



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

La *governance* dei fondi pensione in Italia: miglioramenti possibili

di Francesco Bripi e Cristina Giorgiantonio

Aprile 2010

numero

65



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional papers)

La *governance* dei fondi pensione in Italia:
miglioramenti possibili

di Francesco Bripi e Cristina Giorgiantonio

Numero 65 – Aprile 2010

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

LA GOVERNANCE DEI FONDI PENSIONE IN ITALIA: MIGLIORAMENTI POSSIBILI

a cura di Francesco Bripi* e Cristina Giorgiantonio*

Abstract

Sulla base di una rassegna della letteratura economica – sia teorica sia empirica – il lavoro analizza gli aspetti di criticità presenti nei sistemi di *governance* dei fondi pensione italiani, prospettando alcune misure correttive suggerite anche dall'esperienza di altri paesi. Per ciascuno degli aspetti critici individuati, si esamina prima la disciplina italiana di settore e, quindi, le fonti costitutive (statuti e regolamenti) e la documentazione integrativa di un campione rappresentativo di fondi pensione negoziali e aperti. L'indagine mostra come i principali limiti degli assetti organizzativi dei fondi pensione italiani siano riconducibili: *a)* all'inadeguata composizione dei *trade-off* tra professionalità e rappresentanza negli organi di amministrazione e controllo; *b)* alla mancanza di una chiara definizione dei compiti e delle responsabilità attribuiti agli stessi; *c)* all'insufficienza di appropriati meccanismi per la gestione dei conflitti d'interesse. Inoltre, in Italia l'autodisciplina non sembra ancora aver sfruttato pienamente gli spazi disponibili.

Classification JEL: G23, G32, J32

Parole chiave: fondi pensione, governance, conflitti di interesse

Indice

1. Introduzione	5
2. La governance dei fondi pensione	6
2.1. <i>Professionalità e rappresentanza</i>	8
2.2. <i>Definizione dei compiti e delle responsabilità</i>	12
2.3. <i>La gestione dei conflitti d'interesse</i>	15
3. I fondi pensione in Italia	16
3.1. <i>Evoluzione e assetto attuale della disciplina dei fondi pensione</i>	16
3.2. <i>Gli assetti di governance: fattori di criticità</i>	18
3.3. <i>Il ruolo dell'autodisciplina</i>	23
4. Conclusioni	23

* Banca d'Italia – Servizio Studi di struttura economica e finanziaria.

* Banca d'Italia – Servizio Studi di struttura economica e finanziaria.

1. Introduzione*

Lo scopo dei fondi pensione (di seguito, FP) è di contribuire alla adeguata accumulazione del risparmio previdenziale al fine di fornire un'adeguata copertura per gli anni *post*-lavorativi. Da ciò consegue l'orizzonte di lungo periodo connesso ai loro investimenti. I FP sono cresciuti in modo considerevole negli ultimi decenni (cfr. Tav. 1) e costituiscono ormai una delle categorie più rilevanti di investitori istituzionali nei mercati finanziari dei paesi avanzati¹.

In considerazione delle finalità previdenziali, della prospettiva di lungo periodo degli investimenti, nonché delle notevoli dimensioni di questi attori nei mercati dei capitali globali, i FP costituiscono ormai una categoria di investitori fondamentale per la crescita delle economie moderne². Infatti, essi contribuiscono: *a*) ad accrescere la dimensione dei mercati finanziari³; *b*) ad aumentarne l'efficienza⁴; *c*) a migliorare la *governance* delle società nelle quali investono, esercitando politiche di attivismo⁵.

L'influsso positivo dei FP sui mercati finanziari e sulla crescita economica, che esplica il massimo impatto una volta che tali investitori abbiano raggiunto dimensioni rilevanti⁶, è accentuato dall'adozione di appropriati sistemi di amministrazione e controllo⁷. Infatti, adeguati meccanismi di *governance* riducono i problemi di agenzia tra i vari *stakeholders* coinvolti, con effetti positivi sulla gestione dei risparmi previdenziali, e in particolare sulle strategie di investimento, contemperando le esigenze di rendimento con la minimizzazione dei profili di rischio per i beneficiari.

Nel presente lavoro si analizzano alcuni aspetti critici della *governance* dei FP italiani, indicando possibili misure correttive. A tal fine, il secondo paragrafo fornisce una breve rassegna

* Si ringraziano per i preziosi commenti Magda Bianco, Daniele Franco, Damiana Mastantuono, Marcello Messori, Paolo Pellegrini e Ambrogio Rinaldi. Le opinioni espresse nel presente lavoro di ricerca rimangono, in ogni caso, di esclusiva responsabilità degli autori e non impegnano in alcun modo la Banca d'Italia.

¹ L'ammontare di titoli azionari da loro detenuti corrisponde ormai a circa il 25 per cento del totale nei paesi dell'OCSE (e a circa il 10 per cento per i titoli obbligazionari): cfr. Boeri e altri (2006).

² Alcune recenti evidenze empiriche hanno mostrato che lo sviluppo dei fondi pensione ha un impatto positivo sulla crescita economica; nelle analisi su più paesi l'effetto stimato non è sempre significativo (cfr. Davis (2002); Davis (2004)), e comunque è più evidente nei paesi in via di sviluppo, che non in quelli sviluppati (OCSE): cfr. Hu (2005); Davis e Hu (2008); in alcuni studi focalizzati su singole realtà nazionali, invece, le analisi dell'effetto delle riforme del sistema pensionistico (tese a favorire lo sviluppo della previdenza complementare) confermano l'ipotesi di influenza dei FP sulla crescita della produttività totale dei fattori: cfr. Holzmann (1997); Schmidt-Hebbel (1998).

³ Diversi autori hanno mostrato che lo sviluppo di investitori istituzionali (come i fondi pensione) contribuisce ad aumentare la capitalizzazione dei mercati finanziari; cfr. Catalan e altri (2000); Impavido e altri (2003); Hu (2005); Davis e Hu (2008). Meno chiare sono le evidenze degli effetti sul risparmio: da un lato, lo sviluppo della previdenza complementare può contribuire ad aumentare il risparmio privato; dall'altro lato, l'impatto sul risparmio nazionale può essere limitato da diversi fattori, come la diversificazione internazionale di portafoglio e la tassazione volta a favorire la transizione a regimi di capitalizzazione: cfr. Lopez-Murphy e Musalem (2004); Samwick (2000).

