti all'atto della sottoscrizione, sono stati inclusi in questa categoria sia i costi di iscrizione in cifra fissa, sia la maggiorazione del caricamento sul primo premio versato rispetto ai versamenti successivi. Viceversa, per quanto riguarda i costi sostenuti al momento dell'uscita sono stati considerati unicamente i costi di trasferimento ad altro prodotto Pip o ad un fondo pensione aperto, mentre non si è tenuto conto dei costi di riscatto, dei costi di *switch* e dei *bonus* di fidelizzazione.

Sono state inoltre adottate una serie di ipotesi semplificatrici per scegliere quale misura di costo applicare qualora nella polizza fosse prevista una griglia di valori[31]; per ogni prodotto è stata quindi simulata l'intera vita dell'investimento[32] individuando, per ogni anno, l'ammontare complessivo dei costi sostenuti dall'aderente. E' stata quindi stimata la commissione annua onnicomprensiva in percentuale sul patrimonio, tale, cioè, da prendere in considerazione tutti i costi individuati. Tale commissione rappresenta, per ogni anno esaminato, il costo medio annuo sostenuto dal contraente fino a quel momento nell'ipotesi che lo stesso decida di trasferirsi.

Dall'analisi si evidenzia che un aderente che decidesse di trasferirsi dopo tre anni avrebbe pagato, in media, una commissione onnicomprensiva annua del 7,2 per cento su Pip collegati a prodotti tradizionali e del 7,9 per cento su prodotti collegati a *unit linked*; se decidesse di trasferirsi dopo dieci anni avrebbe pagato una commissione annua del 2,4 per cento nel primo caso e del 3,2 per cento nel secondo. Si nota, tuttavia, che le differenze di costo vanno valutate tenendo in considerazione le differenti modalità di gestione ed i diversi profili di rischio che caratterizzano le due tipologie di prodotto. Si osserva inoltre una dispersione dei valori delle commissioni più elevata per i prodotti tradizionali per i primi anni, mentre già a partire dal sesto anno la dispersione dei Pip attuati tramite *unit linked* risulta maggiore (il campo di variazione tende, per i primi, ad attestarsi sui 2 punti percentuali rispetto ai 3 punti e mezzo dei secondi).

Dall'analisi emerge inoltre che gli aderenti a prodotti che prevedono una maggiorazione del caricamento sul primo premio risultano particolarmente penalizzati se decidono di trasferirsi dopo tre anni di permanenza: gli stessi, infatti, avrebbero sostenuto un costo globale medio annuo di quasi il 12 per cento sul patrimonio investito, rispetto al 5 per cento degli aderenti a polizze che non prevedono tale maggiorazione; le commissioni sostenute al momento dell'iscrizione spiegano, nei prodotti che prevedono il caricamento maggiorato, circa la metà del costo complessivo.

---

[31] In particolare, laddove il costo (in cifra fissa od in percentuale) è determinato in funzione della durata del contratto, la stessa è stata posta pari a 25 anni; nel caso in cui dipenda dall'ammontare del versamento lo stesso è stato ipotizzato pari a 1.500 euro, mentre nel caso in cui dipenda dal patrimonio accumulato si è fatto riferimento a valori coerenti con versamenti annuali di 1.500 euro. In tutti gli altri casi si è cercato di scegliere il valore che si è ritenuto più probabile, oppure il valore medio.

[32] Per ogni prodotto è stata simulata l'intera vita dell'investimento, ipotizzando un versamento annuo pari a 1.500 euro, effettuato all'inizio del periodo, ed un tasso di rendimento del 5 per cento. Non sono state prese in considerazione le eventuali commissioni di incentivo, né gli altri oneri la cui incidenza viene determinata a consuntivo.

Tav. 3.26

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive per tipologia di prodotto.

(anno 2001; valori percentuali)

Tipologia	Caricamento sul I° premio	3 anni			10 anni		
		Media [1]	Min	Max	Media [1]	Min	Max
Unit linked	Previsto	11,9	5,0	22,7	3,8	1,8	5,6
	non previsto	5,2	1,5	8,6	2,9	1,1	5,0
	Totale	*7,9*	*1,5*	*22,7*	*3,2*	*1,1*	*5,6*
Tradizionale	Previsto	11,4	7,3	25,6	3,1	2,2	4,2
	non previsto	4,7	1,0	7,3	2,0	1,0	2,7
	Totale	*7,2*	*1,0*	*25,6*	*2,4*	*1,0*	*4,2*
Totale	Previsto	11,8	5,0	25,6	3,7	1,8	5,6
	non previsto	5,0	1,0	8,6	2,7	1,0	5,0
	Totale	*7,8*	*1,0*	*25,6*	*3,1*	*1,0*	*5,6*

[1] Medie semplici. Le medie ponderate con pesi rappresentativi della dimensione sul mercato dei prodotti si attestano ad un livello superiore rispetto ai valori presentati, a causa dei caricamenti iniziali delle compagnie che detengono, in questo primo anno di attività, le maggiori quote di mercato.

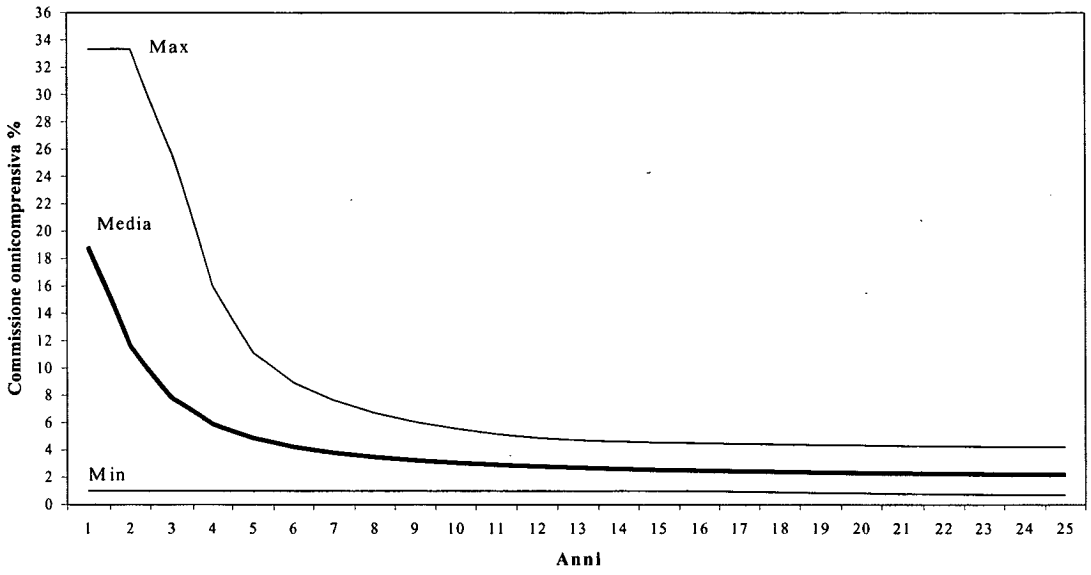
Tali differenze tendono a ridursi se si fa riferimento ad orizzonti temporali più ampi; dopo dieci anni di permanenza, infatti, il costo medio annuo dei prodotti con la maggiorazione sul caricamento iniziale è di un punto percentuale superiore rispetto ai prodotti che non la prevedono.

L'effetto sulla commissione onnicomprensiva che si ha all'aumentare degli anni può essere meglio colto dal grafico riportato in Tav. 3.27, dove si evidenzia come l'elevata dispersione dei valori nei primi anni di permanenza e gli elevati costi medi tendono entrambi a ridursi all'aumentare dell'orizzonte temporale di permanenza; i costi medi tendono ad attestarsi intorno al 2 per cento nel complesso, corrispondente all'1,3 per cento nel caso dei prodotti tradizionali ed al 2,2 per cento nei prodotti *unit linked.*

Tav. 3.27

Polizze individuali pensionistiche. Stima delle commissioni onnicomprensive e orizzonte temporale di riferimento.[1]

(anno 2001; valori percentuali)



[1] Le stime tengono conto degli interventi posti in essere dall'ISVAP per limitare l'effetto sul diritto al trasferimento dei costi che gravano sui primi anni di durata del contratto.

4. I fondi pensione preesistenti

4.1 L'evoluzione del settore

I fondi preesistenti, cosiddetti in quanto già operanti prima dell'avvento della nuova disciplina di settore, continuano a svolgere un ruolo di rilievo nell'ambito della previdenza complementare.

Anzitutto, essi costituiscono ancora, in termini numerici, più dell'80 per cento del totale dei fondi. Alla fine dell'anno trascorso i fondi della specie iscritti all'Albo sono 575: 399 sono provvisti di soggettività giuridica autonoma, i restanti sono fondi costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. I fondi interni a banche sono 149 e quelli interni a compagnie di assicurazione sono 8; essi sono vigilati dalle Autorità rispettivamente competenti per il soggetto all'interno del quale sono costituiti. I fondi interni a imprese ed enti diversi sono 19 e, insieme ai fondi autonomi, sono soggetti alla vigilanza della COVIP.

In termini di iscritti, l'insieme dei fondi preesistenti continua ad attestarsi intorno alle 700.000 unità. E' invece cresciuta la dimensione del comparto in termini di risorse. La quota delle risorse facenti capo ai fondi preesistenti rispetto al totale del settore resta preponderante: essa è pari a circa il 90 per cento delle risorse complessive destinabili alle prestazioni da parte dell'insieme dei fondi pensione complementari.

La tendenza alla razionalizzazione del settore non accenna ad attenuarsi; tale dinamica aveva manifestato i suoi effetti in modo rilevante già nella fase di ricognizione operata dalla COVIP allo scopo di verificare la sussistenza dei presupposti per l'iscrizione all'Albo e aveva favorito la diminuzione del numero dei soggetti che originariamente avevano segnalato la propria esistenza. Alla fine del 2001, una trentina di fondi risultano avere avviato le operazioni di liquidazione, la maggior parte delle volte prevedendo il trasferimento delle posizioni previdenziali ad altro fondo pensione.

La razionalizzazione del sistema ha interessato in modo particolarmente rilevante i fondi interni bancari. In tale ambito, infatti, la disciplina fiscale definita con il Decreto lgs. 47/2000 ha reso meno conveniente che in passato questa tipologia di forma pensionistica, incentivando le banche a prevederne l'esternalizzazione ovvero la liquidazione, spesso con trasferimento delle posizioni a fondi aperti gestiti nell'ambito dello stesso gruppo bancario. Il numero delle forme pensionistiche interne alle banche

iscritte all'Albo è, pertanto, destinato a ridursi non appena saranno completate le verifiche avviate dalla COVIP in collaborazione con la Banca d'Italia circa l'effettivo esaurimento di ciascuna forma pensionistica. Le prime verifiche hanno, peraltro, evidenziato che in numerosi casi la forma pensionistica deve comunque rimanere iscritta all'Albo in quanto rimane vivo l'impegno della banca, da registrarsi puntualmente in bilancio, ad erogare la rendita pensionistica nei confronti dei pensionati in essere.

Concentrando l'attenzione sui 418 fondi pensione di competenza della COVIP, insieme per il quale sono disponibili dati aggiornati e più dettagliati, si rileva anzitutto che gli iscritti ai fondi sono 615.000, con un aumento, rispetto allo scorso anno, di 25.000 unità. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni hanno superato i 24,6 miliardi di euro, con un aumento nell'anno di 3,4 miliardi. Entrambi gli aumenti sono dovuti, in parte rilevante, a una operazione di esternalizzazione di un fondo interno bancario di grandi dimensioni (cfr. il paragrafo 4.3).

Tav. 4.1

Fondi pensione preesistenti. Dati di sintesi.[1]

(dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	2000	2001
Numero di fondi	418	418
Iscritti [2]	591.555	615.116
Pensionati diretti	80.220	88.660
Pensionati indiretti	27.988	31.391
Contributi	1.788	1.945
a carico del datore di lavoro	*981*	*1.060*
a carico del lavoratore	*523*	*538*
TFR	*285*	*348*
Prestazioni	1.568	2.106
in rendita	*602*	*627*
in capitale	*966*	*1.479*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	21.269	24.626
patrimonio destinato alle prestazioni	*15.477*	*18.219*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*5.792*	*6.407*
Per memoria (migliaia di euro):		
Contributi per iscritto attivo	3,4	3,5
Prestazioni per pensionato	5,6	5,2
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	30,4	33,5

[1] Fondi pensione preesistenti la cui vigilanza è affidata alla COVIP; dati parzialmente stimati.

[2] Attivi e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni (indicati anche come differiti o sospesi).

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Tav. 4.2

Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazioni per tipologia di fondo. [1]

(anno 2001; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Tipologia di fondo			Totale
	Contribuzione definita	Prestazione definita	Forme miste	
Iscritti [2]	426.954	53.299	134.864	615.116
Pensionati diretti	21.453	17.332	49.876	88.660
Pensionati indiretti	8.258	4.494	18.639	31.391
Contributi	1.371	169	405	1.945
a carico del datore di lavoro	*647*	*146*	*267*	*1.060*
a carico del lavoratore	*424*	*23*	*91*	*538*
TFR	*300*	-	*48*	*348*
Prestazioni	1.204	189	712	2.106
in rendita	*144*	*148*	*334*	*627*
in capitale	*1.060*	*41*	*378*	*1.479*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	12.996	2.959	8.671	24.626
patrimonio destinato alle prestazioni	*6.681*	*2.948*	*8.590*	*18.219*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*6.315*	*11*	*81*	*6.407*
Per memoria (migliaia di euro):				
Contributi per iscritto attivo				3,5
Prestazioni per pensionato				5,2
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto/ pensionato				33,5

[1] Fondi pensione preesistenti la cui vigilanza è affidata alla COVIP; dati parzialmente stimati.

[2] Attivi e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni (indicati anche come differiti o sospesi).

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Passando all'analisi delle forme pensionistiche complementari preesistenti, considerate distintamente per tipologia di prestazione (fondi a contribuzione definita, fondi a prestazione definita e forme miste), si può verificare che a fine periodo 2001 circa il 70 per cento del totale degli aderenti è iscritto ai fondi a contribuzione definita, mentre solo il 9 per cento è iscritto a fondi che ancora operano esclusivamente in regime di prestazione definita. La quota restante è di pertinenza dei fondi suddivisi in sezioni contraddistinte da regimi sia a contribuzione definita che a prestazione definita.

Sotto il profilo della contribuzione, l'analisi dei dati consente di evidenziare come nelle forme a prestazione definita e nelle forme miste la quota di provenienza datoriale sia di molto maggiore (circa l'80 per cento) rispetto ai versamenti dei lavoratori. Nelle forme a contribuzione definita, pur in presenza di una quota di origine datoriale

prevalente (quasi la metà del totale), risulta comunque rilevante la contribuzione a carico degli iscritti (30 per cento del totale) e anche quella derivante dal TFR (22 per cento).

Con riferimento alla tipologia di prestazione erogata nell'anno di riferimento[33], in rendita o in forma capitale, si conferma la peculiarità delle forme a contribuzione definita dove quasi il 90 per cento del totale annuo delle prestazioni viene erogato in forma di liquidazione *una tantum*. Nelle forme miste, il totale delle prestazioni erogate nell'anno è pressoché equamente ripartito tra rendite e liquidazioni in capitale.

4.1.1 I piani di vigilanza

Rispetto all'insieme dei fondi preesistenti di propria competenza, la COVIP ha messo in cantiere piani di attività differenziati temporalmente. In particolare, considerate le risorse disponibili, la COVIP ha avviato la cosiddetta vigilanza di stabilità – concetto da intendersi in questo contesto in senso ampio e pertanto riferibile al controllo dell'insieme di condizioni operative e gestionali che assicurano la solidità e la vitalità nel tempo di ciascuna iniziativa previdenziale (cfr. al riguardo anche il paragrafo 1.4.1) – su una parte dei fondi di propria competenza. Si tratta di una parte numericamente limitata (43 fondi alla fine di marzo 2002), ma molto significativa in termini sostanziali: la copertura assicurata rispetto all'intero settore dei fondi preesistenti è superiore al 70 per cento in termini di iscritti e sfiora l'80 per cento riguardo all'attivo netto destinato alle prestazioni.

L'insieme dei fondi assoggettati alla vigilanza di stabilità è stato inizialmente selezionato sulla base di un mero criterio dimensionale. Successivamente, sono stati individuati alcuni fondi la cui situazione presentava profili di criticità ed è stato anche utilizzato il criterio dell'estrazione casuale, al fine di attivare una politica di deterrenza che non incoraggi presunzioni di immunità anche in casi nei quali gli eventuali profili di criticità non vengono spontaneamente posti, come previsto dalla normativa, all'attenzione della COVIP dagli stessi esponenti dei fondi (cfr. delibera COVIP del 13.07.1999 in materia di situazioni di squilibrio).

Più di recente, sono stati assoggettati a vigilanza di stabilità fondi la cui situazione è stata oggetto di analisi nell'ambito dell'esame delle modifiche statutarie connesse ad operazioni di trasformazione, di fusione tra fondi o di esternalizzazione. In tali casi, si è ritenuto utile sottoporre i fondi alla vigilanza di stabilità considerato che la complessità

[33] Ai sensi dell'art.59, comma 2, della Legge 449/1997 per le forme a prestazione definita non possono trovare applicazione per i trattamenti da liquidare a decorrere dal 1° gennaio 1998, disposizioni che prevedano la trasformazione di quote di pensione in forma di capitale.

delle operazioni poste in essere rendeva potenzialmente critica la fase di avvio della nuova struttura organizzativa.

Come nel corso del 2000, anche nell'anno trascorso è risultato necessario fare ricorso, in un caso in cui l'azione ordinaria di vigilanza non era sufficiente, ad accertamenti di tipo ispettivo.

4.2 L'attività di approvazione delle modifiche statutarie

Anche nel corso del 2001, così come negli ultimi anni, è risultata intensa l'attività istruttoria svolta dalla COVIP per il rilascio dei provvedimenti di approvazione delle modifiche statutarie poste in essere dalle forme previdenziali di risalente istituzione. Questi interventi di revisione sono una conseguenza sia del progressivo processo di adeguamento imposto dalla disciplina speciale in materia di previdenza complementare, come già brevemente rappresentato nel paragrafo 4.1, sia della riorganizzazione dell'assetto ordinamentale interno operata spontaneamente dai fondi pensione ovvero dalle fonti istitutive.

L'oggetto degli interventi di revisione statutaria è risultato assai diversificato, a conferma della varietà di situazioni che ancora caratterizza il mondo della previdenza complementare di "vecchia generazione".

Nell'anno in esame sono pervenute alla COVIP 65 nuove istanze di approvazione di modifiche statutarie. Di queste, 17 sono state presentate da forme previdenziali appartenenti al settore assicurativo, 22 da forme previdenziali appartenenti al settore bancario e 26 da fondi pensione rivolti a lavoratori occupati in altri settori economici.

A fronte dei procedimenti istruttori complessivamente condotti nel 2001, alcuni dei quali relativi ad istanze pervenute anteriormente al periodo in esame, la COVIP ha rilasciato nel corso dell'anno 45 provvedimenti di approvazione ed ha formulato, in 21 casi, rilievi specifici in ordine alle modifiche statutarie proposte.

L'orientamento operativo seguito, con particolare riguardo ai fondi pensione interessati da processi di ristrutturazione o comunque da interventi di adeguamento di particolare rilevanza e/o diffusione, risulta caratterizzato da accertamenti istruttori incentrati non solo sulle norme statutarie oggetto di modifica e sulle norme a queste strettamente connesse, ma, più in generale, sull'intero assetto ordinamentale e dunque anche su parti non direttamente interessate dalle modifiche.

Molte delle modifiche sottoposte all'attenzione della COVIP hanno riguardato l'adeguamento alle disposizioni introdotte dal legislatore con la Legge 144/1999 e con il

Decreto lgs. 47/2000; pertanto, sono state ridefinite, in particolare, la disciplina delle anticipazioni, dei trasferimenti e dei riscatti e, in alcuni casi, le previsioni statutarie interessate dal nuovo assetto fiscale della previdenza complementare introdotto dal richiamato decreto.

Quanto alle anticipazioni, molti statuti hanno riconosciuto la facoltà di avvalersene, nei casi previsti dalla vigente normativa, oltre che ai "nuovi" iscritti, per i quali la disciplina di legge trova automatica applicazione, anche ai "vecchi" iscritti, per i quali la relativa disciplina è invece in linea di principio rimessa all'autonomia privata. Su tale aspetto si è pertanto realizzata, conformemente alle indicazioni fornite dalla COVIP con l'Orientamento del settembre 2000 e del febbraio 2001, una tendenziale convergenza verso il modello dei fondi di più recente istituzione, sia da parte delle forme che per i "vecchi" iscritti non prevedevano anticipazioni o prevedevano condizioni o misure più restrittive, sia anche da parte di quelle forme che, applicando regole più ampie nei confronti di questi stessi soggetti, in virtù dell'autonomia sopra richiamata, hanno raccolto l'indicazione della Commissione (già espressa con gli orientamenti del 1997) di disciplinare l'istituto secondo criteri più coerenti con la finalità previdenziale.

Tav. 4.3

Fondi pensione preesistenti. Modifiche statutarie approvate nel 2001. Principali aspetti trattati.

	Numero
Concentrazione di più forme previdenziali	4
Esternalizzazione	4
Trasformazione da prestazione definita a contribuzione definita	4
Introduzione della sezione a contribuzione definita	4
Funzionamento e composizione degli organi del fondo	7
Disciplina della contribuzione	4
Disciplina delle prestazioni	15
Disciplina delle anticipazioni	18
Disciplina dei riscatti e dei trasferimenti ad altre forme previdenziali	10
Previsioni relative alla trasparenza nei confronti degli iscritti	2
Possibilità di mantenimento della posizione nel fondo a seguito di cessazione del rapporto di lavoro	2
Introduzione di una struttura multicomparto	4
Previsione dell'erogazione delle prestazioni tramite convenzioni assicurative	1
Costituzione del patrimonio di destinazione	1
Variazione della sede legale	4
Totale dei procedimenti di approvazione	**45**
Per memoria:	
Procedimenti che hanno comportato l'approvazione dell'intero statuto	12
Procedimenti relativi a fondi assoggettati alla vigilanza di stabilità	9

Con riguardo al riscatto della posizione in caso di decesso del lavoratore prima del pensionamento ed alla disciplina dei trasferimenti, su cui la COVIP ha fornito indicazioni con il citato Orientamento del febbraio 2001, alcuni ordinamenti hanno inserito, relativamente al primo aspetto, la facoltà del lavoratore di designare, in caso di mancanza dei soggetti indicati dalla legge (coniuge, figli, genitori a carico), un diverso beneficiario, e relativamente al secondo aspetto, la possibilità di trasferire la posizione individuale anche presso le forme pensionistiche individuali attuate mediante fondi aperti o contratti di assicurazione sulla vita.

Quanto poi all'erogazione della prestazione in forma di capitale, alcuni ordinamenti hanno previsto, per i "nuovi" iscritti, la facoltà di optare per la liquidazione in capitale dell'intero importo maturato sulla posizione individuale nell'ipotesi in cui la misura annua della rendita vitalizia risulti inferiore a quella dell'assegno sociale di cui all'art. 3, commi 6 e 7, della Legge 335/1995 (per i "vecchi" iscritti, in virtù del regime derogatorio fissato dall'art. 18, comma 7, del Decreto lgs. 124/1993, non trova applicazione l'art. 7, pertanto la percezione della prestazione interamente in forma di capitale può essere liberamente disposta).

Per gli aspetti attinenti al regime fiscale, alcuni statuti hanno ridefinito, in relazione ai più ampi margini di deducibilità dei versamenti alle forme previdenziali complementari, l'assetto contributivo introducendo la facoltà di operare versamenti volontari; altri invece hanno ridefinito, in relazione al nuovo criterio di deducibilità dei contributi previdenziali (limitatamente ai redditi di lavoro dipendente), la quota di trattamento di fine rapporto da trasferire al fondo, commisurandola al contributo complessivamente versato dal datore di lavoro e dall'aderente.

Fra le altre si rilevano anche iniziative volte ad innestare nella struttura "preesistente", nonostante il regime derogatorio dettato dall'art. 18, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993, alcuni aspetti dei modelli gestionali tipici dei fondi di nuova istituzione, quali il conferimento della gestione ad intermediari specializzati, la previsione dell'istituto della banca depositaria, l'erogazione delle prestazioni in forma di rendita per il tramite di imprese di assicurazione. Tale fenomeno è risultato particolarmente evidente nelle operazioni che hanno portato alla istituzione della sezione a contribuzione definita in fondi operanti in regime di prestazione definita. Inoltre alla luce delle dinamiche che hanno caratterizzato i mercati finanziari negli anni più recenti e in un'ottica di progressiva diversificazione gestionale anche in funzione della differente propensione al rischio dei singoli aderenti, alcuni fondi hanno introdotto una gestione finanziaria di tipo pluricomparto (in taluni casi coesistente con la già prevista gestione assicurativa). E' diffusa anche, soprattutto nei fondi di maggiori dimensioni, la tendenza a conferire rilievo statutario all'adozione delle misure di trasparenza nei confronti degli iscritti e dei potenziali aderenti, ispirate agli "schemi tipo" di comunicazione periodica e di scheda informativa preventiva all'adesione dettati per le forme di nuova istituzione, nonché all'adozione degli schemi di bilancio predisposti dalla COVIP per i fondi di nuova istituzione.

Un limitato numero di modifiche ha, da ultimo, riguardato anche quegli aspetti per i quali l'art. 18 del Decreto lgs. 124/1993, fin dalla sua entrata in vigore, imponeva una serie di adeguamenti specificamente in materia di partecipazione paritetica dei rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro nella composizione degli organi di amministrazione e controllo (*ex* art. 5), anche inserendo espressamente negli statuti i requisiti di onorabilità e professionalità che gli stessi devono possedere, e di costituzione di un patrimonio di destinazione, separato ed autonomo, ai sensi dell'art. 2117 c.c. per i fondi cc.dd. interni (*ex* art. 4, comma 2).

Anche nel corso del 2001 l'analisi degli statuti delle forme pensionistiche preesistenti, condotta in sede di istruttoria per l'approvazione delle relative modifiche, specie in occasione dei più ampi e complessi interventi di ristrutturazione descritti nel seguito e l'esame del corrente funzionamento dei fondi, condotto con particolare riguardo a quelli assoggettati alla vigilanza di stabilità, hanno costituito un utile strumento per valutare il progressivo adeguamento degli ordinamenti interni alla normativa dettata per le forme di nuova istituzione e per acquisire quelle informazioni indispensabili per perfezionare i metodi e le procedure di vigilanza nei confronti di un segmento della previdenza complementare caratterizzato da significativi elementi di eterogeneità.

Tali valutazioni ed informazioni potranno peraltro costituire spunto per l'emanazione da parte della COVIP di ulteriori orientamenti interpretativi ed operativi a valenza generale, tuttora necessari al fine della definizione di un più lineare quadro di regole di riferimento per le forme preesistenti.

4.2.1 Le operazioni di ristrutturazione

Nel corso dell'anno sono stati esaminati procedimenti di modifica statutaria aventi ad oggetto interventi di ristrutturazione delle forme complementari preesistenti e, più in particolare, connessi alla esternalizzazione di forme interne, alla trasformazione totale o parziale del regime previdenziale, alla "razionalizzazione" attraverso operazioni di concentrazione delle forme operanti in un medesimo ambito aziendale o interaziendale e da ultimo alla "novazione" della forma previdenziale, ovvero alla trasformazione di quest'ultima in fondo pensione istituito ai sensi della nuova normativa, operazione che consente l'ampliamento dell'area dei destinatari. E se in alcuni casi le operazioni realizzate sono riconducibili ad una soltanto delle categorie tipologiche sopra indicate (concentrazione, per PREVIBANK e per PREVIFONDO - FONDO PENSIONE A FAVORE DEI DIPENDENTI DEL SETTORE BANCARIO; trasformazione, per il FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI - FIPP; "novazione", per il fondo pensione FILCOOP, così come descritto nel paragrafo 2.1), più spesso le operazioni hanno complessivamente realizzato più di una di tali finalità (concentrazione e trasformazione, per il FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI

AL PERSONALE DEL RAMO CREDITO ed il FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLO; esternalizzazione e concentrazione per le forme operanti all'interno di società del gruppo bancario Credito Valtellinese; esternalizzazione e trasformazione per la forma istituita all'interno del Banco di Napoli).

Quanto al FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI AL PERSONALE DEL RAMO CREDITO (interno al patrimonio della Cariplo, successivamente incorporata da Banca Intesa BCI) la esternalizzazione è stata realizzata mediante concentrazione della forma in altro fondo (FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLO), anch'esso preesistente ma dotato di propria soggettività, a sua volta strutturatosi in due distinte sezioni, di cui una a prestazione definita, destinata ai soggetti già titolari del trattamento integrativo o ormai prossimi allo stesso, ed una a contribuzione definita, nella quale sono state fatte confluire, mediante la costituzione di appositi "zainetti", le posizioni degli iscritti ancora in attività.

PREVIBANK e PREVIFONDO hanno invece posto in essere una operazione di concentrazione attraverso una fusione propria che ha, come tale, comportato il venir meno dei due fondi indicati e la costituzione di un fondo nuovo, peraltro anch'esso denominato PREVIBANK, il quale, ponendosi in linea di assoluta continuità con i due fondi originari, è pure qualificabile "preesistente" ai fini dell'applicazione della disciplina speciale. Nessuna modifica è stata per contro realizzata quanto alla struttura, all'ambito dei destinatari, al regime previdenziale ed al modello gestionale rispetto alle caratteristiche, già tra loro fortemente omogenee, dei fondi oggetto della concentrazione.

Entrambe le operazioni appena richiamate hanno visto svilupparsi nel corso del 2001 il loro momento conclusivo, essendo i relativi procedimenti istruttori in una significativa fase di avanzamento già al termine dell'anno precedente (tali operazioni sono, pertanto, già state descritte nella Relazione COVIP per l'anno 2000).

Tra le operazioni di ristrutturazione realizzate nell'anno trascorso, tratti di particolare interesse presentano in primo luogo quelle poste in essere dal FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI PERSONALE - FIPP destinato al personale della Banca Antoniana Popolare Veneta e dal FONDO DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER IL PERSONALE DEL BANCO DI NAPOLI (d'ora in avanti FONDO BANCO DI NAPOLI).

