

da una maggiore propensione al rischio ed all'investimento in mercati di Paesi non aderenti all'Unione Monetaria Europea.

Con riferimento alle singole tipologie di comparto e classificando i titoli di debito e di capitale in base alle modalità di investimento -diretto o intermediato-, il patrimonio complessivo dei comparti obbligazionari è composto per il 74,8 per cento da titoli di debito e per il 10,2 per cento da titoli di capitale, mentre nei comparti bilanciati si evidenzia una leggera prevalenza della componente obbligazionaria, pari al 41,1 per cento, rispetto a quella azionaria, pari al 37,3 per cento. I comparti azionari investono in titoli di capitale il 64,7 per cento del patrimonio, riservando ai titoli di debito il 16,8 per cento (Cfr. Tavola B.15).

Dal confronto fra la composizione del portafoglio titoli e la composizione del benchmark (Cfr. Tavola B.16), emerge che nei comparti obbligazionari la componente azionaria è superiore del 6,9 per cento; fenomeno da porre in relazione con il buon andamento dei mercati borsistici negli ultimi mesi del 1999. La tendenza, già evidenziata per il portafoglio neutrale, ad impiegare le proprie risorse, sia per i titoli di debito sia di capitale, nell'ambito europeo è confermata dalla composizione effettiva del portafoglio titoli, ove la quota investita nei mercati dell'Unione Europea è, per i titoli di debito, del 94,9 per cento e, per i titoli di capitale, del 64,1 per cento.

Anche i comparti bilanciati sovrappesano la componente azionaria rispetto al *benchmark*, essa è pari al 47,6 per cento rispetto al 42,0 per cento del portafoglio *benchmark*. La composizione per area geografica della parte titoli di debito rispecchia quella dei comparti di tipo obbligazionario e risulta coerente col *benchmark*. La componente azionaria si rivolge di preferenza ai mercati dell'Unione Europea, che rappresentano il 70,9 per cento di questa parte del portafoglio.

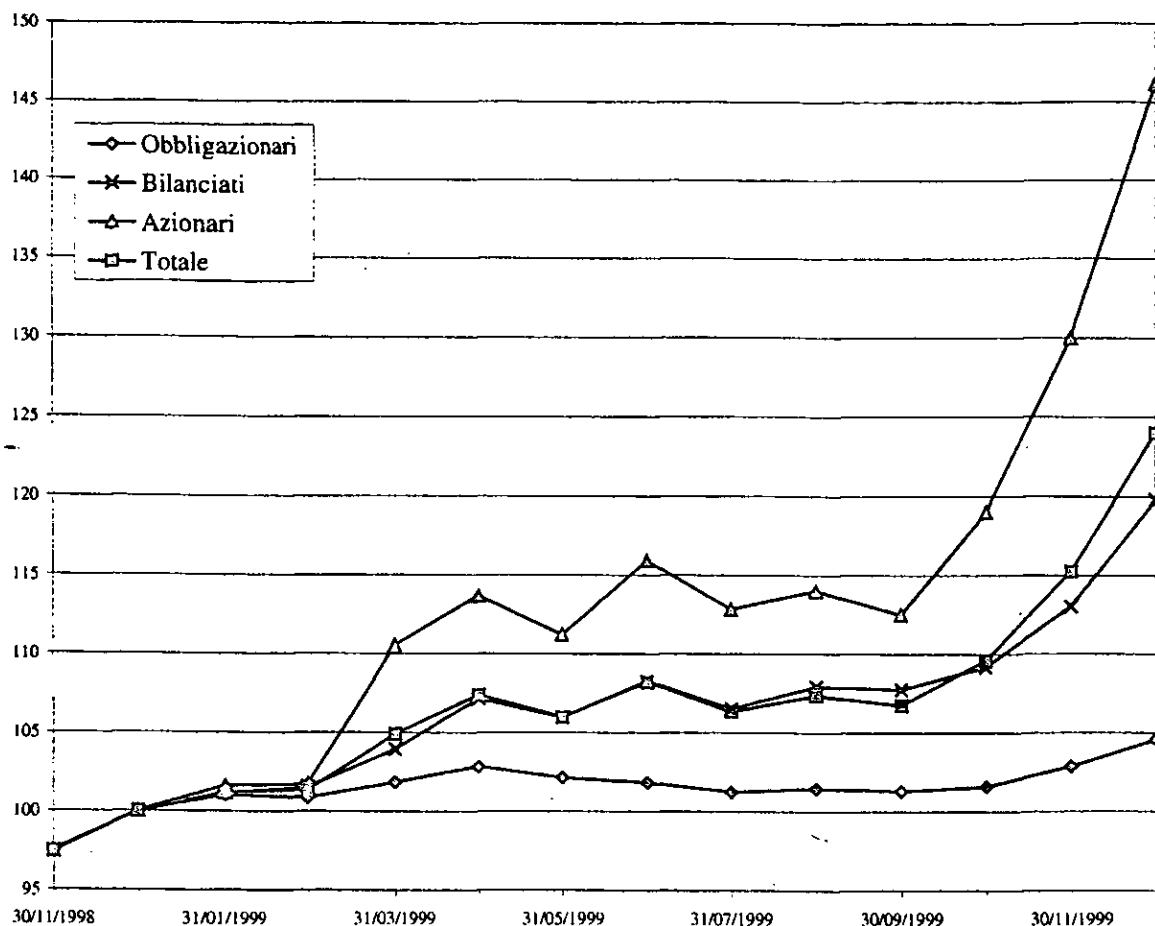
I comparti azionari rispecchiano sostanzialmente la ripartizione tra titoli di debito e di capitale fissata dal *benchmark*; 79,4 per cento rispetto a 78,3 per cento. La componente obbligazionaria è quasi totalmente rivolta ai Paesi dell'Unione Europea. Per i titoli di capitale si osserva una diversa allocazione rispetto alle altre tipologie di comparto: la componente extra-europea risulta prevalente (54,9 per cento), con una preferenza per gli Stati Uniti ed una presenza significativa del Giappone.

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 inferiore ai limiti stabiliti dalle disposizioni vigenti.

3.4.3 I risultati della gestione

L'analisi dei risultati della gestione finanziaria si basa su indici di capitalizzazione, riferiti sia all'intero settore dei fondi pensione aperti sia ai diversi comparti. Il rendimento di ciascun indice è pari alla media dei rendimenti dei singoli comparti ponderata per le dimensioni degli stessi; ciascun comparto viene considerato nel calcolo dell'indice a partire dal mese in cui si verifica la prima valorizzazione. Pertanto l'indice di capitalizzazione consente di apprezzare la performance del sistema assegnando ad ogni comparto un'importanza relativa variabile nel corso del tempo in funzione delle sue dimensioni¹⁶.

¹⁶ L'indice viene calcolato secondo la formula dell'indice di Laspeyres. Il rendimento mensile dell'indice è quindi pari alla media dei rendimenti mensili di ciascun comparto ponderati per il proprio patrimonio all'inizio del mese rispetto al patrimonio complessivo dei comparti considerati.