⁴ Come evidenziato da Walker e Leffort (2002), il contributo allo sviluppo dei mercati finanziari si esplica sotto diversi profili: *i*) la professionalità nell'*asset allocation* migliora la diversificazione internazionale di portafoglio dei risparmi privati; *ii*) l'orizzonte temporale dei FP, più lungo rispetto a quello di altri investitori istituzionali, tende a ridurre il premio a termine; *iii*) la gestione professionale dei risparmi previdenziali contribuisce a ridurre il differenziale di premio al rischio. A riguardo, non mancano tuttavia, evidenze contrarie a questa tesi: cfr. Davis (2004) e Hu (2006).

⁵ L'attivismo dei fondi pensione, che si è sviluppato dapprima nei paesi anglosassoni ed è ormai una pratica diffusa, comporta il coinvolgimento degli investitori nella gestione delle società partecipate, attraverso il voto alle assemblee annuali, oppure attraverso negoziazioni informali con il *management* delle stesse: cfr. ad esempio, Davis (2002); Clark e Hebb (2003).

⁶ A tal fine, potrebbe essere utile accelerare, nei paesi in cui questi investitori sono ancora in una fase nascente, il processo di conversione dei sistemi pensionistici dal modello retributivo a quello contributivo, adottando riforme che permettano di canalizzare una quota maggiore di contributi verso la previdenza complementare: per una valutazione critica del caso italiano cfr. Visco (2007).

⁷ In realtà, i due temi (dimensioni e *governance* dei FP) sono fortemente interconnessi, in quanto le riforme pensionistiche non sono efficaci senza un'adeguata organizzazione dei FP, che oltre ad accrescerne la dimensione, induca un allineamento degli interessi tra i vari *stakeholders*: cfr. Ambachtsheer (2007).

della letteratura economica sul ruolo della *governance* dei FP⁸: si individuano tre aspetti di particolare rilevanza nella struttura organizzativa e per ciascuno di questi si illustrano le soluzioni più comunemente adottate nella pratica internazionale. Nel terzo paragrafo, sulla scorta delle indicazioni della letteratura, si fornisce una valutazione degli attuali assetti di *governance* dei FP italiani, effettuata sulla base dell'analisi prima della disciplina di settore e, quindi, delle fonti costitutive (statuti e regolamenti) e della documentazione integrativa di un campione rappresentativo di fondi pensione negoziali e aperti (che corrisponde rispettivamente al 78,8 e al 75,6 per cento del totale degli iscritti a ciascuna delle due tipologie), evidenziando le criticità esistenti e – ove possibile – prospettando alcune soluzioni. L'ultimo paragrafo raccoglie le conclusioni finali.

2. La *governance* dei fondi pensione

Diversi studi mostrano l'importanza di adeguati sistemi di *governance* dei FP per lo sviluppo dei sistemi di previdenza complementare e per garantire livelli di prestazioni pensionistiche adeguate ai lavoratori. In questo senso, gli effetti si esplicano attraverso diversi canali.

Innanzitutto, una *governance* appropriata può aiutare a garantire prestazioni tendenzialmente superiori ai beneficiari. Infatti, essa viene ormai considerata dalla letteratura empirica come un fattore determinante della *performance* dei FP consentendo migliori strategie di investimento e una più efficiente gestione⁹.

In secondo luogo, può facilitare i rapporti tra i vari *stakeholders*. Al riguardo, le misure che impongono elevati livelli di trasparenza possono aumentare l'*accountability* dei singoli organi di gestione e di supervisione e quindi anche la fiducia degli aderenti effettivi e potenziali negli organi stessi¹⁰. Ulteriori benefici consistono in una maggiore efficacia dell'azione dell'Autorità di Vigilanza¹¹.

⁸ Come si vedrà nel prosieguo (v. *infra*, paragrafo 2), l'adeguatezza dei sistemi di *governance* è condizionata, per alcuni aspetti, dalle caratteristiche dei FP, in particolare dalla veste giuridica assunta. Si distinguono, infatti: *i*) i FP negoziali (o, secondo la nomenclatura invalsa a livello internazionale, *institutional pension funds*), che sono dotati di autonoma personalità giuridica e, in genere, rivestono la forma di associazioni o fondazioni o società, con un proprio consiglio di amministrazione; *ii*) i FP aperti (o, sempre secondo la nomenclatura invalsa a livello internazionale, *contractual pension funds*), che – invece – non hanno uno statuto giuridico autonomo rispetto agli intermediari finanziari che li hanno costituiti (in genere, banche e compagnie di assicurazione) e che hanno il compito di gestire direttamente il relativo patrimonio; a tali fondi è, però, imposto l'obbligo di assetti operativi, contabili e amministrativi autonomi. Alcuni FP, principalmente quelli presenti negli ordinamenti di *common law* (Australia, Regno Unito e Stati Uniti), sono costituiti, invece, in forma di *trust*. Tale ultima tipologia non è perfettamente suscumbibile in nessuna delle due categorie in precedenza indicate, possedendo caratteristiche sia dell'una sia dell'altra. Infatti, come per i FP di tipo istituzionale, il patrimonio è gestito dagli amministratori nell'esclusivo interesse dei beneficiari. Tuttavia, essi non fanno parte del *trust*, che è un patrimonio separato come nei FP di tipo contrattuale. Ai fini della presente trattazione tali FP, dato che – per quel che concerne gli assetti di *governance* – presentano problematiche pressoché sovrapponibili a quelle dei FP di tipo istituzionale, saranno ricondotti nell'alveo di quest'ultima tipologia.

⁹ Le analisi empiriche degli effetti della *governance* dei FP sulla *performance* hanno riguardato diversi paesi: cfr. Coleman e altri (2006) per i FP australiani, Ammann e Zing (2008) per quelli svizzeri; per i FP americani cfr. Mitchell e Yang (2008); Mitchell e Useem (2000); Hsin e Mitchell (1997). Per alcune ulteriori valutazioni analitiche cfr. anche Ambachtsheer (2007).

¹⁰ Al riguardo, secondo il Clapman Report (2007) tutte le disposizioni e principi che regolano la *governance* e il funzionamento degli investitori istituzionali americani dovrebbero essere riuniti in un unico luogo di consultazione facilmente accessibile a tutte le parti interessate e al pubblico, come il sito internet del fondo.