Il FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI PERSONALE - FIPP, operante in regime di prestazione definita di tipo aggiuntivo del regime di base ed in quanto tale chiuso a nuove adesioni ai sensi dell'art. 18, comma 8, del Decreto lgs. 124/1993 (gli iscritti sono risultati superiori alle 1.000 unità), ha istituito una sezione a contribuzione definita destinata ad accogliere tutti gli iscritti in attività alla data di decorrenza degli effetti dell'operazione, nonché gli iscritti titolari, alla medesima data, del diritto all'erogazione di una prestazione differita. Riservando quindi l'originario regime solo a quanti fossero già titolari del trattamento pensionistico, si è di fatto realizzato, per i soggetti sopra indicati, il definitivo superamento dello schema a prestazione definita, la cui crescente onerosità, conseguente a dinamiche sia di natura finanziaria che demografica, aveva

suggerito, anche alla luce delle proiezioni di sopravvivenza delle riserve tecniche, di procedere alla trasformazione della forma previdenziale originaria al fine di salvaguardarne nel tempo la stabilità tecnico-attuariale.

Nel caso in esame la creazione della nuova sezione ha comportato la ripartizione del patrimonio della forma originaria tra i due schemi previdenziali: alla sezione a prestazione definita è stata assegnata una dotazione iniziale equivalente al valore complessivo degli impegni assunti nei confronti del personale in quiescenza (riserva matematica dei pensionati), mentre la quota patrimoniale residua ha costituito la consistenza iniziale della sezione a contribuzione definita. Le posizioni individuali iniziali per gli iscritti in attività di servizio sono state determinate capitalizzando al tasso tecnico il valore dei contributi complessivamente versati e riproporzionando tale importo alla effettiva consistenza patrimoniale della sezione medesima.

Quanto invece al FONDO BANCO DI NAPOLI, esso nasce dalla esternalizzazione della forma pensionistica istituita all'interno del Banco, forma assoggettata alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 18, comma 3, del richiamato decreto, configurata come mera posta contabile nello stato passivo del bilancio del Banco stesso e rivolta a circa 17.000 unità tra attivi e pensionati. Il fondo, operante sino al 31.12.1990 come forma esclusiva dell'Assicurazione Generale Obbligatoria (AGO), è stato successivamente trasformato, dal Decreto lgs. 357/1990, in fondo integrativo dell'AGO con decorrenza 1° gennaio 1991 e dalla stessa data è stato chiuso a nuove adesioni. Per effetto delle speciali disposizioni dettate dall'art. 59, comma 32, della Legge 449/1997 per i fondi integrativi di cui al citato Decreto lgs. 357/1990 istituiti da aziende di credito connotate da particolari situazioni di difficoltà gestionale (valutate secondo gli indicatori specificati nella medesima legge), la misura delle prestazioni spettanti ai soggetti iscritti al fondo ed ancora in attività è stata "cristallizzata" al 31.12.1997, sulla base dei parametri di anzianità e retribuzione relativi a tale data.

Il FONDO BANCO DI NAPOLI, ad esito della ristrutturazione, si configura come soggetto dotato di personalità giuridica, con natura di fondazione, e si presenta strutturato in due distinte sezioni, di cui una si pone, quanto ad iscritti (attivi e pensionati) e a prestazioni erogabili, in assoluta continuità rispetto alla forma originaria, mentre l'altra, di nuova istituzione, risulta regolamentata secondo il meccanismo della contribuzione definita e rivolta a tutti i dipendenti del Banco in servizio, compresi quelli già iscritti al regime a prestazione definita. A questi ultimi è stata peraltro riconosciuta la facoltà di trasferire alla nuova sezione la posizione maturata nel regime *ex* esclusivo, con la conseguente determinazione di "zainetti" sottoposti all'applicazione di decurtazioni progressive, ove di fatto tale opzione fosse esercitata successivamente ad un termine prefissato. Al fine di rendere l'operazione conveniente anche per gli iscritti che avessero maturato nel precedente regime una prestazione particolarmente bassa o addirittura nulla, è stato inoltre previsto per detti "zainetti" un importo minimo.

La trasformazione, quindi, oltre a porre le condizioni per il potenziale superamento dello schema a prestazione definita, ha costituito l'occasione per la creazione, attraverso il processo di esternalizzazione, di un soggetto giuridicamente

distinto ed operativamente autonomo rispetto alla banca promotrice ed ha consentito di dare seguito alle intese precedentemente raggiunte in sede di contrattazione tra il Banco e le Organizzazioni sindacali per l'attivazione di una forma di previdenza a contribuzione definita ed a capitalizzazione individuale rivolta a tutti gli assunti successivamente al 1° gennaio 1991: intese sulla base delle quali il Banco aveva proceduto, annualmente e sino alla data della ristrutturazione, alla alimentazione di un apposito accantonamento nello stato passivo del proprio bilancio.

Stante la perfetta continuità, già richiamata in precedenza, della sezione a prestazione definita rispetto alla forma complementare originaria, non si è determinata nel caso in esame l'esigenza di procedere ad una ripartizione del patrimonio esistente. Al momento della esternalizzazione, pertanto, a detta sezione è stato assegnato un patrimonio pari al valore (superiore al miliardo di euro) della riserva matematica complessiva relativa ai soggetti iscritti, mentre la dotazione patrimoniale iniziale della nuova sezione a contribuzione definita è risultata pari all'accantonamento (di circa 25 milioni di euro) effettuato dal Banco ai sensi degli accordi intercorsi in tal senso e già sopra indicati, da suddividere successivamente nelle posizioni individuali iniziali dei lavoratori che aderiscano al fondo nel termine fissato dallo statuto.

Al di là dei descritti elementi di specificità propri dei singoli interventi di revisione generale e delle cospicue differenze dimensionali e patrimoniali tra i due fondi sopra indicati, le iniziative di ristrutturazione poste in essere risultano accomunate da un aspetto sul quale appare qui opportuno soffermarsi. Si è infatti trattato delle prime due operazioni nel contesto delle quali la COVIP ha consentito la capitalizzazione delle prestazioni in corso di erogazione, fissando taluni punti ritenuti in via generale essenziali a fini di stabilità, per gli effetti che su tale piano questa previsione finisce per produrre.

Sul punto si osserva in via del tutto preliminare che la COVIP ha reputato che in tali occasioni non trovasse applicazione il divieto che l'art. 59, comma 2, della Legge 449/1997 pone alla capitalizzazione di quote di pensione da parte dei fondi che operino in regime di prestazione definita. E' infatti da ritenersi che la norma appena richiamata vieti l'erogazione di prestazioni in forma di capitale quale ordinaria modalità di corresponsione delle prestazioni previdenziali. Diversamente, nel contesto di operazioni di carattere straordinario – tra cui appunto la trasformazione del regime previdenziale da prestazione definita a contribuzione definita – si è ritenuto che tale scelta risulti in linea generale ammissibile. Ciò, ovviamente, a condizione che la posizione del soggetto già percettore del trattamento complementare venga adeguatamente salvaguardata, prevedendosi che la capitalizzazione sia in ogni caso subordinata ad una espressa manifestazione di consenso dell'interessato, sicché la liquidazione in capitale del flusso delle prestazioni future viene ad integrare una sorta di soluzione transattiva tra il fondo ed il soggetto pensionato.

D'altronde, gli approfondimenti condotti nel corso dei procedimenti istruttori hanno anche messo in evidenza come la liquidazione delle posizioni dei pensionati sia suscettibile di configurare un elemento essenziale delle operazioni di trasformazione dei

regimi previdenziali dei fondi preesistenti, anche in considerazione delle premesse di consenso che tale previsione è idonea a costituire tra i soggetti interessati.

Sotto un profilo più prettamente tecnico, gli effetti derivanti dall'esercizio di tale facoltà hanno costituito oggetto di apposita analisi, finalizzata a verificarne l'impatto sulla gestione del fondo e, conseguentemente, guardando ai meccanismi attraverso i quali l'equilibrio della stessa avrebbe potuto essere preservato.

E' stata pertanto appurata l'adozione, nel calcolo degli "zainetti" per i pensionati, di criteri prudenziali in grado di ovviare a quel fenomeno di "selezione avversa", che la facoltà in esame ingenera, consistente nell'esercizio dell'opzione da parte di coloro che hanno una minore speranza di vita, con la conseguente permanenza nel fondo dei soggetti aventi in media una più elevata probabilità di sopravvivenza. Sul punto, entrambe le esperienze, proprio in virtù dei potenziali maggiori impegni nei confronti dei pensionati non optanti, hanno previsto la liquidazione di "zainetti" di importo inferiore alla corrispondente riserva matematica, in modo tale da accantonare il patrimonio residuo in grado di contrastare gli effetti del fenomeno suddetto.

Quanto alle modalità operative seguite, per il FONDO INTEGRAZIONE PENSIONI PERSONALE - FIPP sono state adottate, nella determinazione degli "zainetti", ipotesi demografiche e finanziarie difformi da quelle sottostanti al calcolo della corrispondente riserva, mentre per il FONDO BANCO DI NAPOLI il capitale da erogare è stato determinato prevedendo una decurtazione della corrispondente riserva matematica di una percentuale variabile in funzione del momento di esercizio dell'opzione stessa. Infatti in questo secondo caso, all'organo di amministrazione del fondo è stata riservata la facoltà di riproporre la capitalizzazione nei due anni successivi all'operazione, prevedendo in tal caso delle riduzioni più elevate.

Si fa da ultimo presente, in relazione alle due ristrutturazioni, che, quale ulteriore presidio prudenziale a salvaguardia degli impegni assunti, è stata prevista una garanzia solidale del datore di lavoro per le obbligazioni gravanti sulla sezione a prestazione definita, oltre all'impegno ad effettuare i versamenti integrativi eventualmente necessari alla luce di successive verifiche attuariali.

Nell'ambito delle procedure di trasformazione e riorganizzazione si pone, anche, l'esperienza che ha interessato i fondi rivolti ai dipendenti delle società appartenenti al gruppo bancario Credito Valtellinese.

In particolare, l'intervento ha riguardato cinque fondi, tutti interni ai patrimoni delle rispettive società istitutrici (e pertanto assoggettati alla vigilanza della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 18, comma 3, del Decreto lgs. 124/1993), costituiti nella forma del patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 c.c. e strutturati in due distinte sezioni, una a prestazione definita, per i soggetti già titolari del trattamento complementare, ed una a contribuzione definita, per i dipendenti in attività, con eccezione del solo fondo della società Deltas, operante solo in regime di contribuzione definita e, al momento di realizzazione dell'operazione, privo di iscritti in quiescenza.

Obiettivo dell'operazione è stata la costituzione di un fondo, denominato FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI DEL GRUPPO CREDITO VALTELLINESE, di natura interaziendale, destinato ai dipendenti delle società partecipanti all'operazione nonché delle altre società del Gruppo che aderissero in virtù di specifici accordi di partecipazione. Tale ampliamento, volto a ricomprendere nell'ambito dei potenziali aderenti anche società per le quali al momento di realizzazione dell'operazione non operassero forme di previdenza complementare, è risultato conforme agli Orientamenti adottati dalla COVIP in data 26.01.2001, posto che l'area dei destinatari dei fondi interessati dalla concentrazione risulta sostanzialmente coincidente con il complessivo bacino dei dipendenti delle società del Gruppo. Il fondo risultante dall'operazione di ristrutturazione ha mantenuto lo *status* di fondo preesistente, essendo appunto scaturito da operazioni di riorganizzazione di forme aventi già tale natura, ed è rivolto ad una platea di aderenti, effettivi e potenziali, di circa 1.700 unità.

L'intera operazione era stata peraltro sottoposta alla COVIP per un esame preliminare, anche finalizzato ad acquisire eventuali osservazioni e indicazioni, prima che l'intera operazione e le conseguenti modifiche fossero portate all'attenzione dei competenti organismi delle società e delle forme pensionistiche interessate per la formazione delle necessarie volontà. Ciò ha consentito di velocizzare il complessivo *iter* procedurale necessario per l'avvio del nuovo assetto previdenziale all'interno del citato Gruppo bancario.

Alla costituzione del fondo di gruppo si è pervenuti attraverso un processo idealmente scomponibile in due distinte fasi: in primo luogo, mediante la esternalizzazione della forma interna alla società Deltas; quindi, facendo confluire nel nuovo fondo le sezioni a contribuzione definita delle altre forme interessate alla ristrutturazione, forme che, pertanto, resteranno in vita per gli impegni gravanti sulle preesistenti sezioni a prestazione definita.

L'operazione descritta, così come quella posta in essere dal Banco di Napoli, interessando fondi interni a società bancarie, ha reso necessario un coordinamento di attività e uno scambio di informazioni tra la Banca d'Italia e la COVIP, al fine di consentire l'avvio dell'attività di vigilanza sul fondo esterno da parte di quest'ultima.

La complessità dell'intervento realizzato ha tra l'altro comportato, anche a seguito di espresse sollecitazioni da parte della COVIP, il ricorso ad adeguati *standard* di informativa nei confronti degli aderenti, al fine di porre gli stessi nelle condizioni di esprimere consapevolmente la propria volontà sia nella fase preliminare dei progetti di trasformazione, sia nella successiva fase di esercizio delle eventuali opzioni ad essi riconosciute.

Le ristrutturazioni precedentemente descritte hanno senza dubbio rappresentato anche l'occasione per l'adozione di alcuni dei profili tipici dei fondi pensione di nuova generazione, con particolare riguardo al sistema finanziario della capitalizzazione individuale, alla portabilità della posizione previdenziale, all'investimento delle risorse attraverso gestori professionali ed alla banca depositaria.

Da ultimo si ritiene importante evidenziare come queste operazioni di riorganizzazione, proprio per gli insiti elementi di complessità, di delicatezza e talvolta di novità, che nel caso del FONDO BANCO DI NAPOLI si sono peraltro andati ad aggiungere ad una cospicua platea di iscritti (ben superiore alle 5.000 unità), hanno messo in luce l'opportunità di assoggettare alla vigilanza di stabilità, ai sensi della deliberazione COVIP del 13.07.1999, le risultanti forme complementari, al fine di monitorarne l'avvio dell'operatività ed in particolare, in alcuni casi, il mantenimento dell'equilibrio tecnico-attuariale.

4.3 La gestione delle risorse

Come già accennato, le risorse destinate alle prestazioni dei 418 fondi di competenza COVIP hanno raggiunto a fine 2001 i 24,6 miliardi di euro.

Tale ammontare è composto per circa tre quarti da attività direttamente detenute dai fondi pensione (in parte tuttavia conferito in gestione a intermediari specializzati, cfr. paragrafo successivo) e per il rimanente quarto da riserve matematiche costituite presso compagnie di assicurazione in favore degli iscritti ai fondi. E' questo il caso dei fondi pensione che gestiscono i contributi raccolti limitandosi a versarli a titolo di premio a compagnie di assicurazione; queste ultime accendono in favore di ciascun iscritto al fondo una posizione previdenziale.

La parte di risorse detenute direttamente dai fondi (patrimonio netto) ha superato a fine 2001 i 18 miliardi di euro; di poco superiori risultano le attività lorde. La quota maggioritaria delle attività è costituita da titoli di debito (46,8 per cento), seguita dagli immobili (20,7 per cento, considerando anche quelli detenuti tramite società immobiliari) e dalla liquidità (10,8 per cento). Ai valori di mercato, la quota relativa agli immobili risulterebbe più elevata di alcuni punti percentuali. Il forte aumento della quota di liquidità rispetto all'anno precedente è da considerarsi temporaneo, in quanto legato alla esternalizzazione di una forma pensionistica interna, descritta nel precedente paragrafo, per la quale, alla fine dell'anno, le risorse finanziarie non erano ancora state conferite in gestione. La quota dei titoli di capitale (8,1 per cento) risulta molto inferiore a quella che caratterizza i fondi di nuova istituzione.

Tav. 4.4

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività.
(dati di fine periodo; valori di bilancio in milioni di euro)

	2000	%	2001	%
Attività				
Liquidità	598	3,8	2.020	10,8
Titoli di debito	8.350	52,6	8.711	46,8
Titoli di capitale	1.142	7,2	1.502	8,1
Quote di OICR	1.594	10,0	1.487	8,0
Immobili	2.529	15,9	3.018	16,2
Partecipazioni in società immobiliari	797	5,0	844	4,5
Altre partecipazioni	0	0,0	3	0,0
Altre attività	877	5,5	1.041	5,6
Totale	**15.887**	**100,0**	**18.625**	**100,0**
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	15.477		18.220	
Altre passività	410		405	
Totale	**15.887**		**18.625**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	5.792		6.407	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**21.269**		**24.626**	

Dati parzialmente stimati.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Considerando il regime previdenziale, si può osservare che i fondi pensione operanti in base al sistema della contribuzione definita detengono una quota pari al 52 per cento del complesso delle risorse destinate alle prestazioni, contro il 35 per cento detenuto dalle forme miste e il 12 per cento detenuto dai fondi a prestazione definita.

Per quanto riguarda la composizione delle attività per tipologia di fondo, non si notano marcate differenze tra le tre tipologie considerate, salvo per l'elevata percentuale di liquidità detenuta dalle forme miste, a causa della già menzionata recente esternalizzazione di un fondo interno, che non ha ancora provveduto a conferire in gestione le proprie risorse.

Tav. 4.5

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali per tipologia di fondo e composizione percentuale delle attività.

(anno 2001; valori di bilancio in milioni di euro)

	Tipologia di fondo						Totale	
	Contribuzione definita		Prestazione definita		Forme miste			
		%		%		%		%
Attività								
Liquidità	375	5,5	44	1,5	1.601	18,3	2.020	10,8
Titoli di debito	3.104	45,1	1.814	60,5	3.793	43,4	8.711	46,8
Titoli di capitale	570	8,3	369	12,3	562	6,4	1.502	8,1
Quote di OICR	829	12,1	99	3,3	559	6,4	1.487	8,0
Immobili	950	13,8	405	13,5	1.662	19,0	3.018	16,2
Partecipazioni in società immobiliari	579	8,4	69	2,3	197	2,3	844	4,5
Altre partecipazioni	1	0,0	-	-	2	0,0	3	0,0
Altre attività	471	6,9	201	6,7	368	4,2	1.041	5,6
Totale	**6.879**	**100,0**	**3.000**	**100,0**	**8.746**	**100,0**	**18.625**	**100,0**
% sul Totale	***36,9***		***16,1***		***47,0***		***100,0***	
Passività								
Patrimonio destinato alle prestazioni	6.681		2.948		8.591		18.220	
Altre passività	198		52		155		405	
Totale	**6.879**		**3.000**		**8.746**		**18.625**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	6.315		11		81		6.407	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**12.996**		**2.959**		**8.672**		**24.626**	

Dati parzialmente stimati.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

4.3.1 I modelli gestionali

La rilevazione recentemente compiuta con riferimento al 2001 ha consentito per la prima volta di raccogliere in modo sistematico informazioni sulle attività conferite in gestione. Al fine di focalizzare l'attenzione sulle problematiche più rilevanti sul piano generale, in questa sede si ritiene utile concentrare l'attenzione sui soli fondi "autonomi", lasciando da parte i 19 fondi interni di competenza COVIP. Rispetto a un totale di 399 fondi autonomi, è stato possibile raccogliere informazioni relative al 2001 per 340 fondi (85,2 per cento del totale; il grado di copertura è peraltro molto elevato con riferimento alle risorse: 94,5 per cento).

Tav. 4.6

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione delle attività finanziarie.
(valori percentuali)

	2000	2001
Attività finanziarie in gestione diretta	32,5	32,6
Attività finanziarie conferite in gestione	35,5	34,1
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	32,0	33,3
Totale	**100,0**	**100,0**

La tavola 4.6 mostra che le risorse finanziarie facenti capo ai fondi pensione (si considerano solo le risorse di tipo strettamente finanziario, escludendo quindi gli investimenti in immobili, le partecipazioni e le altre attività) sono quasi equiripartite, nell'aggregato, tra le tre possibili modalità gestionali: con riferimento al 2001, le risorse gestite tramite convenzione assicurativa sono pari al 33,3 per cento del totale; le risorse gestite tramite delega di tipo finanziario sono pari al 34,1 per cento; il restante 32,6 per cento è gestito direttamente. I dati non mostrano sostanziali variazioni rispetto a quelli dell'anno 2000.

Nella tavola 4.7 si effettua un confronto tre le scelte di allocazione del portafoglio finanziario compiute, nell'aggregato, dalle gestioni di tipo diretto e le scelte operate con riferimento alle risorse finanziarie gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati. Pur se nell'ambito di valori comunque inferiori a quelli che caratterizzano i fondi di nuova costituzione, emerge con chiarezza la più elevata quota di investimenti in azioni tra le attività gestite tramite mandato (14,6 per cento) rispetto alle attività in gestione diretta (dove la quota di azioni non supera il 9,1 per cento). Le attività oggetto di mandato di gestione presentano una quota molto più piccola di liquidità (2,8 per cento, contro il 12,8 per cento delle attività gestite direttamente) e, viceversa, si rileva un maggior peso delle quote di OICR, che raggiungono il 18,4 per cento (rispetto al 4,8 per cento delle attività in gestione diretta).

Tav. 4.7

Fondi pensione preesistenti. Modalità di gestione e scelte d'investimento.
(anno 2001; valori percentuali)

	Totale	Diretta	In gestione
Attività			
Liquidità	7,7	12,8	2,8
Titoli di debito	68,6	73,4	64,1
Titoli di capitale	11,9	9,1	14,6
Quote di OICR	11,8	4,8	18,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Con la tavola 4.8 il grado di dettaglio dell'analisi si fa maggiore: viene fornito un quadro generale della frequenza delle tre diverse modalità gestionali e delle loro possibili combinazioni, tra l'insieme dei fondi oggetto di rilevazione, evidenziando inoltre le variazioni registrate tra il 2000 e il 2001.

Tav. 4.8

Fondi pensione preesistenti. Modelli gestionali nel 2000 e nel 2001. Numero di fondi.
(importi in migliaia di euro)

	Modelli gestionali					
	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Gestione assicurativa	Gestione diretta e finanziaria	Gestione mista	**Totale**
Fondi autonomi						
a prestazione definita						
2000	12	4	1	3	-	20
2001	11	4	1	4	-	20
a contribuzione definita						
2000	18	13	243	11	14	299
2001	10	15	237	14	15	291
con sezioni sia a prestazione definita sia a contribuzione definita						
2000	8	4	3	5	1	21
2001	10	5	3	3	1	22
Totale fondi autonomi						
2000	38	21	247	19	15	340
2001	31	24	241	21	16	333
Per memoria (anno2001)						
% Risorse D.P. sul totale	33,3	8,2	26,8	30,3	1,4	100,0

Dalla tavola emerge, in primo luogo, la netta prevalenza, in termini numerici, dei fondi in gestione di tipo assicurativo (241 su 333 con riferimento ai dati più recenti); la frequenza di tale modello gestionale si riduce tra il 2000 e il 2001, ma solo lievemente. Tra i due anni citati i fondi in gestione esclusivamente diretta diminuiscono di sette unità (passando da 38 a 31), mentre quelli che conferiscono tutte le risorse finanziare a intermediari specializzati aumentano di tre (da 21 a 24).

In sintesi, i dati mostrano che l'adozione spontanea da parte dei fondi preesistenti del modello gestionale dei fondi negoziali di nuova istituzione – la gestione tramite convenzione finanziaria – pur verificandosi in un certo numero di casi, non appare certamente generalizzata. In particolare, tale tendenza appare tenue e poco diffusa tra i fondi a gestione assicurativa, che rappresentano il gruppo numericamente più cospicuo. Ciò presumibilmente a conferma anche dell'importanza dei condizionamenti di ordine fiscale operanti al riguardo.

Per completezza, si fa, infine, riferimento ai dati rilevati in merito agli investimenti in attività emesse da soggetti tenuti alla contribuzione ovvero ad essi legati da rapporti di controllo (imprese *sponsor*). Si è ritenuto infatti utile effettuare una rilevazione di tale tipologia di investimenti vista la loro potenziale rischiosità (alla luce della recente vicenda "Enron") e considerata l'assenza al riguardo di precisi limiti quantitativi da rispettare nel caso dei fondi preesistenti (limiti invece vigenti per i fondi di nuova istituzione). Al riguardo, i fondi che hanno segnalato tra i propri investimenti titoli di debito o di capitale emessi da imprese *sponsor* sono 28. Sebbene gli accertamenti sull'argomento siano ancora in corso, non sembrano al momento emergere casi di particolare problematicità.

4.3.2 Il patrimonio immobiliare

Al fine di acquisire dettagliati elementi informativi in merito alla politica di gestione del patrimonio immobiliare seguita a partire dal 1995 dai principali fondi pensione preesistenti[34], la COVIP ha effettuato una rilevazione sul gruppo dei 15 fondi che detengono attività in immobili o in partecipazioni immobiliari, tra i 41 che alla fine del 2001 erano assoggettati alla vigilanza di stabilità.

I fondi selezionati, pur costituendo solo il 3,6 per cento del totale dei fondi preesistenti, raccolgono il 40,8 per cento degli iscritti e l'attivo netto destinato alle prestazioni, ad essi complessivamente riconducibile, è pari al 71,3 per cento del totale.

[34] Il 1995 rappresenta, infatti, l'anno di esercizio immediatamente precedente al dispiegamento degli effetti della nuova normativa di settore in tema di investimenti, rinveniente dal combinato disposto delle norme del Decreto lgs. 124/1993, così come modificato dalla Legge 335/1995, e le norme del DM 703/1996. Pertanto, porre l'anno 1995 come riferimento iniziale, consente di comparare la situazione del settore nel momento immediatamente precedente al concreto avvio della riforma con gli effetti, eventualmente, da questa derivanti sugli esercizi successivi.

Soprattutto, gli stessi fondi detengono il 93,8 per cento del valore di bilancio degli immobili detenuti direttamente e il 90,1 per cento delle partecipazioni in società immobiliari. Il complesso delle attività immobiliari, ad essi riferibili, raggiunge il 92,9 per cento del totale.

Tav. 4.9

Fondi pensione preesistenti. Immobili.
(dati di fine 2000; importi in milioni di euro)

	Valori di bilancio	Valore di mercato	
			%
Immobili	3.182	4.614	100,0
detenuti direttamente	*2.372*	*3.588*	*77,8*
detenuti tramite società immobiliari	*810*	*1.026*	*22,2*

Il patrimonio immobiliare complessivamente detenuto a fine 2000, in termini di valore di mercato, ammonta a 4.614 milioni di euro. Più del 77 per cento di tale patrimonio è detenuto direttamente dai Fondi e si trova quasi totalmente ubicato in Italia. L'investimento in immobili ubicati nelle aree del nord risulta non solo prevalente ma è anche quello che ha il valore maggiore sul mercato.

Tav. 4.10

Fondi pensione preesistenti. Immobili detenuti direttamente per ubicazione geografica.
(dati di fine 2000; importi in milioni di euro)

Ubicazione geografica	Valori di mercato			
	Residenziali	Non residenziali	Totale	
				%
Italia	**1.584**	**1.997**	**3.581**	**99,8**
Nord	813	1.359	2.173	60,5
Centro	704	446	1.150	32,0
Sud-Isole	67	192	259	7,2
Estero	**0**	**7**	**7**	**0,2**
Totale	**1.584**	**2.004**	**3.588**	**100,0**

Il valore di mercato degli immobili, detenuti direttamente, dismessi tra il 1996 e il 2001, è pari al 9,3 per cento del valore degli immobili ancora detenuti nel 2000, mentre il volume degli acquisti nello stesso periodo è pari al 2,9 per cento. Pertanto la diminuzione del patrimonio immobiliare è nel periodo considerato pari al 6,4 per cento.

Tale dato dà conto di una scarsa propensione alla dismissione degli immobili detenuti direttamente.

Peraltro, sempre con riguardo alle dismissioni di immobili detenuti direttamente dai fondi, occorre dire che, in alcuni casi, la vendita può, in concreto, corrispondere al conferimento degli stessi immobili a società immobiliari, appositamente costituite. In proposito, è interessante notare che la normativa vigente non prevede particolari disposizioni agevolative circa il trattamento fiscale delle società immobiliari e degli utili derivanti dalla partecipazione in società immobiliari[35]. Inoltre, il dividendo erogato dalle società sconta le imposte che la stessa ha subito in relazione ai redditi societari ed agli immobili. Un approfondimento di tale aspetto rende palese il tentativo dei fondi di ovviare all'inconveniente fiscale accompagnando la quota di partecipazione con un finanziamento delle società che compensi in qualche misura la spesa fiscale da queste sostenuta.

Di segno contrario è il dato rinveniente dalle dismissioni di immobili di proprietà delle società immobiliari partecipate dal fondo laddove si registra che gli acquisti, pari al 13,5 per cento del valore di mercato degli immobili ancora detenuti nel 2000, prevalgono di misura sulle vendite che rappresentano l'11,5 per cento.

Tav. 4.11

Fondi pensione preesistenti. Dismissioni e acquisti di cespiti immobiliari.
(dati di fine 2000; importi in milioni di euro)

	Periodo 1996-2001	Percentuale rispetto al valore di mercato a fine 2000
Immobili detenuti direttamente		
Vendite	335	9,3%
Acquisti	105	2,9%
Immobili detenuti tramite società immobiliari		
Vendite	118	11,5%
Acquisti	139	13,5%

La distribuzione tra unità occupate e unità libere evidenzia che le prime rappresentano il 96,2 per cento del totale al valore di mercato.

La distribuzione delle unità occupate a seconda del regime di locazione permette di verificare una sostanziale equivalenza, in termini di valore di mercato, tra quelle locate in regime di libera determinazione dei canoni e quelle locate in regime di canone

[35] Le società immobiliari sono sottoposte al regime ordinario riguardante le società di capitali (IRPEG, IRAP, ICI, *capital gain*) e così pure gli utili derivanti da tale partecipazione.

vincolato, espressa, in termini percentuali, dal 50,1 per cento per le prime e dal 49,9 per cento per quanto concerne le seconde.

Come si può notare, il valore espresso dal rapporto tra il reddito netto e il valore di mercato per quanto attiene gli immobili non residenziali supera di più del doppio il dato relativo ai residenziali. A questo riguardo, la rilevazione ha permesso di evidenziare che l'incidenza del prelievo fiscale sul reddito ricavabile dagli investimenti immobiliari a seconda della destinazione d'uso è limitata, mentre è rilevante il peso del canone di locazione.