Grafico 3.4 – Andamento degli indici di capitalizzazione nel corso del 1999 (base 100 al 31 dicembre 1999)

(a) Gli indici di capitalizzazione sono calcolati sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti, ponderati con l'ammontare dei rispettivi patrimoni all'inizio di ciascun mese

Per il confronto con l'andamento dei *benchmark* prescelti dalle società, si è inoltre costruito, seguendo la stessa metodologia, un indice dei *benchmark* per ciascuna tipologia di comparto¹⁷ (Cfr. grafici B.1, B.2 e B.3).

Nel complesso, l'andamento degli indici di comparto risulta coerente con quello dei relativi indici dei *benchmark*. In particolare, nei comparti obbligazionari ed azionari il rendimento dell'indice di comparto appare, nel corso del 1999, costantemente superiore a quello dell'indice dei *benchmark*. Per il comparto dei bilanciati non si riscontrano significative differenze fra i profili dei due indicatori.

Il rendimento dell'insieme dei fondi pensione aperti, pari alla media ponderata dei rendimenti delle singole tipologie di comparto, è nel 1999 pari al 24,0 per cento, con una volatilità del 9,0 per cento.

¹⁷ Ai fini della costruzione dell'indice dei *benchmark*, viene preso in considerazione, per ciascun comparto, il rendimento mensile del portafoglio *benchmark* a cui viene assegnato lo stesso peso attribuito al rendimento effettivo del comparto di riferimento nel calcolo dell'indice di capitalizzazione dei comparti.

Tavola 3.9— La performance degli indici di capitalizzazione nel 1999 (a)

	Obbligazionari		Bilanciati		Azionari		Totale	
	Indice di capitaliz.	Benchmark	Indice di capitaliz.	Benchmark	Indice di capitaliz.	Benchmark	Indice di capitaliz.	Benchmark
Variazione indice (%)	4,6	3,5	19,8	20,3	46,2	26,8	24,0	17,9
Volatilità (b)	2,6	2,6	7,0	8,6	16,1	12,2	9,0	8,0

(a) Gli indici di capitalizzazione sono calcolati sulla base della media dei rendimenti mensili dei singoli comparti, ponderati con l'ammontare dei rispettivi patrimoni all'inizio di ciascun mese.

(b) La volatilità è calcolata sulle variazioni mensili degli indici di capitalizzazione.

Per quanto riguarda le singole tipologie di comparto, gli obbligazionari, benché il 1999 sia un anno sfavorevole per gli investimenti in titoli di debito, registrano una *performance*, calcolata sulla base dell'indice di capitalizzazione, del 4,6 per cento, con un extra-rendimento dell'1,1 per cento rispetto a quella dell'indice dei *benchmark* ed una volatilità (2,6 per cento) uguale a quella del *benchmark*¹⁸. I comparti bilanciati replicano sostanzialmente la *performance* dell'indice dei *benchmark*, con una volatilità leggermente inferiore (7,0 per cento rispetto a 8,6 per cento). Di particolare rilievo è il risultato dei comparti azionari, che, nel complesso, conseguono una *performance* del 46,2 per cento, molto superiore a quella dell'indice dei *benchmark*, con una volatilità del 16,1 per cento.

Dall'analisi del profilo di rischio e rendimento dei 48 comparti che alla data del 31 marzo 1999 avevano quote in essere e al 31 dicembre 1999 gestivano un patrimonio superiore al miliardo di lire¹⁹, emerge che il 75 per cento dei 17 comparti azionari consegue una *performance* superiore al 20,0 per cento, con una volatilità media pari al 16,6 per cento; 4 comparti realizzano *performance* superiori al 50 per cento (Cfr. Grafico B.4).

Soltanto il 25 per cento dei 17 comparti bilanciati consegue una *performance* inferiore all'11,3 per cento, senza però registrare perdite nel periodo considerato. La volatilità media è pari al 9,8 per cento, mentre volatilità superiori al 15 per cento si verificano in 2 soli casi.

Il 75 per cento dei 14 comparti obbligazionari consegue, nel periodo considerato, un rendimento non inferiore allo 0,7 per cento. Si rileva inoltre che 4 comparti realizzano una *performance* superiore al 5 per cento. Sono invece soltanto 3 i comparti con *performance* negativa nel periodo considerato. Per quanto attiene al profilo di rischio, il 75 per cento dei comparti presenta una volatilità dei rendimenti non superiore al 4,1 per cento, mentre la volatilità media è pari al 3,0 per cento.

Il profilo di rischio e rendimento dei comparti selezionati può anche essere apprezzato con riferimento al *benchmark* considerando le differenze di rendimento tra il portafoglio effettivo ed il portafoglio *benchmark* e la *tracking error volatility*, ovvero la volatilità delle differenze di rendimento stesse (Cfr. Grafico B.5).

Così come indicato dall'andamento dell'indice di capitalizzazione, si conferma la tendenza, anche per il campione osservato, ad ottenere extra-rendimenti positivi rispetto al *benchmark*.

¹⁸ La volatilità è definita come un indice di variabilità, in genere la varianza o lo scarto quadratico medio, della serie dei rendimenti di portafoglio.

¹⁹ I dati analizzati si riferiscono al periodo compreso tra il 31 Marzo e il 31 Dicembre 1999.

4. I Fondi preesistenti

4.1 Le caratteristiche dei fondi preesistenti

La realtà dei fondi pensione istituiti prima dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 124/1993 è stata interessata da notevoli cambiamenti in questi ultimi anni. In particolare, questi fondi sono stati soggetti a operazioni di scioglimento e di confluenza e, più in generale, di trasformazione sia delle loro forme organizzative che degli istituti previdenziali garantiti ai propri iscritti in relazione al processo di adeguamento alla nuova normativa. Tale processo è stato incentivato dal legislatore mediante una forte limitazione dell'ambito di operatività²⁰ dei fondi pensione che assicurano prestazioni integrative a beneficio definito, realizzata soprattutto con il divieto di erogazione di alcune prestazioni previdenziali e con la cristallizzazione della platea degli iscritti a quelli antecedenti l'entrata in vigore della nuova normativa²¹. In relazione a tale processo, volto a superare i limiti alle possibilità operative consentite ai fondi pensione antecedenti l'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare, la realtà dei fondi pensione preesistenti è variata in modo significativo nel tempo²².

Tavola 4.1 - I fondi pensione preesistenti per Autorità di vigilanza (a)

	Covip	Banca d'Italia	Isvap	Totale
A. Totale segnalazioni	620	166	8	794
B. Non iscrivibili	162	14	0	176
A-B. Fondi pensione di cui:	458	152	8	618
<i>iscritti all'Albo</i>	348	151	8	507
<i>iscrivibili</i>	110	1	0	111

(a) Consistenza alla data del 15/03/2000

Legenda

Fondi non iscrivibili: interessati da processi di scioglimento, di trasformazione e di confluenza in altri fondi.

Fondi iscrivibili: sottoposti a procedura di verifica propedeutica all'iscrizione all'Albo.

Le forme pensionistiche preesistenti che si sono segnalate alla Commissione, secondo quanto stabilito dall'articolo 18, co. 6 del citato decreto legislativo 124/93, nel corso del 1999 sono state 794. Di queste, 620 riguardano fondi pensione che rientrerebbero nell'area di competenza della Commissione di vigilanza²³, mentre 166 e 8 rientrerebbero nell'ambito di

²⁰ L'ambito di operatività è disciplinato sostanzialmente dall'articolo 18 del decreto legislativo 24 aprile 1993, n. 124.