¹¹ Ad esempio, se la gestione finanziaria è affidata a soggetti esterni al FP, l'imposizione di elevati obblighi di *disclosure* all'Autorità di supervisione può prevenire l'insorgere di eventuali conflitti d'interesse: cfr. Stewart e Yermo (2008); IOPS (2008).

Infine, essa può indurre i FP all'attivismo nelle società partecipate, con ripercussioni positive sulla *corporate governance*¹², sulle politiche di investimento¹³ e sul valore nel medio/lungo periodo delle società stesse¹⁴. Infatti, l'attivismo degli investitori istituzionali può essere favorito non solo dagli strumenti forniti dal diritto societario (ad esempio, il voto per delega e l'azione di responsabilità contro gli amministratori), ma – come è stato anche recentemente evidenziato da alcuni contributi empirici¹⁵ – dalla presenza di adeguate strutture di *governance* degli investitori medesimi.

Uno dei primi aspetti sui cui si è concentrata la letteratura sulla *governance* dei FP riguarda l'attribuzione dei poteri decisionali di controllo sulla gestione del fondo alle parti (lo *sponsor* o i beneficiari); secondo uno studio teorico, questi dovrebbero essere conferiti ai rappresentanti della parte che sopporta maggiori rischi (*residual claimants*): lo *sponsor* nei FP a prestazione definita, i lavoratori in quelli a contribuzione definita¹⁶.

Tuttavia, l'insieme di diversi fattori – tra cui la possibilità di arbitraggio fiscale¹⁷, la crescente volatilità dei mercati finanziari, l'imposizione di regole stringenti (sul finanziamento, sulla solvibilità e sugli standard contabili dei fondi) e la sempre maggiore mobilità dei lavoratori¹⁸ – hanno portato molti a prestazione definita ad essere strutturalmente sotto – finanziati, spingendo in primo luogo le imprese, ma anche il regolatore, a favorire la conversione dei relativi piani di accumulo verso forme a contribuzione definita¹⁹.

¹² Gli esempi più comuni sono la rimozione di *poison pills* e il miglioramento dei meccanismi di compensazione dei *manager*: cfr. Huson (1997); Smith (1996); Becht e altri (2007). Secondo alcuni autori, tuttavia, non sempre l'attivismo sortisce effetti significativi: cfr. Johnson e altri (1997); Faccio e Lasfer (2000); Wahal (1996).

¹³ I casi più frequenti riguardano la ristrutturazione o riduzione degli organici, le decisioni sugli investimenti o sugli impianti produttivi: cfr. Del Guercio e Hawkins (1999); Huson (1997); Becht e altri (2007).

¹⁴ Anche se le evidenze disponibili sono ambigue. Diversi lavori, infatti, trovano effetti migliorativi sulla *performance* societaria; per gli Stati Uniti, cfr. Smith (1996); Opler e Sokobin (1997); per il Regno Unito, cfr. Becht e altri (2007); per la Svezia, cfr. Giannetti e Laeven (2007). Secondo altri studi, tuttavia, gli effetti sulla *performance* non sono significativi (cfr. Wahal (1996); Del Guercio e Hawkins (1999); Woods (1996)) o addirittura negativi (cfr. Carvell e Strebel (1987); Edelman e Baker (1987)).

¹⁵ Chou, Ng e Wang (2007) trovano che la *governance* dei fondi di investimento americani incide positivamente sulla propensione a votare contro le decisioni del *management* delle società partecipate. Ashraf e Jayaraman (2007) trovano che la motivazione dei fondi a intraprendere un ruolo attivista dipende prevalentemente dalla visione di lungo termine dei propri amministratori nella programmazione delle politiche di investimento.

¹⁶ Secondo Besley e Prat (2003), in presenza di contratti incompleti, la gestione dell'*asset allocation* strategica e la supervisione delle attività del fondo dovrebbero essere affidate ai rappresentanti delle parti che sopportano maggiori rischi (*residual claimants*). Al riguardo, si precisa che i FP sono a prestazione definita quando lo *sponsor* del fondo si impegna a corrispondere al lavoratore una prestazione pensionistica determinata: eventuali surplus o deficit del fondo sono a carico dello *sponsor*. Nei FP a contribuzione definita, gli emolumenti da versare al fondo – da parte del lavoratore e dell'impresa – sono predeterminati, mentre le prestazioni variano in base alla *performance* della gestione di portafoglio.

¹⁷ Secondo la teoria dell'arbitraggio fiscale, le imprese finanziariamente solide sono incentivate a finanziare adeguatamente il FP per ottenere il massimo vantaggio fiscale; diversamente, quelle in difficoltà, non dovendo pagare imposte sul reddito, hanno l'incentivo opposto di ridurre le contribuzioni e quindi sotto-finanziare il FP: cfr. Stewart (2007).

¹⁸ Secondo Schrage (2009) negli Stati Uniti, dove la mobilità del lavoro è elevata, la soluzione più conveniente per i beneficiari è di aderire a un fondo a contribuzione definita. Friedberg e Owyang (2004) sostengono che a causa dei ricorrenti *shock* di tipo tecnologico, è diminuito il periodo medio di occupazione di un lavoratore presso la stessa impresa, e così anche la convenienza ad adottare piani a prestazione definita. Cfr. Ross e Wills (2002) per una rassegna sul ruolo dei diversi fattori che hanno determinato il processo di conversione.

¹⁹ In diversi paesi – prevalentemente di matrice anglosassone – si registra uno spostamento verso quelli a contribuzione definita (cfr. Poterba e altri (2001)): negli Stati Uniti le contribuzioni ai piani 401(k) sono passate dal 18 per cento del totale nel 1985, a circa l'80 per cento all'inizio del presente decennio. Simili cambiamenti sono avvenuti dal 2001 in poi nel Regno Unito (cfr. Ross e Wills (2002)). In Australia, tra il 1987 e il 1996 i lavoratori con un *Superannuation Fund* a contribuzione definita sono passati dal 42% al 91% (cfr. Australian Bureau of Statistics, 2001). Anche nei Paesi Bassi, dove i FP sono quasi esclusivamente a prestazione definita, si sta avviando un conversione verso l'altro metodo (cfr. Ponds e Van Riel (2007)).