Tav. 4.12

Fondi pensione preesistenti. Immobili detenuti direttamente. Canoni di locazione.
(dati di fine 2000; importi in milioni di euro)

	Valori di mercato		Canoni di locazione	Canoni di locazione/ Valori di mercato (%)	Redditività netta (%)
		%			
Localizzazione	**1.584**	**100,0**	**55**	**3,5**	
Principali zone urbane	1.249	78,9	43	3,5	
Centro	*370*	*23,3*	*11*	*3,0*	
Periferia	*880*	*55,5*	*32*	*3,6*	
Altre zone urbane	335	21,1	12	3,6	
Centro	*233*	*14,7*	*8*	*3,5*	
Periferia	*102*	*6,4*	*4*	*3,7*	
Zone non urbane	0	0,0	0	-	
Occupazione	**1.584**	**100,0**	**55**	**3,5**	
Unità Occupate	1.524	96,2	55	3,6	
in regime di libera determinazione dei canoni	*763*	*48,2*	*26*	*3,4*	
in regime di canone vincolato	*761*	*48,0*	*29*	*3,8*	
Unità Libere	60	3,8		**3,5**	
Destinazione d'uso	**3.588**	**100,0**	**177**	**4,9**	**3,2**
Residenziali	1.584	44,1	55	3,5	1,7
Non residenziali	2.004	55,9	122	6,1	4,3
Commerciali	*458*	*12,8*	*28*	*6,2*	4,5
Uffici	*1.230*	*34,3*	*77*	*6,2*	4,5
Industriali	*57*	*1,6*	*4*	*6,6*	5,1
Altro	*260*	*7,2*	*13*	*5,1*	3,4

Se si guarda alla composizione del patrimonio immobiliare dei fondi in relazione alla destinazione d'uso, si può, altresì, facilmente osservare che il complesso degli immobili residenziali rappresenta il 44,1 per cento del totale degli immobili detenuti

direttamente. Una percentuale piuttosto significativa ove si consideri la minore redditività riconducibile a questa tipologia di immobili, che producono un reddito lordo (3,5 per cento) di gran lunga inferiore rispetto a quanto riferibile agli immobili non residenziali (6,1 per cento).

A questo proposito può essere utile ricordare che quelli tra i fondi analizzati che possono essere considerati di particolare rilievo in termini di consistenza patrimoniale, appartengono all'insieme delle forme previdenziali sottoposte, a partire dalla fine degli anni sessanta, alla disciplina legislativa in tema di investimenti mobiliari ed immobiliari riguardante tutti gli enti ed associazioni che, all'epoca, fossero gestori di regimi di previdenza ed assistenza sociale ed integrativa.

I vincoli legislativi, posti in particolar modo in tema di investimenti immobiliari, erano, in quegli anni, indirizzati al conseguimento del rilancio dell'edilizia residenziale non agevolata. Lo strumento allora individuato a tale scopo dalla legislazione fu l'obbligo, posto a carico degli enti previdenziali dotati di personalità giuridica, di natura pubblica o privata, di redigere annualmente dei piani di impiego dei fondi disponibili con l'indicazione (tra l'altro) delle riserve destinate all'investimento immobiliare pur se nel rispetto delle norme statutarie di ciascun fondo. I piani di impiego, così predisposti, dovevano essere sottoposti all'autorizzazione del Ministero del Lavoro.

Negli anni ottanta il limite fissato dalle norme per i fondi da destinare all'investimento in immobili, pari ad un terzo dei fondi disponibili, è stato sostituito dall'individuazione in capo alle forme previdenziali della facoltà di destinare al mercato immobiliare riserve del proprio patrimonio comprese tra il 20 per cento ed il 40 per cento dei fondi disponibili.

Particolarmente incisivi risultano gli interventi del CIPE che, a cavallo tra gli anni settanta e gli anni ottanta, ha contribuito a definire ulteriori vincoli all'investimento sul mercato immobiliare nei confronti delle forme previdenziali affinché questo fosse finalizzato al finanziamento dapprima dell'edilizia convenzionata ed agevolata (50 per cento delle riserve destinate all'investimento immobiliare) e, successivamente, al finanziamento dell'edilizia abitativa priva di agevolazioni statali (integrale destinazione delle riserve) per gli anni ottanta e per gli anni a seguire.

Un successivo intervento normativo ha poi stabilito che, per una ulteriore quota del 10 per cento, le riserve degli enti previdenziali fossero destinate all'acquisto di immobili per uso ufficio da concedere poi in locazione al Ministero del Lavoro o all'INPS dietro loro richiesta.

Il panorama dell'intervento legislativo in materia è completato dalla normativa che, all'inizio del 1982, ha definito le quote da destinarsi obbligatoriamente all'investimento immobiliare per i regimi previdenziali aventi personalità giuridica di diritto privato relativamente al periodo compreso tra il 1982 ed il 1985. In particolare, veniva fissata al 40 per cento delle risorse disponibili la quota da investire in immobili ed al 50 per cento delle risorse per il mercato immobiliare la quota da impiegare

nell'acquisto di stabili la cui volumetria fosse destinata per il 70 per cento ad uso residenziale.

L'intervento della nuova disciplina del settore della previdenza complementare ha posto i fondi preesistenti, come le altre forme di previdenza complementare, sotto la vigilanza della COVIP mentre per gli Enti pubblici previdenziali il vincolo alla redazione dei piani di impiego da sottoporre all'approvazione del Ministero del Lavoro, ancora sussiste.

Non può essere, comunque, trascurata l'eredità derivante dall'applicazione di tale normativa sulla composizione patrimoniale di alcuni dei principali fondi preesistenti.

Benché la maggior parte dei fondi considerati appartenga al settore bancario, sussistono diversità strutturali tra fondo e fondo, non ultima quella rappresentata dal regime della prestazione previdenziale.

In particolare, l'incidenza del totale degli immobili sul totale dell'attivo, sia in termini di valori di mercato che in termini di valori di bilancio, varia notevolmente tra i fondi esaminati; 6 fondi su 15 detengono in immobili un valore di mercato superiore al 40 per cento del totale dell'attivo, con 4 fondi che superano il 55 per cento. Il dato consente anche di cogliere la diversità di strategia maturata nel tempo rispetto alla citata disciplina vincolistica nel caso dei fondi che sono stati coinvolti.

5. Il bilancio e l'attività interna

5.1 Il bilancio della COVIP e le linee di sviluppo dell'attività

Il Regolamento per l'amministrazione e la contabilità della Commissione stabilisce la disciplina sulla base della quale viene svolta l'attività amministrativa e di gestione delle spese da parte della COVIP. In tale ambito è previsto che la gestione finanziaria si svolge in base al bilancio di previsione, redatto in termini di competenza ed articolato in un preventivo finanziario ed un preventivo economico, e che i risultati della gestione sono contenuti nel conto consuntivo, anch'esso redatto in termini di competenza, a sua volta composto dal rendiconto finanziario, dal conto economico e dalla situazione patrimoniale.

Il finanziamento della Commissione, in base alle leggi vigenti, è stato assicurato nel 2001 per 5 miliardi di lire direttamente mediante trasferimenti dal bilancio dello Stato[36], e per ulteriori 5 miliardi per il tramite degli enti previdenziali mediante l'utilizzo del gettito assicurato dal versamento del contributo di solidarietà previsto dall'articolo 12, comma 1 del Decreto lgs. 124/1993.

Peraltro, va rilevato che l'art.13, comma 3, della Legge 335/1995 prevede che il finanziamento della COVIP possa essere integrato, nella misura massima del 50 per cento dell'autorizzazione di spesa di cui sopra, mediante il versamento da parte dei fondi pensione di una quota non superiore allo 0,5 per mille dei flussi annuali dei contributi incassati. L'attivazione di tale forma di finanziamento integrativo è subordinata dalla legge all'adozione di un apposito decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali e sentita la COVIP, che fissi importi e modalità dei versamenti.

I dati di preconsuntivo evidenziano che – per la prima volta dall'istituzione della COVIP – la gestione relativa all'esercizio finanziario 2001 ha portato le spese impegnate a superare il finanziamento ordinario.

Come si rileva dalla seguente tabella, si è registrato un aumento di tutte le voci di spesa, eccettuata quella relativa al funzionamento degli organi istituzionali, da porre in

[36] Va peraltro segnalato che la Legge 448/2001 (legge finanziaria per il 2002), nel contesto del complessivo contenimento delle spese per il funzionamento delle amministrazioni e degli enti pubblici, ha ridotto lo stanziamento a diretto carico dello Stato portandolo a 2,466 milioni di euro (4,774 miliardi di lire) per l'esercizio 2002, a 2,390 milioni di euro (4,628 miliardi di lire) per il 2003, a 2,335 milioni di euro (4,521 miliardi di lire) per il 2004

relazione alla circostanza che l'organo collegiale per una parte dell'anno non è risultato al completo.

Tav. 5.1

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del rendiconto finanziario.
(anni 2000 e 2001; importi in migliaia di euro)

	2001	2000	Var. % 2001/2000	Compos. (%)
Entrate				
Contributo a carico dello Stato	2.582	2.582	0,0	47,6
Contributo Enti Previdenziali	2.582	2.582	0,0	47,6
Altre entrate	261	221	18,3	4,8
Totale	**5.425**	**5.385**	**0,7**	**100,0**
Uscite				
Funzionamento organi istituzionali	841	866	-2,9	16,2
Spese per il personale	3.088	2.538	21,7	59,4
Acquisizione beni e servizi	921	790	16,7	17,7
Spese in conto capitale	349	239	46,1	6,7
Totale	**5.200**	**4.432**	**17,3**	**100,0**

A causa della presenza di altre entrate relative sostanzialmente agli interessi attivi, l'esercizio 2001 si conclude comunque con un leggero avanzo di amministrazione, pur in un *trend* che mostra la tendenza ad una crescita delle spese di funzionamento in connessione, soprattutto, al progressivo ampliamento del personale acquisito in servizio (nell'ambito, ovviamente, dei limiti di organico previsti dalla legge).

Le considerazioni di cui sopra sono confermate anche dall'analisi dei dati (preconsuntivi) di conto economico, riportati nella tabella che segue.

Tav. 5.2

COVIP. Prospetto riepilogativo delle principali voci del conto economico.
(anni 2000 e 2001; importi in migliaia di euro)

	2001	2000	Var. % 2001/2000
Saldo di parte corrente	573	1.190	-51,8
Accantonamento TFR	(124)	(112)	11,1
Ammortamenti	(127)	(85)	48,5
Gestione residui	3	2	50,0
Avanzo economico	**326**	**996**	**-67,3**

Anche il bilancio di previsione per il 2002 conferma la tendenza ad un significativo incremento delle spese in connessione allo sviluppo dell'attività della Commissione. Tenuto conto di quanto sopra e del preventivabile riassorbimento nel corso del prossimo periodo dell'avanzo di amministrazione accumulato nella prima fase di attività, è ragionevole assumere l'esigenza di dare progressiva attuazione ai provvedimenti finalizzati all'attivazione delle forme di autofinanziamento previste dalla legge, al fine di assicurare le risorse finanziarie necessarie alla COVIP per la gestione delle spese necessarie per il suo funzionamento. Al riguardo sono stati avviati i primi contatti con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

* * *

Sotto il profilo organizzativo l'anno in corso continuerà ad essere caratterizzato dall'evoluzione del disegno strategico delineato negli anni precedenti.

Il nuovo assetto organizzativo, che prevede l'articolazione della vigilanza per soggetti piuttosto che per tipologia di attività, è stato concretamente realizzato a partire dal 1° gennaio 2001 ed è pienamente coerente con la linea evolutiva dell'attività di vigilanza in cui la logica autorizzativa deve trovare un giusto contemperamento con la più complessiva attività di controllo.

D'altronde le esigenze dettate dalla scarsità delle risorse a disposizione impone scelte precise nello svolgimento dei compiti istituzionali – scelte di cui si è cercato di dare conto nell'ambito della presente relazione – attraverso un'organizzazione del lavoro che sappia valorizzare il contributo di tutti coloro che sono chiamati, a vario titolo, a partecipare all'attività della Commissione.

In questo ambito è risultato assai proficuo anche il ricorso allo strumento dei gruppi di lavoro, previsto nello stesso regolamento di organizzazione della Commissione, particolarmente efficace laddove si tratti di porre in essere – in un determinato arco di tempo – attività che richiedono l'apporto di una pluralità di conoscenze, competenze e professionalità. Al riguardo, è utile ricordare che hanno trovato già attuazione, nel corso della prima parte dell'anno corrente, due gruppi di lavoro preordinati allo studio delle problematiche inerenti alle omissioni contributive nella previdenza complementare e all'approfondimento di profili relativi alla disciplina da applicare agli investimenti dei fondi pensione preesistenti (quest'ultimo propedeutico alla collaborazione con il Ministero dell'Economia e delle Finanze per la predisposizione della prevista normativa regolamentare).

Nel prossimo periodo verrà ulteriormente sviluppato anche l'impegnativo lavoro relativo alla predisposizione di una Guida all'attività di vigilanza, che muove all'obiettivo finale di una complessiva omogeneizzazione dell'azione di controllo nei confronti dei soggetti vigilati attraverso lo sviluppo di metodi e procedure di analisi che tengano in debito conto le peculiarità – di cui si è dato ampiamente conto in precedenza – dei fondi pensione.

Supporto fondamentale per l'attività della Commissione rimane lo strumento informatico, sia sotto il profilo della semplificazione e razionalizzazione dei processi amministrativi interni, sia come mezzo per rispondere in modo tempestivo ed efficace alle esigenze connesse all'assolvimento dei compiti istituzionali e, in tale ambito, a quelle di comunicazione e interazione con i soggetti vigilati.

E' evidente, in tale contesto, come le risorse umane costituiscano in ogni caso la componente più importante per l'esercizio dell'attività della Commissione. Sullo sviluppo di tali risorse la Commissione intende sempre più puntare la propria attenzione. Oltre che al rapido completamento dell'organico attraverso la realizzazione dei programmi di reclutamento per concorso già avviati, costituisce imperativo primario la valorizzazione delle professionalità esistenti, mediante l'implementazione di articolati ed organici piani di formazione e l'attuazione di percorsi di carriera che sappiano stimolare sempre più i livelli di partecipazione e coinvolgimento, in uno con l'assunzione di crescenti profili di responsabilità all'interno delle strutture.

Non v'è dubbio che il percorso di attuazione della legge delega in materia previdenziale, che prefigura, nel quadro del complessivo perfezionamento del sistema di vigilanza sull'intero settore della previdenza complementare, un'integrazione delle competenze e attribuzioni della COVIP, porrà l'esigenza di ulteriori scelte organizzative. Al fine di rispondere adeguatamente alle nuove istanze potrà risultare preziosa da un lato l'opera di semplificazione delle procedure autorizzative e di approvazione, che la stessa legge delega suggerisce, dall'altro un rafforzamento della compagine attualmente in essere.

Sotto tale ultimo profilo, possono essere lette con estremo interesse, anche perché pienamente in linea con indicazioni che già in passato la Commissione aveva prospettato all'attenzione degli organismi competenti, alcune valutazioni contenute nel rapporto sulle Autorità indipendenti recentemente predisposto dall'apposita Commissione insediata dal Ministro della Funzione pubblica, On.le Franco Frattini, in cui si segnala, in termini generali, l'opportunità di valorizzare, nell'ambito dell'autonomia organizzativa, il profilo relativo alla determinazione dell'organico, e, quanto all'aspetto del reperimento delle risorse finanziarie, i meccanismi di integrazione dei finanziamenti di matrice pubblica con quelli derivanti da contribuzioni a carico dei soggetti vigilati (c.d. "autofinanziamento").

5.2 Il quadro evolutivo delle risorse e la gestione del personale

Come è noto, la disponibilità di personale, definita dalla vigente normativa, fa riferimento alla dotazione organica di ruolo definita dalla Legge 335/1995 nella misura di 30 unità e alla possibilità di porre in essere contratti di diritto privato a tempo

determinato in numero non superiore a 20 unità (art. 59, comma 38, Legge 449/1997). Inoltre l'art. 5 del Decreto legge 510/1996, convertito con modificazioni dalla Legge 608/1996 e sostituito dal sopra riportato art. 59, comma 38 della Legge 449/1997, consente alla Commissione di avvalersi fino a venti unità di personale in posizione di comando o distacco da altre amministrazioni pubbliche.

Il personale in servizio al 28.02.2002 era costituito da 19 dipendenti di ruolo, 17 con contratto a tempo determinato e 18 in posizione di comando o distacco.

Come si evince dalla seguente tabella vi è stato un notevole incremento del personale in servizio nel corso dell'ultimo anno, ancorché a fronte di una leggera riduzione del personale di ruolo.

Tav. 5.3

COVIP. Personale in servizio.
(dati di fine periodo)

Tipologia dipendenti	**28.02.2001**	**30.06.2001**	**28.02.2002**
Ruolo	21	20	19
Contratto	11	14	17
Comando/Distacco	13	15	18
Totale	**45**	**49**	**54**

Notevole impulso è stato dato alle assunzioni di personale con contratto a tempo determinato portando a chiusura le selezioni per l'assunzione di 6 dipendenti avviate nel novembre del 2000.

Anche per quanto attiene al personale di ruolo, nella prospettiva di procedere progressivamente al raggiungimento dei massimi livelli occupazionali consentiti dalla legge, nel dicembre del 2001 è stato pubblicato un bando di concorso pubblico per l'assunzione di 2 funzionari di ruolo.

Risulta peraltro necessario dar conto del notevole *turnover* che si è riscontrato nel corso degli anni. In particolare la seguente tabella evidenzia come quasi il 40 per cento del personale assunto nelle varie forme previste dalla normativa sopra richiamata abbia poi lasciato la Commissione.

Tav. 5.4

COVIP. Assunzioni e dimissioni.
(dati di flusso dalla costituzione al 28.02.2002)

Tipologia dipendenti	Assunti	Dimessi
Ruolo	28	9
Contratto	22	5
Comando	42	24
Totale	**92**	**38**

Le motivazioni di tale elevata percentuale sono diverse, ma non v'è dubbio che un elemento significativo da tale punto di vista è rappresentato dalla concorrenza di strutture private in grado di offrire maggiori retribuzioni e più immediate prospettive di carriera per dipendenti che acquisiscono elevati livelli di professionalità nello specifico settore.

Il *turnover* determinatosi ha evidenziato come un'analoga esigenza di forte incentivazione si ponga anche con riferimento al personale acquisito in posizione di comando, per il quale la permanenza in servizio presso la Commissione non può prescindere dal riconoscimento di forme di indennità che tengano conto dei livelli di specializzazione e di impegno richiesti.

Un tentativo di porre rimedio a tale situazione è stato posto in essere con l'approvazione, con decorrenza 1° ottobre 2001, di un nuovo *Regolamento disciplinante il trattamento giuridico ed economico e l'ordinamento delle carriere del personale*, che ha consentito un primo adeguamento delle retribuzioni in linea con quanto previsto dal Decreto lgs. 124/1993 così come corretto dalla Legge 144/1999.

Tale regolamento, inoltre, pone le basi per la realizzazione di più significativi percorsi di carriera, destinati ad incentivare la crescita interna del personale, in relazione ai risultati conseguiti e alla progressiva maturazione professionale.

In questo quadro, va anche sottolineata la notevole attenzione posta, anche nel corso del 2001, alla formazione del personale. Si ritiene, infatti che l'attività preordinata all'accrescimento professionale costituisca elemento necessario e imprescindibile per il consolidamento dell'attività istituzionale. Le strutture operative, infatti, vengono costantemente interessate da evoluzioni normative, tecniche e di mercato che incidono sulle attività dei vigilati. Di conseguenza si è considerato necessario continuare a fornire adeguata conoscenza e relativi approfondimenti in ordine a tutti quei fenomeni che rivestono rilevanza nello svolgimento delle attività istituzionali. Un investimento di oltre 76.000 euro (circa 148 milioni di lire) ha consentito complessivamente l'erogazione di 205 giornate di formazione.

L'attività in questione ha riguardato, per il 54 per cento materie attinenti

all'ambito strettamente istituzionale, per il 31 per cento interventi formativi in materia di informatica e per il rimanente 15 per cento interventi formativi sulle attività amministrative e di supporto.

Nel febbraio del 2001 sono stati formalizzati i rapporti con le tre organizzazioni sindacali rappresentate all'interno della COVIP mediante la sottoscrizione di un protocollo dei diritti e delle relazioni sindacali. Successivamente, in attuazione di tale protocollo, è stato definito con le stesse organizzazioni un accordo quadro, valido quattro anni, che ha fissato le linee d'intervento per l'adeguamento della vigente normativa sul personale.

5.3 Lo sviluppo del sistema informativo

L'evoluzione del sistema informativo COVIP ha seguito negli anni linee coerenti con la scelta di fondo di realizzare un significativo livello di informatizzazione delle attività operative e di mantenere un costante aggiornamento alle nuove versioni dei sistemi operativi ed applicativi utilizzati.

La filosofia che ha ispirato i lavori della Commissione nel settore informatico nel corso dell'anno 2001 è stata quella di considerare, valutando gli obiettivi istituzionali della COVIP, che la inseriscono tra i soggetti istituzionali con compiti di vigilanza e governo di un settore socio-economico e finanziario quale quello dei fondi pensione, l'informazione come risorsa strategica sia per le attività da porre in essere sia con riguardo al necessario raccordo con quelle Autorità con le quali devono svilupparsi rapporti di collaborazione e di non sovrapposizione di interventi nei confronti degli stessi soggetti di riferimento.

Su questa base si è proceduto, nel corso dell'anno, al consolidamento della scelta organizzativa operata nel 2000 e attuata nel 2001 con l'entrata in vigore del nuovo *Regolamento di organizzazione e funzionamento della Commissione di vigilanza sui fondi pensione* nel quale è stata prevista, tra l'altro, la costituzione dell'Ufficio Sistema Informativo, con l'obiettivo di assegnare a una struttura dedicata l'organizzazione e lo sviluppo del sistema informativo, sulla base delle esigenze espresse dalle altre strutture e delle linee strategiche definite dalla Commissione, nonché delle linee guida disegnate nel quadro istituzionale più generale, per un'accelerazione dei processi di sviluppo di tutte le pubbliche amministrazioni in materia di innovazione ed utilizzo di tecnologie avanzate.

Questa attività di organizzazione interna, volta all'attuazione dei compiti previsti per l'Ufficio Sistema Informativo riguardanti la cura, l'organizzazione e lo sviluppo del sistema COVIP, ha sofferto – come del resto accade per l'insieme delle strutture della Commissione – di una significativa scarsità di risorse umane, ma anche di una assenza

di figure professionali e di esperienze informatiche specifiche con riguardo alla progettazione e realizzazione dei nuovi interventi, rendendo perciò particolarmente impegnativo e gravoso l'apporto di tutte le componenti coinvolte nelle attività.

Tale situazione è stata affrontata anche utilizzando il sistema dell'*outsourcing* che, nel caso dell'organizzazione delle funzioni informatiche, si presta particolarmente a garantire flessibilità operativa. Si è dunque provveduto alla stipulazione di un contratto di assistenza specialistica ed *helpdesk* che consente, da un lato l'alleggerimento dell'attività interna di supporto all'utenza, dall'altro l'affiancamento dei tecnici interni con specialisti esterni per lo svolgimento dell'attività di sviluppo e progettazione del sistema. Il contratto è stato reso pienamente operativo nel gennaio del 2002.

L'assetto dell'Ufficio Sistema Informativo è pertanto strutturato per il secondo anno di operatività con una organizzazione interna maggiormente consolidata e con un supporto esterno che consente lo svolgimento di attività che risultano, per ragioni economiche o di scarsità di risorse umane, non attuabili all'interno.

La costituzione di una struttura dedicata, funzionale alla realizzazione degli obiettivi accennati, ha inoltre consentito uno sviluppo informatico che rimane coerente con le linee già percorse nei precedenti anni di attività della COVIP e assicura altresì una continuità operativa tra soluzioni informatiche già sviluppate e quelle delineate nel programma evolutivo approvato dalla Commissione, pur perseguendo l'obiettivo di introdurre importanti novità migliorative dei livelli di sicurezza ed integrità dei dati trattati e delle modalità di comunicazione in particolare con i soggetti vigilati.

Come viene illustrato nel seguito, si è proceduto in primo luogo ad un significativo aggiornamento *hardware* e *software* con l'obiettivo di mantenere l'elevato livello di informatizzazione già raggiunto dalla struttura e l'utilizzo di tecnologie avanzate. Tale aggiornamento ha consentito l'implementazione di nuovi servizi di rete, resi possibili anche dalla installazione e configurazione dei nuovi *server* e dall'ampliamento delle funzionalità di collegamento *internet*, considerato quest'ultimo come necessario strumento di comunicazione da privilegiare anche nello scambio di informazioni con i fondi. Si è, inoltre, proceduto al dovuto adeguamento all'euro negli applicativi utilizzati. Infine, il 2001 è stato caratterizzato da una significativa attività di progettazione che ha riguardato in particolare il sito *web*, il sistema di interazione con i fondi vigilati, la base dati integrata e il protocollo informatico.

Nel corso dell'anno 2001 la COVIP ha compiuto sforzi importanti nel miglioramento delle strutture *hardware* e *software* (sia lato *client* sia lato *server*), nel potenziamento della connessione ad *internet* e nell'implementazione di servizi e funzionalità che interessano più profili di attività della Commissione.

La struttura della rete COVIP dallo scorso anno, nel suo assetto di base, non risulta sensibilmente cambiata. Lo studio condotto per l'implementazione architetturale garantisce ancora oggi un adeguato livello di sicurezza per le macchine e i dati trattati.

E' stato invece portata a termine un'attività di incremento dell'*hardware* disponibile e di aggiornamento dei sistemi operativi e applicativi; ad oggi infatti la rete COVIP dispone dal lato *server* di una duplicazione delle potenzialità con l'installazione di ulteriori 4 *server* ed è stata operata una graduale migrazione al nuovo Sistema Operativo Windows 2000 Server. Questi interventi hanno consentito una diversa e migliore distribuzione dei servizi forniti e l'implementazione di nuovi servizi e migliori prestazioni per rispondere alle esigenze rappresentate sul lato *client.*

Con riguardo alle singole postazioni *client* sono stati rinnovati nel corso del 2001 i due terzi del parco macchine. Si è, inoltre, proceduto all'aggiornamento dei sistemi operativi e del sistema di *office automation.*

L'attuale struttura delle postazioni interne della COVIP, quindi, è totalmente allineata ai più evoluti *standard* di mercato. Grazie agli aggiornamenti ad oggi effettuati è richiesta sostanzialmente una attività di carattere manutentivo, mentre un ulteriore adeguamento alle esigenze riguarderà la dotazione di *computer* portatili per lo svolgimento di attività esterne. Tale implementazione sarà effettuata nel corso del 2002.

In linea con le indicazioni di sviluppo delineate dallo studio di fattibilità condotto dal Gruppo di Lavoro sul sistema informativo COVIP nell'anno 2000, l'anno 2001 si è caratterizzato per un'attività di pianificazione e progettazione degli obiettivi delineati. In particolare, con l'installazione dei nuovi *server* e l'implementazione del nuovo *server* Ms SQL nella versione 2000, si è potuto avviare il processo per la realizzazione della nuova base dati integrata. Questa rappresenterà, ad ultimazione avvenuta, la spina dorsale del lavoro della COVIP introducendo uno strumento evoluto che diventa garante dell'unicità, dell'integrità e della sicurezza dei dati trattati e che consente avanzate e pratiche modalità di consultazione sia dal mondo privato COVIP che da *internet.*

Dal lato applicativo è stato effettuato l'aggiornamento dei *software* per la gestione delle attività amministrativo-contabili, anche in relazione al passaggio all'euro, e sono state acquisite ulteriori licenze di applicativi per l'analisi dei dati.

Le attività pianificate ed intraprese nel 2001, saranno completate nel corso del 2002 e, in relazione agli sviluppi realizzati e da realizzare specie nelle modalità interattive di comunicazione con l'esterno, potranno determinare nuove esigenze di approfondimento circa gli aspetti relativi alla sicurezza, con conseguenti possibilità di interventi di ristrutturazione *hardware* e *software.*

In tale ambito, riveste particolare rilievo lo sviluppo del sito *web.* Al riguardo, il processo di sviluppo e di aggiornamento informatico della COVIP ha determinato nel corso dell'ultimo biennio un crescente impegno e una sensibilizzazione circa l'esigenza di far sì che il sito diventasse uno strumento importante nella gestione dell'informazione, nelle modalità di comunicazione e di pubblicazione degli atti, nonché di conoscenza delle attività e del ruolo della Commissione nel settore della previdenza complementare.

A tale scopo grande impegno sia a livello progettuale sia esecutivo è stato profuso all'attività di evoluzione del sito *web*, procedendo in una prima fase all'installazione di due separati *server*, uno ad esclusivo utilizzo dell'utenza interna e l'altro agibile dall'esterno e, successivamente, ad una prima strutturazione delle aree tematiche e ad assicurare una tempestiva pubblicazione delle informazioni previste. Nel 2001 l'attività si è focalizzata nell'impegno di pubblicare le informazioni più rilevanti ed i provvedimenti di carattere generale per i quali è necessario garantire una conoscenza diffusa. Oltre ad una sempre maggiore quantità delle informazioni fornite, l'impegno è stato posto nella implementazione di moduli dinamici per la consultazione e la trasmissione dei dati, tramite l'introduzione della tecnologia Asp (Active Server Page), che rende così il sito della COVIP uno strumento interattivo nel mondo *internet-intranet*.

La tecnologia ha permesso il superamento della staticità e dei limiti delle pagine *web* in formato Html, dando modo di creare un sito più rispondente alle necessità, tramite pagine che siano strumento per i fini istituzionali. Inoltre, è stato possibile rendere accessibile dal sito l'Albo dei fondi pensione, con modalità di ricerca per tipologia e per numero. Le modalità di ricerca saranno ulteriormente incrementate nel corso del 2002, con lo scopo di facilitare e velocizzare per l'utente l'esame dei contenuti.

E' stata altresì utilizzata una zona riservata ai fondi con accesso tramite *password* per esigenze ricognitive della situazione informatica dei soggetti vigilati, come intervento preliminare alla progettazione ed introduzione di più evoluti *standard* di comunicazione per le attività istituzionali COVIP, nei confronti dei soggetti vigilati, che potrebbero essere resi attivi anche in tempi contenuti.

L'ampliamento delle dotazioni tecniche per il collegamento ad *internet* ha comportato l'adozione di un nuovo contratto di *providing*. A seguito della gara espletata, è stato selezionato il *Provider* CASPUR (Consorzio Interuniversitario per le Applicazioni di Supercalcolo per Università e Ricerca) con sede presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza", nei locali del CICS, Centro Interdipartimentale per il Calcolo Scientifico.

L'attivazione di una nuova connessione, con una portata di 2 Mbps, avvenuta nel secondo semestre del 2001, risponde adeguatamente alle esigenze COVIP, prevedendo anche una linea di *back-up* per garantire il costante collegamento ad *internet* anche in caso di guasto al collegamento principale.