²¹ Il legislatore è nuovamente intervenuto sulla materia limitando ulteriormente l'operatività dei fondi preesistenti anche in relazione allo specifico intervento volto a correggere la situazione di squilibrio finanziario di alcuni fondi del settore del credito, con l'articolo 59, co. 1, 2 e 3 della legge 27 dicembre 1997, n. 449. In tale ambito, ulteriori limitazioni e previsioni normative in caso di riassetto aziendale sono state previste per i fondi integrativi dei dipendenti delle aziende di credito di cui al decreto legislativo 20 novembre 1990, n. 357 come dei fondi regolati dal decreto legislativo 16 settembre 1996, n. 563 che disciplina e riordina le prestazioni garantite dalle forme pensionistiche degli enti che svolgono la loro attività nelle materie di tutela del risparmio, di esercizio della funzione creditizia e in materia valutaria. Con queste misure oltre a disciplinare provvedimenti di emergenza da adottare in caso di grave squilibrio di questi fondi, si è prevista la possibilità di trasformazione dei regimi esistenti in regimi a contribuzione definita, anche ai sensi del decreto legislativo n. 124/93.

²² I casi richiamati riguardano anche soggetti sottoposti alla vigilanza di altre autorità di controllo secondo quanto stabilito dall'articolo 18, co. 3 del decreto legislativo 124/93.

²³ L'ambito di vigilanza delle rispettive Autorità è stabilito dall'articolo 18, co. 3 del d.lgs. 124/93.

competenza rispettivamente della Banca d'Italia e dell'Isvap, in quanto si tratterebbe di fondi pensione interni ad aziende di credito e a compagnie di assicurazione.

Tavola 4.2 – I fondi di competenza Covip iscritti all'Albo (a)

(valori monetari in miliardi di lire)

	1999
Fondi	348
Iscritti	553.625
Pensionati (b)	98.992
Contributi	3.046
Prestazioni	2.111
di cui:	
in rendita	1.071
in capitale	1.040
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	36.009

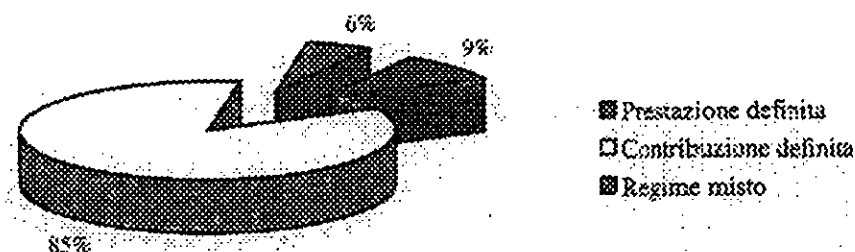
(a) I dati, ad esclusione del numero degli iscritti, si riferiscono a 318 dei 348 fondi iscritti all'Albo.

(b) I pensionati comprendono i pensionati diretti e quelli indiretti.

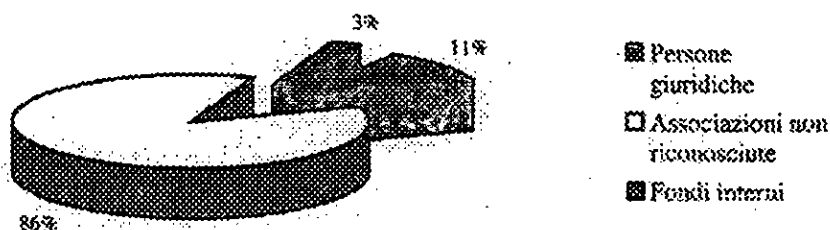
Delle 794 segnalazioni, secondo i dati disponibili alla data del 15 marzo 2000, 162 riguardano organizzazioni che non rientrano nella competenza della Commissione e 14 in quella della Banca d'Italia.

Pertanto, alla data del 15 marzo 2000 i fondi pensione preesistenti risultano essere nel complesso 618 di cui 458 di competenza della Commissione, 152 della Banca d'Italia e 8 dell'Isvap. Di questi quelli iscritti all'Albo sono 507, di cui 348 di competenza della Commissione, 151 della Banca d'Italia e 8 dell'Isvap.

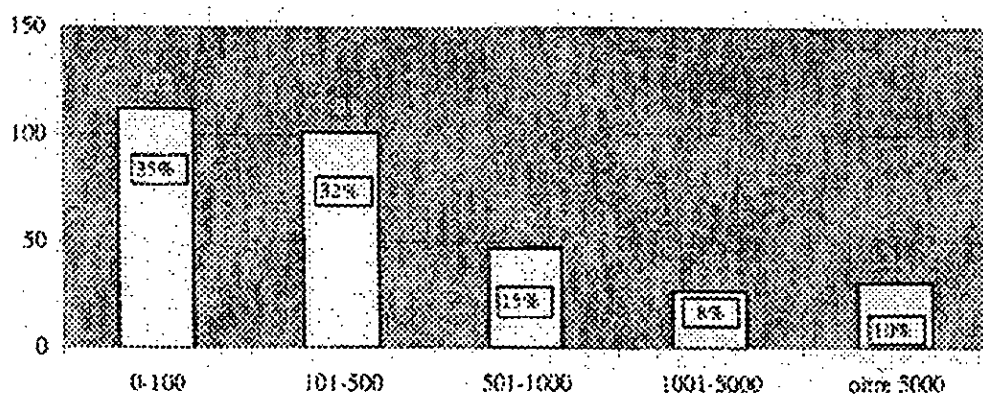
Grafico 4.1 - Regime delle prestazioni previdenziali dei fondi preesistenti



Delle 348 forme pensionistiche di competenza della Commissione iscritte all'Albo, sulla base di quanto stabilito dall'articolo 18, co. 6 *bis* del d.lgs. n. 124/93, sono 25 quelle di maggiori dimensioni sottoposte a vigilanza di stabilità per cui sono disponibili informazioni

Grafico 4.2 - Natura giuridica dei fondi preesistenti

con cadenza trimestrale (un'analisi di maggiore dettaglio è disponibile nel paragrafo 4.2.) I rimanenti fondi, la cui descrizione è riportata nel paragrafo 4.3, sono stati sottoposti ad una rilevazione statistica da parte della COVIP volta a rilevarne sia le principali caratteristiche sia gli eventuali profili di problematicità²⁴. Sulla base dei questionari ricevuti circa l'85 per cento del complesso dei fondi preesistenti è classificabile come operante in regime di contribuzione definita mentre il restante 9 per cento opera in regime di prestazione definita. Il 6 per cento dei fondi opera in un regime misto.

Grafico 4.3 - Distribuzione dei fondi preesistenti per classi di aderenti

I fondi interni, quelli cioè privi di soggettività giuridica, rappresentano una realtà limitata al 3 per cento, mentre l'associazione non riconosciuta è la forma giuridica prevalente nell'ambito dei fondi esterni pari all'86 per cento.

²⁴ Dei 323 questionari inviati, le elaborazioni si riferiscono a 293 fondi in quanto 16 non sono pervenuti nei tempi indicati dalla Commissione e per 14 i dati non sono stati utilizzati per incompletezza o incongruenza delle informazioni fornite. Per cui nel complesso, sono disponibili informazioni relativamente a 318 fondi su un totale di 348 iscritti all'Albo. Gli iscritti ai 30 fondi preesistenti i cui questionari non sono pervenuti (16) o per i quali non è stato possibile utilizzare le informazioni (14) assommano a 20.200 aderenti.