Di conseguenza, il dibattito più recente, ha ampliato lo spettro di analisi partendo dall'ipotesi implicita che in ogni caso i lavoratori sono i beneficiari del FP su cui ricadono i rischi più elevati. La letteratura ha analizzato aspetti ulteriori della *governance* dei FP – come la definizione dei ruoli, la gestione dei conflitti d'interesse, la supervisione dell'Autorità di vigilanza, ecc... Questi argomenti sono stati anche oggetto di raccomandazioni nelle Linee Guida sulla *governance* dei FP dell'OCSE²⁰.

Alla luce dello stato attuale della previdenza complementare, come testimoniato da diversi studi empirici e dalle analisi di alcune organizzazioni internazionali²¹ – che esaminano l'esperienza sia dei Paesi nei quali la previdenza complementare è una realtà consolidata, sia di quelli in cui essa si trova ancora in una fase limitata di sviluppo²² – è possibile enucleare tre aspetti problematici di particolare rilevanza relativi alla *governance* dei FP nelle economie moderne²³:

- a) l'adeguata composizione dei *trade-off* tra professionalità e rappresentanza all'interno degli organi di amministrazione e controllo;
- b) la chiara definizione dei compiti e delle responsabilità degli organi decisionali e di supervisione;
- c) la previsione di appropriati meccanismi per la gestione dei conflitti d'interesse.

2.1. *Professionalità e rappresentanza*

In letteratura è ampiamente condivisa l'idea che gli organi decisionali dei FP debbano possedere adeguati requisiti di professionalità ed essere sufficientemente rappresentativi delle categorie di cui sono espressione²⁴.

Adeguati livelli di professionalità di tali organi possono essere determinanti per la *performance* del FP²⁵; infatti, amministratori esperti possono assicurare una gestione più efficiente da parte degli organi decisionali (ad esempio, nella determinazione dell'*asset allocation* strategica, nel monitoraggio dell'operato dei diversi *service providers* cui sono state esternalizzate funzioni operative, nonché nella individuazione di eventuali situazioni di conflitto d'interesse). In secondo

²⁰ Le Linee Guida dell'OCSE – recentemente aggiornate dal *Working Party on Private Pensions* (5 giugno 2009) – forniscono indicazioni sulla struttura di *governance* dei FP e sui relativi meccanismi di funzionamento dei vari organi: cfr. OECD (2009) e Tav. 2.

²¹ Cfr. Stewart e Yermo (2008); IOPS (2008).

²² Per l'evidenza sui paesi in cui i FP hanno dimensioni elevate cfr. Mitchell e Yang (2008) e Ambachtsheer e altri (2007) per gli Stati Uniti; Pensions Regulator (2007) per il Regno Unito; Pensions Board (2006) per l'Irlanda; Rusconi (2008) per il Sud Africa. Per analisi sui paesi in cui i FP sono ancora di dimensioni limitate, IOPS (2008) e Stewart e Yermo (2008). Per l'Italia, cfr. Messori (2007).

²³ Le criticità individuate sono state anche evidenziate da alcuni prominenti studi in materia. Per Clark e Urwin (2007) i principi di una buona *governance* consistono nella coerenza (e cioè nel definire con chiarezza la *mission* del fondo), nella professionalità (degli organi decisionali e di supervisione del fondo) e nelle procedure (adottate per le principali decisioni, come l'*asset allocation*, i conflitti d'interesse, le deleghe a *service providers* esterni). Secondo IOPS (2008) i temi più rilevanti in tema di *governance* dei FP riguardano la professionalità degli amministratori, l'*accountability* degli stessi (attraverso meccanismi appropriati di trasparenza delle decisioni verso tutti gli *stakeholders*) e i meccanismi di controllo interno (per evitare l'insorgere di conflitti d'interesse). Ambachtsheer e altri (2007) identificano quattro principali debolezze, relativamente: *i*) alla selezione di amministratori poco competenti; *ii*) alla mancanza di metodi di auto-valutazione per gli amministratori; *iii*) a meccanismi poco efficaci nella supervisione dell'operato degli amministratori; *iv*) alla poca chiarezza nella definizione dei compiti di CdA e del gestore del fondo.

²⁴ Cfr. Stewart e Yermo (2008) e IOPS (2008) per una rassegna internazionale.

²⁵ Alcuni autori mostrano che la *performance* dei FP pubblici americani è inferiore per quei fondi che hanno una più elevata percentuale di membri del CdA costituita da lavoratori pensionati, che notoriamente mancano delle conoscenze professionali necessarie per un'efficiente gestione del fondo: cfr. Mitchell e Yang (2008); Hsin e Mitchell (1997). Ambachtsheer e altri (2006) trovano una relazione positiva tra un indicatore sintetico della *governance* dei FP di più paesi (in cui risaltano le capacità degli amministratori) e il valore attualizzato netto delle attività dei fondi medesimi. Analoghi risultati sono stati raggiunti da Mercer Human Resource Consulting (2006).

luogo, amministratori competenti si sottopongono più facilmente a programmi di auto-valutazione del proprio operato, nonché di aggiornamento delle rispettive competenze²⁶. Ulteriori benefici, infine, scaturiscono dalla potenziale adozione di politiche di attivismo nell'ambito delle società partecipate²⁷.

Adeguate forme di rappresentanza negli organi decisionali e di supervisione sono essenziali per la tutela degli interessi dei beneficiari. Gli incentivi dei rappresentanti dei lavoratori a tenere comportamenti corretti possono essere di natura personale (in quanto sono essi stessi beneficiari della *performance* del FP) oppure dettati dalla vicinanza con i propri elettori (sono eletti in base alla fiducia di cui godono e possono anche essere facilmente monitorati dai lavoratori).

Di fatto, può esistere un *trade-off* tra professionalità e rappresentanza²⁸. Da un lato, gli amministratori eletti dagli aderenti mostrano in molti casi notevoli carenze di professionalità: diversi studi hanno evidenziato rilevanti lacune nel livello medio di competenza degli amministratori sia nei paesi in cui i FP sono molto sviluppati²⁹, sia in quelli in cui sono ancora in una fase nascente³⁰. Dall'altro lato, amministratori eletti dallo *sponsor*, sebbene tendenzialmente più qualificati, potrebbero esercitare indebite pressioni a proprio favore³¹; mentre, rappresentanti esterni con elevate professionalità, eletti dagli stessi beneficiari, potrebbero non garantire adeguatamente il perseguimento degli interessi di questi ultimi³².