Nel corso del secondo semestre del 2001 è stato attivato il sito *intranet* della COVIP. Il sito, che è ancora in fase di completamento e di definizione nella sua architettura finale, ha la funzione di ristrutturare le modalità di comunicazione interna. E' già consentito un accesso facilitato e più veloce ad una serie di servizi (rassegna stampa, basi dati, modulistica interna); il sito costituisce uno strumento di semplificazione per la condivisione di documenti interni e per la consultazione di siti esterni o per l'utilizzazione dei servizi acquisiti a supporto delle diverse attività e

funzioni istituzionali. I documenti prodotti dalla Commissione (regolamenti, orientamenti, comunicazioni, etc.), trasformati in formato Html o Pdf, vengono resi disponibili contemporaneamente sul sito *intranet* e sul sito *internet* della Commissione, consentendo così di perseguire nello stesso momento la loro conoscenza diffusa all'interno e all'esterno della COVIP, e di utilizzare adeguate modalità di trattazione e conservazione del documento definitivo.

I primi mesi del 2002 sono interessati da un significativo impegno nel completamento delle attività in corso e nella pianificazione di interventi di costante revisione delle soluzioni adottate per consentire, con riguardo al sito *web*, la riprogettazione delle aree tematiche e della grafica utilizzata in risposta a sempre nuove richieste ed esigenze.

E', difatti, negli obiettivi COVIP la previsione di un'attività di ristrutturazione del sito per rispondere ad esigenze che sono già avvertite con l'evoluzione delle stesse attività istituzionali e l'acquisizione di nuovi compiti ed in relazione alle specifiche finalità che, con le informazioni che si rendono disponibili e con le funzioni che vengono consentite, la Commissione intende perseguire.

L'obiettivo dell'utilizzo di tecnologie innovative per meglio rispondere alle crescenti esigenze di comunicazione e di interazione con i fondi vigilati ha trovato, nel corso del 2001, particolare attenzione nell'ambito delle attività di sviluppo del sistema informativo COVIP.

Seguendo le linee tracciate nello studio di fattibilità condotto dal Gruppo di Lavoro che ha operato nel 2000, è previsto l'obiettivo, in parallelo con l'aumento delle informazioni trattate e delle segnalazioni di vigilanza, dell'adozione di diverse modalità per l'acquisizione ed il controllo dei dati, con la finalità di introdurre più elevati *standard* di sicurezza, autenticità ed integrità degli stessi.

Con il potenziamento dell'apparato tecnico disponibile la COVIP ha avviato un approfondimento per l'individuazione e l'introduzione di nuove soluzioni che consentano modalità interattive di comunicazione con i fondi, e l'adozione di procedure automatizzate di controllo dei dati e di non ripudiabilità degli stessi (firma digitale). Su questi aspetti il 2001 si è caratterizzato per una attività preliminare di approfondimento e progettazione che consentirà di concretizzare le prime realizzazioni operative nel corso del 2002.

Come è emerso dallo studio di fattibilità elaborato dal Gruppo di Lavoro nell'anno 2000, la gestione dell'informazione, nel primo quinquennio della Commissione, ha risposto ad esigenze di organizzazione interna e di operatività che si venivano delineando gradualmente con lo sviluppo delle attività e dei compiti istituzionali; sono state adottate soluzioni efficaci rispetto al livello di evoluzione organizzativa raggiunta, assicurando, nel contempo, la necessaria flessibilità operativa.

Il salto di qualità disegnato nel lavoro di ricognizione delle esigenze di informatizzazione della COVIP – che prevede, tra l'altro, la transizione ad un sistema di base dati unificata attraverso la realizzazione di un sistema informativo integrato e la gestione dei flussi documentali – ha trovato nel corso del 2001 un concreto avvio costituito dall'attività di pianificazione e progettazione degli interventi per la migrazione delle basi dati nella versione 2000 di MS SQL Server e per il disegno della nuova base dati integrata.

Il "Progetto migrazione" impegnerà le strutture nel corso di tutto il 2002 ed ha visto già realizzato in questi mesi il suo primo *step* con riguardo ai dati dell'Albo, che contiene il nucleo centrale delle informazioni ufficiali con riguardo agli elementi identificativi dei fondi pensione.

In linea con il processo di accelerazione dell'innovazione tecnologica nella pubblica amministrazione, nel corso del 2001 è stata infine avviata un'attività di progettazione concernente l'introduzione di un protocollo informatizzato conforme alle caratteristiche tecniche individuate dall'AIPA.

Il progetto, che è all'interno di un disegno più generale di informatizzazione COVIP, prevede l'implementazione, in fasi modulari, del protocollo informatico, di un sistema di gestione documentale, di forme di archiviazione elettronica e l'introduzione della firma digitale.

Trattandosi di un progetto complesso e di ampio respiro costituirà, per una struttura contenuta come la COVIP, un impegno importante che, attraverso obiettivi necessariamente intermedi, potrà concludersi non prima del prossimo biennio, rispettando le indicazioni ed i contenuti delle normative in vigore per le pubbliche amministrazioni in materia.

APPENDICI

APPENDICE 1

IL SISTEMA PENSIONISTICO NEGLI STATI UNITI

INDICE

1. Descrizione del sistema pensionistico degli Stati Uniti

1.1 Le pensioni pubbliche

1.2 La previdenza complementare

1.2.1 I piani aziendali o interaziendali

1.2.2 I piani 401(k)

1.2.3 Il sistema pensionistico individuale

2. La vigilanza nei fondi pensione

3. Forme di garanzia

4. Il caso Enron

Bibliografia

1. Descrizione del sistema pensionistico degli Stati Uniti

Il sistema pensionistico statunitense si fonda su tre pilastri: il sistema pubblico, il sistema pensionistico aziendale e il sistema pensionistico privato.

1.1 Le pensioni pubbliche

Il sistema pensionistico pubblico, che opera a livello nazionale, è obbligatorio[37] ed è finanziato con metodo a ripartizione. Esso è stato introdotto dal *Social Security Act* nel 1935. Il sistema pubblico è amministrato dall'*Old-age, Survivors and Disability Insurance* (OASDI) che attualmente copre il 96 per cento dei lavoratori. L'OASDI viene finanziata con un'aliquota contributiva del 12,4 per cento, ripartita in modo uguale fra lavoratori e datore di lavoro, fino ad un massimo imponibile di 72.700 dollari. I lavoratori autonomi devono pagare l'intero contributo.

Il tasso di copertura rispetto all'ultimo salario è circa il 40 per cento per le persone con almeno 65 anni di età[38]. Tuttavia questo tasso varia dal 70-80 per cento per i lavoratori con salario basso al 15 per cento per quelli che appartengono al decile superiore della distribuzione dei redditi[39]. Il carattere fortemente redistributivo del sistema previdenziale pubblico spiega perché soltanto il 47 per cento dei lavoratori dipendenti statunitensi aderisce ai fondi pensione. Secondo il Ministero del Lavoro nel 1999, la quota di reddito derivante dalle pensioni pubbliche era il 44 per cento, ovvero il doppio di quella del 1958. La quota derivante dalle pensioni private ammontava invece al 10 per cento, una quota doppia rispetto al 1958.

La quota di reddito derivante dalla pensione pubblica variava dall'80 per cento nei quintili inferiori al 21 per cento nell'ultimo quintile; viceversa, quella derivante da pensioni private ammontava al 22 per cento circa per gli ultimi due quintili e al 3,3 per cento per il primo quintile.

La determinazione del livello delle rendite pensionistiche avviene sulla base dell'andamento salariale fino al raggiungimento dei 62 anni di età, in seguito sono aggiustati in base alla dinamica inflazionistica.

---

[37] Dal 1955 il *social security system* è stato esteso ai dipendenti del settore pubblico per il quale rimane un sistema facoltativo. Tuttavia circa tre lavoratori su quattro hanno aderito al sistema pubblico.

[38] Il diritto alla pensione matura dopo aver versato almeno 10 anni di contribuzione. Normalmente l'età di pensionamento è 65 anni, tuttavia è possibile anticipare l'età di uscita dall'attività lavorativa a 62, con una riduzione della pensione. Nei prossimi 28 anni l'età di pensionamento verrà innalzata a 67 anni.

[39] Hinz, 2000

Le pensioni pubbliche hanno un trattamento fiscale favorevole: le rendite sono tassate solo se la somma della pensione pubblica e delle altre forme di reddito superano i 32.000 dollari, e l'aliquota è ridotta.

1.2 La previdenza complementare

Il sistema pensionistico complementare privato comprende i piani aziendali privati, quelli a contribuzione definita e quelli a beneficio definito, i conti pensionistici individuali (IRAs), i fondi pensionistici statali e locali e le polizze assicurative (*annuities*). A fine 2000, il patrimonio gestito dal sistema previdenziale ammontava a 11.500 miliardi di dollari. Il patrimonio dei piani a beneficio definito[40] era pari al 45 per cento del totale (5.144 miliardi di dollari), quello dei piani aziendali a contributo definito al 23 per cento (2.646 miliardi di dollari), mentre quello degli IRAs e delle *annuities* al 32 per cento (3.733 miliardi di dollari).

Tav. a1.1

Evoluzione del mercato previdenziale statunitense.
(anni dal 1990 al 2000; importi in miliardi di dollari)

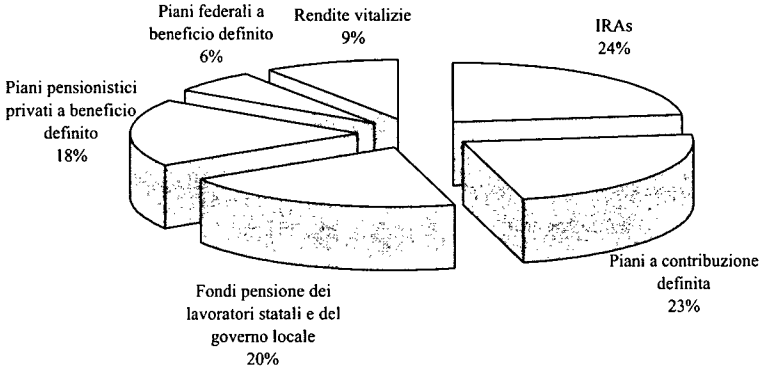
	IRAs	Piani a contribuzione definita	Fondi pensione dei lavoratori statali e del governo locale	Piani pensionistici privati a beneficio definito	Piani federali a beneficio definito	Rendite vitalizie	Totale
1990	637	756	810	924	333	519	3.978
1991	776	912	878	1.075	371	562	4.574
1992	873	999	971	1.100	411	629	4.982
1993	993	1.141	1.063	1.214	448	696	5.554
1994	1.056	1.225	1.103	1.306	486	705	5.880
1995	1.288	1.512	1.320	1.494	506	771	6.892
1996	1.467	1.732	1.515	1.615	561	823	7.713
1997	1.728	2.080	1.842	1.785	602	878	8.915
1998	2.150	1.407	2.085	1.942	643	961	10.189
1999	2.663	2.653	2.262	2.187	684	1.073	11.522
2000	2.650	2.646	2.330	2.109	705	1.083	11.523

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

[40] Il computo dei piani a beneficio definito comprende oltre ai piani occupazionali privati a beneficio definito, i piani federali a beneficio definito e i fondi dei governi statali e federali.

Tav. a1.2

Struttura del mercato previdenziale statunitense.
(anno 2000)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

1.2.1 I piani aziendali o interaziendali

I piani di pensionamento aziendali (*pension plans*), promossi da un datore di lavoro, talvolta in accordo con le rappresentanze sindacali dei lavoratori, sono interamente volontari. Tali piani hanno avuto un rapido sviluppo dagli anni '50, soprattutto grazie al trattamento fiscale agevolato riconosciuto dalle leggi federali.

Tali piani (o "programmi") aziendali sono classificabili in due tipologie: piani a beneficio definito (*defined benefit plans* - DB *plans*) e piani a contribuzione definita (*defined contribution* - DC *plans*).

In un piano a contribuzione definita le prestazioni sono direttamente proporzionali ai contributi versati e all'andamento della gestione finanziaria del piano. Nei DC *plans*, per definizione, il valore dei benefici eguaglia quello delle attività e il piano è sempre finanziato completamente.

In un piano a beneficio definito, le prestazioni sono calcolate sulla base degli anni di servizio prestati, dell'età del lavoratore e, nella maggioranza dei casi, del livello dello stipendio[41]. Nei piani a beneficio definito esiste un'importante differenza tra il piano ed

[41] La prestazione può corrispondere ad una rendita pari ad una percentuale del salario (l'ultimo in ordine temporale) moltiplicata per gli anni di servizio prestati in azienda, oppure ad uno specifico ammontare per gli anni di servizio (es. 30 dollari al mese all'età del

il fondo pensione. Il piano riguarda l'accordo contrattuale che definisce diritti e doveri delle parti interessate; il fondo è costituito dalle attività separatamente accantonate a garanzia dell'erogazione delle prestazioni future. Si possono presentare diverse situazioni: il fondo è inesistente e quindi il piano non è coperto (*unfunded*); il fondo esiste ma il suo valore è inferiore (*underfunded*), uguale (*fully funded*) o superiore (*overfunded*) al valore attuariale dei benefici prestabiliti. Nel 1999, il 65 per cento dei fondi era *fully funded* rispetto al 35 per cento del 1974.

I premi che finanziano il fondo sono pagati dal datore di lavoro, il quale accantona ogni anno somme sul conto di ogni lavoratore che aderisce al piano. Le contribuzioni del lavoratore sono possibili e, a volte obbligatorie, in base ai termini del contratto.

Esistono dunque numerose differenze fra le due tipologie di piani:

- i piani a beneficio definito hanno l'inconveniente di non garantire la trasferibilità delle prestazioni, mentre i piani a contribuzione definita consentono il trasferimento della posizione individuale ad altri fondi;

- i piani a beneficio definito sono quasi completamente finanziati dai contributi dell'impresa, mentre i piani a contribuzione definita sono finanziati in modo significativo anche dai lavoratori;

- le prestazioni a scadenza vengono pagate solo come rendite vitalizie nel caso di piani a beneficio definito, mentre nel caso di piani a contribuzione definita possono essere pagate anche in un'unica soluzione[42].

Esistono due forme di organizzazione dei piani pensionistici: quelli sponsorizzati e amministrati da un singolo soggetto (*single employer plan*) e quelli sponsorizzati da più imprese, gruppi d'imprese, unioni di imprenditori etc. (*multi-employer plans*). I primi possono essere promossi discrezionalmente dall'impresa o possono derivare da accordi sindacali. Il datore di lavoro che sponsorizza il piano ha il pieno controllo sull'amministrazione del piano pensionistico. I *multi-employer plans* sono costituiti per mezzo di accordi o contratti collettivi e sono amministrati da un consiglio dove le organizzazioni dei lavoratori e delle imprese hanno una rappresentanza paritetica. I *multi-employer plans*, sponsorizzati soprattutto dalle imprese di piccole e medie dimensioni, raccolgono l'adesione di circa il 15 per cento dei lavoratori occupati del settore privato.

---

pensionamento per gli anni di servizio prestati in azienda) od ancora ad un ammontare esatto prefissato (ad esempio 100 dollari al mese al momento del pensionamento) o ad un'unica soluzione in forma capitale denominata *lump sum settlement*.

[42] Spesso i lavoratori ricevono il capitale nel momento in cui lasciano la società per il cambiamento del posto di lavoro.

Tav. a1.3

Piani previdenziali aziendali *single employer* e *multi-employer*.
(anno 1999)

	Numero	%
Single employer plan	696.900	99,6
Multi-employer plan	3.100	0,4
Totale	**700.000**	**100,0**

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

Nonostante i piani a beneficio definito abbiano tuttora, in termini di patrimonio amministrato, un peso prevalente nel mercato pensionistico, nel corso degli ultimi anni si è assistito ad un forte sviluppo dei piani a contribuzione definita. Nel 1999 esistevano 60 mila piani a beneficio definito e 640 mila a contribuzione definita. Il 19 per cento degli aderenti aveva un piano a beneficio definito (in sensibile calo rispetto il 90 per cento registrato negli anni '70), circa il 50 per cento dei lavoratori avevano un DC *plan* come unico piano o come piano supplementare, e circa il 31 per cento dei lavoratori avevano aderito ad entrambi i piani.

Tav. a1.4

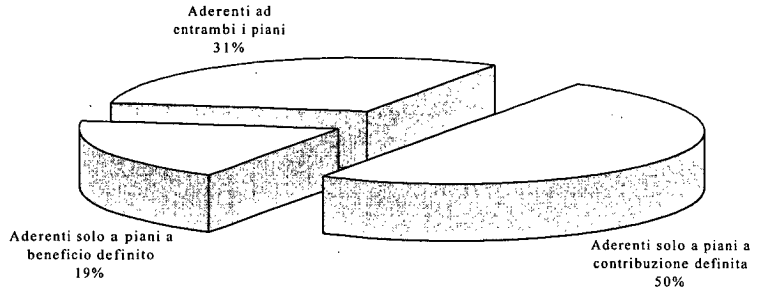
Piani previdenziali aziendali. Schemi DC e DB.
(anno 1999)

	Numero	%
Piani a contribuzione definita	640.000	91,4
Piani a beneficio definito	60.000	8,6
Totale	**700.000**	**100,0**

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

Tav. a1.5

Piani previdenziali aziendali. Ripartizione degli aderenti agli schemi DC e DB.
(anno 1999)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

La crescente popolarità dei DC *plans,* riflette i profondi cambiamenti dell'economia e del mercato del lavoro nel corso degli ultimi decenni. Il passaggio da un'economia basata sul settore manifatturiero ad una basata sul terziario[43], la crescente mobilità dei lavoratori e il crescente numero dei lavori *part-time*, hanno determinato il rapido sviluppo dei piani a contribuzione definita, tenuto conto dei vantaggi che tali piani offrono rispetto a quelli a beneficio definito. I datori di lavoro stessi tendono ad offrire maggiormente i piani a contribuzione definita, in particolare i piani 401(k). In alcuni casi molti datori di lavoro sostituiscono i piani a beneficio definito con i 401(k), in altri casi li affiancano a piani a contribuzione definita. In generale, lo sviluppo dei DC *plans* è particolarmente significativo nelle imprese giovani e in quelle di piccole dimensioni, mentre i DB *plans* continuano ad essere offerti dalle imprese più grandi e di non recente costituzione.

Durante un'audizione svoltasi il 6 febbraio 2002 innanzi alla *Committee on Education and the Workforce* del congresso degli Stati Uniti, il Ministro del Lavoro dell'amministrazione Bush, Elaine L. Chao, ha evidenziato che "la maggior parte dei lavoratori i cui piani 401(k) sono investiti in azioni dell'azienda *sponsor* aderiscono anche ad un piano a prestazione definita offerto dall'azienda per cui lavorano", aggiungendo inoltre che "sebbene negli ultimi anni si sia verificato un aumento sensibile dei piani a contribuzione definita, i piani a beneficio definito rimangono una componente cruciale del nostro sistema pensionistico".

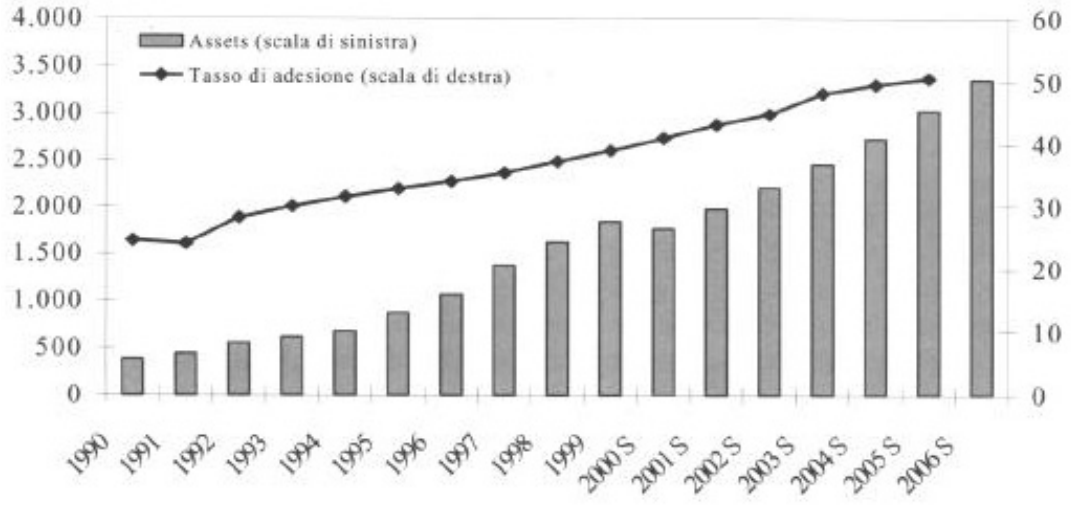
[43] Il travaso della forza lavoro dal settore industriale a quello dei servizi ha comportato anche un cambiamento della platea degli aderenti. Si è passati infatti da aziende con lavoratori con retribuzioni medio-alte a lavoratori con salari inferiori.

1.2.2 I piani 401(k)

Negli ultimi anni si è assistito al rapido sviluppo dei piani 401(k), piani sponsorizzati dai datori di lavoro[44] [45]. I piani 401(k), autorizzati nel 1978 nella sezione 401 k dell'*Internal Revenue Code,* raccolgono oggi l'adesione di circa 42 milioni di lavoratori. In base al valore del patrimonio amministrato, 1.712 miliardi di dollari a fine 2000, i piani 401(k) rappresentano circa il 15 per cento dell'industria della previdenza integrativa e quasi il 65 per cento dei piani a contribuzione definita[46].

Tav. a1.6

Piani 401(k). Valore degli *asset* e tasso di adesione.
(dati storici dal 1990 al 1999; dati stimati dal 2000 al 2006)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Principal International, Inc.*

La creazione di un piano 401(k) deve avvenire secondo determinate regole:

- I lavoratori con stipendi più elevati possono aderire al piano se vi partecipano almeno il 70 per cento dei lavoratori dell'azienda *sponsor* (*non discrimination and coverage rules*).

---

[44] Esistono altre forme di piani a contribuzione definita come i 403 (b), *employee stock ownership plans* e *profit sharing plans.*

[45] Esiste una versione particolare dei 401(k) riservata ai dipendenti federali, i *Thrift saving plans* (TSP). I lavoratori contribuiscono fino al 10 per cento del proprio reddito, mentre il datore di lavoro aggiunge un contributo fino al 5 per cento del reddito del lavoratore. I TSP sono amministrati da un agenzia governativa indipendente, *Federal Thrift Board*, composta 5 membri e un direttore generale. La gestione del fondo avviene in conformità a condizioni di prudenza e nell'interesse dei partecipanti. I TSP sono caratterizzati dalla limitatezza delle opzioni di investimento: un fondo governativo, un fondo indice obbligazionario e un fondo indice azionario. Proprio queste caratteristiche hanno consentito ai fondi di beneficiare di economie di scala, contenendo i costi di gestione.

[46] Anche se la maggior parte dei piani viene offerta da circa 1,8 milioni di piccole imprese con meno di 100 dipendenti, i piani di maggiori dimensioni coprono quasi la totalità dei partecipanti.

- L'azienda *sponsor* può contribuire al piano integrando la contribuzione del lavoratore (*matching rule*), per incentivare la partecipazione al piano. Vi sono dei limiti stabiliti per i contributi versati per i lavoratori con stipendi più elevati. Circa il 77,8 per cento dei piani 401(k) prevedono il contributo da parte del datore di lavoro, anche se in misura inferiore a quella prevista per i piani a beneficio definito. I partecipanti al fondo possono contribuire fino ad un massimo del 20 per cento dello stipendio lordo, e non oltre 9,500 dollari. In media la contribuzione del lavoratore ammonta al 6 per cento del reddito, mentre i datori di lavoro contribuiscono per circa il 3 per cento, fino ad un massimo del 6 per cento[47].

- La contribuzione del lavoratore è fiscalmente esente fino un importo massimo di 10.500 dollari (nel 2000), mentre sono fiscalmente deducibili i contributi versati dal datore di lavoro (*deferred taxation rule*). Non sono soggetti alla tassazione i rendimenti maturati sulle somme accantonate, fino ad una determinata soglia, mentre sono tassate solo le prestazioni al momento del pagamento[48]. Il sistema di tassazione dei fondi pensione è quindi del tipo "EET" (esenzione dei contributi e dei rendimenti, tassazione delle prestazioni). Prelevamenti anticipati sono soggetti ad una penale del 10 per cento e al pagamento delle imposte.

- Le aziende che sponsorizzano i 401(k) devono fornire almeno 4 opzioni di investimento (*choise of funds rules*). In media il numero di opzioni di investimento offerte ai partecipanti dei 401(k) è dieci[49]. Le disposizioni dell'ERISA vietano all'istituzione finanziaria che gestisce il fondo di fornire una consulenza finanziaria agli aderenti, mentre è possibile avvalersi di consulenti terzi. Attualmente solo il 16 per cento degli aderenti si avvale di un servizio di consulenza finanziaria offerta dell'azienda *sponsor.*

- Infine secondo la *portability and roll-over rule,* un lavoratore che cambia lavoro può trasferire il proprio piano pensionistico al piano 401(k) della nuova azienda, senza penalità o tassazioni. Quando il lavoratore lascia la società, si profilano tre opzioni: lasciare i proprio fondi al piano fino al raggiungimento dell'età di pensionamento, se le regole del fondo lo consentono; trasferire i propri risparmi ad un altro piano aziendale o ad un conto individuale (IRAs) e ritirare parzialmente o completamente i propri fondi dal piano. In tal caso, valgono le disposizioni previste per le anticipazioni: se i prelevamenti avvengono prima dei 59 anni e mezzo di età, l'aderente è soggetto ad una penale del 10 per cento[50] e sulla somma ritirata viene calcolata un'imposta (federale) del 20 per cento oltre alle imposte di competenza

---

[47] I contributi versati dai datori di lavoro possono essere stabiliti in misura fissa ogni anno, come percentuale del salario o di un altro riferimento. I datori di lavoro possono stabilire la propria contribuzione in base al livello dei profitti dell'impresa in quell'anno (*profit sharing plans*).

[48] Le prestazioni ricevute dopo i 59 anni e mezzo di età sono tassate normalmente, mentre prima dei 59 anni e mezzo di età, la legge impone un'imposta addizionale del 10 per cento.

[49] Il numero di offerte si è raddoppiato nel corso degli ultimi 5 anni. Il numero delle opzioni offerte è direttamente proporzionale alla dimensione del piano: per esempio, nei piani di maggiori dimensioni le offerte di investimento sono circa 34.

[50] La penale non viene calcolata nei casi in cui il lavoratore lasci la società al compimento dei 55 anni; il lavoratore diviene inabile; il prelevamento avviene a rate costanti, tenendo conto della vita attesa; il prelevamento viene utilizzato per sostenere spesse mediche.

statale e locale. Tale tassazione non viene prevista nel caso di trasferimento dei risparmi ad alti piani occupazionali o IRAs.

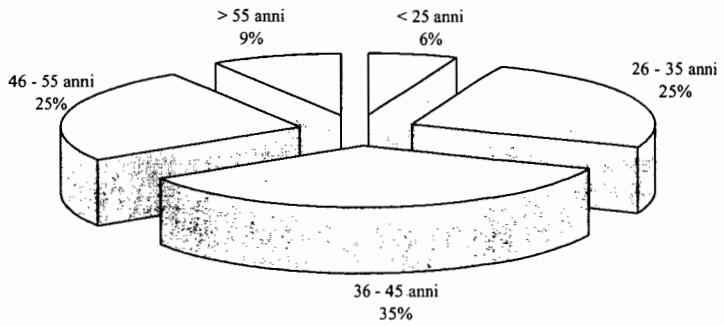
Secondo un'indagine condotta dall'*Investment Company Institute* nel 1998, gli aderenti ai piani 401(k) considerano previdenziale il fine precipuo dell'investimento. Vi sono naturalmente altre motivazioni, quali il contributo aziendale e la deduzione fiscale dei contributi dal reddito imponibile.

Viceversa, il vincolo finanziario è la principale ragione menzionata dai lavoratori che hanno deciso di non aderire ai 401(k). In generale, coloro che non aderiscono ai 401(k) sono lavoratori giovani, con un basso reddito, un modesto patrimonio finanziario e con un minore livello di scolarizzazione. Circa il 20 per cento di coloro che non aderiscono ai 401(k) possiede dei piani individuali (IRAs).

Coloro che partecipano ai 401(k) hanno in media 41 anni (Tav. a1.7), un reddito di 50 mila dollari e un patrimonio gestito per un valore di 45mila dollari, per lo più investito in piani previdenziali promossi dai datori di lavoro.

Tav. a1.7

Piani 401(k). Struttura per età degli aderenti.
(anno 1999)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

Nel 2000, i 401(k) avevano un'*asset allocation* composta dal 51,3 per cento da investimenti in azioni, dal 18,6 per cento[51] in azioni dell'azienda *sponsor*, dal 10,4 per

[51] La percentuale di investimento in titoli dell'azienda promotrice tende ad aumentare all'aumentare della dimensione del piano: nei piani con più di 5000 iscritti, la quota investita in azioni dell'azienda sponsorizzatrice sale al 25,6 per cento. Nei piani nei quali non esistono forme di garanzia, aumenta la quota di investimento in titoli azionari e nelle azioni dell'azienda (31,8 per cento). Viceversa nei piani nei quali sono presente forme di investimento garantite, la quota di investimento azionario si riduce così come diminuisce la quota di azioni della società detenuta nel portafoglio (27,7 per cento).

cento in contratti di investimento garantiti (GICs), 8 per cento nei fondi bilanciati, e dal 10,2 per cento in altri fondi (*money funds, bond funds and stable value funds*). Tenendo conto dell'investimento azionario nei diversi strumenti finanziari, la quota azionaria presente nei 401(k) sale al 72 per cento, leggermente inferiore rispetto al 75 per cento dei piani a beneficio definito.

L'allocazione di portafoglio varia notevolmente in base all'età: i lavoratori più giovani tendono a privilegiare nei propri piani previdenziali una quota rilevante di fondi azionari (61,4 per cento rispetto al 39,8 per cento dei più anziani), mentre gli aderenti con 60 anni di età tendono a investire maggiormente nei GICs (19,3 per cento) (Tav. a1.8).

Tav. a1.8

Piani 401(k). *Asset allocation* per età degli aderenti.
(anno 2000; valori percentuali)

Coorti	Fondi azionari	Fondi bilanciati	Fondi obbligazionari	Fondi monetari	Contratti di investimento garantiti (Gics)	Azioni società	Fondi stable value	Altro
20enni	61,4	8,6	4,3	4,3	4,0	15,4	0,5	1,5
30enni	60,2	8,0	3,8	3,3	4,6	18,4	0,4	1,3
40enni	54,8	8,0	4,2	3,8	7,5	19,7	0,6	1,4
50enni	49,2	8,0	5,3	4,4	11,5	19,1	1,1	1,4
60enni	39,8	8,0	7,7	5,4	19,3	16,3	2,2	1,3
Totale	**51,3**	**8,0**	**5,1**	**4,2**	**10,4**	**18,6**	**1,0**	**1,4**

Dei piani che ricevono un contributo aziendale, il 56 per cento è rappresentato da un contributo liquido, il 17 per cento da azioni societarie e il 19 per cento da una combinazione fra le due soluzioni. Esistono inoltre dei vincoli all'investimento in azioni dell'azienda *sponsor*: un'indagine condotta dalla *Watson Wyatt* evidenzia che il 9 per cento dei piani a contribuzione definita non consente agli aderenti di vendere le azioni della società contribuente, l'11 per cento vincola l'investimento a criteri di età o di servizio nell'azienda. Tuttavia il 41 per cento dei piani consente all'aderente la scelta della modalità di investimento dei contributi aziendali e il 4 per cento dei piani, che prevedono un contributo in azioni, non pone delle limitazioni all'investimento.