Tavola 4.3 - Attività dei fondi pensione preesistenti
(valori in miliardi di lire)

	1998	%	1999	%
Immobili	3.953	20,8	5.381	17,0
Liquidità	367	1,9	617	2,0
Titoli	11.655	61,3	14.458	45,7
Azioni	866	4,6	2.091	6,6
Quote di OICR	801	4,2	2.982	9,4
Polizza assicurativa collettiva	0	0,0	4.440	14,0
Altre attività	1.360	7,2	1.664	5,3
TOTALE	19.003	100,0	31.635	100,0

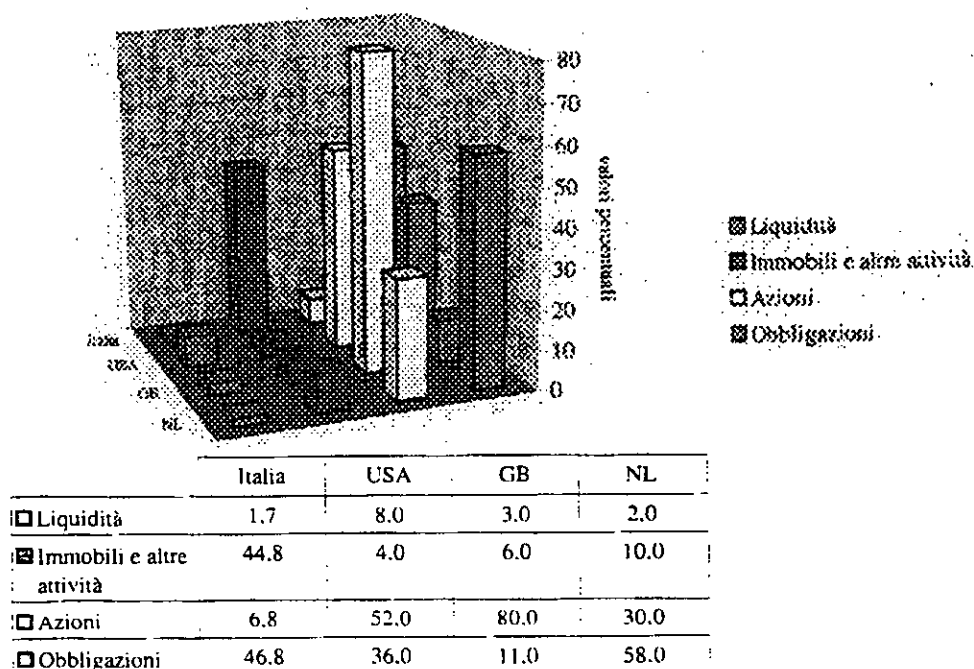
La distribuzione dei fondi preesistenti in relazione al numero degli iscritti mostra una prevalenza di fondi di piccole dimensione: il 67 per cento dei fondi si colloca al di sotto dei 500 iscritti. Solo il 10 per cento dei fondi ha un numero di iscritti superiore a 5.000, che rappresentano circa i due terzi del totale degli iscritti.

Tavola 4.4 - Patrimonio e gestione previdenziale dei fondi preesistenti
(valori in miliardi di lire)

	1998	1999
Contributi	2.956	3.046
Prestazioni	2.300	2.111
Patrimonio netto	32.408	36.009

Le scelte in tema di investimenti e di strategie di gestione finanziaria del patrimonio descrivono una situazione condizionata dal combinarsi di atteggiamenti conservativi e da un mercato finanziario nazionale caratterizzato, nell'ultimo ventennio, da tassi di interesse

Grafico 4.4 - Composizione percentuale del patrimonio



stabilmente elevati sui titoli pubblici: da qui una prevalenza nella composizione del portafoglio degli investimenti in attività immobiliari e una forte preferenza accordata ai titoli obbligazionari tra le attività mobiliari.

Ben diversa, come è dato rilevare dal grafico seguente, l'evidenza relativa a Paesi come gli Stati Uniti e il Regno Unito, in cui la componente del portafoglio indirizzata verso i capitali di rischio è maggioritaria.

4.2 I Fondi di maggiori dimensioni

La quantità di informazioni raccolte sull'insieme dei 25 fondi di maggiori dimensioni consente un'analisi più dettagliata di quella allo stato possibile sull'intero settore dei fondi preesistenti (Cfr. Tavola C.1). Nell'insieme in esame sono presenti tutte le caratteristiche più rilevanti delle diverse tipologie dei fondi preesistenti di competenza COVIP.

— In termini di rappresentatività, l'insieme dei 25 maggiori fondi appare particolarmente significativo, coprendo oltre i due terzi dell'intero settore dei fondi preesistenti in relazione sia al numero di aderenti sia alla consistenza finanziaria.

4.2.1. La forma giuridica e gli organi sociali

Con riguardo ai fondi dotati di soggettività giuridica, la variegata prassi che ha preceduto l'introduzione del d. lgs. n. 124/1993 rispecchia i principali modelli costitutivi delineati dalla nuova disciplina. Tuttavia, essa esprime la preferenza a operare secondo schemi associativi privi di personalità giuridica ai sensi dell'art. 36 cod. civ., piuttosto che come soggetti riconosciuti dall'ordinamento. In quest'ultimo caso, però, vengono privilegiate le forme non associative previste dall'art. 12 cod. civ., con particolare ricorso alla figura dell'*ente morale*.

Invero, l'evidenziata antinomia trova spiegazione nell'analisi storica del fenomeno che fa risaltare la dipendenza delle scelte dal relativo contesto politico – istituzionale: salvo rare eccezioni, i fondi con personalità giuridica nascono tra la fine dell'800 e gli inizi del '900 in ambito bancario. Successivamente, con il rifiorire dell'associazionismo, anche i fondi optano in maniera significativa per l'associazione, prescindendo dal riconoscimento.

Su tale tessuto è intervenuto il legislatore del 1993. La nuova disciplina, costruita proprio sui modelli della prassi precedente, prevede schemi associativi e non, meri soggetti oppure persone giuridiche. Inoltre riconosce alle realtà già operanti libertà piena di continuare nelle forme già adottate; si ricorda, infatti, che i fondi chiusi preesistenti, anche se costituiti nell'ambito di comparti o raggruppamenti, sono esentati dall'assumere la forma di persona giuridica riconosciuta (art. 18, co. 1, e art. 4, co. 4 del d. lgs. n. 124/1993). Piuttosto, la preoccupazione del legislatore è stata quella di risolvere i problemi, manifestatisi nella prassi, per lo più connessi alle inevitabili difficoltà di adattare i modelli organizzativi di diritto comune ai connotati e alle funzioni del fondo pensione. Ciò anche riguardo all'assetto organizzativo interno dei fondi che deve essere adeguato alle disposizioni della nuova disciplina, così come regolamentata dal D.M. lavoro n. 211/1997, entro due anni decorrenti dalla pubblicazione in Gazzetta ufficiale (11 agosto 1997). In particolare, vanno precisati statutariamente tanto gli elementi strutturali e di funzionamento degli organi collegiali e dunque, a titolo esemplificativo, vanno indicati i criteri di formazione della volontà assembleare (per i fondi a struttura associativa); la ripartizione di competenze e i poteri degli

organi collegiali, quanto la composizione degli organi di amministrazione e controllo, i cui membri devono avere i requisiti di onorabilità e professionalità, e che deve rispettare i principi di pariteticità e partecipazione (Cfr. art. 3, co. 1, lett. *h*) e art. 4 D.M. citato).