Per la soluzione di tale *trade-off* la teoria economica suggerisce il ricorso ad amministratori professionali esterni per i lavoratori qualora il mercato offra loro appropriati incentivi: *i*) devono sussistere ampie opportunità di miglioramento delle prospettive di carriera (*career concerns*), che possano essere sfruttate costruendo un'adeguata reputazione professionale; *ii*) la *performance* deve essere direttamente ricollegabile all'impegno e alla capacità degli amministratori, non ad altri elementi (c.d. fattori di *noise*)³³.

In realtà, poiché nella maggioranza dei paesi non sono riscontrabili tali condizioni, le raccomandazioni provenienti dalle organizzazioni internazionali si focalizzano sul rafforzamento degli aspetti *deboli* presenti in ciascuna tipologia di FP.

²⁶ Cfr. Holland (2006).

²⁷ Tra i fattori che possono determinare una maggiore efficacia dell'attivismo, Black (1998) individua anche le competenze degli organi decisionali degli investitori attivisti.

²⁸ Ad esempio, Clark (2007) nota – in un campione di i FP britannici e americani – una crescente tensione tra i due obiettivi.

²⁹ Ad esempio, Clark e Urwin (2007) trovano che solo una minima parte degli amministratori dei FP britannici abbia un livello di competenze adeguate (in termini di gestione del fondo e di valutazione della *performance* dello stesso). Cfr. Rusconi (2008) per un'analisi critica del grado di competenza tecnica degli amministratori dei FP in Sud Africa. Simili problemi sono emersi in Irlanda (cfr. Pension Board (2006)) e nella maggior parte dei paesi avanzati (cfr. Ambachtsheer e altri (2006)).

³⁰ Cfr. Stewart e Yermo (2008) e IOPS (2008).

³¹ Nei FP dei dipendenti pubblici i rappresentanti dello *sponsor*, che sono nominati dalle autorità politiche, potrebbero favorire investimenti inappropriati (in quanto non massimizzano il rendimento oppure sono eccessivamente rischiosi), come gli investimenti in attività produttive locali, in quanto spinti da motivazioni elettorali o dalle richieste di *lobby*: cfr. Impavido (2002). Nei FP privati, invece, vi è il rischio che il fondo acquisisca un ammontare eccessivo di azioni proprie oppure di società ad essa collegate per ragioni commerciali, a detrimento dei benefici futuri degli aderenti.

³² Gli amministratori esterni potrebbero, infatti, perseguire obiettivi personali, compiacendo altre società, attraverso l'acquisizione di partecipazioni azionarie, anche se presentano aspettative di rendimenti inadeguati.

³³ Altrimenti, viene suggerito di nominare amministratori interni e rappresentativi degli interessi dei lavoratori: cfr. Besley e Prat (2003).

2.1.1. Fondi pensione negoziali

Nei FP istituzionali solitamente è assicurata la rappresentanza dei lavoratori³⁴, anche se ciò può comportare dei *deficit* di professionalità. Viene, dunque, raccomandato di rafforzare le competenze degli amministratori, imponendo il possesso di elevati *standard* di conoscenze in diverse materie (finanziarie, previdenziali, contabili, ecc..). Per far fronte alle carenze riscontrate, in numerosi paesi sono state attuate diverse iniziative volte a colmare tali lacune, spesso sulla spinta delle autorità nazionali di vigilanza. Le misure più comunemente adottate sono:

- i) l'imposizione di adeguati requisiti di professionalità al momento della nomina. Sono solitamente determinati – a livello generale – dalla normativa primaria, e oggetto di una disciplina di maggiore dettaglio in quella secondaria.

In molti paesi dell'OCSE i requisiti di professionalità sono richiesti per ciascun membro degli organi decisionali (e qualora previsti, anche di supervisione). È questo il caso dell'Austria, del Belgio, della Danimarca, della Finlandia, della Germania, di Israele, dell'Islanda, del Lussemburgo, del Portogallo e della Spagna.

In Australia e nei Paesi Bassi, i requisiti di professionalità sono richiesti al CdA nel suo insieme, e non ai singoli componenti dell'organo. In questi casi, l'Autorità di Vigilanza provvede a verificare l'esistenza di tali requisiti. In Australia, ad esempio, il CdA deve fornire all'Autorità competente (APRA) una documentazione che attesti la sussistenza delle competenze richieste nell'organo esecutivo. Analogamente, nei Paesi Bassi è previsto che il CdA fornisca un rapporto sulle capacità ed esperienza collettivamente posseduta dal CdA. In Polonia le competenze sono richieste solamente per due terzi dei componenti dell'organo decisionale.

In alcuni paesi, nei quali comunque la previdenza complementare è una realtà sviluppata, le eventuali carenze della normativa in questo ambito sono colmate da iniziative di autodisciplina da parte delle associazioni di settore.

Negli Stati Uniti, il Comitato per la governance degli investitori istituzionali (Stanford Institutional Investors' Forum) ha emanato un codice di best practices per la governance dei FP, recante (tra le altre) disposizioni relative ai requisiti di onorabilità e professionalità degli amministratori³⁵.

Nel Regno Unito, per rimediare alle carenze riscontrate nel grado di professionalità degli amministratori dei FP³⁶, il Pension Act (2004) ha reso più stringenti i requisiti minimi attraverso un esplicito riferimento alle previsioni del codice di best practices pubblicato dal Pension Regulator³⁷, finalizzato ad aiutare gli amministratori attraverso l'indicazione delle conoscenze, delle esperienze e delle qualifiche necessarie per soddisfare i requisiti legali³⁸.

Nei Paesi Bassi, le linee guida per la governance dei FP promosse dalla Labour Foundation (un'associazione che riunisce lavoratori e datori di lavoro) impongono al CdA di verificare il possesso dei requisiti di professionalità dei propri componenti, attraverso una valutazione periodica della performance di ciascun membro dell'organo esecutivo. Tale valutazione può anche portare in caso di giudizio negativo, alla richiesta di sostituzione dell'amministratore interessato.