Le aziende tipicamente contribuiscono ai piani previdenziali offrendo azioni proprie. L'aumento della percentuale di investimento in un singolo titolo rende, tuttavia, i portafogli meno efficienti essendo meno diversificati. L'elevata percentuale di investimento nei titoli azionari dell'azienda tenuta alla contribuzione nei piani previdenziali, dipende inoltre dal passato andamento dei mercati azionari. Molti aderenti tra quelli per i quali non vige il vincolo di investimento hanno infatti considerato che

l'elevata *performance* registrata dai mercati finanziari nel corso degli anni '90 fosse replicabile anche negli anni successivi.

In generale gli aderenti ai fondi non modificano attivamente i loro piani variando le proprie decisioni iniziali: solo due quinti degli aderenti hanno operato un cambiamento, e in misura non superiore a due volte.

Il valore del patrimonio dei 401(k) ammontava a fine 2000 a 1.711 miliardi di dollari, in calo dello 0,2 per cento rispetto al 1999. Il valore degli *asset* a fine 2000 è tuttavia in aumento del 17,3 per cento rispetto al 1998 e del 345 per cento rispetto al 1990.

Sebbene nel corso del 2001 l'andamento negativo dei mercati azionari abbia inciso sull'andamento dei piani previdenziali, i lavoratori non hanno interrotto la contribuzione ai 401(k). In alcuni casi si è assistito ad un cambiamento di *asset allocation* da piani azionari a piani obbligazionari o monetari.

1.2.3 Il sistema pensionistico individuale

Il sistema previdenziale privato di tipo individuale si basa su forme diverse di piani di gestione: i *Keogh Plans* e gli *Individual Retirement Accounts* (IRAs)[52].

Gli IRAs si distinguono, a loro volta, in base al trattamento fiscale in: IRAs deducibili, i *Roth* IRAs e gli IRAs non deducibili. Nel primo caso vengono esentati sia i versamenti che i guadagni del fondo e vengono tassate invece le prestazioni al loro godimento in base alla normale tassazione sui redditi[53]. Gli IRAs deducibili possono essere sottoscritti da lavoratori autonomi, da persone che non partecipano ad un piano aziendale oppure da lavoratori che aderiscono ad un piano occupazionale ma hanno un reddito lordo inferiore a 43.000 dollari (nel 2001). I *Roth* IRAs possono essere sottoscritti da persone che hanno un reddito inferiore a 110.000 dollari[54], mentre gli

[52] Il datore di lavoro può sponsorizzare dei *semplified employee pension plan* – SEP. Tali piani consentono al datore di lavoro di contribuire a piani pensionistici individuali (IRAs) sottoscritti dal lavoratore. La contribuzione del datore di lavoro, agevolata fiscalmente, può raggiungere il 15 per cento su base annuale della retribuzione del lavoratore, con un limite di 30.000 dollari.

[53] E' possibile effettuare prelevamenti anticipati prima dei 59 anni e mezzo di età per l'acquisto della prima casa fino ad un massimo di 10.000 dollari, per spese sanitarie o per l'educazione.

[54] Le prestazioni ricevute e i prelevamenti effettuati dopo i 59 anni e mezzo di età non subiscono delle penalità e non sono tassate. E' possibile effettuare prelevamenti anticipati prima dei 59 anni e mezzo di età per l'acquisto della prima casa fino ad un massimo di 10.000 dollari, per spese sanitarie o per l'educazione. In tal caso le prestazioni e i prelevamenti non subiscono delle penalità ma sono invece tassati.

IRAs non deducibili possono essere sottoscritti da tutti[55]. Esiste un importo massimo contributivo che può essere accantonato negli IRAs, pari 2.000 dollari annui.

Gli aderenti possono scegliere qualsiasi tipo di investimento possibile sul mercato, ad eccezione dei prodotti offerti dalle compagnie assicurative del ramo vita.

2. La vigilanza sui fondi pensione

La normativa e la regolamentazione dei piani pensionistici privati sono contenute in una legge federale, l'*Employee Retirement Income Security Act* (ERISA). Tale legge, adottata nel 1974, pone tutte le Autorità che regolano i piani previdenziali privati a livello federale ed impedisce ai singoli stati di disciplinare argomenti che riguardano i benefici pensionistici di lavoratori privati.

Le primarie finalità dell'ERISA sono:

- disciplinare i criteri che devono essere soddisfatti dai piani previdenziali per ricevere un trattamento fiscale favorevole;

- assicurare che i lavoratori ricevano adeguate informazioni sul proprio piano pensionistico;

- stabilire gli *standard* di gestione dei piani previdenziali;

- definire i criteri che stabiliscono se i piani pensione hanno sufficienti mezzi per pagare le prestazioni promesse;

- disciplinare le modalità di trasferimento dei diritti pensionistici (*vesting*)[56], soprattutto nel caso del trasferimento della posizione del lavoratore da un piano ad un altro;

---

[55] E' possibile effettuare prelevamenti anticipati prima dei 59 anni e mezzo di età per l'acquisto della prima casa fino ad un massimo di 10.000 dollari, per spese sanitarie o per l'educazione. In tal caso le prestazioni e i prelevamenti non subiscono delle penalità ma sono invece tassati.

[56] Nonostante siano accantonate somme e pagati premi, per ricevere i benefici il lavoratore dovrà attenersi ad una specifica procedura attraverso la quale egli acquisisce il diritto alla prestazione. Tale procedura, chiamata *vesting*, è volta ad assicurare che il lavoratore aderisca al piano per almeno un periodo di tempo minimo prestabilito.

Esistono tre tipologie di *vesting of rights* che permettono l'acquisizione del diritto alle prestazioni con modalità differenti:

1) *Cliff vesting:* prevede l'acquisizione del 100 per cento diritto dopo 10 anni. Il lavoratore per esser titolare dell'intero beneficio prestabilito all'atto dell'adesione dovrà quindi attendere il 10° anno di servizio;

2) *Graded vesting:* prevede l'acquisizione del 25 per cento del diritto dopo 5 anni di servizio; ogni anno successivo, dal quinto fino al decimo, prevede un aumento di acquisizione del 5 per cento del diritto in modo da raggiungere il 50 per cento al compimento del

- assicurare che i lavoratori ricevano le prestazioni pensionistiche dopo aver verificato l'esistenza di alcuni requisiti minimi;

- salvaguardare i benefici pensionistici dei lavoratori i cui piani pensionistici sono terminati;

- stabilire i criteri con cui il piano comunica le informazioni riguardanti le attività e la situazione finanziaria agli aderenti e alle Autorità di vigilanza[57] [58];

- definire norme per la disciplina dei conflitti di interesse fra i gestori del piano e impresa *sponsor* del piano.

Ulteriori disposizioni dell'ERISA riguardano la disciplina degli organismi coinvolti nella gestione del piano pensionistico: *trust*; banca depositaria, *auditor,* società di gestione e *plan administrator.*

Il *trust* è l'entità giuridica alla quale è attribuita la titolarità del patrimonio del piano, in questo modo vengono tenute separate le attività del piano da quelle degli *sponsor*. A specifici soggetti, identificati come *trustee*, è affidata la gestione delle attività del *trust*. Nel caso di *single employer plan,* il *trustee* del piano viene nominato dal datore di lavoro mentre nel caso di *multi-employer plans,* il *trustee* è nominato congiuntamente dalle organizzazioni sindacali e dai rappresentati dell'impresa promotrice.

I compiti del *trustee*, previsti dall'ERISA, riguardano la definizione della politica di investimento del fondo, la nomina della banca depositaria e dell'*auditor*, la scelta della società di gestione e del *plan administrator.* Il *trustee* adotta, modifica e liquida il fondo ed è referente per eventuali esposti da parte degli aderenti. Il *trustee* stila inoltre un rapporto annuale sulle proprie attività.

Nel caso in cui un piano pensionistico avesse più di 100 partecipanti, viene previsto che una società indipendente, l'*auditor*, certifichi la completezza e l'accuratezza del rapporto annuale stilato dal *trustee.*

---

decimo anno; nei cinque anni successivi di servizio lavorativo, cioè dal decimo fino al quindicesimo, è acquisito il 10 per cento in più per ogni anno fino a raggiungere il 100 per cento del diritto alla prestazione al compimento del quindicesimo anno;

3) *Rule of* 45 (regola del 45): all'età anagrafica del lavoratore si sommano gli anni di servizio così che al raggiungimento della cifra 45 il lavoratore ha acquisito il 50 per cento del diritto alla prestazione (es. un lavoratore di età 36 con 9 anni di servizio potrà ottenere il 50 per cento della prestazione); per ogni anno di servizio in più è previsto un aumento del 10 per cento.
Il lavoratore che avesse partecipato al fondo per il periodo minimo previsto dall'ERISA attraverso una delle procedure sopra menzionate, non perde il diritto al beneficio se termina di lavorare prima dell'età pensionabile. I premi versati nel fondo dal lavoratore si considerano sempre ed immediatamente *vested* al 100 per cento. Se il lavoratore presta attività per più di un datore di lavoro le prestazioni sono cumulabili, al momento in cui risultino *vested* per il 100 per cento.

[57] Il Ministero del Lavoro, l'autorità competente su questo aspetto della normativa, può stabilire ulteriori provvedimenti in materia.

[58] La normativa prevede la fornitura agli aderenti di regolare documentazione, con indicazione dei benefici e delle attività svolte del fondo pensione. In particolare, è prevista la sottomissione agli aderenti di un rapporto annuale sulla situazione finanziaria e sulle attività svolte nel precedente anno. Nel caso di piani a beneficio definito, si devono inoltre rendere pubbliche le informazioni riguardanti lo *status* attuariale del fondo.

La banca depositaria si occupa principalmente della custodia degli *asset* del piano e dell'esecuzione delle istruzioni impartite dal piano (come la raccolta dei contributi e il pagamento delle pensioni ai beneficiari).

La società di gestione investe le risorse del fondo, attivando la politica di investimento decisa dal *trustee,* e comunica al *trustee* i risultati di gestione.

Il *plan administrator* determina i benefici del piano, compila l'informativa che deve essere trasmessa alle Autorità pubbliche competenti e tiene le comunicazioni con gli aderenti.

L'ERISA non stabilisce quali sono le tipologie di strumenti finanziari nei quali possono investire i fondi pensione privati né pone dei vincoli quantitativi all'investimento nelle diverse tipologie di strumenti finanziari. La legge stabilisce invece una serie di principi generali che tutelano la sana e prudente gestione del patrimonio del piano da parte del *trustee.* Il *trustee* deve gestire il piano secondo il principio del *prudent man* e nell'interesse degli aderenti al fondo. Si richiede inoltre che gli investimenti siano sufficientemente diversificati.

A fianco a queste disposizioni sulla gestione finanziaria, la legge disciplina la materia dei conflitti di interesse. In generale, si vietano transazioni aventi come oggetto le attività del fondo (quali il pagamento di commissioni) fra il *trustee* e le parti coinvolte (quali lo *sponsor* del piano, i lavoratori, altri soggetti che possono avere legami proprietari con la società fiduciaria o con qualsiasi beneficiario del piano). Il Ministero del Lavoro ha l'autorità di indagare e, se verifica delle violazioni, può chiedere alle autorità giudiziarie di rimuovere dall'incarico il *trustee* e di risarcire di eventuali perdite il piano.

Le Autorità preposte alla disciplina e vigilanza dei fondi pensione privati sono: la *Pension And Welfare Benefits Adminstration* (PWBA) nel Dipartimento del Lavoro e l'*Internal Revenue Service* (IRS), un'Agenzia del Dipartimento del Tesoro.

Le competenze di vigilanza del PWBA riguardano i seguenti ambiti:

- l'attività di investimento degli *asset* dei piani. In particolare la PWBA controlla che: le risorse finanziarie siano tenute da un *trust* separato rispetto le aziende *sponsor*; i versamenti dei contributi da parte del datore di lavoro siano effettuati in modo irrevocabili; il *trustee* agisca esclusivamente nell'interesse dei beneficiari; il *trustee* gestisca il patrimonio secondo il principio del *prudent man,* diversificando adeguatamente gli investimenti;

- le informazioni e l'informativa ai partecipanti e alle Autorità di vigilanza. La PWBA supervisiona la documentazione annuale relativa alla situazione finanziaria e attuariale del fondo inviata all'Autorità. Essa vigila inoltre che i partecipanti abbiano

effettivamente accesso alle informazioni relative alla propria posizione contributiva e pensionistica nonché all'andamento del piano.

Le competenze che fanno capo all'IRS riguardano invece:

- la disciplina dei requisiti[59] che i piani previdenziali devono soddisfare per avere un beneficio fiscale;

- nel caso di piani a beneficio definito, il controllo che i datori di lavoro contribuiscano ai piani in maniera adeguata o, viceversa, non eccessiva (più del 150 per cento dei debiti futuri);

- la tutela dei diritti di partecipazione e di trasferibilità.

3. Forme di garanzia

Nel caso di fallimento dello *sponsor* del fondo, l'integrità del patrimonio del piano non dovrebbero essere garantite dalle norme che prevedono l'adeguato finanziamento delle prestazioni e la separazione patrimoniale tra il piano e lo *sponsor*. A tale proposito, l'ERISA prevede delle severe sanzioni qualora il datore di lavoro non rispetti la *minimum funding rule*, quali l'applicazione di una tassazione sull'ammontare delle risorse che non sono state accantonate al fondo.

Il Ministero del Lavoro, nel caso in cui accerti inadempienze o atti di malagestione, ha l'autorità di chiedere, attraverso l'intervento dell'autorità giudiziaria, la restituzione al piano delle eventuali perdite subite e che il *trustee* venga rimosso dall'incarico e, gli venga proibito di ricoprire anche in futuro posizioni di responsabilità in un fondo pensione. Nel caso di attività illegali, il *Department of Justice* può anche irrogare sanzioni pecuniarie e, nei casi più gravi, condannare alla reclusione.

La legge prevede inoltre il diritto individuale al ricorso agli uffici regionali del PWBA del Ministero del Lavoro nel caso in cui l'aderente non sia in grado di ottenere adeguate informazione sulla propria posizione dal piano pensionistico oppure ritenga che il *trustee* (o altri soggetti coinvolti nella gestione del piano) abbiano violato la normativa e nel caso in cui gli *asset* del fondo non siano adeguatamente gestiti.

Per garantire la solvibilità dei piani previdenziali l'ERISA ha creato la *Pension Benefit Guaranty Corporation* (PBGC), un'istituzione pubblica che svolge il ruolo di

[59] I piani che godono di un beneficio fiscale (*tax qualified plan*) devono rispettare principalmente i seguenti requisiti: aderire alla *coverage and non discimination rule* (gli sponsor non possono privilegiare solo alcune categorie di lavoratori); *minimum funding rules* (assicura la stabilità e solvibilità dei piani a beneficio definito).

garantire le prestazioni dei fondi a beneficio definito, soprattutto nel caso di bancarotta dello *sponsor*.

PBGC is a federal agency created by the Employee Retirement Income Security Act of 1974 to guarantee payment of basic pension benefits earned by workers. It covers about 42 million American workers and retirees participating in about 45,000 private sector defined benefit pension plans. The agency receives no funds from general tax revenues. Operations are financed largely by insurance premiums paid by companies that sponsor pension plans and by investment returns.

La PBGC è finanziata dagli *sponsor* dei piani a beneficio definito con il pagamento di un contributo fisso[60]. Il massimo beneficio garantito è fissato annualmente dall'ERISA: nel 2001, per esempio, il massimale mensile ammontava a 3.392 dollari per ogni lavoratore che fosse andato in pensione a 65 anni. La garanzia si riduce se l'aderente al fondo riceve i benefici prima dei 65 anni di età o se include fra i beneficiari altri soggetti[61] [62]. La PBGC garantisce i *basic benefits* escludendo ad esempio i pagamenti per spese sanitarie.

La liquidazione del fondo può avvenire per due motivi: *standard termination* oppure *stress termination*. Nel primo caso il datore di lavoro procede alla liquidazione del fondo dopo aver mostrato alla PBGC che vi siano sufficienti mezzi per pagare tutti i benefici. Viceversa, nel secondo caso di *stress termination*, lo *sponsor* del fondo deve provare alla PBGC che i mezzi finanziari a disposizione non sono adeguati per sostenere il fondo pensione. La PBGC subentra allora come amministratore del piano e usa i propri mezzi per garantire il pagamento delle prestazioni pensionistiche agli attuali e futuri pensionati, entro i limiti legali previsti.

In alcuni casi PBGC può decidere la chiusura del fondo di propria iniziativa, nel caso ritenesse che il fondo non avesse adeguati mezzi per fronte ai propri impegni.

Esistono inoltre delle associazioni statali, *State life and Health Insurance Guaranty Associations,* che sono responsabili del pagamento delle rendite nel caso in cui la compagnia assicurativa impegnata nel pagamento delle rendite vitalizie (*annuities*) non sia in grado di far fronte al pagamento.

[60] Il contributo è cresciuto periodicamente dal 1974. Nel 1987 è stato modificato profondamente il sistema dei premi, fissando dei premi maggiori per i fondi meno capitalizzati. Il massimo premio previsto per partecipante ammonta a 50 dollari.

[61] PBGC paga le rendite pensionistiche su base mensile. Tuttavia se la somma dei benefici è inferiore o uguale a 50 dollari, il pagamento avviene annualmente. Se la somma complessiva da pagare è inferiore o uguale a 5.000 dollari, si riceve l'intero capitale.

[62] I benefici non sono indicizzati all'inflazione.

4. Il caso Enron

La bancarotta del colosso energetico Enron, avvenuto lo scorso dicembre, rappresenta uno dei maggiori fallimenti aziendali a livello mondiale. La società, che rappresentava l'undicesimo gruppo aziendale negli Stati Uniti, ha visto crollare il valore del proprio titolo in borsa da 90 dollari nel dicembre del 2000 a poco meno di un dollaro nel dicembre dell'anno successivo.

Il crollo del colosso energetico è stato determinato da fattori legati, più che al rallentamento dell'economia mondiale, alla cattiva amministrazione dell'azienda, al trasferimento di fondi e debiti a *partnership* fuori bilancio, alla copertura delle reali condizioni finanziarie della società tramite la manipolazione dei libri contabili e, infine, al comportamento di dubbia correttezza di alcuni dirigenti (quali l'incasso di *stock option* da parte del management prima del crollo del titolo in borsa).

La bancarotta della Enron, oltre aver lasciato senza lavoro circa 4.500 persone, ha colpito duramente anche i risparmi previdenziali dei dipendenti investiti nei 401(k) aziendali: il crollo del titolo nell'arco di 12 mesi ha dimezzato infatti il valore del patrimonio dei piani previdenziali. I piani previdenziali, che avevano investito infatti circa il 63 per cento del patrimonio in titoli della società, hanno visto così ridurre il loro valore dal 70 al 90 per cento.

Il dissesto dei piani pensionistici della Enron non rappresenta negli Stati Uniti un eccezione: numerosi sono infatti i piani che sono potenzialmente a rischio. Dalla tabella sotto riportata, elaborata da *Morgan Stanley*, viene evidenziato infatti che la quota del patrimonio dei piani prevalentemente investita in azioni dell'azienda *sponsor* varia dall'11 all'80 per cento e che il valore di tali azioni si è ridotto dall'80,4 al 99,6 per cento dall'inizio del crollo dei mercati finanziari nella prima parte del 2000 alla fine del dicembre 2001.

Nel caso del piano 401(k) della Enron, si sono aggiunti altri fattori che hanno aggravato la situazione di molti aderenti. Il piano prevedeva infatti che gli aderenti non potessero vendere le azioni della società presenti nel portafoglio pensionistico fino al raggiungimento dei 50 anni di età. Inoltre, nel corso del mese di ottobre, quando il titolo della Enron è sceso del 35 per cento, è stato imposto un *blackout period* di due settimane durante le quali i lavoratori non potevano vendere le azioni della Enron né ritirare i propri risparmi dai piani previdenziali.

Lo scandalo Enron ha messo in discussione l'adeguatezza della regolamentazione sui fondi pensione. Tra le commissioni del Congresso che hanno competenze nell'ambito previdenziale vi sono la *House education and workforce committee*, che sta analizzando la normativa sull'investimento in azioni della società *sponsor* da parte dei lavoratori e dei fondi pensione, e la *Consumer affaire subcommittee of the Senate commerce committee*, che sta indagando sui fondi pensione della Enron.

Tav. a1.9

Andamento del corso delle azioni di alcune società *sponsor* e relative percentuali di investimento dei piani pensionistici aziendali.[1]
(valori percentuali)

Società	Variazione % del prezzo delle azioni (marzo 2000 - dicembre 2001)	% di investimento[2]
Polaroid	-99,6	19
Enron	-99,6	41
Global Crossing	-97,5	16
Weirton	-96,4	16
Crown Cork & Seal	-92,5	11
Providian Financial	-91,8	19
Kansas City Southern	-91,8	80
Lucent Technologies	-89,2	16
Owens Corning	-88,5	26
Montana Power	-88,0	25
Northern Telecom	-86,6	30
Corning	-86,0	32
W.R. Grace	-84,3	11
Chiquita Brands	-82,8	11
ADC Telecom	-80,4	46

[1] Piani a contribuzione definita e a prestazione definita.

[2] Percentuali di investimento nelle imprese *sponsor* dei rispettivi piani pensionistici aziendali.

Fonte: *Morgan Stanley*

Il Ministero del Lavoro, inoltre, già dallo scorso ottobre ha iniziato le indagini sulla società Enron per verificare se l'azienda avesse violato la legge nel bloccare lo smobilizzo dei risparmi previdenziali nonostante il valore del titolo azionario della Enron fosse sceso sensibilmente. Lo stesso Ministero del Lavoro, sotto la guida del segretario del Tesoro O'Neil, è ora coinvolto direttamente in un gruppo di lavoro promosso dal Presidente Bush che ha il compito di esaminare le regole dei fondi pensione, incluse quelle di diversificazione e di *disclosure.*

Lo scorso 1° febbraio 2002 il Presidente Bush ha presentato una proposta di riforma che prevede la possibilità per i lavoratori di diversificare maggiormente gli *asset* dei piani pensionistici 401(k) al fine di evitare che i propri risparmi pensionistici possano essere erosi dal fallimento del datore di lavoro. La proposta prevede:

a) la possibilità, trascorsi tre anni dal conferimento delle azioni della società *sponsor*, di vendere le azioni;

b) la comunicazione con almeno 30 giorni di anticipo di un eventuale decisione di attuare un *blackout period*;

c) l'estensione ai massimi dirigenti dell'azienda dei vincoli imposti durante il *blackout period* ;

d) la responsabilità dell'azienda nel garantire che gli amministratori dei piani previdenziali gestiscano nel corso del *blackout period* gli *asset* degli iscritti con la stessa cura con la quale gestirebbero i propri;

e) l'obbligo in capo all'azienda di informare con cadenza trimestrale gli iscritti sull'andamento degli investimenti;

f) la possibilità che i datori di lavoro e *advisor* finanziari qualificati, come la società di finanziaria che già gestisce il piano, di fornire servizi di consulenza finanziaria.

Tale impostazione ha ricevuto critiche da parlamentari del partito democratico che hanno proposto di porre un limite del 10-20 per cento[63] all'investimento dei piani pensionistici in azioni delle società *sponsor*. Tale previsione sarebbe in linea con analoga limitazione stabilita per i piani a beneficio definito (10 per cento), nei quali, tra l'altro, il rischio di mercato è in capo all'azienda e non all'aderente. L'amministrazione Bush non è tuttavia propensa ad accettare l'imposizione di tali limiti in quanto ritiene che essa scoraggerebbe la disponibilità delle aziende a contribuire ai piani pensionistici anche con azioni proprie.

[63] In Italia il limite di investimento in azioni o quote emesse da soggetti tenuti alla contribuzione non può superare il 20 per cento e, se si tratta di fondi pensione di categoria, tale limite, in misura complessiva, non può superare il 30 per cento. Negli altri paesi OCSE il limite di investimento in azioni delle società contribuente varia da un massimo del 33 per cento (Francia) ad un minimo del 2 per cento (Germania). In altri casi non sono previsti limiti, come in Giappone e Lussemburgo. In livello medio consentito nei paesi OCSE è del 10 per cento.

Bibliografia

AA.VV., a cura di Porta A., *Fondi pensione e mercati finanziari – Le esperienze internazionali e le prospettive per l'Italia,* EGEA

Basic Issues in Structuring Pensions, Pension Benefit Guaranty Corporation

Diamond P. e Gruber J., *Social security and retirement in the United States, in Social security and retirement around the world,* NBER, 1999

Hinz R., *Overview of the United States Private Pension System,* Private Pension System and Policy' Issue, 2000, OECD

Investment Company Institute, *401(k) plan participants: characteristics, contribution and account activity* – Spring 2000

Investment Company Institute, *Mutual Funds Fact Book 2001,* maggio 2001

Investment Company Institute, *Fundamentals: Mutal funds and the retirement market in 2000*, vol. 10/n. 2 – giugno 2001

Investment Company Institute, *IRA ownership in 2001,* vol. 10/n. 3 – settembre 2001

Investment Company Institute, *401(k) plan asset allocation, account balances, and loan activity in 2000* – Vol. 7/n. 5 – novembre 2001

OECD Secretariat, *Survey of Investment Regulation of Pension Funds*

Pension Benefit Guaranty Coporation, *2000 Annual Report*

Sorensen N. R., *Defined Contribution (401(k)) Business,* presentazione del Presidente della Principal International, Inc.

US Department of Labor, *What you should know about your pension rights: ERISA and your pension plan,* in www.dol.gov

US Department of Labor, *Fact sheet: Employer's bankruptcy: know will it affects your employee benefits?,* in www.dol.gov

Watson Wyatt Investment Consulting, *Defined Contribution plan: investment trends and best practices,* mimeo

APPENDICE 2

IL SISTEMA PENSIONISTICO NEL REGNO UNITO

INDICE

1. Descrizione del sistema pensionistico nel Regno Unito
- 1.1 Pensioni pubbliche
- 1.2 Schemi pensionistici aggiuntivi
  - 1.2.1 Schemi pensionistici aziendali o interaziendali
  - 1.2.2 Schemi pensionistici individuali
  - 1.2.3 Stakeholder Pensions Schemes

2. La vigilanza sui fondi pensione

3. Forme di garanzia

4. La disciplina degli adempimenti contributivi

5. Il caso Maxwell

Bibliografia

1. Descrizione del sistema pensionistico del Regno Unito

Il modello di sicurezza sociale del Regno Unito contempla, accanto ad un primo sistema pubblico di base, che offre una copertura uguale per tutti, un'ulteriore componente pubblica aggiuntiva commisurata alle retribuzioni percepite.

Vi sono, poi, i fondi pensione collettivi di natura privatistica e i piani individuali, i quali possono erogare prestazioni complementari del sistema pubblico od anche prestazioni sostitutive del sistema pubblico aggiuntivo. Mediante un meccanismo c.d. di *contracting out* si può, infatti, rinunciare alla copertura offerta dal sistema pubblico aggiuntivo, aderendo a forme previdenziali integrative private. In questo caso, la previdenza complementare privata assurge, nel sistema inglese, a elemento del sistema obbligatorio.

Attualmente, il complessivo reddito da pensione è per il sessanta per cento erogato dal sistema pubblico e per il quaranta per cento erogato dal sistema previdenziale complementare privato[64]. L'attuale Governo mira, però, ad invertire, nei prossimi anni, tale proporzione.

1.1 Pensioni pubbliche

Il sistema pensionistico pubblico provvede all'erogazione di una pensione di base (c.d. *Basic State Retirement Pension*) e di una pensione aggiuntiva (c.d. *State Earnings-Related Pension Scheme*). Entrambi gli schemi sono finanziati secondo il criterio della ripartizione (*pay as you go basis*) e sono gestiti dallo Stato.

L'età pensionabile è, attualmente, di 65 anni per gli uomini e di 60 per le donne. E', tuttavia, previsto che l'età pensionabile per le donne venga portata progressivamente a 65 anni nel periodo 2010-2020.

Il *Basic State Retirement Pension* (BSP) è lo schema di base gestito dal sistema pubblico che eroga pensioni uniformi (c.d. *flat-rate*), non correlate, cioè, alle retribuzioni percepite e sostanzialmente identiche per tutti gli aventi diritto (siano essi lavoratori dipendenti ed autonomi).

L'obbligo del versamento dei contributi previdenziali[65] scatta allorché il lavoratore percepisca più di 4.535 sterline all'anno (limite valido per gli anni 2001/02). Coloro che guadagnano fra le 3.744 sterline e le 4.535 sterline all'anno, pur essendo

[64] Dati pubblicati sulla rivista IPE (*Investment & Pensions Europe*), supplemento ottobre 2001.

[65] Cosiddetto *National Insurance contributions*.

esonerati dal pagamento dei contributi, sono comunque ammessi a fruire delle prestazioni del sistema di base. Restano esclusi dal sistema di base coloro che percepiscono retribuzioni inferiori alle 3.744, i quali possono, comunque, contribuirvi in modo volontario.

Le annualità per le quali sono stati versati i contributi ovvero sono stati acquisiti i crediti pensionistici hanno rilievo nel calcolo della prestazione finale. Per ottenere l'intera pensione di base (corrispondente, per gli anni 2001/2002, a 72,50 sterline a settimana per i soggetti non sposati) è necessario aver contribuito, ovvero ottenuto crediti, per almeno il 90 per cento della vita lavorativa. Coloro che hanno contribuito per percentuali inferiori ricevono una pensione gradualmente ridotta[66], purché il periodo coperto risulti superiore almeno al 25 per cento della vita lavorativa.

Lo *State Earnings-Related Pension Scheme* (SERPS) è, invece, lo schema pensionistico aggiuntivo, introdotto dal *Social Security Act del 1975,* gestito sempre dal sistema pubblico e correlato alle retribuzioni percepite durante la vita lavorativa e alla durata della stessa.[67]

Vi sono automaticamente iscritti tutti i lavoratori dipendenti che percepiscono stipendi superiori ad una determinata soglia (c.d. *lower earning limit*)[68]. In generale, questo tipo di pensione aggiuntiva non supera il 20 per cento della media delle retribuzioni prese a riferimento per il calcolo delle contribuzioni previdenziali[69]. Il SERPS non riguarda i lavoratori autonomi.