Iniziando dai fondi a struttura associativa, particolare interesse rivestono i risultati dell'analisi delle tecniche di formazione del procedimento deliberativo. Si evidenzia l'esistenza di una pluralità di tecniche correttive del metodo collegiale puro, che bene si spiega con la necessità di superare gli ostacoli che il funzionamento efficace del metodo assembleare incontra di fronte ad alcune caratteristiche tipologiche dei fondi. La numerosità o la diffusione territoriale della compagine, per esempio, sono i primi freni all'operatività del principio dell'unitarietà spazio-temporale della formazione del consenso.

Non può, infatti, considerarsi casuale che i rari esempi di collegialità pura sono permessi soprattutto in ragione della vicinanza fisica dei singoli alla sede del fondo, che ne consente l'effettiva partecipazione al procedimento (FONDO PENSIONE PER I DIPENDENTI IBM).

Una tecnica correttiva molto diffusa, soprattutto nei fondi di più recente costituzione, è quella delle assemblee separate che, così come nella prassi delle associazioni di diritto comune, segue per lo più il modello delle assemblee elettive, piuttosto che quello del mandato imperativo (seguono il modello elettivo, tra gli altri, PREVIDEAI, CRAPI, il FONDO DEL GRUPPO SANPAOLO IMI). La definizione dei criteri e modalità di elezione è spesso contenuta in regolamenti allegati allo statuto.

Non mancano, infine, modelli che temperano la rigidità del metodo collegiale con tecniche di tipo referendario. Accanto a statuti che prevedono la possibilità di ricorrere anche al voto per corrispondenza (per la verità, di scarsa utilizzazione, si veda, per esempio, il FONDO PER IL PERSONALE DELLA BANCA POPOLARE DI NOVARA), la forma più diffusa è quella della consultazione per iscritto. Tale tecnica viene introdotta soprattutto per l'approvazione di alcune modifiche statutarie e/o per l'elezione dei componenti degli organismi di amministrazione e controllo (FONDO PER IL PERSONALE DELLA BANCA POPOLARE DI NOVARA; FONDO PER GLI AGENTI PROFESSIONISTI DI ASSICURAZIONE; FONDO PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDITO); di rado, per tutte le competenze in sede straordinaria (FONDO PER IL PERSONALE DELLA BANCA DI ROMA); a meno che non si tratti di fondi a struttura associativa con personalità giuridica: in tale caso, la tecnica è molto diffusa (come avviene sia per il FONDO PER IL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO, che per il FONDO PER IL PERSONALE DELLA BANCA DI ROMA nei quali, per l'appunto, si prevede la consultazione per le decisioni straordinarie in genere). Non sono dati riscontrare, invece, metodi di consultazione per via telefonica (sistemi di video o teleconferenza), probabilmente in ragione della difficoltà di mettere a punto tecniche in grado di assicurare il raggiungimento delle garanzie tipiche del metodo collegiale.

Per il resto, non vi sono particolari considerazioni. Infatti, sia pure con diversi gradi di analiticità e accuratezza, gli statuti si preoccupano di definire il luogo, le modalità e le ipotesi di convocazione obbligatoria dell'assemblea, prevedendo anche la legittimazione di una minoranza di associati o di membri dell'organismo di amministrazione (tra i tanti, FONDO — CASSA DI PREVIDENZA ED ASSISTENZA BANCA POPOLARE DI BERGAMO — CREDITO VARESENO, PREVINDAPI, PREVINDAI, PREVIFONDO); scandiscono la distinzione tra competenze in sede ordinaria e in sede straordinaria; prevedono *quorum* costitutivi e deliberativi differenziati in ragione della sede (ordinaria o straordinaria) e, spesso, della convocazione (prima o seconda); a volte, disciplinano espressamente l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei membri dell'organismo di amministrazione e di sorveglianza (FONDO DEL GRUPPO SANPAOLO IMI, FONDO DELLA BANCA POPOLARE DI NOVARA).

In ogni caso, la definizione delle funzioni dell'organo evidenzia il ridimensionamento

del principio della sovranità assembleare (tipico delle associazioni di diritto comune), a fronte del ruolo pregnante attribuito dalla normativa alle fonti istitutive. Non mancano tuttavia, soprattutto riguardo ai fondi di più recente costituzione, statuti che si preoccupano di riservare all'assemblea uno spazio nella definizione di alcune scelte di indirizzo generale dell'attività del fondo (per esempio, PREVINDAPI, PREVIFONDO, FIPREM, FONDO PER I DIPENDENTI IMI) o nelle decisioni riguardanti le materie sottoposte alla sua attenzione dall'organismo di amministrazione (FONDO PER IL PERSONALE DEL BANCO AMBROSIANO VENETO).

Lo svuotamento delle funzioni dell'assemblea rispetto a quelle tipiche spiega, da una parte, la possibilità che, nelle strutture non associative, le relative competenze possano essere attribuite all'organo di amministrazione, magari prevedendo tecniche di raccolta del consenso di tipo referendario per alcune decisioni di particolare rilevanza: in tale senso sono gli statuti dei fondi che hanno scelto la forma di ente morale o, in genere, una forma rientrante nelle "altre istituzioni" di cui all'art. 12 cod. civ., per le modifiche statutarie e, in alcuni casi, anche per l'elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo (per esempio, FONDO PER IL PERSONALE DELLA CASSA DI RISPARMIO DI TORINO, FONDO PER IL PERSONALE CARIPLO).

La limitatezza delle funzioni assembleari spiega, sotto altro profilo, la particolare attenzione dedicata negli statuti alla regolamentazione della costituzione e del funzionamento dell'organo di amministrazione, e ciò a prescindere dallo schema adottato, sia esso o meno di tipo associativo.

Iniziando dalla composizione, l'applicazione delle regole poste nell'art. 5 del d. lgs. n. 124/1993 comporta le conseguenze che si vanno a sintetizzare.

L'applicazione della regola della partecipazione paritetica di rappresentanti di datori di lavoro e lavoratori, nel caso di fondo pensione a contribuzione bilaterale o unilaterale a carico del datore di lavoro (art. 5, co. 1, prima parte), comporta organismi di amministrazione composti di un numero pari di membri. Al fine di ovviare all'inconveniente di impossibilità di raggiungere la maggioranza, in caso di numero pari di voti, viene spesso utilizzata la tecnica della prevalenza del voto espresso dal presidente.

Per l'individuazione dei rappresentanti dei lavoratori, per la quale vale la regola del metodo elettivo (art. 5, co. 1, seconda parte), le fonti costitutive non prevedono particolari criteri. Quanto alle modalità di espressione del voto, è frequente trovare la previsione del voto segreto; alcuni statuti, infine, privilegiano sistemi di votazione elettronici automatizzati e collegati in rete (per esempio, quello del FONDO PER IL PERSONALE DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO, CASSE RURALI E ARTIGIANE).