³⁴ Ad esempio, in molti paesi, tra cui l'Italia, la legge impone la rappresentanza paritetica di *sponsor* e lavoratori. Questo principio, invece, non sempre è garantito nei paesi anglosassoni: negli USA la composizione dei CdA dei FP costituiti da un'unica azienda non deve necessariamente prevedere la pariteticità; al contrario, essa è obbligatoria in quelli di categoria (c.d. *Taft-Hartley funds*). Anche nel Regno Unito la rappresentanza paritetica non è assicurata; tuttavia, è espressamente previsto che almeno un terzo degli amministratori sia nominato dai beneficiari del FP: cfr. Cocco e Volpin (2005).

³⁵ Cfr. Clapman Report (2007).

³⁶ Cfr. Myners (2001); Myners (2004).

³⁷ Cfr. Pensions Regulator (2006).

³⁸ Ad esempio, è previsto che, ove l'amministratore deleghi le proprie funzioni ad un *manager* esterno al fondo (che corrisponde a circa l'80 per cento dei casi), seppur le conoscenze a lui richieste siano inferiori, egli devono comunque essere tali da permettergli di monitorare (ed – eventualmente – contestare) efficacemente il delegato: cfr. *Pension Act 2004, Chapter 35, Part 5, Section 247 e 248.*

ii) la presenza di consiglieri indipendenti in seno al CdA oppure negli organismi di supervisione³⁹.

Nel Regno Unito, al fine di perseguire una più netta separazione fra l'impresa sponsor e il FP, si è limitato il numero di amministratori che questa può nominare: ciò ha comportato il ricorso sempre più frequente ad amministratori indipendenti, determinando un innalzamento dei requisiti di professionalità posseduti dall'organo esecutivo.

Nei Paesi Bassi, in seguito a una recente riforma, dal 2008 i FP devono dotarsi di un organismo per la sorveglianza interna (sulla gestione del FP e sull'operato degli amministratori), composto da almeno tre consiglieri indipendenti, con compiti di supervisione.

*Negli Stati Uniti i FP devono mettere a disposizione degli iscritti consulenti indipendenti, c.d. qualified fiduciary advisers, con il compito di fornire agli aderenti ai piani pensionistici consigli finanziari. A tutela dell'effettiva indipendenza di tali soggetti, la legge prevede specifiche condizioni per la loro remunerazione*⁴⁰.

A Hong Kong, dove la legge impone la presenza di un consigliere indipendente nel CdA, stringenti requisiti sono imposti per garantire l'effettiva indipendenza del medesimo: al momento della nomina non deve avere (né aver avuto) legami con il fondo, né con i suoi controllanti (ad esempio lo sponsor) che potrebbero intaccarne l'indipendenza nell'adempiere ai propri doveri.

iii) la previsione di programmi di formazione e aggiornamento per i membri dei diversi organi decisionali, durante il periodo in cui essi sono in carica.

*In diversi paesi tali iniziative sono di sovente promosse e finanziate dalle Autorità di Vigilanza, dalle associazioni di categoria, e in alcuni casi anche dal soggetto istitutore. Sebbene l'adozione di questi programmi rimanga ancora limitata a pochi paesi*⁴¹, vi è una crescente attenzione soprattutto da parte delle Autorità di settore, che in alcuni casi provvedono anche a monitorare i livelli di professionalità raggiunti dagli amministratori dei FP⁴².

2.1.2. Fondi pensione aperti

Nei FP contrattuali solitamente gli organi di amministrazione coincidono con quelli del soggetto istitutore del FP. Tale composizione assicura – in genere – elevati livelli di professionalità, ma non di rappresentanza dei beneficiari, con potenziali ripercussioni negative sulle decisioni di investimento, che potrebbero soffrire di un disallineamento tra gli interessi del fondo e quello dei beneficiari. Ad esempio, il tentativo da parte del *management* del fondo di ampliare le adesioni attraverso intensive campagne pubblicitarie potrebbe elevare eccessivamente i costi di *marketing* e quindi in questo modo incidere sul rendimento netto dei beneficiari.

In diversi paesi (Polonia, Repubblica Slovacca e Messico), sfruttando il basso livello medio di istruzione dei lavoratori in materia previdenziale, i FP contrattuali hanno speso rilevanti risorse in

³⁹ Si tratta di amministratori dotati di specifici requisiti di professionalità, che non rappresentano né l'impresa *sponsor*, né i lavoratori: cfr. OECD (2007).

⁴⁰ In particolare: *i)* le commissioni ricevute per il servizio di consulenza non devono variare in relazione alle opzioni di investimento proposte agli iscritti; *ii)* le raccomandazioni fornite devono essere limitate a quelle derivanti da un modello automatizzato di selezione degli investimenti, sviluppato secondo regole stabilite dal *Department of Labor* e tale da non incorporare alcun vantaggio per investimenti nei confronti dei quali l'*adviser* si trovi in una condizione di conflitto di interessi.

⁴¹ Ad esempio, nel Regno Unito i programmi di aggiornamento sono intrapresi spesso su iniziativa volontaria da parte dei FP (cfr. Pension Regulator (2007)), mentre in Irlanda l'Autorità di vigilanza ha riscontrato che tali programmi erano ancora troppo poco diffusi: (cfr. Pensions Board (2006)).

⁴² In Australia, l'APRA effettua un monitoraggio continuo sul CdA per verificare il mantenimento dei requisiti da parte degli amministratori (cfr. IOPS (2008)). Nel Regno Unito, il *Pension Regulator* verifica periodicamente il mantenimento degli *standard* professionali degli amministratori, i cui risultati vengono poi inclusi nella valutazione di rischio del FP (cfr. Pension Regulator (2007)). Nei Paesi Bassi, l'Autorità (DNB) effettua periodicamente corsi di aggiornamento per i rappresentanti del settore (cfr. IOPS (2008)).

campagne di marketing, al fine di accrescere il più possibile le adesioni. Tali iniziative, tuttavia, hanno danneggiato gli aderenti, in quanto hanno aumentato i costi operativi, che sono stati traslati sui beneficiari, senza apportare miglioramenti significativi della performance⁴³.

Per sopperire a tale *deficit*, la soluzione comunemente adottata è quella di prevedere la presenza di rappresentanti eletti da gruppi definiti (come nel caso delle adesioni collettive) negli organismi di supervisione del fondo.