Il 6 aprile 2002 il SERPS è stato sostituito da un nuovo sistema denominato *State Second Pension* (S2P), destinato ad offrire un trattamento aggiuntivo migliore soprattutto per coloro che hanno retribuzioni medio-basse (fino a 10.800 sterline) e a coloro che hanno avuto lunghi periodi di malattia, di inabilità o di assenza dal lavoro per la cura dei figli.

Tramite una procedura chiamata *contracting-out* vi è, tuttavia, la possibilità di dissociarsi dal SERPS (ora dal S2P) e di aderire a schemi aggiuntivi di natura privatistica (*Occupational pension schemes*, *Personal pension schemes, Stakeholder pensions*)[70].

---

[66] Ad oggi, per aver titolo al 100 per cento della pensione di base, un uomo deve aver contribuito per 44 anni e una donna per 39 anni; tale differenza verrà, tuttavia, meno con l'innalzamento dell'età pensionabile delle donne a 65 anni. Coloro che non hanno titolo al 100 per cento della pensione di base, ma che hanno comunque contribuito per più di 25 anni, percepiscono una pensione ridotta compresa tra il minimo di 18,13 sterline a settimana ed il massimo di 72,50 sterline a settimana.

[67] Per gli anni 2000-2001 la contribuzione dovuta da parte dei lavoratori era del 10 per cento delle retribuzioni comprese fra 67 e 535 sterline per settimana, mentre la quota a carico dei datori di lavoro era del 12,2 per cento delle retribuzioni superiori a 84 sterline a settimana.

[68] Per gli anni 2001-2002 il LEL risulta determinato in 744 sterline annue.

[69] Le retribuzioni prese a riferimento, per gli anni 2001/02, sono quelle comprese tra le 3.744 sterline e le 29.900 sterline annue.

[70] In questi casi sia il singolo lavoratore che il datore di lavoro beneficiano di una riduzione nella contribuzione alla previdenza obbligatoria nella misura dell'1,6 per cento per il lavoratore e del 3 per cento per il datore di lavoro. La riduzione per il lavoratore scende allo 0,6 per cento qualora il *contracting-out* avvenga a favore di uno schema privato a contribuzione definita. Non vi è,

1.2 Schemi pensionistici aggiuntivi

Piani di previdenza complementare sono offerti anche dai datori di lavoro o da istituzioni finanziarie. Sono tali gli *Occupational pension schemes*, i *Personal pension schemes* e le *Stakeholder pensions*.

In base ai dati contenuti nella relazione 2000/2001 dell'*Occupational Pensions Regulatory Authority* (OPRA), si ha che, al 31.03.2001, gli schemi (*Occupational pension schemes* e *Personal pension schemes*) complessivamente registrati erano 211.634 di cui 110.321 attivi, per un totale di 38 milioni di iscritti, di cui circa 24 milioni iscritti ad un *Occupational pension scheme*.

La maggior parte degli *Occupational pension schemes* risultano di piccola dimensione, come numero di iscritti; infatti, 88.190 hanno 11 o meno iscritti (l'80 per cento degli schemi rappresentano solo l'1 per cento del totale degli iscritti) e 1.753 schemi hanno 1.000 o più iscritti (l'1,6 per cento degli schemi rappresenta cioè l'89 per cento degli iscritti).

Fra gli *Occupational pension schemes* attivi 331 sono destinati a pubblici dipendenti. I 372 *Personal pension schemes* attivi, inseriti nel registro tenuto dall'OPRA, coprono una platea di aderenti di 14.016.677 iscritti. (Tav.a2.1)

Tav.a2. 1

Principali caratteristiche degli schemi pensionistici occupazionali e individuali.
(anno 2001; iscritti in milioni; importi in miliardi di sterline)

Tipologia	Numero schemi	Iscritti	Assets
Occupational pension schemes	109.949	24	850
Personal pension schemes	372	14	225 [1]
Totale	**110.321**	**38**	**1.075**

[1] Dati riferiti al 1997

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti OPRA (*Annual Report* 2000/2001) e OCSE (2000).

comunque, alcun obbligo per il datore di lavoro di offrire una pensione aziendale, né vi è l'obbligo per il datore di lavoro di aderire allo schema eventualmente offerto dal datore di lavoro.

1.2.1 Schemi pensionistici aziendali o interaziendali

Gli *Occupational pension schemes* sono schemi organizzati volontariamente dai datori di lavoro; per questa ragione sono talvolta denominati anche *company pension schemes*[71]. La partecipazione agli stessi da parte dei lavoratori è volontaria.

Dall'aprile 1978 il legislatore ha dato un notevole impulso agli *Occupational pension schemes,* consentendo loro di operare in alternativa al SERPS[72]. I datori di lavoro possono, comunque, offrire gli *Occupational pension schemes* in aggiunta al SERPS; in questo caso i piani sono denominati *not-contracted-out* o anche *contracted-in.*

Al fine di fornire agli iscritti la garanzia della separatezza del patrimonio del fondo rispetto a quello dei datori di lavoro, la maggior parte degli *Occupational pension schemes* sono stati costituti nella forma giuridica del *trust*[73]. In base al *Trustee Investment Act* del 1961 gli amministratori del fondo (*trustees*) hanno il dovere di preservare il patrimonio e di investirlo nel *best interest* dei beneficiari. Non vi sono limiti quantitativi particolari per gli investimenti, fatta eccezione del limite del 5 per cento in azioni o quote del datore di lavoro.

Non vi sono, inoltre, regole particolari in merito al numero dei *trustee* o circa l'obbligo per lo schema di avere un *trustee* indipendente, né tantomeno disposizioni relative ai requisiti di professionalità dei *trustees*[74]. Il ruolo di *trustee* può essere assunto anche da una società[75]. Nella maggior parte dei fondi almeno un terzo dei *trustees* deve essere, peraltro, individuato dagli iscritti (c.d. *member-nominated trustees*). Ferma restando detta regola, i *trustees* nominati dai lavoratori devono essere, almeno, due (ovvero uno nei fondi con meno di 100 iscritti). Allorquando il *trustee* sia una società e questa sia collegata al datore di lavoro, gli iscritti al fondo hanno titolo di provvedere alla nomina di alcuni consiglieri di amministrazione della società (c.d. *member-nominated directors*).

I *trustees* possono provvedere direttamente alla gestione dei patrimoni dei fondi pensione e, in questo caso, sono soggetti alle prescrizioni dettate dal *Financial Services*

---

[71] Gli *Ocupational pension schemes* che operano a favore di dipendenti pubblici sono meglio noti come *superannuation funds.*

[72] Fino al 1988, tuttavia, i regimi a prestazione definita erano i soli a potere operare in alternativa al SERPS.

[73] Il *trust* è quella relazione giuridica tra le persone e i loro patrimoni, mediante la quale le risorse versate da un soggetto (*settlor*) sono detenute da un altro gruppo di soggetti (*trustees)* nell'interesse di un terzo gruppo di soggetti (*beneficiaries*).

[74] Nel *Myners Report* del marzo 2001 viene auspicata l'introduzione, nell'ordinamento del Regno Unito, di regole in tema di requisiti di professionalità dei *trustees,* in considerazione del ruolo determinante che gli stessi sono chiamati a svolgere nell'interesse degli iscritti. Sulla base di una serie di interviste effettuata ad un campione di *trustees* rappresentativo di vari fondi pensione è, infatti, risultato che il 62 per cento dei *trustees* non è in possesso di una qualificazione professionale in materia finanziaria, che il 26 per cento dei *trustees* ha ricevuto meno di un giorno di addestramento al momento in cui ha assunto per la prima volta l'incarico e che il 23 per cento dei *trustees* di fondi con uno specifico *benchmark* non conosce quale sia il *benchmark* di riferimento.

[75] Più della metà dei fondi aziendali esistenti ha dei *corporates trustees.* Dalla Relazione annuale 2000 della *National Association of Pension Fundsv* (NAPF), l'associazione rappresentativa degli *Occupational pension schemes,* emerge, poi, che soltanto il 7 per cento dei fondi a prestazione definita del settore privato hanno come unico *trustee* il datore di lavoro, percentuale questa che sale al 23 per cento per i lavoratori del settore pubblico.

Act del 1986 e devono essere a ciò appositamente autorizzati[76]. Tuttavia, allorché gli schemi effettuino determinati investimenti, regolati dal *Financial Services Act* del 1986, vi è l'obbligo per i *trustees* di nominare un *professional fund manager*. In questo caso i *trustees* restano, comunque, responsabili della definizione dell'*asset allocation* strategica che deve essere riassunta in uno specifico documento scritto c.d. *Statement of investment principles*[77].

In ragione del principio della separatezza dei patrimoni dei fondi pensione dai patrimoni dei datori di lavoro è, inoltre, previsto, in generale, che il denaro dei fondi sia deposito su un conto del tutto separato da quello del datore di lavoro[78].

All'interno degli *Occupational pension schemes* troviamo, poi, forme che operano in regime di prestazione definita (*Defined-Benefit plans*) (DB)[79] e forme che operano in regime di contribuzione definita (*Defined-Contribution plans*) (DC)[80].

Nei *Defined-Benefit plans* l'ammontare della prestazione pensionistica è fissata all'atto dell'adesione per mezzo di una formula che ne predetermina le prestazioni in relazione al salario base. Quest'ultimo, a sua volta, può esser considerato in due modi differenti. E' possibile, infatti, prendere a riferimento il salario raggiunto nell'ultimo periodo lavorativo (*final-salary* o *final-remuneration)*, oppure la media del salario percepito durante l'intera carriera[81].

I contributi possono esser versati sia dai lavoratori che dai datori di lavoro[82]. Mentre per i primi la contribuzione è facoltativa, al fine di incrementare i benefici, ed è corrisposta in misura fissa, il datore di lavoro, diversamente, è obbligato a contribuire in una misura che viene adeguata, in genere, ogni tre anni, secondo piani attuariali, così da permettere di coprire il costo delle prestazioni.

La natura dell'obbligazione del datore di lavoro rispetto ad una forma a prestazione definita varia a seconda che lo schema sia costituito nella forma c.d. *shared-*

---

[76] Ai sensi della sezione 19 del *Financial Services Act* del 1986 i *trustees* che non provvedono all'attività ordinaria di investimento non sono tenuti alla previa autorizzazione.

[77] I *fund managers,* siano essi gli stessi *trustees* o i *professional managers,* sono soggetti alla vigilanza della FSA.

[78] Sezione 49 del *Pensions Act* del 1995.

[79] Qualora il lavoratore cambi lavoro vi è la possibilità di trasferire la posizione ad un altro schema pensionistico ovvero di lasciare la stessa presso lo schema di origine. Nel primo caso, tuttavia, nei piani a prestazione definita, la portabilità della posizione ha un costo per il lavoratore. Per un lavoratore medio che cambi lavoro sei volte durante la sua carriera è stato ipotizzata una possibile diminuzione nell'ordine del 25 per cento della prestazione finale, rispetto a chi resta sempre presso lo stesso datore di lavoro.

[80] I due sistemi sono anche noti come *contracted-out related scheme* (COSRS) e *contracted-out money-purchase scheme* (COMPS). Al fine di ottenere l'autorizzazione ad operare come *contract-out*, i piani COSRS sono tenuti ad offrire prestazioni quantomeno non inferiori a quelle erogate dal SERPS, mentre i piani COMPS devono prevedere contribuzioni non inferiori alle minori contribuzioni del sistema obbligatorio. Entro certi limiti fissati dalla *Inland Revenue* sono, comunque, ammesse contribuzioni volontarie (c.d. *Additional Voluntary Contributions* o *Free-Standing Additional Voluntary Contributions*).

[81] Un sistema tipico è quello che si fonda sulla formula di un sessantesimo dell'ultimo salario per ogni anno di servizio prestato, fino ad un massimo di 40 anni, in base al quale si può arrivare a percepire al massimo una rendita pensionistica pari ai due terzi dell'ultimo salario.

[82] In generale, la contribuzione ad un fondo a prestazione definita è fatta dal lavoratore nella misura del 5-6 per cento della retribuzione, mentre quella del datore di lavoro ammonta a circa il 10-12 per cento della retribuzione, per un totale del 15-18 per cento. Le contribuzioni ai fondi a contribuzione definita ammontano invece, in genere, al 3 per cento per il lavoratore e al 6 per cento per il datore di lavoro, per un totale del 9 per cento.

cost ovvero nella forma c.d. *balance of costs*. Nel primo caso entrambe le quote di contribuzione dovute dal datore di lavoro e dal lavoratore variano nel tempo in ragione dei bilanci attuariali mentre nella seconda ipotesi la quota di contribuzione dovuta dal lavoratore resta fissa nel tempo ed è la quota di contribuzione dovuta dal datore a variare in ragione delle necessità del fondo.

Il regime della prestazione definita è stato il più utilizzato dai fondi di nuova istituzione, sia del settore privato che di quello pubblico, negli anni dal 1970 al 1990. Dalla metà degli anni '90, invece, le forme a prestazione definita hanno iniziato a chiudere le adesioni a nuovi iscritti ed anche ad essere poste in liquidazione, a vantaggio delle forme a contribuzione definita.

Anche se la tendenza in atto è verso le forme a contribuzione definita[83], la stragrande maggioranza degli aderenti agli *Occupational pension schemes* risulta, peraltro, ad oggi ancora iscritta a schemi strutturati secondo il sistema della prestazione definita. (Tav.a2.2)

Tav. a2.2

Sistema pensionistico del Regno Unito. Distribuzione dei fondi pensione per tipologia e settore.
(anno 2000; valori percentuali)

Tipologia	Fondi del settore privato	Fondi del settore pubblico	Totale
Fondi a contribuzione definita (*money purchase*)	23,5	4,6	22,0
Fondi a prestazione definita (*final salary*)	72,0	93,0	74,0
Forme ibride	4,5	2,4	4,0
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti dal *Myners Report* (marzo 2001).

Il *Pensions Act* del 1995 prescrive ad ogni *Occupational pension scheme* di dotarsi di un attuario e di un revisore dei conti, i quali sono tenuti a comunicare all'OPRA le irregolarità riscontrate nella gestione del fondo.

Al fine di garantire che gli *Occupational pension schemes*, in regime di prestazione definita, siano in grado di far fronte agli impegni assunti, sono state dettate, dal legislatore, regole anche sui margini di solvibilità dei predetti fondi. Il *Pensions Act* del 1995 ha, infatti, introdotto il c.d. *Minimum Funding Requirement* (MFR)[84]. A norma

[83] Circa l'85 per cento dei nuovi *Occupational pension schemes* sono schemi a contribuzione definita.

[84] Prima di tale intervento normativo, nel caso in cui il patrimonio dello schema fosse risultato insufficiente rispetto agli obblighi previdenziali assunti, vi era la possibilità per il datore di lavoro di procedere alla riduzione delle prestazioni in base ad un ordine di priorità dei beneficiari definito nel regolamento dello schema. Con il *Pensions Act* qualsiasi insufficienza del patrimonio del fondo

del MFR, i piani pensionistici a prestazione definita devono sottoporsi, almeno ogni 3 anni, ad un *test* di solvibilità[85]. Qualora si verifichino degli scostamenti rispetto ai valori dettati dal *test*, è previsto che l'OPRA chieda di intervenire mediante contribuzioni aggiuntive, in modo da riportare il livello di solvibilità ai limiti previsti. Detto sistema è stato molto criticato soprattutto per la sua rigidità; il Governo, nel marzo 2001, ha annunciato l'intenzione di sostituirlo con un altro sistema più flessibile, che tenga cioè maggiormente conto delle singole realtà.[86]

Per i *contracted-out Occupational pension schemes* è prevista, poi, l'indicizzazione delle prestazioni pensionistiche in linea con gli incrementi dell'indice dei prezzi fino a un massimo del 5 per cento (limite fissato al 3 per cento per la parte di pensione riferita a periodi di lavoro effettuati dall'aprile 1988 all'aprile 1997).

E', inoltre, previsto che i lavoratori che lasciano il lavoro entro due anni possono ottenere la restituzione dei contributi da loro versati in pura linea capitale, senza alcun interesse, mentre coloro che hanno più di due anni di iscrizione al fondo non possono vantare alcun diritto sulla posizione prima del pensionamento.

Al 31.03.2001[87] gli *Occupational pension schemes* gestivano all'incirca 850 miliardi di sterline. Raffrontando il portafoglio complessivo alla fine del 1991 e alla fine 1999, si osserva che il settore ha registrato, nel periodo, una significativa crescita complessiva.(Tav.a.2.3).

Tav. a2.3

Portafoglio degli *Occupational pension schemes.*
(importi in milioni di sterline)

	1991	1999	Variazione % 1991/1999
Depositi	16.493	19.994	0,21
Obbligazioni	33.623	96.845	1,88
Azioni	244.631	530.884	1,17
Prestiti	310	12	-0,96
Attività non finanziarie	26.344	25.105	-0,05
Altro	25.364	110.916	3,37
Totale	**346.765**	**783.756**	**1,26**

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati OCSE 2001

dà, invece, luogo ad un debito del datore di lavoro, legalmente perseguibile. Tuttavia, detto debito non gode di alcun privilegio nell'ipotesi del fallimento del datore di lavoro.

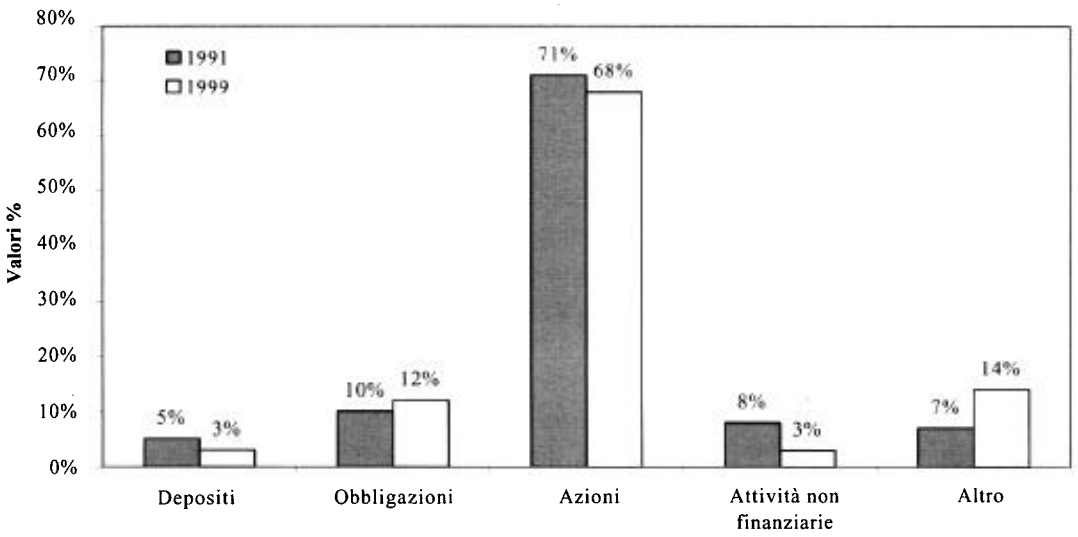
[85] Inoltre, gli attuari sono tenuti a verificare, con cadenza annuale, se lo schema è in grado di pagare le pensioni sia in un'ottica di lungo periodo dello schema sia in un'ottica di chiusura a breve dello stesso. In particolare, essi devono determinare il grado di corrispondenza dello schema alle regole del MFR.

[86] La debolezza delle MFR è emersa con evidenza nell'anno 2000 allorché il fondo pensione della *Blagden*, società del settore chimico, in regola con le MFR, è risultato, tuttavia, insolvente ed in grado di far fronte solo ai due terzi delle obbligazioni pensionistiche assunte.

[87] Dati tratti dall'*Annual Report* 2000/2001 dell'OPRA.

Tav. a2.4

***Occupational pension schemes.* Dinamica dell'*asset allocation* dei portafogli (1991-1999).**



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati OCSE 2001

1.2.2 Schemi pensionistici individuali

I *Personal pension schemes* sono schemi pensionistici offerti e gestiti da istituzioni finanziarie (es. banche e compagnie assicurative). Sia i lavoratori dipendenti che i lavoratori autonomi possono aderirvi individualmente. Dall'aprile 2001 l'adesione è consentita anche ai soggetti non percettori di reddito. A partire dal luglio 1988 i lavoratori dipendenti vi possono accedere in alternativa all'adesione all'*Occupational pension scheme* del datore di lavoro e/o in alternativa al SERPS.

Questi schemi operano in regime di contribuzione definita e l'onere contributivo è, di regola, a carico del lavoratore; a differenza degli *Occupational pension schemes*, gli schemi pensionistici individuali non sono, infatti, sponsorizzati dai datori di lavoro, i quali hanno, comunque, facoltà di parteciparvi. Negli schemi pensionistici individuali la pensione è correlata alla dimensione della posizione individuale accumulata e non esiste alcun limite alla pensione che può essere ricevuta.

L'erogazione della pensione può avvenire tra i 50 e i 75 anni e deve essere protetta dall'inflazione fino ad un tasso massimo del 3 per cento annuo. E' possibile ricevere una somma in forma di capitale (*lump-sum*) esentasse per un valore massimo del 25 per cento del valore della posizione individuale.

1.2.3 Stakeholder Pension Schemes (SPSs)[88]

Gli *Stakeholder pension schemes,* introdotti dal *Welfare Reform and Pensions Act* del 1999, sono piani di accumulo aggiuntivi che possono essere utilizzati quale strumento di *contracting-out* dal SERPS.

Gli SPSs sono principalmente rivolti a coloro che dispongono di redditi medio-alti e che non godono di altre forme di previdenza complementare. Vi possono aderire anche coloro che, già iscritti ad un *Occupational pension scheme*, percepiscono retribuzioni inferiori alle 30.000 sterline ed anche a coloro che non sono titolari di redditi (es. le casalinghe o i bambini) ma che sono in grado di risparmiare a fini previdenziali (in questo caso vi è un limite alla contribuzione annuale ammessa ai benefici fiscali di 3.600 sterline).

Dall'ottobre 2001 tutti i datori di lavoro sono obbligati ad offrire ai propri dipendenti, con stipendi superiori al *National insurance lower earnings limit*, l'accesso ad uno *Stakeholder pension scheme*. Ne sono esentate quelle imprese che hanno meno di cinque dipendenti, o che già offrono al proprio personale la possibilità di aderire ad un *Occupational pension scheme* ovvero che già contribuiscono, in misura non inferiore al tre per cento del salario, ad un *Personal pension scheme.*

Questi schemi devono rispondere, poi, a certi *standard* dettati dalla legislazione: le spese di gestione e di amministrazione del fondo non possono superare, per ogni anno, l'uno per cento del valore delle risorse in gestione; il livello minimo di contribuzione è pari a venti sterline, non possono essere previste, a carico dell'iscritto, spese di ingresso e di uscita, né spese per l'interruzione e la ripresa delle contribuzioni; vi deve essere, inoltre, la possibilità per gli iscritti di cambiare gestore senza alcuna penalità.

Gli *Stakeholder pension schemes* devono essere strutturati secondo il meccanismo della contribuzione definita e sono soggetti alle stesse restrizioni dei *Personal pension schems.* Sotto il profilo di vigilanza, gli SPSs sono soggetti, per taluni profili, al controllo dell'OPRA, a quello dell'*Ombudsman* per i reclami, mentre la supervisione sui gestori finanziari spetta alla *Financial Services Authority* (FSA).

[88] Sulla base dei dati riportati dalla Rivista IPE (*Investment & Pensions Europe*) di febbraio 2002, tratti dalla *Assocition of British Insurers,* risulta che nei primi 8 mesi dall'introduzione degli *stakeholder pensions* sarebbero stati sottoscritti 570.000 contratti.

2. La vigilanza sui fondi pensione

Lo scandalo Maxwell[89], verificatosi nel 1991, ha dato luogo nel Regno Unito ad un acceso dibattito, sia politico che tecnico, in merito alla necessità di ridisegnare il sistema di vigilanza posto a garanzia degli iscritti ai fondi pensione. Ciò ha portato, dapprima, all'istituzione da parte del Governo, nel mese di giugno 1992, di un comitato, c.d. *Pension Law Review Committee* (PLRC) con lo scopo di analizzare eventuali interventi idonei a riformare la normativa di settore.

Nel suo rapporto finale, consegnato al Governo nel settembre 1993, il PLRC formula numerose proposte di modifica del sistema. Tra le principali questioni evidenziate dal rapporto vi è, innanzitutto, la necessità di rivedere la normativa relativa agli amministratori dei fondi pensione *(trustees)*, attraverso l'inserimento obbligatorio anche di rappresentanti dei lavoratori ovvero attraverso l'affidamento dell'amministrazione a soggetti indipendenti.

Il rapporto rileva, inoltre, l'opportunità di prevedere forme di tutela dei beneficiari, quali fondi di garanzia, per l'ipotesi in cui le risorse dei fondi risultino insufficienti a far fronte agli impegni assunti. Un'altra raccomandazione riguarda, poi, una maggiore trasparenza dei bilanci e dell'attività di investimento delle risorse dei fondi, da attuarsi mediante la certificazione annuale dei bilanci da parte di revisori indipendenti, la comunicazione dei dati e delle informazioni ai beneficiari e l'invio periodico di dati alle Autorità di vigilanza. Infine, in merito alla vigilanza, il rapporto evidenzia l'opportunità di rafforzare il ruolo e i poteri degli organi di vigilanza sul settore.

Le proposte avanzate da questo comitato sono state, in buona parte fatte proprie dal legislatore e trasfuse nel *Pensions Act* del 1995, il quale, entrato in vigore nel mese di aprile del 1997, ha riformato la disciplina dei fondi pensione ed ha istituito l'*Occupational Pensions Regulatory Authority.*

Attualmente le Autorità direttamente coinvolte nella vigilanza del settore sono il *Department for Work and Pensions,* la *Inland Revenue,* l'*Occupational Pensions Regulatory Authority,* la *Financial Services Authority.*

Il Ministero del Lavoro e delle pensioni, istituito nell'attuale configurazione l'8 giugno 2001, inglobando alcune competenze in precedenza attribuite al *Department of Social Security, al Department for Education and Employment* e all'*Employment Service,* è responsabile della politica previdenziale del Regno Unito.

In materia di previdenza complementare, al Ministro del Lavoro e delle pensioni *(Secretary of State)* sono attribuiti vari poteri riguardanti, in particolare, la nomina (a

[89] Cfr. il successivo paragrafo 5.

certe condizioni) dei componenti dell'OPRA, del *Pensions Compensation Board* e del *Pensions Ombudsman* ed il loro funzionamento.

Alla *Inland Revenue* (simile alla nostra Agenzia delle Entrate) compete, sotto la generale supervisione del Ministro del Tesoro, l'amministrazione, tra l'altro, del regime di tassazione delle forme di previdenza complementare ed il controllo in ordine al rispetto delle regole dettate dalla normativa per l'ottenimento dei connessi benefici fiscali.

Gli *Occupational pension schemes* che intendono beneficiare di talune agevolazioni fiscali (in particolare, dell'esenzione da tassazione dei redditi da capitale e dei rendimenti conseguiti) sono tenuti a richiedere l'autorizzazione del *Pension Schemes Office* (PSO) della *Inland Revenue.*

Al fine, poi, di essere ammessi ad operare in alternativa al SERPS occorre ottenere dal PSO l'attestazione di corrispondenza al *Reference Scheme Test* (riguardante i livelli minimi di prestazioni), per i fondi a prestazioni definite, od al *Protected Rights Test* (per i livelli minimi di contribuzione), per quelli a contribuzione definita.

* * *

L'Occupational Pensions Regulatory Authority (OPRA), istituita dal *Pensions Act* del 1995, inglobando molte delle competenze in precedenza attribuite *all'Occupational Pensions Board* (OPB), istituito dal *Social Security Act* del 1973, è un'organizzazione indipendente ed autonoma che opera sotto la vigilanza del Ministro del Lavoro e delle pensioni con competenza su tutto il Regno Unito. Il funzionamento dell'OPRA è, per lo più, finanziato da contributi a carico delle forme pensionistiche complementari.

Tutti i componenti dell'Autorità sono nominati dal Ministro del Lavoro. In particolare, due membri devono essere nominati a seguito di apposite consultazione con le organizzazioni rappresentative, rispettivamente, dei lavoratori e dei datori di lavoro mentre gli altri componenti devono essere dotati di specifiche competenze nel settore assicurativo ovvero in materia di amministrazione e gestione degli *Occupational pension schemes.*

Con cadenza annuale, l'OPRA deve riferire al Ministro del Lavoro in merito all'attività svolta. La relazione è, quindi, trasmessa, dal Ministro, ai due rami del Parlamento. Il Ministro del Lavoro può impartire direttive generali in ordine alle procedure che l'Autorità deve seguire nell'esercizio delle sue funzioni ed alle modalità secondo le quali le funzioni devono essere esplicate, così come può, d'intesa con il Ministro del Tesoro, impartire disposizioni in merito alla redazione del bilancio dell'Autorità.

L'OPRA è nata, essenzialmente, con lo scopo di proteggere gli interessi degli iscritti agli *Occupational pension schemes.* Di recente, peraltro, le sue competenze sono state estese, per taluni profili, anche ai *Personal pension schemes.*

Nei confronti degli *Occupational pension schemes,* l'OPRA ha il potere di verificare, anche tramite ispezioni, il corretto adempimento da parte degli amministratori (*trustees)* degli obblighi loro imposti dalla normativa e, se del caso, di rimuovere un soggetto dall'incarico di *trustee,* di incaricare un *trustee* indipendente dell'amministrazione di uno schema pensionistico, di irrogare sanzioni ed, infine, di denunciare all'Autorità giudiziaria le violazioni penali riscontrate. Si tratta, per lo più, di un organo reattivo che interviene, cioè, sulla base delle segnalazioni ricevute dagli attuari e dai revisori degli schemi, i quali hanno il dovere di comunicare le violazioni di legge riscontrate.