Posto che non risultano, tra quelli rientranti nel campo d'analisi, fondi caratterizzati da contribuzione unilaterale a carico dei lavoratori, non è possibile verificare come operi la regola della rappresentatività della partecipazione di tutte le categorie e raggruppamenti interessati (art. 5, co. 2).

Fatto salvo quanto finora considerato circa la composizione e la nomina dei membri, e a parte le peculiari materie di competenza *ex lege*, gli statuti strutturano l'organismo di amministrazione dei fondi alla stregua dei modelli di consiglio di amministrazione più ricorrenti nelle società di medie dimensioni. Ci si riferisce, in particolare, alla durata in carica dei membri (per lo più, tre anni) e alla loro generale rieleggibilità; alle regole organizzative interne (si pensi alla nomina del presidente e del vicepresidente; si ravvisano anche esempi di ripartizione interna delle competenze, come avviene, tra gli altri, per il fondo "FIORELLO CASELLA" e per il fondo "MARIO NEGRI" che prevedono un comitato esecutivo). Così, vengono anche fissate le regole per la regolare costituzione dell'organismo e per la validità delle deliberazioni: si indicano i soggetti legittimati alla convocazione, spesso specificandone

il luogo e le modalità. Si prevedono i *quorum* costitutivi e deliberativi, a volte differenziandoli in ragione dell'importanza che la delibera può rivestire per il fondo: proposte di modifica dello statuto, ivi inclusi lo scioglimento e la conseguente liquidazione, e redazione del bilancio (FONDO PER IL PERSONALE DELLE AZIENDE DEL GRUPPO UNICREDITO, PREVINDAI); stipula delle convenzioni finanziarie e assicurative (PREVINDAPI, FIPREM, FONDO PER I DIPENDENTI IBM, FONDO PER IL PERSONALE DELLA CASSA CENTRALE DI RISPARMIO V.E. PER LE PROVINCE SICILIANE, FONDO DEL PERSONALE DELLA BANCA NAZIONALE DEL LAVORO); più in generale, definizione dei criteri di investimento (FONDO PER IL PERSONALE CARIPLO), oppure compimento dei cosiddetti "atti di straordinaria amministrazione" (FONDO DELLA BANCA POPOLARE DI NOVARA).

Valutazioni analoghe valgono per l'organismo di sorveglianza, il cui modellarsi secondo le peculiarità del collegio sindacale delle organizzazioni societarie è ancora più giustificabile solo che si consideri che negli altri organismi associativi (di diritto comune) non ne è prevista l'obbligatorietà.

4.2.2. Le caratteristiche degli iscritti, l'assetto contributivo e le prestazioni, la gestione finanziaria

Con riferimento all'area dei destinatari, 12 dei 25 maggiori fondi si rivolgono a collettività di lavoratori appartenenti a una singola azienda e 4 alle aziende di uno stesso gruppo (rispettivamente, fondi "aziendali" e "di gruppo").

In tale ambito, 13 fondi sono rivolti ai dipendenti di banche o di gruppi bancari. Si tratta per lo più di fondi operativi da un lungo periodo di tempo e strutturati in stretta connessione al regime pensionistico pubblico. In particolare, cinque dei fondi aziendali bancari derivano dalla trasformazione, ex art. 5 del decreto legislativo n. 357 del 1990, di precedenti regimi sostitutivi dell'assicurazione generale obbligatoria (c.d. fondi "ex-esonerativi")²⁵. La maggior parte dei fondi in discorso erano originariamente strutturati secondo il regime della prestazione definita; a seguito di operazioni di ristrutturazione, sta diventando prevalente la forma mista, caratterizzata dalla coesistenza di due sezioni, una a prestazione definita e l'altra a contribuzione definita.

Tra i fondi maggiori, sei sono di categoria, rivolti a collettività di lavoratori dipendenti cui si applica un particolare contratto collettivo: tre sono riservati ai dirigenti di aziende industriali, commerciali o di servizi; i rimanenti tre fondi si rivolgono a collettività di lavoratori di specifici settori (i giornali quotidiani, le casse di credito cooperativo, le aziende municipalizzate dei servizi di pubblica utilità). Un ulteriore fondo di categoria, pur essendo rivolto a una collettività di lavoratori autonomi (gli agenti di assicurazione), trova comunque origine da un accordo tra le associazioni rappresentative di tali lavoratori e delle compagnie di assicurazione, le quali sono tenute alla contribuzione al fondo.

Dell'insieme dei fondi maggiori fanno infine parte due fondi interaziendali, strutturati in modo tale da accogliere in un unico ambito collettività di lavoratori di diverse aziende, beneficiarie di schemi pensionistici complementari che, sebbene facciano riferimento a diversi accordi stipulati a livello di singola azienda, sono caratterizzati da una struttura di base comune. I due fondi sono entrambi rivolti al settore bancario e presentano numerose affinità strutturali.

Quanto al regime pensionistico, si osserva che oltre la metà dei fondi risulta organizzata secondo il regime della contribuzione definita, 7 fondi secondo il regime della prestazione

²⁵ I cosiddetti fondi ex-esonerativi sono in totale otto; i rimanenti tre sono esclusi dall'insieme dei fondi maggiori in quanto non raggiungono la prevista soglia dimensionale.

definita, mentre 5 fondi prevedono un regime misto, con entrambe le sezioni, rivolte a distinte categorie di lavoratori, con la sezione a contribuzione definita destinata ad accogliere i "nuovi iscritti". Infatti, il recente fenomeno dell'istituzione delle sezioni a contribuzione definita è dovuto all'iniziativa di alcuni fondi organizzati in regime di prestazione definita, al fine di consentire l'adesione dei dipendenti assunti successivamente al 28 aprile 1993, per i quali altrimenti valeva la norma di esclusione.

Dei 25 fondi in esame 20 sono composti da una sola sezione, mentre i restanti hanno due o più sezioni per un totale di 31 sezioni. Delle 18 sezioni a contribuzione definita, 2 sono accompagnate da una garanzia relativa alla misura delle prestazioni da erogare (in un caso la garanzia è posta a carico del datore di lavoro). Le restanti sezioni operano in regime di prestazione definita, in sei casi di tipo integrativo e nei restanti cinque di tipo aggiuntivo al regime di base.

A fine 1999, i fondi preesistenti di maggiori dimensioni registrano un totale di 352 mila iscritti attivi, di cui 49 mila non versanti o differiti e di 90 mila pensionati, di cui 23 mila pensionati indiretti.

Tavola 4.5 – Fondi preesistenti di maggiore dimensione: dati di sintesi

(valori monetari in miliardi di lire)

	1966	1997	1998	1999
Iscritti attivi (a)	356.372	359.005	352.505	351.649
Pensionati (b)	77.620	81.981	86.397	89.539
Contributi	1.276	1.449	1.644	1.910
di cui:				
a carico del datore di lavoro	918	1.034	1.032	1.184
a carico del lavoratore (c)	359	416	612	726
Prestazioni	1.126	1.333	1.763	1.395
di cui:				
in rendita	745	822	1.354	977
in capitale	382	511	409	418
Patrimonio	15.152	16.674	19.764	21.309
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	2.673	3.298	3.876	4.440
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	17.825	19.972	23.641	25.749

(a) Gli iscritti attivi comprendono gli iscritti non versanti e differiti.