Nei FP pubblici australiani – quelli ai quali può aderire ciascun dipendente pubblico, senza distinzione di comparto – possono essere costituiti dei comitati (c.d. policy committees) per adesioni collettive relative ad almeno 50 unità, che permettano agli aderenti di ottenere informazioni su diversi aspetti della gestione (strategie di investimento, costi operativi, performance del fondo, ecc...).

Nei FP contrattuali spagnoli si impone che l'organismo di sorveglianza – c.d. Comision de control – sia composto in maggioranza da rappresentanti dei beneficiari.

In Portogallo la costituzione di un comitato di supervisione è obbligatoria qualora le adesioni collettive ad un FP superino le cento unità.

In assenza di adesioni da parte di gruppi omogenei, i rappresentanti dei lavoratori possono essere nominati direttamente dai sindacati.

Nei FP pubblici americani nazionali (cioè non di categorie definite come insegnanti, ecc...) è difficile organizzare l'elezione dei rappresentanti dei lavoratori, perché sono molte le categorie coinvolte. Per sopperire a tale deficit, i rappresentanti dei lavoratori sono nominati direttamente dai sindacati che raccolgono maggiori iscrizioni nel FP⁴⁴.

Infine, in aggiunta alle precedenti misure, si possono creare i presupposti e incentivi per coinvolgere i datori di lavoro e/o dei sindacati nella supervisione del fondo, affidando loro il potere di segnalare irregolarità all'Autorità di Vigilanza⁴⁵.

2.2. Definizione dei compiti e delle responsabilità

La chiara definizione dei ruoli dei diversi organi evita le sovrapposizioni e garantisce una migliore identificazione delle responsabilità⁴⁶. Secondo le Linee Guida dell'OCSE, questo obiettivo può essere perseguito attraverso le seguenti raccomandazioni:

- i) la normativa (primaria e secondaria) dovrebbe definire chiaramente i compiti principali del CdA: ad esempio, la determinazione delle politiche di investimento; la selezione del personale interno e dei *service providers* esterni al fondo; il monitoraggio della *performance*;
- ii) le fonti istitutive del fondo dovrebbero specificare con maggiore dettaglio compiti e responsabilità, anche attraverso la definizione di obiettivi misurabili;
- iii) l'organo esecutivo dovrebbe essere incoraggiato a riaffermare annualmente di essere consapevole degli obblighi e delle responsabilità cui è sottoposto.

⁴³ Cfr. Stewart e Yermo (2008). Inoltre, una conferma empirica del ruolo della rappresentanza è fornita da Coleman e altri (2006), i quali mostrano come la *performance* di quei FP australiani in cui non è prevista la rappresentanza dei lavoratori, sia inferiore a quella dei fondi in cui la rappresentanza è obbligatoria..

⁴⁴ La composizione dell'organo decisionale sarà quindi composta da tre categorie di rappresentanti: dello Stato centrale, degli enti locali maggiormente coinvolti, e dei sindacati con più ampia rappresentanza tra gli aderenti al fondo: cfr. Hess e Impavido (2003).

⁴⁵ Ad esempio, tali iniziative sono promosse dall'autorità di supervisione nel Regno Unito: cfr. Pension Regulator (2007). Tale misura è stata suggerita anche nei FP di tipo istituzionale, per sopperire a eventuali situazioni di sottorappresentanza dei lavoratori (nel Regno Unito non è imposto il principio di pariteticità della rappresentanza).

⁴⁶ In Spagna, ad esempio, vi è sovrapposizione tra il gestore del fondo e l'organo di supervisione, poiché entrambi sono incaricati di specificare congiuntamente l'*asset allocation*, funzione che invece dovrebbe essere affidata unicamente al CdA: cfr. Stewart e Yermo (2008).

In Germania i FP (Pensionskassen e Pensionsfonds) hanno un sistema di governance dualistico – simile a quello delle società quotate – in cui le funzioni principali dei due organi (decisionale e di supervisione) sono chiaramente definite dalla normativa: il primo è competente per la determinazione dell’asset allocation strategica, per la scelta dei service providers esterni (gestore del fondo, attuario, ecc..) e per il monitoraggio della performance; l’organo di supervisione, invece, è incaricato di nominare, controllare e consigliare il CdA stesso. La normativa, inoltre, impone di indicare esplicitamente nei documenti ufficiali dei FP il ruolo di cui è responsabile ciascun membro dei due organi.

Nei Paesi Bassi, una recente riforma (Pension Act del 2006) permette ai FP di dotarsi di un sistema di governo monistico. Secondo le linee guida per la governance dei FP promosse dalla Labour Foundation, occorre adottare una chiara definizione dei compiti, soprattutto tra gli amministratori, che sono responsabili della gestione, e gli organi cui compete attuare le direttive impartite dal CdA. Per una maggiore efficacia di tali misure, inoltre, le linee guida suggeriscono di recepire queste previsioni nelle fonti istitutive del FP.

Oltre alle misure appena delineate, può essere utile adottare efficaci metodi di organizzazione all’interno degli organi decisionali. Sotto questo profilo, è stato rilevato che un ostacolo alla chiara definizione delle funzioni all’interno dei CdA è data dall’eccessiva numerosità dei propri componenti. Diversi studi empirici, infatti, analizzando la composizione degli organi di amministrazione, concordano nel sostenere che un numero elevato di consiglieri può peggiorare il funzionamento dell’organismo stesso, in quanto si riduce sia la responsabilizzazione personale di ciascun membro, sia la capacità degli stessi di lavorare in gruppo⁴⁷.

Per favorire una più efficiente ripartizione dei compiti, nonché per velocizzare i processi decisionali – soprattutto nei periodi di presenza di turbolenza dei mercati finanziari⁴⁸ – può essere utile, sulla scia di quanto già accade nella *corporate governance*, suddividere le mansioni tra comitati orientati allo svolgimento di compiti specifici⁴⁹, le cui forme più comunemente adottate sono: *i*) il comitato incaricato alla definizione e monitoraggio delle politiche di investimento; *ii*) il comitato di controllo contabile; *iii*) il comitato responsabile per la determinazione dei compensi degli amministratori e dei benefici da distribuire ai lavoratori pensionati; *iv*) il comitato responsabile della nomina e della revoca degli amministratori (per i FP pubblici)⁵⁰; *v*) il comitato incaricato di supervisionare il rispetto dei criteri di *governance* da parte del CdA⁵¹.