Con riferimento agli *Stakeholder pension schemes,* l'OPRA provvede alla tenuta di uno specifico Registro degli schemi che sono stati istituiti e che risultano in regola con le prescrizioni di legge[90], provvedendo alla verifica del rispetto delle condizioni previste, potendo, in difetto, sanzionare gli schemi che non siano più rispondenti alla normativa ed anche provvedere alla cancellazione degli stessi dal registro. Al riguardo, compete, inoltre, all'OPRA il potere di applicare sanzioni a quei datori di lavoro che non offrano al proprio personale l'accesso ad uno S*takeholder pension schemes.*

A seguito dell'introduzione degli *Stakeholder pension schemes,* è stato, poi, riconosciuto all'OPRA il potere di vigilare sul corretto e tempestivo versamento da parte dei datori di lavoro, laddove previsto, delle quote di contribuzione ai *Personal pension schemes.*

L'Autorità provvede, inoltre, tramite il *Pension Schemes Registry,* alla tenuta di un ulteriore registro[91], distinto da quello degli *Stakeholder pension schemes,* nel quale vengono annotati tutti gli *Occupational pension schemes* ed i *Personal pension schemes,* che sono stati, nel tempo, istituiti nel Regno Unito. Oltre che per finalità statistiche, il registro ha lo scopo di fornire informazioni gratuite a coloro che intendano rintracciare una certa forma pensionistica di cui si è persa traccia.

L'OPRA è, infine, incaricata della riscossione dei contributi posti a carico degli schemi pensionistici e finalizzati alla copertura delle spese di funzionamento della stessa, dell'*Ombudsman,* del *Pensions Compensation Board* e del *Pensions Advisory Service.*

* * *

Con l'entrata in vigore del *Financial Services and Markets Act* (FSMA) del 2000[92] i poteri di vigilanza e di regolamentazione del mercato finanziario, assicurativo e

[90] Localizzato in *Brighton.*

[91] Localizzato in *Newcastle upon Tyne.*

[92] Realizzatasi con il *Royal Assent* del 14.06.2000.

bancario del Regno Unito sono stati accentrati in capo ad un unico soggetto, la *Financial Services Authority* (FSA)[93].

La FSA è un ente indipendente non governativo e, cioè, una società di capitali privata (c.d. *private limited company*), finanziata con i contributi dei soggetti vigilati. I membri del consiglio di amministrazione sono, peraltro, nominati dal Ministro del Tesoro.

I compiti istituzionali della FSA riguardano, in generale[94], la salvaguardia della stabilità dei singoli operatori economici (c.d. *market confidence*), la protezione del risparmiatore (c.d. *consumer protection*), la prevenzione e la repressione dei reati finanziari (c.d. *reduction of financial crime*) nonché la funzione di diffondere, tra la popolazione, la conoscenza della materia finanziaria (c.d. *public awareness*).

Con riferimento all'intermediazione mobiliare, l'attività di *investment business*[95] è soggetta ad un regime di autorizzazione preventiva da parte della FSA. Ciò riguarda, principalmente, l'attività di negoziazione in valori mobiliari (*dealing in investment*), l'attività di mediazione professionale in valori mobiliari (*arranging deals in investment*), l'attività di gestione (*managing investments*) e l'attività di consulenza finanziaria (*investment advice*).

In base alla normativa, la possibilità di ottenere la preventiva autorizzazione a svolgere servizi di investimento è vincolata al possesso di determinati requisiti (c.d. *threshold conditions*)[96] ed è sanzionato, penalmente e civilmente, l'esercizio dell'attività di intermediazione mobiliare in difetto dell'apposita autorizzazione (o esenzione). Successivamente al rilascio dell'autorizzazione, la FSA vigila, anche mediante ispezioni ed investigazioni, sulla rispondenza dei soggetti autorizzati ai requisiti di legge.

Il sistema di controllo dell'attività di intermediazione mobiliare prevede, inoltre, l'assoggettamento degli intermediari mobiliari a specifiche norme di condotta definite dalla FSA.

In materia di previdenza complementare, la FSA è competente ad autorizzare e, quindi, a vigilare, sui gestori professionali delle risorse degli *Occupational pensions schemes,* a disciplinare l'offerta dei *Personal pensions schemes* e degli *Stakeholder pension schemes* e a vigilare sui gestori dei predetti schemi.

---

[93] In precedenza, il *Financial Service Act* del 1986 attribuiva le funzioni di regolamentazione e di vigilanza sulle attività di intermediazione, di mediazione, di gestione, di consulenza e di sottoscrizione di strumenti finanziari alla *Securities Investment Board* (SIB), il *Banking Act* del 1987 assoggettava alla vigilanza della *Bank of England* la vigilanza sull'attività di raccolta dei depositi bancari, *l'Insurance Companies Act* del 1982 e il *Lloyd's Act* del 1982 riconosceva al *Council of Lloyd's* le competenze di vigilanza sul mercato assicurativo.

[94] Si tratta dei c.d. *general duties* che sono indicati nella sezione 2 del *Financial Services and Markets Act* del 2000.

[95] Per le definizioni di *investment* e di *investment business* si veda il FSMA *schedule* 2.

[96] Quali, ad esempio, l'adeguatezza delle risorse finanziarie, la valutazione che gli esponenti del soggetto richiedente siano *fit and proper,* cioè professionalmente competenti ed onorabili e l'analisi della struttura del gruppo a cui appartiene il soggetto che richiede l'autorizzazione.

3. Forme di garanzia

Varie sono le forme di garanzia, dirette o indirette, che il sistema prevede a tutela degli iscritti.

In particolare, il *Pensions Compensation Board* (PCB), istituito dal *Pensions Act* del 1975, è un organismo autonomo ed indipendente competente ad amministrare un *Pensions compensation scheme*, un fondo, cioè, di garanzia degli iscritti agli *Occupational pensions schemes* da eventuali insolvenze dei fondi pensione, dovute a comportamenti illegali di terzi.

I componenti del PCB sono nominati dal Ministro del Lavoro e delle pensioni a seguito di apposite consultazioni con le organizzazioni rappresentative, rispettivamente, dei datori di lavoro e dei lavoratori. Con cadenza annuale, il PCB deve riferire al Ministro del Lavoro in merito all'attività svolta. La relazione è, quindi, trasmessa, dal Ministro, ai due rami del Parlamento.

Il *Pensions Act* del 1975 attribuisce al PCB il potere di decidere se il risarcimento è dovuto e di provvedere ai relativi pagamenti. Il risarcimento è dovuto a condizione che lo schema sia stato istituito nella forma del *trust*, che le perdite patrimoniali siano dipendenti da atti illegali (es. furto, truffa, appropriazione indebita), che anche il datore di lavoro sia insolvente, che la perdita corrisponda, per gli schemi in regime di contribuzione definita, ad almeno il dieci per cento del patrimonio del fondo e, per gli schemi a prestazione definita,che il piano risulti sotto il novanta per cento del valore degli impegni in essere.

Per gli schemi a prestazione definita, il risarcimento è limitato al 90 per cento della perdita ovvero, se minore, all'ammontare necessario per riportare il piano al novanta per cento dei livelli di solvibilità. Nei piani a contribuzione definita, il risarcimento è limitato al minore importo tra il 90 per cento della perdita e l'importo necessario per riportare il piano al 90 per cento del patrimonio detenuto prima della perdita.

Il fondo di garanzia è finanziato da un prelievo annuale operato su tutti gli *Occupational pension schemes,* calcolato sulla base del numero degli iscritti, che viene attivato solo a seguito del verificarsi di un evento che abbia dato luogo al pagamento del risarcimento. Il prelievo è raccolto dall'OPRA nell'interesse del PCB. In aggiunta ai fondi accumulati sulla base del predetto prelievo, il PCB ha anche il potere di acquisire, entro certi limiti, risorse mediante prestiti erogati da determinate istituzioni finanziarie.[97]

Vi è, inoltre, il *Pensions Ombudsman*, il cui ruolo e poteri sono stati definiti con il *Pension Schemes Act* del 1993 e, quindi, riformati con il *Pensions Act* del 1995.

[97]Nessun risarcimento è stato corrisposto dal PCB nei primi due anni di operatività del medesimo. Il primo intervento ha avuto luogo nel giugno 1999.

L'*Ombudsman,* nominato dal Ministro del Lavoro e delle pensioni, opera in totale autonomia e indipendenza, quale giudice imparziale, in merito agli esposti pervenuti dagli iscritti agli *Occupational pensions schemes* e ai *Personal pensions schemes* che assumono di aver subito un'ingiustizia in conseguenza di atti od omissioni dei *trustees* o dei gestori degli schemi.

Le decisioni dell'*Ombudsman* (c.d. DPO) sono, in genere, definitive, esplicano efficacia nei confronti di tutte le parti della controversia, possono essere rese esecutive dal giudice ed impugnate solo per ragioni di diritto. Di regola, prima di rivolgersi all'*Ombudsman* è necessario avere esperito le eventuali procedure interne di risoluzione delle controversie previste dagli schemi pensionistici (c.d. *internal dispute resolution*).

Il *Pensions Advisory Service* (OPAS), organizzazione privata *non-profit* sovvenzionata, per il tramite dell'OPRA, dal Ministero del Lavoro e delle pensioni, è, invece, competente a fornire informazioni gratuite sia sulle pensioni aziendali che su quelle individuali e può intervenire per risolvere eventuali controversie. Coloro che ritengono di aver subito una violazione dei propri diritti possono, infatti, rivolgersi all'OPAS, a condizione che non abbiano già avviato un'azione legale.

4. La disciplina degli adempimenti contributivi

Con riferimento alla problematica delle eventuali omissioni contributive, l'ordinamento del Regno Unito prevede delle regole puntuali sull'obbligo della tenuta di appositi registri, nei quali annotare le date e gli importi dei contributi da versare ed i pagamenti pervenuti e sui termini entro i quali i datori di lavoro devono procedere all'accreditamento dei contributi, attribuendo, quindi, all'OPRA specifici poteri di intervento.

La materia è disciplinata dal *Pension Schemes Act* del 1993, dal *Pensions Act* del 1995, dal *Personal Pension Schemes* (*payment by employers*) 2000 r*egulations* n.2692 e dal *Welfare Reform and Pensions Act* del 1999 che ha introdotto, a far tempo dal 06.04.2001, un regime simile anche per i *Personal pension schemes*.

Il *Pension Schemes Act* del 1993 impone, innanzitutto, al datore di lavoro di procedere all'accreditamento dei contributi del lavoratore entro diciannove giorni dalla fine del mese nel quale ha provveduto alla relativa trattenuta dalla retribuzione. I contributi dovuti da parte del datore di lavoro devono, invece, essere versati entro la data prestabilita d'intesa con il lavoratore.

Inoltre, per gli *Occupational pension schemes*, il *Pensions Act* del 1995[98] fa carico ai *trustees* o ai *managers* dello schema di assicurare la tenuta e l'aggiornamento periodico di un registro dei pagamenti[99] nel quale devono essere annotate le quote di contribuzione dovute dal datore di lavoro o dai lavoratori e le date entro le quali i pagamenti devono essere effettuati.

In particolare, per i fondi a prestazione definita, la legge prevede che il registro delle contribuzioni sia certificato dall'attuario dello schema, il quale deve verificare la congruità dei livelli di contribuzione prefissati rispetto alle prestazioni promesse[100].

Allorché i datori non provvedono, in tutto o in parte, al pagamento delle somme dovute nei termini previsti nel registro dei pagamenti, i *trustees* o i *managers* dello schema hanno l'obbligo, entro 30 giorni dalla data prevista come dovuta, di darne debita informativa[101] all'OPRA.

I *trustees* o i *managers* dello schema hanno, inoltre, l'obbligo di comunicare ai lavoratori, entro 90 giorni dalla data del dovuto pagamento, le insolvenze che siano rimaste tali dopo 60 giorni dalla data prevista. Sotto il profilo civilistico, le somme non corrisposte costituiscono un debito del datore di lavoro e, quindi, come tali vanno trattate.

Per quanto attiene, invece, ai poteri dell'OPRA[102], l'Autorità può:

- proibire a una certa persona di svolgere l'incarico di *trustee* dello schema e, quindi, rimuoverlo dall'incarico allorché abbia violato le previsioni normative ovvero non abbia fatto quanto necessario per garantire il rispetto della normativa[103];

- irrogare, mediante ordinanza di pagamento, sanzioni amministrative ai *trustees*, ai *managers* e ai datori di lavoro[104] che si siano resi inadempienti. Ciò per ogni

---

[98] Ciò è disciplinato nella sezione 58 per i fondi a prestazione definita e nella sezione 87 per quelli a contribuzione definita.

[99] Cosiddetto *schedule of contributions* per i fondi a prestazione definita e *payment schedule* per quelli a contribuzione definita. Vi è la possibilità di predisporre un registro per ogni iscritto ovvero un solo registro per tutti gli iscritti. L'importante è che siano indicati separatamente i contributi dovuti da parte del datore di lavoro e da parte del lavoratore. Le contribuzioni possono essere indicate sia come percentuale del salario, sia come ammontare complessivo dovuto. Quale data dei pagamenti (*due date*) deve essere indicato l'ultimo giorno utile entro il quale gli amministratori devono ricevere i pagamenti da parte del datore di lavoro. Se la data di pagamento cade durante il *weekend*, i pagamenti devono essere effettuati in modo tale che gli amministratori siano in grado di riceverli entro il venerdì immediatamente precedente alla data dovuta.

[100] Successivamente all'avvenuta certificazione del registro dei pagamenti, allorché l'attuario accerti che il valore del patrimonio del fondo è inferiore (al 90 per cento) agli impegni in essere ed il datore di lavoro non intervenga per ripianare lo schema, spetta ai *trustees* o i *managers* dello schema di informare per iscritto l'Autorità e gli iscritti.

[101] Sezione 111°(6) del *Pension Schemes Act* del 1993. Gli amministratori devono comunicare all'OPRA il nome dell'iscritto per il quale risulta non essere stato effettuato il pagamento, il suo numero di iscrizione all'assicurazione nazionale, il nome e l'indirizzo del datore di lavoro, il mese o le settimane per le quali le contribuzioni non sono state effettuate ovvero fatte in ritardo. Successivamente al primo mancato pagamento, gli amministratori sono, comunque, tenuti a proseguire nelle comunicazioni all'OPRA ed all'iscritto, fintanto che OPRA non consente di porvi fine.

[102] Nel complesso, gran parte dell'attività dell'OPRA attiene alla problematica delle omissioni contributive. Ad esempio, nel trimestre marzo-aprile-maggio 2001, il 58 per cento delle nuove pratiche aperte ha riguardato questa tipologia di casistica, a fronte della quale sono state irrogate 68 sanzioni per complessive 3.810 sterline.

[103] Ai sensi della sezione 3 del *Pensions Act* del 1995.

[104] In particolare, il fatto che il datore di lavoro abbia operato la detrazione dalle retribuzioni delle quote di contribuzione previste senza, peraltro, provvedere ad accreditarle alle forme pensionistiche complementari, può avere rilievo, oltre che ai fini

violazione e fino ad un massimo di 5.000 sterline, se la violazione è stata posta in essere da un individuo singolo, o di 50.000 sterline negli altri casi[105]. Le sanzioni vanno pagate direttamente all'OPRA, la quale è tenuta, quindi, a versarle al Ministro del Lavoro.

Regole del tutto analoghe a quelle sopradescritte valgono, in forza di quanto disposto dal *Welfare Reform and Pensions Act* del 1999, anche per i *Personal pension schemes* e per gli *Stakeholder pension schemes*.[106]

5. Il caso Maxwell

Nel 1991, il sistema dei fondi pensione del Regno Unito è stato interessato da un caso di frode particolarmente rilevante, il quale ha comportato la perdita di circa 450 milioni di sterline.

Ciò, a seguito di alcune ingenti operazioni di prestito effettuate da taluni fondi pensione di proprietà di Robert Maxwell (in particolare da parte del *Mirror Group Newspapers* e del *Maxwell Communication Corporation*) a favore di altre società di proprietà dello stesso Maxwell. Nonostante l'avvenuto rilascio di valide garanzie accessorie, il ricavato della vendita delle predette garanzie non fu, infatti, utilizzato per il ristoro dei fondi pensione bensì distratto al fine di sorreggere un impero finanziario in crisi.

Nel complesso, il collasso del gruppo Maxwell ha coinvolto circa 32.000 lavoratori, di cui 12.000 del *Mirror Group Newspapers*. I fondi pensione della MGN e della MCC non furono, peraltro, gli unici fondi ad esserne danneggiati. Vari altri fondi pensione, come ad esempio quelli della *British Airways*, della *Rolls-Royce*, della *Ford* e della *Rover*, avevano, infatti, investito in azioni della MCC.[107]

Nel caso di specie, la distrazione delle risorse dei fondi pensione del gruppo Maxwell si era, peraltro, resa possibile grazie all'adozione di un modello organizzativo fondato sul ruolo prioritario del datore di lavoro nella decisione delle modalità di gestione dei fondi pensione delle proprie imprese e nella possibilità di diventare egli stesso *trustee* senza alcun controllo da parte degli iscritti al fondo. Secondo la legislazione allora in vigore, infatti, pur essendovi separazione tra il *trust* e l'impresa

---

dell'applicazione di sanzioni amministrative, anche sotto il profilo penale, dal momento che la fraudolenta evasione dei pagamenti delle contribuzioni che sono state dedotte dalle retribuzioni costituisce un atto criminoso (come precisato nella sezione 49 del *Pensions Act* del 1995).

[105] Ai sensi della sezione 10 del *Pensions Act* del 1995.

[106] In questo caso il registro dei pagamenti viene denominato *Record of Payments due*.

[107] In totale, questi altri fondi pensione hanno perso circa 200 milioni di sterline a seguito dei loro investimenti nelle società del gruppo Maxwell.

datrice di lavoro di origine, risultava completamente rimessa allo stesso datore di lavoro che istituiva il *trust* la nomina di tutti o gran parte degli amministratori, con la possibilità anche di nominare se stesso. In effetti, la maggior parte dei fondi pensione del gruppo Maxwell avevano, infatti, come *trustee* o come gestore società amministrate dallo stesso Robert Maxwell e dai suoi due figli.

Lo scandalo Maxwell, ha rivelato l'inadeguatezza dell'apparato normativo del tempo nonché la vulnerabilità, in tale contesto, dei fondi rispetto a possibili intenti fraudolenti dei datori di lavoro, ed ha portato, con il *Pensions Act* del 1995, ad una radicale riforma delle regole di amministrazione e gestione degli *Occupational pension schemes* ed al rafforzamento del sistema pubblico di vigilanza.[108]

[108] In merito al caso Maxwell, il Ministero dell'Industria ha iniziato nel 1992 un'inchiesta che è poi sfociata in un voluminoso rapporto, del marzo 2001, nel quale vengono messe in luce le varie responsabilità di persone e istituzioni in quella che è stata una delle maggiori frodi della storia finanziaria britannica. In tale contesto, alcune responsabilità nella vicenda vengono attribuite, oltre che alla famiglia Maxwell, anche alle banche d'affari che hanno agito come *broker* nella compravendita di azioni della MCC, le quali avrebbero dovuto essere al corrente che le azioni erano comprate per conto dello stesso Maxwell, che così teneva a galla le quotazioni del gruppo. Altri imputati "morali" della vicenda sarebbero, inoltre, le società di revisione, le quali avrebbero dovuto riferire ai consiglieri dei fondi pensione gli abusi in atto.

Bibliografia

Attias A., *Sulla previdenza complementare nel Regno Unito*, Relazione al XXI Corso di Aggiornamento dell'Istituto Italiano degli Attuari, tenutosi a Roma il 19-20 ottobre 1995

Blake D., *Pension Schemes and Pension Funds in the United Kingdom*, Clarendon Press –Oxford 1995

Blake D., *The United Kingdom Pension System: key features*, Maggio 2001

Gentile S., *La regolamentazione del sistema finanziario nel Regno Unito con particolare riferimento alla disciplina dell'intermediazione mobiliare*, in Diritto della banca e del mercato finanziario n.4/2001

Hall M., *The evolution of financial regulation and supervision in the UK: why we ended up with the Financial Services Authority*, Banca Impresa e Società n.3/2001

International Social Security Association, *Trends in social security*, n.3/2001

Merola F., in *Il risparmio previdenziale ed i fondi pensione*,a cura di D. Pace, CER 1993

Micocci M., *La previdenza complementare inglese e quella italiana*, un confronto quantitativo, in INPDAP n.3/97

Myners P., *Institutional Investment in the United Kingdom: A review,* H.M. Treasury, Londra, marzo 2001

OCSE (Working Party on Private Pensions), *Private Pensions: selected Country Profiles*, 19-20 giugno 2001

OCSE, *Institutional Investors - Statistical Yearbook,* 2001

OPRA, *Annual Report* 2000/2001

OPRA, *Pension Scheme trustees,* OPRA website

Reardon, A.M., *Pensions Handbook*, Allied Dunbar 2000

Russel, G., (Chief Actuary of United Kingdom Government Actuary's Departement), *Solvency protection for private pension system – background note on United Kingdom perspective.*

APPENDICE 3

PRINCIPI OCSE/INPRS PER LA REGOLAMENTAZIONE DEI FONDI PENSIONE COMPLEMENTARI DI TIPO OCCUPAZIONALE

QUINDICI PRINCIPI PER LA REGOLAMENTAZIONE DEI FONDI PENSIONE COMPLEMENTARI DI TIPO OCCUPAZIONALE

(approvati dal Gruppo di lavoro dell'OCSE "Pensioni Private" nel novembre 2000 e dall' *International Network of Pensions Regulators and Supervisors* nell'aprile 2001)

Principio N°1: Quadro regolamentare adeguato

Dovrebbe essere posto in essere un quadro regolamentare delle pensioni complementari private completo, dinamico e flessibile (che tenga conto della complessità degli schemi) al fine di assicurare la protezione dei beneficiari dei piani pensionistici, la solidità dei fondi pensione e la stabilità del sistema economico nel suo complesso. Tale quadro non dovrebbe comunque comportare oneri eccessivi per i mercati degli strumenti pensionistici, le istituzioni o i datori di lavoro.

Principio N°2: Appropriata regolamentazione dei mercati finanziari

Un investimento produttivo e diversificato del risparmio previdenziale che realizzi una ripartizione del rischio necessita di mercati e di istituzioni finanziarie ben funzionanti. Lo sviluppo di sistemi pensionistici a capitalizzazione dovrebbe andare di pari passo con il rafforzamento dell'infrastruttura dei mercati finanziari e del connesso quadro regolamentare (incluso lo sviluppo di nuovi strumenti e di nuovi mercati, quali ad esempio quelli dei titoli indicizzati all'inflazione, e il migliore funzionamento del mercato delle rendite pensionistiche).

Principio N°3: Diritti dei beneficiari

Le condizioni di accesso agli schemi pensionistici complementari privati non devono essere discriminatorie. La regolamentazione dovrebbe mirare a impedire ipotesi di esclusione basate sull'età, sul salario, sul sesso, sul periodo di servizio prestato, sulla tipologia del rapporto di lavoro, sull'impiego *part-time* e sullo stato civile. Dovrebbe essere altresì garantita la protezione dei diritti accumulati durante il rapporto di lavoro e l'esistenza di appropriate procedure di riconoscimento di tali diritti, con riferimento ai contributi versati sia dai lavoratori sia dai datori di lavoro. L'applicazione di meccanismi di indicizzazione dovrebbe essere incoraggiata. La portabilità dei diritti pensionistici è essenziale se si intende promuovere la mobilità professionale. Dovrebbero essere altresì incoraggiati meccanismi di protezione dei beneficiari in caso

di recesso anticipato dagli schemi, in particolare quando la partecipazione avviene su base obbligatoria.

Principio N°4: Adeguatezza degli schemi complementari

Dovrebbe essere promossa un'appropriata valutazione dell'adeguatezza degli schemi complementari (sotto il profilo dei rischi, dei benefici e della copertura), in particolare quando questi schemi svolgono una funzione di pubblico interesse, in quanto si sostituiscono o sono complementari agli schemi pubblici ovvero quando assumono natura obbligatoria. La valutazione di adeguatezza dovrebbe tenere conto delle diverse fonti di reddito nella fase di pensionamento (sistemi di trasferimento finanziati tramite la fiscalità generale, sistemi basati sulla capitalizzazione, risparmio individuale e redditi di vario genere).

Principio N°5: Sistema di regolamentazione e separatezza

Un sistema istituzionale e funzionale di criteri legali, contabili, tecnici, finanziari e gestionali dovrebbe essere applicato ai fondi pensione e ai piani pensionistici, congiuntamente o separatamente, evitando eccessivi oneri amministrativi. Il fondo pensione deve essere legalmente separato dall'impresa *sponsor* (o almeno la separazione deve essere irrevocabilmente garantita tramite appropriati meccanismi).

Principio N°6: Finanziamento

L'istituzione di schemi pensionistici complementari dovrebbe seguire il principio della capitalizzazione. Mentre i piani a contributi definiti realizzano, in linea di principio, la piena copertura delle passività previdenziali, piani diversi dovrebbero essere soggetti a regole di copertura minima o, comunque, ad altri meccanismi in grado di assicurare l'adeguato finanziamento delle passività. Regole basate sull'ipotesi di liquidazione (ad esempio, *Accumulated Benefits Obligation - ABO, Projected Benefits Obligation – PBO*) possono essere ammesse come una base minima di complemento a regole basate sull'ipotesi di prosecuzione dell'attività. In casi particolari, può essere consentita l'introduzione di elementi di flessibilità per temporanee situazioni di copertura insufficiente. Dovrebbe essere preso in considerazione lo sviluppo di adeguati ma flessibili requisiti minimi di capitale/di garanzia per i fondi pensione, tenendo conto della natura di lungo periodo delle loro passività. La normativa fiscale e quella prudenziale dovrebbero stimolare il conseguimento di un livello di finanziamento prudenziale. Gli schemi complementari privati a ripartizione a livello di singole società dovrebbero essere vietati.

Principio N°7: Tecniche di calcolo

Appropriati metodi di calcolo per la valutazione delle attività e delle passività, inclusi quelli di tipo attuariale e relativi agli ammortamenti, devono essere introdotti e basati su standard di trasparenza e comparabilità. Dovrebbero essere altresì stimolate la gestione del rischio moderna ed efficace e l'adozione da parte dei fondi pensione e delle altre istituzioni coinvolte nella prestazione di servizi di tipo previdenziale di criteri di gestione del rischio validi a livello di settore. Lo sviluppo di tecniche di gestione integrata dell'attivo e del passivo dovrebbe trovare adeguata considerazione.

Principio N°8: Strutture di vigilanza

Deve essere posta in essere un'efficace vigilanza sui fondi pensione e sui piani pensionistici che si focalizzi sul rispetto della normativa, sui controlli di tipo finanziario, sulle verifiche attuariali e sull'operato degli amministratori. Dovrebbero essere costituiti appropriati organismi di vigilanza, adeguatamente provvisti di personale e di risorse finanziarie, che pongano in essere controlli e verifiche di tipo anche ispettivo, almeno per alcune categorie di fondi e in particolare quando si ha notizia di situazioni problematiche. Gli organismi di vigilanza dovrebbero essere dotati di appropriati poteri di regolamentazione e di vigilanza sui piani individuali, al fine di impedire casi di irregolarità nell'attività di raccolta delle adesioni generati da impropri metodi di distribuzione degli utili e di caricamento delle spese.

Principio N°9: Autocontrollo

L'autoregolamentazione e l'autocontrollo dovrebbero essere adeguatamente promossi. Nell'ambito di un appropriato quadro regolamentare dovrebbe essere incoraggiato il ruolo degli attuari indipendenti, dei depositari e degli organi di controllo interno indipendenti.

Principio N°10: Parità di condizioni concorrenziali

La regolamentazione dovrebbe promuovere condizioni concorrenziali uniformi per i diversi operatori tenendo in considerazione l'utilità di seguire un approccio di tipo funzionale. La parità concorrenziale dovrebbe recare vantaggi ai consumatori e permettere l'adeguato sviluppo dei mercati della previdenza privata.

Principio N°11: Investimenti

Gli investimenti dei fondi pensione dovrebbero essere adeguatamente regolamentati (vedi i principi OCSE per la regolamentazione degli investimenti delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione). Ciò include la necessità di un approccio integrato alla gestione delle attività e delle passività, nel caso di un approccio istituzionale come di tipo funzionale, nonché la considerazione dei principi relativi alla diversificazione, alla dispersione e al bilanciamento delle scadenze e delle valute. Le regolamentazioni di tipo quantitativo e quelle basate sul principio della persona prudente devono essere attentamente valutate con riguardo agli obiettivi di sicurezza e di redditività dei fondi pensione. L'investimento nei titoli emessi dall'impresa *sponsor* dovrebbe essere limitato, a meno che esistano adeguate tutele. Dovrebbe essere promossa la liberalizzazione degli investimenti all'estero da parte dei fondi pensione, secondo principi di prudente gestione.

Principio N°12: Meccanismi di assicurazione

Dovrebbe essere accuratamente valutata l'esigenza di prevedere l'assicurazione dei rischi di insolvenza e/o altri meccanismi di garanzia. Tali meccanismi possono essere opportuni in alcuni casi e in un contesto adeguato. Può essere previsto il ricorso a schemi di assicurazione di gruppo e di riassicurazione.

Principio N°13: Liquidazione

Dovrebbero essere stabiliti idonei meccanismi di liquidazione. Dovrebbero essere previste disposizioni (incluso, ove necessario, il riconoscimento di un privilegio ai diritti di credito dei fondi pensione) per assicurare che i contributi dovuti al fondo dal datore di lavoro siano corrisposti anche nell'ipotesi di insolvenza di quest'ultimo, in conformità alle leggi nazionali.

Principio N°14: Trasparenza e informazione

Dovrebbero essere promosse la trasparenza e l'informazione adeguate in merito ai costi e ai benefici degli schemi pensionistici, in particolare quando sono offerte scelte a livello individuale. Gli aderenti ai piani pensionistici dovrebbero essere resi edotti sulle conseguenze del cattivo uso delle somme percepite a titolo di prestazioni pensionistiche (in particolare nell'ipotesi di erogazioni in forma di capitale) e sulle modalità di tutela dei propri diritti. Dovrebbero essere promosse la trasparenza della struttura dei costi,

della *performance* dei piani e delle modalità di erogazione dei benefici pensionistici, specie nell'ipotesi di piani che consentono l'esercizio di scelte a livello individuale.

Principio N°15: *Corporate governance*

Dovrebbe essere preso in considerazione il ruolo dei fondi pensione dal punto di vista della *corporate governance*. Ciò include il ruolo di linee guida (obbligatorie o volontarie) relative alle attività di *governance*; l'impatto dell'attivismo dei fondi pensione in qualità di azionisti sulla condotta delle imprese; il governo dei fondi pensione stessi e il ruolo dei loro fiduciari.

FIFTEEN PRINCIPLES FOR THE REGULATION OF PRIVATE OCCUPATIONAL PENSIONS SCHEMES

(approved by the OECD Working Party on Private Pensions in November 2000 and by the International Network of Pensions Regulators and Supervisors in April 2001)

Principle N°1: Adequate regulatory framework

An adequate regulatory framework for private pensions should be enforced in a comprehensive, dynamic and flexible way (taking into account the complexity of the schemes) in order to ensure the protection of pensions plans beneficiaries, the soundness of pensions funds and the stability of the economy as a whole. This framework should however not provide excessive burden on pensions markets, institutions, or employers.