(b) I pensionati comprendono i pensionati diretti e quelli indiretti.

(c) I contributi a carico del lavoratore includono le quote di TFR.

Negli ultimi anni, l'insieme dei fondi maggiori ha fatto osservare una sostanziale stabilità del numero degli iscritti attivi. Ciò risulta coerente con la nuova disciplina di settore, che prevede da una parte che i fondi preesistenti non possano ampliare la propria area dei destinatari oltre quella originariamente prevista e dall'altra che i lavoratori di prima occupazione successiva al 28 aprile 1993 non possano iscriversi a forme pensionistiche a prestazione definita.

In effetti, dall'esame dei dati riferiti ai singoli fondi, si trae la conferma che la potenzialità di crescita dell'insieme dei fondi pensione preesistenti in termini di iscritti attivi, risulta piuttosto limitata. In particolare in nessun caso i fondi di natura aziendale di gruppo, anche quando dotati di sezioni a contribuzione definita, hanno fatto registrare incrementi

significativi, a causa della ridotta dinamica della compagine del personale delle aziende di riferimento.

Anche per i fondi di categoria, tra i quali si annoverano importanti fondi organizzati in regime di prestazione definita, la stabilità del numero degli iscritti attivi nel tempo è in parte spiegabile dalla presenza, in questo gruppo, di fondi a prestazione definita ammessi al regime di deroga previsto dall'art. 18, co. 8-bis d.lgs. n. 124/93.

Infine, la crescita degli iscritti attivi con riferimento ai fondi interaziendali non sembra poter continuare nel futuro, se non in misura limitata e in connessione a processi di concentrazione interni al settore dei fondi preesistenti. Viceversa, si sono osservati casi significativi di trasferimenti di posizioni a favore di fondi di nuova istituzione.

Con riferimento al regime delle prestazioni, alla fine del 1999 gli iscritti attivi, comprensivi dei non versanti e dei differiti, a fondi operanti in regime di contribuzione definita sono 195 mila; quelli iscritti ai fondi a prestazione definita sono 69 mila e quelli iscritti a fondi a regime misto 87 mila, di cui 12 mila a sezioni a contribuzione definita e 38 mila a sezioni a prestazione definita. Infine 37 mila lavoratori risultano iscritti contemporaneamente a sezioni dei due tipi (Cfr. Tavola C.2).

Nel corso del 1999, l'insieme dei fondi di maggiori dimensioni ha raccolto complessivamente contributi per 1.910 miliardi, di cui 1.184 miliardi a carico del datore di lavoro e 726 miliardi a carico del lavoratore, con un netto aumento rispetto alla raccolta registrata negli anni precedenti.

L'incremento maggiore riguarda la quota dei contributi a carico del lavoratore, la cui dinamica è spiegata dall'apporto dato dal TFR (Cfr. Tavola C.3), che nel caso dei nuovi iscritti contribuisce per la totalità a formare il contributo a carico del lavoratore. In alcuni casi i cospicui incrementi contributivi a carico del datore di lavoro sono dovuti a versamenti straordinari effettuati per far fronte a promesse sottoscritte in passato (Fondo Cariplo - 1997), per compensare le maggiori uscite dovute ad esodi incentivati del personale (Fondo Banca di Roma - 1999) o infine per sostenere operazioni di ripiano di perdite accertate (Fondo Cassa di Risparmio di Torino - 1999).

Il contributo medio annuo riferito a ciascun iscritto attivo risulta pari a 5,6 milioni di lire, dato influenzato sia dalle percentuali contributive che dai livelli medi retributivi. Inoltre si rileva che i fondi in esame costituiscono un insieme abbastanza omogeneo rispetto alla tipologia e alle misure di contribuzione, con alcune eccezioni rappresentate da 2 fondi per i quali l'ammontare medio annuo contributivo per iscritto supera i 10 milioni.

Nel 1999 i maggiori fondi preesistenti hanno erogato prestazioni per 1.395 miliardi di lire, registrando, rispetto al 1998, un decremento pari al 26 per cento. Infatti, l'ammontare complessivo delle prestazioni erogate nel 1998, pari a 1.763 miliardi di lire, risultava fortemente influenzato dal pagamento di arretrati *una tantum* effettuati da un solo fondo (FONDO CARIPLO).

Le prestazioni in rendita, pari al 60 per cento dell'intero ammontare, sono erogate quasi totalmente dai fondi che presentano sezioni a prestazione definita, in quanto dette sezioni, in linea con le attuali disposizioni di legge, non prevedono erogazioni in forma di capitale se non in caso di riscatto e di trasferimento.

Le prestazioni in capitale caratterizzano i fondi con sezioni a contribuzione definita, in cui gli aderenti "vecchi iscritti" hanno la possibilità di ritirare fino al 100 per cento di quanto maturato.

Infine, va sottolineato che nel 1999 l'ammontare delle prestazioni erogate è nettamente inferiore all'ammontare dei contributi raccolti, coerentemente a quanto osservato già negli anni precedenti, ad eccezione del 1998.

Le risorse dei maggiori fondi preesistenti sono gestite prevalentemente in forma diretta, e solo in alcuni casi vengono affidate ad un *pool* di compagnie di assicurazione attraverso la stipula di polizze collettive. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni ammontano a fine 1999 a 25.749 miliardi (28.377 miliardi se si valutano gli investimenti in attività immobiliari ai prezzi di mercato), di cui 4.440 costituiscono riserve matematiche accantonate dalle compagnie di assicurazione.

L'andamento crescente, registrato nel corso degli anni, dell'ammontare delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni è funzione sia dei rendimenti conseguiti sia dei contributi raccolti al netto delle prestazioni erogate.

Tavola 4.6 - Fondi preesistenti di maggiore dimensione: dati patrimoniali
(valori in miliardi di lire)

Attività	1998			1999		
	Regime previdenziale		Totale	Regime previdenziale		Totale
	Contribuzione definita	Prestazione definita		Contribuzione definita	Prestazione definita	
Liquidità	118	149	267	115	229	343
Titoli di debito	2.401	8.514	10.915	3.213	7.734	10.947
Titoli di capitale	670	603	1.273	828	846	1.674
Quote OICR	784	565	1.349	1.554	923	2.477
Immobili	753	3.319	4.071	932	3.041	3.973
Partecipazioni in soc. immobiliari	701	375	1.076	781	362	1.143
Altre partecipazioni	0	0	0	0	0	0
Altre attività	353	826	1.178	429	673	1.102
Totale	5.781	14.350	20.130	7.853	13.808	21.661
Passività						
Patrimonio destinato alle prestazioni	5.684	14.081	19.764	7.721	13.588	21.309
Altre poste patrimoniali non destinate alle prestazioni	3	28	31	12	16	29
Altre passività	94	241	335	119	204	322
Totale	5.781	14.350	20.130	7.853	13.808	21.661
Riserve matematiche presso compagnie di assicurazione	3.876	0	3.876	4.440	0	4.440
Risorse complessivamente destinate alle prestazioni	9.560	14.081	23.641	12.161	13.588	25.749

La composizione degli *asset* dei fondi che gestiscono direttamente le risorse è prevalentemente costituita da investimenti in titoli di debito (51 per cento nel 1999). Gli investimenti in attività immobiliari sono pari al 23 per cento, di cui il 5 per cento costituisce partecipazioni in società immobiliari, mentre gli investimenti in quote di OICR e in titoli di capitale si attestano rispettivamente all'11 e all'8 per cento. Rispetto al 1998, gli investimenti in titoli di debito e in immobili fanno registrare una lieve flessione a favore degli investimenti in quote di OICR e in titoli di capitale. Il contenuto aumento dell'incidenza del peso di alcune tipologie di strumenti finanziari, registrato nel 1999, evidenzia il tentativo dei gestori dei fondi di costruire portafogli a più elevata redditività.

Analizzando la composizione del portafoglio distinto secondo il regime previdenziale, i fondi con sezioni a prestazione definita mostrano una netta prevalenza degli investimenti in

titoli di debito (56 per cento) e in attività immobiliari (22 per cento), mentre quelli costituiti da sezioni a contribuzione definita presentano una maggiore diversificazione. In questi ultimi infatti gli investimenti in titoli di debito rappresentano il 41 per cento; sono inoltre presenti quote non trascurabili di investimenti in OICR, a cui seguono investimenti in attività immobiliari, in titoli di capitale e in partecipazioni in società immobiliari, con pesi intorno al 10-12 per cento del totale attività (Cfr. Tavola C.4).

La maggiore diversificazione degli *asset* dei fondi con sezioni a contribuzione definita rispetto a quelli dei fondi con sezioni a prestazione definita, consente una più efficiente allocazione dei rischi con una conseguente ottimizzazione dei rendimenti di portafoglio.

Il rendimento complessivo dei maggiori fondi preesistenti, pari alla media ponderata dei rendimenti dei singoli fondi, è stato nel 1999 pari al 6,28 per cento. I fondi con sezioni a contribuzione definita ottengono una *performance* (6,93 per cento) lievemente superiore rispetto a quella ottenuta dai fondi con sezioni a prestazione definita (5,70 per cento) in cui la maggior parte delle risorse è investita in immobili e in titoli di debito, strumenti a minore redditività.

Rispetto al 1998, si osserva una notevole riduzione del tasso di rendimento medio ponderato, riscontrata soprattutto nei fondi con sezioni a contribuzione definita, nei quali si passa dall'11,03 al 6,93 per cento.

Tavola 4.7 – Fondi preesistenti di maggiore dimensione: tassi di rendimento

	1998			1999		
	Regime previdenziale			Regime previdenziale		
	Contribuzione definita	Prestazione definita	Totale	Contribuzione definita	Prestazione definita	Totale
N° sezioni	17	12	29	18	12	30
Rendimento (%) (a)	11,0	8,9	9,8	6,9	5,7	6,3
Tasso di interesse (b)			4,9			4,7

(a) Il rendimento è pari alla media ponderata dei rendimenti dei singoli fondi.

(b) Si tratta del tasso medio di interesse al lordo d'imposta sui BTP.

I fondi con sezioni a prestazione definita, passando dall'8,88 per cento al 5,70 per cento, sopportano una riduzione in termini di rendimento anomala rispetto agli anni passati. Analizzando la serie 1995-1999 dei rendimenti di un gruppo di 12 fondi con 16 sezioni, appartenenti all'insieme dei fondi di maggiori dimensioni, si osserva una certa stabilità dei rendimenti offerti dai fondi con sezioni a prestazione definita, spiegabile dal ruolo rivestito dagli investimenti tipicamente prudenziali quali gli immobili. Detta stabilità appare evidente nei primi quattro anni della serie dove, a fronte di una costante riduzione dei rendimenti dei fondi con sezioni a contribuzione definita, i fondi con sezioni a prestazione definita si attestano intorno al rendimento dell'8,5 per cento annuo (Cfr. Tavola C.5).

4.3 I fondi preesistenti di minori dimensioni

La quasi totalità dei 293 fondi considerati presenta la forma giuridica del fondo esterno: solo 9 risultano infatti costituiti come fondo interno, ovvero istituito nell'ambito del

patrimonio dell'azienda o ente promotore. Fra i fondi esterni, emerge la preferenza per l'associazione non riconosciuta (ai sensi dell'art. 36 cod. civ.), adottata da 273 fondi, gli altri 11 sono invece dotati di personalità giuridica (associazione riconosciuta o fondazione ai sensi dell'art. 12 cod. civ.).

Con riferimento al regime pensionistico, 257 fondi operano in regime di contribuzione definita e solo 23 sono a prestazione definita; la forma mista, caratterizzata dalla coesistenza dei due regimi, è riscontrabile in 14 fondi. Questi ultimi traggono origine da processi di fusione e accorpamento fra istituti con regimi pensionistici differenti, oppure dall'istituzione di forme a contribuzione definita per gli aderenti iscritti successivamente ad una determinata data, con la permanenza della prestazione definita per i vecchi iscritti e chiuse a nuove adesioni.

La quasi totalità degli aderenti risulta coperta da forme a contribuzione definita; si tratta di circa 162.000 soggetti che rappresentano l'89 per cento del complesso delle iscrizioni.

Tavola 4.8 - Fondi preesistenti di minori dimensioni: adesioni e beneficiari per forma giuridica e regime pensionistico (31/12/1999) (a)

Forma giuridica	Regime pensionistico						TOTALE	
	Prestazione definita		Contribuzione definita		Forme miste		Fondi	Adesioni
	Fondi	Adesioni	Fondi	Adesioni	Fondi	Adesioni		
Fondo esterno dotato di personalità giuridica	4	3.766	5	2.062	2	2.946	11	8.774
Associazione non riconosciuta	14	5.475	249	159.653	10	7.114	273	172.242
Fondo interno	5	511	3	119	1	76	9	706
TOTALE	23	9.752	257	161.834	13	10.136	293	181.722

(a) I dati si riferiscono a 318 su 348 fondi iscritti all'Albo.

Gli iscritti attivi a fine 1999 sono 181.722, con una raccolta di contributi che supera i 1.100 miliardi. Negli ultimi 4 anni le adesioni evidenziano una tendenza alla crescita, dovuta esclusivamente all'incremento delle adesioni dei fondi a contribuzione definita.

A fine 1999 i percettori di rendite sono pari a 9.453 e più di 10.500 sono le erogazioni in capitale, per una spesa complessiva di oltre 700 miliardi. Il numero dei pensionati si mantiene pressoché stabile nel periodo esaminato, mentre una variabilità maggiore si osserva per le erogazioni in capitale.

A fronte dell'andamento dei contributi e delle prestazioni, le risorse destinate complessivamente ai beneficiari registrano un incremento, attestandosi a 10.260 miliardi a fine 1999.

I regimi a contribuzione definita rappresentano le gestioni maggioritarie in termini di iscritti e di raccolta di contributi: le adesioni, pari a 171.051 nel 1999, rappresentano il 94 per cento del totale; il flusso annuo dei contributi ammonta a 1.072 miliardi, a fronte di 1.136 miliardi raccolti per il complesso dei fondi esaminati. Nel 1999 il contributo medio è pari a 6,5 milioni per i regimi a contribuzione definita, mentre scende a 5,3 milioni per la prestazione definita.

Quanto alla provenienza dei contributi, nei regimi a contribuzione definita e nel 1999, la quota più consistente è costituita dal versamento del datore di lavoro (50 per cento); i