Principle N°2: Appropriate regulation of financial markets

A productive, diversified investment of retirement savings which spreads risk requires well-functioning capital markets and financial institutions. The development of advance-funded pension systems should go hand-in-hand with a strengthening of the financial market infrastructure and regulatory framework (including the development of new financial instruments and new markets such as inflation-indexed markets and the improved functioning of retirement annuity markets).

Principle N°3: Rights of the beneficiaries

Non-discriminatory access should be granted to private pensions schemes. Regulation should aim at avoiding exclusions based on age, salary, gender, period of service, terms of employment, part-time employment, and civil status It should also promote the protection of vested rights and proper entitlement process, as regard to contributions from both employees and employers. Policies for indexation should be encouraged. Portability of pensions rights is essential when professional mobility is promoted. Mechanisms for the protection of beneficiaries in case of early departure, especially when membership is not voluntary, should be encouraged.

Principle N°4: Adequacy of the private schemes

Proper assessment of adequacy of private schemes (risks, benefits, coverage) should be promoted, especially when these schemes play a public role, through substitution or substantial complementary function to public schemes and when they are mandatory. Adequacy should be evaluated taking into account the various sources of retirement income (tax-and-transfer systems, advance-funded systems, private savings and earnings).

Principle N°5: Regulatory system and separation

An institutional and functional system of adequate legal, accounting, technical, financial, and managerial criteria should apply to pensions funds and plans, jointly or separately, but without excessive administrative burden. The pension fund must be legally separated from the sponsor (or at least such separation must be irrevocably guaranteed through appropriate mechanisms).

Principle N°6: Funding

Private schemes should be funded. While full-funding exists in principle for defined contribution plans, other types of plans should be subject to minimum funding rules or other mechanisms to ensure adequate funding of pension liabilities. Rules based on winding-up approach (e.g. ABO, PBO) may be promoted as a minimum level to complement the on-going approach. Flexibility can be allowed for temporary limited under-funding under restricted circumstances. Consideration should be given to the development of adequate but flexible requirements for minimum capital/guarantee in pension funds,-- taking account of the long term nature of their liabilities. Tax and prudential regulations should encourage a prudent level of funding. Private unfunded pay-as-you-go schemes at individual company level (i.e. overheads schemes) should be prohibited.

Principle N°7: Calculation Techniques

Appropriate calculation methods for asset valuation and liabilities funding, including actuarial techniques and amortisation rules must be set up and based on transparent and comparable standards. Increased reliance on modern and effective risk management, industry-wide risk management standards for pension funds and other institutions involved in the provision of retirement income should be promoted. The development of asset liability management techniques should be given proper consideration.

Principle N°8: Supervisory structures

Effective supervision of pension funds and plans must be set-up and focus on legal compliance, financial control, actuarial examination and supervision of managers. Appropriate supervisory bodies, properly staffed and funded, should be established in order to conduct when relevant off and on site supervision, at least for some categories of funds and in particular when problems are reported. Supervisory bodies should be endowed with appropriate regulatory and supervisory powers over individual plans, in order to prevent miss-selling cases arising from irregularities in the distribution and expenses methods.

Principle N°9: Self-supervision

Self-regulation and self-supervision should be encouraged. The role of independent actuaries, custodian services and internal independent supervisory boards should be promoted within an appropriate regulatory framework.

Principle N°10: Fair competition

Regulation should promote a level playing field between the different operators and take account of the usefulness of a functional approach. The fair competition should benefit to the consumers and allow for the development of adequate private pensions markets.

Principle N°11: Investment

Investment by pension funds should be adequately regulated (see selected principles for regulation of investments by insurance companies and pension funds in Annex). This includes the need for an integrated assets/liabilities approach, for both institutional and functional approaches, and the consideration of principles related to diversification, dispersion, and maturity and currency matching. Quantitative regulations, and prudent-person principles should be carefully assessed, having regard to both the security and profitability objectives of pension funds. Self-investment should be limited, unless appropriate safeguards exist. Liberalisation of investment abroad by pension funds should be promoted, subject to prudent management principles.

Principle N°12: Insurance mechanisms

The need for insolvency insurance and/or other guarantee schemes has to be properly evaluated. These mechanisms may be recommended in some cases but in an adequate framework. Recourse to insurance mechanisms (group and reinsurance) may be promoted.

Principle N°13: Winding-up

Proper winding-up mechanisms should be put in place. Arrangements (including, where necessary, priority creditors' rights for pension funds) should be put in place to ensure that contributions owed to the fund by the employer are paid in the event of his insolvency, in accordance with national laws.

Principle N°14: Disclosure and education

Appropriate disclosure and education should be promoted as regards respective costs and benefits characteristics of pensions schemes, especially where individual choice is offered. Beneficiaries should be educated on misuse of retirement benefits (in particular in case of lump sum) and adequate preservation of their rights. Disclosure of fees structure, plans performance and benefits modalities should be especially promoted in the case of pensions plans that offer individual choice.

Principle N°15: Corporate governance

The corporate governance role and capacity of pension funds should be considered. This includes: the role of guidelines (statutory or voluntary) for governance activities; the impact of shareholder activism by pension funds on corporate behaviour; and the governance of pension funds themselves and the role of trustees.

APPENDICE 4

APPENDICE STATISTICA

Tav. a4.1

Fondi pensione di nuova istituzione. Dati annuali di sintesi.
(dati di fine periodo, salvo flussi annui per i contributi; importi in milioni di euro)

	2001	2000	1999	1998
Numero di fondi				
Fondi pensione negoziali				
Autorizzati all'esercizio dell'attività	27	23	6	4
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	14	19	27	12
Totale	**41**	**42**	**33**	**16**
Fondi pensione aperti				
Autorizzati all'esercizio dell'attività	94	85	79	46
Autorizzati alla costituzione	8	14	9	25
Totale	**102**	**99**	**88**	**71**
Totale fondi di nuova istituzione	**143**	**141**	**121**	**87**
Iscritti				
Fondi pensione negoziali				
Autorizzati all'esercizio dell'attività	913.202	782.821	428.881	384.349
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	96.964	102.830	272.246	15.532
Totale fondi pensione negoziali	**1.010.166**	**885.651**	**701.127**	**399.881**
Fondi pensione aperti	**287.251**	**223.032**	**136.305**	**14.619**
Totale fondi di nuova istituzione	**1.297.417**	**1.108.683**	**837.432**	**414.500**
Attivo netto destinato alle prestazioni				
Fondi pensione negoziali	2.256	1.190	544	165
Fondi pensione aperti	943	552	234	17
Totale fondi di nuova istituzione	**3.199**	**1.742**	**778**	**182**
Contributi				
Fondi pensione negoziali	1.144	632	362	159
Fondi pensione aperti	341	245	149	17
Totale fondi di nuova istituzione	**1.485**	**877**	**511**	**176**

Tav. a4.2

Fondi pensione di nuova istituzione. Dinamica trimestrale.
(dati di fine periodo, salvo flussi annui per i contributi; importi in milioni di euro)

	IV trim 2001 [1]	III trim 2001	II trim 2001	I trim 2001	IV trim 2000
Numero di fondi					
Fondi pensione negoziali					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	27	25	25	23	23
Autorizzati alla sola raccolta delle adesioni	14	18	18	20	19
Totale	**41**	**43**	**43**	**43**	**42**
Fondi pensione aperti					
Autorizzati all'esercizio dell'attività	94	91	89	84	85
Autorizzati alla costituzione	8	9	11	14	14
Totale	**102**	**100**	**100**	**98**	**99**
Totale fondi di nuova istituzione	**143**	**143**	**143**	**141**	**141**
Iscritti					
Fondi pensione negoziali	**1.010.166**	**1.001.712**	**966.077**	**927.443**	**885.651**
variazione % sul trimestre precedente	*0,8*	*3,7*	*4,2*	*4,7*	*3,8*
variazione % sul trimestre corrispondente	*14,1*	*17,5*	*16,8*	*19,6*	*26,3*
Fondi pensione aperti					
Iscritti per adesioni individuali	254.531	235.797	227.010	212.668	201.771
Iscritti per adesioni collettive	32.720	28.494	26.765	25.521	21.261
Totale	**287.251**	**264.291**	**253.775**	**238.189**	**223.032**
variazione % sul trimestre precedente	*8,7*	*4,1*	*6,5*	*6,8*	*18,5*
variazione % sul trimestre corrispondente	*28,8*	*40,4*	*46,1*	*55,6*	*63,6*
Totale fondi di nuova istituzione	**1.297.417**	**1.266.003**	**1.219.852**	**1.165.632**	**1.108.683**
variazione % sul trimestre precedente	*2,5*	*3,8*	*4,7*	*5,1*	*6,5*
variazione % sul trimestre corrispondente	*17,0*	*21,6*	*21,8*	*25,5*	*32,4*
Attivo netto destinato alle prestazioni					
Fondi pensione negoziali	**2.256**	**1.975**	**1.760**	**1.516**	**1.190**
variazione % sul trimestre precedente	*14,2*	*12,2*	*16,1*	*27,4*	*20,4*
variazione % sul trimestre corrispondente	*89,6*	*99,9*	*121,9*	*127,3*	*118,8*
Fondi pensione aperti	**943**	**713**	**700**	**623**	**552**
variazione % sul trimestre precedente	*32,6*	*1,9*	*12,4*	*12,9*	*35,3*
variazione % sul trimestre corrispondente	*70,8*	*74,8*	*98,9*	*101,6*	*135,9*
Totale fondi di nuova istituzione	**3.199**	**2.688**	**2.460**	**2.139**	**1.742**
variazione % sul trimestre precedente	*19,0*	*9,3*	*15,0*	*22,8*	*24,8*
variazione % sul trimestre corrispondente	*83,7*	*92,6*	*114,8*	*119,2*	*123,9*
Contributi					
Fondi pensione negoziali	281	278	254	331	209
Fondi pensione aperti	150	58	60	73	117
Totale fondi di nuova istituzione	**431**	**336**	**314**	**404**	**326**

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2001. Dati relativi ai singoli fondi.

N° iscr. Albo	Denominazione	Destinatari / Settori [1]
Fondi che hanno conferito le risorse in gestione		
1	FONCHIM	industria chimica e farmaceutica
61	COMETA	industria metalmeccanica
2	FONDENERGIA	energia (prevalentemente aziende del gruppo ENI)
3	QUADRI E CAPI FIAT	quadri e capi aziende del gruppo Fiat
77	FONDODENTISTI	medici odontoiatri (lav. aut.)
96	COOPERLAVORO	cooperative di produzione e lavoro
87	SOLIDARIETA' VENETO	aziende industriali del Veneto
93	LABORFONDS	aziende del Trentino Alto Adige
Totale fondi che hanno conferito le risorse in gestione : 8		
Altri fondi autorizzati all'esercizio dell'attività		
88	PREVIAMBIENTE	igiene ambientale
89	ALIFOND	industria alimentare
94	FONSER	aziende di assicurazione e di assistenza
100	PEGASO	gas, acqua, elettricità
99	FOPEN	aziende del gruppo Enel
106	ARCO	industria del legno, arredamento, cemento e lapidei
102	PREVICOOPER	cooperative del commercio
103	TELEMACO	aziende di telecomunicazione (prevalentemente del gruppo Telecom)
104	PREVIVOLO	piloti e tecnici di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
101	FUNDUM	commercio, turismo e servizi (lav. aut.)
107	FONCER	industria delle piastrelle di ceramica
97	FONLIGURE	aziende artigiane della Liguria (lav. aut.)
105	FONDARTIGIANI	aziende artigiane (lav. aut.)
108	FONDO FAMIGLIA	casalinghe, etc.
117	PREVIMODA	industria tessile-abbigliamento, calzature
116	FONDAPI	lav. dip. di piccole e medie imprese
	FONTE	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
	CONCRETO	industria del cemento, calce e gesso
	FILCOOP	dipendenti cooperative settori bonifiche, agricolo, forestale, etc.
Totale fondi autorizzati all'esercizio dell'attività : 27		
	di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 22	
	di cui riferiti a lavoratori autonomi [2] : 1	

[1] Molti fondi comprendono nel proprio bacino di destinazione anche settori affini a quelli specificati.

[2] L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA.

[3] Per evitare duplicazioni, dai totali del bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene inoltre conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

Tav. a4.3

Data aut. raccolta adesioni	Data delibera aut. esercizio	Iscritti al 31.12.01	Iscritti al 31.12.00	Iscritti var .%	Bacino potenziali iscritti[3]	Tasso di adesione (%)	ANDP (mgl di euro)
25/10/96	10/12/97	109.948	106.220	3,5	185.000	59,4	497.194
10/12/97	11/11/98	368.409	335.431	9,8	1.000.000	36,8	898.202
08/05/97	21/05/98	31.388	30.550	2,7	47.000	66,8	162.830
08/05/97	03/06/98	14.597	15.002	-2,7	17.791	82,0	72.222
10/07/98	21/04/99	2.896	2.628	10,2	40.000	7,2	11.714
10/03/99	28/06/00	12.252	10.187	20,3	340.000	3,6	18.378
20/10/99	20/10/99	12.069	10.654	13,3	340.000	3,5	29.752
10/02/99	19/04/00	54.452	49.147	10,8	197.000	27,6	76.849
		606.011	**559.819**	**8,3**	**1.629.791**		**1.767.141**
04/11/98	19/01/00	15.072	13.779	9,4	42.000	35,9	35.010
07/08/98	16/02/00	30.848	30.168	2,3	300.000	10,3	60.643
30/12/98	31/05/00	366	408	-10,3	3.000	12,2	1.174
24/03/99	28/06/00	17.549	15.359	14,3	37.000	47,4	25.674
08/09/99	14/09/00	54.520	54.316	0,4	70.000	77,9	161.319
15/07/98	28/09/00	18.131	15.852	14,4	177.000	10,2	9.910
07/08/98	27/10/00	8.474	7.491	13,1	55.000	15,4	17.206
07/04/99	27/10/00	59.607	65.203	-8,6	70.000	85,2	107.649
25/11/98	27/10/00	2.636	2.266	16,3	2.700	97,6	29.805
10/07/98	14/11/00	2.903	3.137	-7,5	2.000.000	0,1	633
28/01/99	30/11/00	6.035	5.273	14,5	35.000	17,2	19.867
17/02/99	05/07/00	1.180	1.187	-0,6	53.000	2,2	38
28/04/99	21/11/00	3.079	3.046	1,1	1.800.000	0,2	81
14/07/00	28/12/00	4.163	4.226	-1,5	..		74
05/05/99	26/04/01	40.459	34.902	15,9	600.000	6,7	13.741
02/12/98	16/05/01	23.228	20.221	14,9	700.000	3,3	5.935
02/09/98	23/10/01	13.228	10.464	27,0	2.000.000	0,7	208
08/02/00	30/10/01	5.082	4.200	21,0	11.000	46,2	-
	04/12/01	571	565	1,1	160.000	0,4	..
		913.202	**851.882**	**7,2**	**9.692.491**		**2.256.108**
		898.981	***837.658***	***7,3***	***5.852.491***	***15,4***	***2.243.568***
		14.221	***14.224***	***0,0***	***3.840.000***		***12.540***

- segue -

- segue -

Fondi pensione negoziali. Situazione alla fine del 2001. Dati relativi ai singoli fondi.

Denominazione	Destinatari / Settori
Fondi autorizzati alla sola raccolta delle adesioni e che hanno presentato istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività[4]	
PREVIDOC[5]	commercialisti (lav. aut.)
GOMMAPLASTICA[5]	Industria della gomma e della plastica
FONDAV	assistenti di volo di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)
BYBLOS[5]	carta, aziende grafiche ed editoriali
EUROFER[5]	Aziende del gruppo Ferrovie dello Stato
PRIAMO	Autoferrotranviari
MEDIAFOND[5]	Aziende del gruppo Mediaset
Fondi che hanno ottenuto la proroga alla raccolta delle adesioni	
EUROGRUZZOLO	commercio, turismo e servizi (lav. aut.)
FOPADIVA	Aziende della Valle d'Aosta
ARTIFOND	lav. dip. di aziende artigiane
CONFEDORAFI	orafo-argentiero (lav. aut.)
FONTAN	Industrie conciarie
MARCO POLO	lav. dip. del settore commercio, turismo e servizi
PREVIAGENS	lav. dip. delle agenzie private di assicurazione
Totale fondi autorizzati alla sola raccolta delle adesioni : 14	
di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 11	
di cui riferiti a lavoratori autonomi : 3	
TOTALE GENERALE : 41	
di cui riferiti a lavoratori dipendenti : 33	
di cui riferiti a lavoratori autonomi [1] ***: 8***	
Per memoria	
Altri fondi che hanno presentato istanza di autorizzazione all'esercizio dell'attività	
PREVAER [5]	Aziende di gestione di servizi aeroportuali
PREVEDI	Imprese del settore edile
MERCURIO	personale di terra di compagnie aeree (prevalentemente del gruppo Alitalia)

[1] L'insieme comprende FONDO FAMIGLIA.

[2] Per evitare duplicazioni, dai totali del bacino dei potenziali iscritti delle diverse categorie di fondi sono esclusi i dati relativi ai fondi ad ambito territoriale; si tiene inoltre conto del fatto che alcuni fondi si rivolgono a un bacino di potenziali iscritti almeno in parte comune.

[3] Trattasi della soglia minima di iscritti da raggiungere per dare seguito all'*iter* autorizzativo.

[4] La tavola non include i fondi pensione SOCRATE e PREVICLAV, la cui autorizzazione alla raccolta delle adesioni è decaduta alla fine del 2001.

[5] Fondi autorizzati all'esercizio dell'attività con delibera assunta nel corso del primo trimestre 2002.

- segue - **Tav. a4.3**

Data aut. raccolta adesioni	Soglia minima iscritti[3]	Iscritti al 31.12.01	Iscritti al 31.12.00	Iscritti var .%	Bacino potenziali iscritti[2]	Tasso di adesione (%)
01/10/98	1.000	1.371	1.367	0,3	32.000	4,3
04/08/99	20.000	23.537	20.172	16,7	123.455	19,1
17/11/99	1.000	2.693	2.491	8,1	10.000	26,9
02/02/00	15.000	20.661	7.557	173,4	180.000	11,5
29/08/00	5.000	24.053	-		106.000	22,7
14/09/00	5.000	18.476	-		120.000	15,4
19/10/00	1.500	1.878	-		3.400	55,2
28/07/99	3.000	4	-		2.000.000	0,0
23/11/99	2.000	867	730	18,8	35.000	2,5
12/01/00	10.000	1.530	2	..	900.000	0,2
21/08/00	1.000	530	156	239,7	33.300	1,6
30/11/00	3.000	633	-		30.000	2,1
30/11/00	3.000	44	-		800.000	0,0
26/01/01	1.000	687	-		40.000	1,7
		96.964	**32.475**	**198,6**	**4.378.155**	
		95.059	***30.952***	***207,1***	***2.312.855***	
		1.905	***1.523***	***25,1***	***2.065.300***	
		1.010.166	**884.357**	**14,2**	**11.270.646**	
		994.040	***868.610***	***14,4***	***7.365.346***	
		16.126	***15.747***	***2,4***	***3.905.300***	
					15.000	
					700.000	
					13.000	

Tav. a4.4

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione delle aziende e degli iscritti per classi di addetti.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

Classi di addetti	Aziende	Iscritti
tra 1 e 19	30,7	4,4
tra 20 e 49	33,5	8,2
tra 50 e 99	16,6	9,0
tra 100 e 249	12,1	13,6
tra 250 e 499	3,9	10,8
tra 500 e 999	1,7	11,0
1000 e oltre	1,4	43,0
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.5

Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica, per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
Ripartizione geografica			
Nord Orientale	24,3	30,1	25,7
Nord Occidentale	40,7	44,4	41,6
Centro	18,4	17,9	18,3
Meridionale e Insulare	16,6	7,6	14,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Classi di età			
inferiore a 20	0,4	0,3	0,3
tra 20 e 24	1,7	2,3	1,8
tra 25 e 29	7,4	9,7	8,0
tra 30 e 34	13,9	17,4	14,7
tra 35 e 39	18,3	19,4	18,5
tra 40 e 44	17,3	17,7	17,4
tra 45 e 49	18,5	17,2	18,2
tra 50 e 54	17,4	12,4	16,2
tra 55 e 59	4,4	3,1	4,1
tra 60 e 64	0,7	0,5	0,7
65 e oltre	0,1	0,1	0,1
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.6

Fondi pensione negoziali. Gestori.

Fondo	Tipologia di mandato	Gestore
COMETA	BILANCIATO	Antonveneta Abn Amro SGR
		Società Cisalpina Gestioni SGR
	OBBLIGAZIONARIO PURO	Assicurazioni Generali Vita
		BNP Paribas Asset Management SGR
	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Pioneer Investment Management SGR
COOPERLAVORO	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Mediolanum State Street SGR
		Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Compagnia Assicuratrice Unipol
FONCHIM	BILANCIATO	Pioneer Investment Management SGR
		Mediolanum State Street SGR
		Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR
	OBBLIGAZIONARIO PURO	Assicurazioni Generali Vita
		Compagnia Assicuratrice Unipol
		Ras Asset Management SGR
FONDODENTISTI	comp. *Espansione* (BIL. AZIONARIO)	Invesco Asset Management Ltd
		Società Cisalpina Gestioni SGR
	comp. *Progressione* (BILANCIATO)	Invesco Asset Management Ltd
		Società Cisalpina Gestioni SGR
	comp. *Scudo* (OBBL. MISTO)	Invesco Asset Management Ltd
		Società Cisalpina Gestioni SGR
FONDENERGIA	BILANCIATO	Pioneer Investment Management SGR
		Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR
		Mediolanum State Street SGR
FONDO QUADRI E CAPI FIAT	BILANCIATO	Romagest SGR
		Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Ltd
	OBBLIGAZIONARIO PURO	Romagest SGR
		Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Ltd
LABORFONDS	OBBLIGAZIONARIO PURO	Ing Investment Management Italia SGR
	BILANCIATO	Lombard Odier International Portfolio Management
	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Sanpaolo IMI Institutional Asset Management SGR
SOLIDARIETA' VENETO	BILANCIATO	Invesco Asset Management Ltd
	OBBLIGAZIONARIO PURO	Compagnia Assicuratrice Unipol
	OBBLIGAZIONARIO MISTO	Arca SGR

Tav. a4.7

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per area geografica. Dati relativi ai singoli fondi.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Fonchim	Fondenergia	Quadri e Capi Fiat	Cometa	Fondodentisi			Solidarietà Veneto	Laborfonds	Cooperlavoro	Totale
					scudo	*progressione*	*espansione*				
Titoli di debito											
Italia	40,7	32,0	29,9	57,2	49,8	41,6	18,2	40,8	61,6	39,0	48,5
Altri Paesi area Euro	30,9	33,4	37,1	17,6	15,3	18,6	3,4	22,5	0,0	36,9	23,5
Altri paesi Unione europea	2,5	0,5	1,3	9,6	34,9	8,3	4,5	14,2	0,0	2,3	6,1
Stati Uniti	1,3	2,7	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,3	1,4	0,9
Giappone	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0
Paesi non aderenti OCSE	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,1
Totale	***75,7***	***69,2***	***71,3***	***84,4***	***100,0***	***68,5***	***26,2***	***77,5***	***68,9***	***80,6***	***79,2***
Titoli di capitale											
Italia	9,0	2,9	1,1	1,0	0,0	0,3	1,0	0,8	14,0	1,6	3,8
Altri Paesi area Euro	7,1	19,6	4,7	6,1	0,0	5,5	12,5	9,1	8,8	5,3	7,7
Altri paesi Unione europea	0,2	0,6	3,4	3,2	0,0	4,8	10,7	1,5	6,1	10,5	2,3
Stati Uniti	6,5	6,2	8,9	4,1	0,0	18,5	44,0	9,7	0,0	0,0	5,2
Giappone	1,4	0,9	2,2	0,4	0,0	1,2	3,3	0,7	0,0	0,0	0,8
Altri Paesi aderenti OCSE	0,0	0,5	8,4	0,9	0,0	1,1	2,1	0,7	2,2	2,0	1,0
Paesi non aderenti OCSE	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totale	***24,3***	***30,8***	***28,7***	***15,6***	***0,0***	***31,5***	***73,8***	***22,5***	***31,1***	***19,4***	***20,8***
TOTALE	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.8

Fondi pensione negoziali. Composizione delle risorse in gestione per tipologia di mandato.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

	Tipologia di mandato				Totale
	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Bilanciato azionario	
Depositi	4,0	1,0	8,1	28,9	5,1
Titoli di debito	95,4	76,5	53,0	18,2	74,3
Titoli di capitale	0,0	20,5	36,3	24,6	18,8
OICR	0,0	1,9	0,8	27,5	0,8
Altre attività e passività	0,6	0,1	1,8	0,8	1,0
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.9

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

Classi di età	Sesso		Totale
	Maschi	Femmine	
inferiore a 20	0,1	0,2	0,1
tra 20 e 24	2,2	3,3	2,5
tra 25 e 29	8,4	10,4	8,9
tra 30 e 34	15,0	17,1	15,5
tra 35 e 39	18,9	19,2	19,0
tra 40 e 44	18,0	18,1	18,0
tra 45 e 49	15,8	14,5	15,5
tra 50 e 54	12,9	11,2	12,5
tra 55 e 59	5,9	4,6	5,6
tra 60 e 64	2,3	1,1	2,0
65 e oltre	0,5	0,3	0,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.10

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per tipologia di comparto.
(dati di fine 2001; valori percentuali)

Classi di età	Tipologia di comparto			Totale
	Azionario	Bilanciato	Obbligazionario	
inferiore a 20	0,4	0,4	0,5	0,1
tra 20 e 24	2,4	1,8	1,5	2,5
tra 25 e 29	9,4	7,4	5,3	8,9
tra 30 e 34	17,2	13,7	10,0	15,5
tra 35 e 39	20,9	18,5	13,7	19,0
tra 40 e 44	18,8	18,4	14,7	18,0
tra 45 e 49	14,8	16,7	16,1	15,5
tra 50 e 54	10,1	13,3	17,4	12,5
tra 55 e 59	4,4	6,9	12,9	5,6
tra 60 e 64	1,4	2,3	6,3	2,0
65 e oltre	0,3	0,5	1,6	0,4
Totale	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.11

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per ripartizione geografica.
(valori percentuali)

	2000	2001
Ripartizione geografica		
Nord Orientale	18,4	17,6
Nord Occidentale	32,3	33,0
Centro	25,8	26,2
Meridionale e Insulare	23,5	23,2
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.12

Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per professione.
(valori percentuali)

	2000	2001
Professione		
Lavoratori dipendenti	9,9	13,5
Lavoratori autonomi	30,2	25,8
Liberi professionisti	38,3	40,8
Collaboratori e soci cooperative	2,1	0,9
Altri	19,5	19,0
Totale	**100,0**	**100,0**

Tav. a4.13

Fondi pensione preesistenti. Iscritti, contributi, pensionati e prestazione per dimensione. [1]
(anno 2001; dati di fine periodo, salvo flussi annui per contributi e prestazioni; importi in milioni di euro)

	Classi di aderenti				Totale
	Fino a 100	da 101 a 1.000	da 1.001 a 5.000	Più di 5.000	
Iscritti [2]	4.064	53.600	131.064	426.387	615.116
Pensionati diretti	177	3.404	10.106	74.974	88.660
Pensionati indiretti	48	828	2.789	27.726	31.391
Contributi	29	192	369	1.356	1.945
a carico del datore di lavoro	*21*	*104*	*172*	*762*	*1.060*
a carico del lavoratore	*4*	*51*	*108*	*374*	*538*
TFR	*3*	*36*	*89*	*220*	*348*
Prestazioni	52	435	318	1.301	2.106
in rendita	*4*	*26*	*74*	*524*	*627*
in capitale	*48*	*409*	*245*	*777*	*1.479*
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	316	1.908	3.994	18.408	24.626
patrimonio destinato alle prestazioni	*79*	*699*	*2.595*	*14.846*	*18.219*
riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	*238*	*1.209*	*1.398*	*3.562*	*6.407*
Per memoria (migliaia di euro):					
Contributi per iscritto attivo	8,1	4,1	3,2	3,7	3,5
Prestazioni per pensionato	17,3	6,0	5,7	5,1	5,2
Risorse destinate alle prestazioni per iscritto / pensionato	73,8	33,0	27,7	34,8	33,5

[1] I fondi sono classificati per numero di aderenti considerando iscritti attivi, iscritti non versanti e percettori di rendite; dati parzialmente stimati.

[2] Attivi e iscritti che non versano e non ricevono prestazioni (indicati anche come differiti o sospesi).

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.

Tav. a4.14

Fondi pensione preesistenti. Dati patrimoniali e composizione percentuale delle attività per dimensione.[1]

(anno 2001; valori di bilancio in milioni di euro)

	Classi di aderenti								Totale	
	Fino a 100		da 101 a 1.000		da 1.001 a 5.000		Più di 5.000			
		%		%		%		%		%
Attività										
Liquidità	11	13,0	44	6,2	125	4,7	1.840	12,1	2.020	10,8
Titoli di debito	38	46,9	351	49,1	1.623	60,5	6.698	44,2	8.711	46,8
Titoli di capitale	3	3,1	45	6,3	183	6,8	1.271	8,4	1.502	8,1
Quote di OICR	8	10,4	190	26,6	254	9,4	1.034	6,8	1.487	8,0
Immobili	-	0,0	7	1,0	256	9,6	2.754	18,2	3.018	16,2
Partecipazioni in società immobiliari	-	0,0	11	1,6	41	1,5	792	5,2	844	4,5
Altre partecipazioni	-	0,0	-	0,0	3	0,1	1	0,0	3	0,0
Altre attività	22	26,6	66	9,2	199	7,4	754	5,0	1.041	5,6
Totale	**81**	**100,0**	**715**	**100,0**	**2.685**	**100,0**	**15.144**	**100,0**	**18.625**	**100,0**
% sul Totale	***0,4***		***3,8***		***14,4***		***81,3***		***100,0***	
Passività										
Patrimonio destinato alle prestazioni	79		699		2.596		14.847		18.220	
Altre passività	3		17		89		297		405	
Totale	**81**		**715**		**2.685**		**15.144**		**18.625**	
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazioni	238		1.209		1.398		3.562		6.407	
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	**316**		**1.908**		**3.994**		**18.409**		**24.626**	

[1] I fondi sono classificati per numero di aderenti considerando iscritti attivi, iscritti non versanti e percettori di rendite; dati parzialmente stimati.

N.B.: I totali possono non corrispondere alla somma dei dati parziali a causa degli arrotondamenti.