Secondo Hess e Impavido (2004), l’adozione di comitati è ancora in una fase iniziale di diffusione tra i FP. Nel loro campione internazionale di FP, essi mostrano che il comitato per il controllo contabile è presente solo nel 45% dei fondi; il 64% di questi ha un comitato per gli investimenti e solo il 21% un comitato per la governance.

In Cile una recente riforma ha imposto ai FP di costituire un comitato per la risoluzione dei conflitti d’interesse e per le politiche di investimento, con almeno due consiglieri indipendenti.

L’efficienza dei comitati dipende dall’adozione di alcuni accorgimenti. In primo luogo, i membri dei diversi comitati dovrebbero essere appropriatamente selezionati in base alle rispettive competenze ed escludendo coloro che possono avere situazioni di conflitto d’interessi con il fondo (anche potenziale).

⁴⁷ Cfr. Hess e Impavido (2003); Davis e Useem (2000).

⁴⁸ Cfr. Clark e Urwin (2009).

⁴⁹ Cfr. le Linee guida dell’OCSE (OECD (2009)).

⁵⁰ Il comitato di nomina e revoca solitamente è composto prevalentemente da soggetti esterni e indipendenti, in modo da evitare che il CdA sia composto da soggetti che manchino dei requisiti necessari, in termini di competenze professionali. Inoltre, si impone che esso operi secondo criteri prestabiliti che non lascino spazio a favoritismi; in questo modo, si inducono gli amministratori a decidere con maggiore indipendenza: cfr. Carmichael (2002).

⁵¹ I comitati per la *governance* sono un fenomeno recente e ancora poco sviluppato; se in passato ci si limitava a un comitato per la nomina e revoca degli amministratori, negli ultimi anni si stanno diffondendo casi di comitati addetti a compiti aggiuntivi, come la definizione degli ordini del giorno per le riunioni del CdA, l’adozione di linee guida di *governance* dei FP e la selezione degli amministratori che siedono nei diversi altri comitati. Cfr. Hess e Impavido (2003) per i FP pubblici.

In secondo luogo, al fine di meglio responsabilizzare tali comitati, può essere utile specificare criteri prestabiliti che descrivano i comportamenti, i processi decisionali ed eventuali misure di *performance* attesa.

Hess e Impavido (2003) rilevano, in un campione internazionale di FP, che tra quelli che usano gestori dei fondi esterni (circa la metà del totale dei fondi osservati), solo una minoranza (meno del 40%) aveva adottato criteri prestabiliti – esplicitati in forma scritta – per la nomina e la revoca dei gestori.

Il Canadian Pension Plan Investment Board si è dotato di un comitato addetto alla nomina del CdA, i cui membri sono eletti dal Ministro delle Finanze federale (che elegge il presidente) e dai ministri delle finanze delle nove province canadesi (ciascuno elegge un membro). Il comitato di nomina sottopone le candidature degli amministratori – scelti tra un gruppo di esperti della materia – al ministro federale e a quelli provinciali, cui poi spetta la decisione. Una volta nominati, gli amministratori durano in carica tre anni – rinnovabili per altre tre volte – e possono essere rimossi solo per condotta immorale o illegale.

In Nuova Zelanda, il Ministro delle Finanze elegge il comitato di nomina del New Zealand Superannuation Fund. Tale comitato propone una lista di candidati alla carica di amministratore al Ministro delle Finanze, che sentito il parere del Parlamento, a sua volta li propone al Governatore Generale per la nomina effettiva. I membri del CdA possono essere rimossi dal Ministro delle Finanze in caso di condotta inappropriata⁵².

In ogni caso la delega delle funzioni non deve far venire meno la responsabilità del CdA nei confronti dei beneficiari per i compiti demandati a comitati (o a *service providers* esterni). A tal fine, può essere utile imporre ai diversi comitati di informare sistematicamente il CdA delle decisioni prese.

Deve, infine, notarsi che l'adozione di una *governance* strutturata su una molteplicità di comitati comporta oneri aggiuntivi, che potrebbero risultare eccessivamente onerosi per i FP di minori dimensioni⁵³. Questi ultimi, infatti, poiché sopportano costi amministrativi (in rapporto al totale dell'attività in gestione) superiori ai grandi fondi, non riescono a destinare risorse sufficienti all'adozione di adeguate strutture di *governance*.

Secondo uno studio sui FP irlandesi, i costi amministrativi dei FP di dimensioni più piccole (cioè con meno di 50 aderenti) ammontavano al 3,64% dell'attivo, mentre erano pari al 0,32% in quelli in quelli più grandi (cioè con più di 500 aderenti)⁵⁴.

Nei Paesi Bassi, nel 2005 i costi amministrativi nei fondi di minore dimensione (con meno di 100 aderenti) erano pari al 0,59% dell'attivo, mentre in quelli più grandi (con più di un milione di aderenti) ammontavano a 0,07%⁵⁵.

Una soluzione a tale problema può consistere nel consolidamento dei FP più piccoli in piani di dimensioni sufficientemente grandi per sfruttare le economie di scala e quindi per adottare strutture di *governance* più evolute.

In Australia tra il 2004 e il 2006 è stata introdotta una riforma che facilita la scelta del FP ai potenziali aderenti e che innalza i requisiti di professionalità degli amministratori dei FP; questi ultimi devono essere posseduti dai singoli direttori oppure dal consiglio nel suo complesso. Tali misure, oltre ad aumentare sensibilmente le competenze degli amministratori, anche attraverso la maggiore presenza di membri indipendenti, hanno portato a un consolidamento del settore. Infatti, molti fondi di minore dimensione per adeguarsi alla maggiore competitività indotta dalla riforma si sono aggregati in entità più grandi (sia nella tipologia dei FP negoziali che di quelli aperti).

⁵² Cfr. Palacios (2002).

⁵³ Cfr. Clark e Urwin (2009).

⁵⁴ Cfr. Mahon (2005).

⁵⁵ Cfr. Bikker e de Dreu (2009).

2.3. *La gestione dei conflitti d'interesse*

Come è stato dimostrato da diversi studi empirici, la presenza di conflitti d'interesse può influenzare negativamente l'andamento del fondo pensione⁵⁶.

Essi possono sussistere – anche solo a livello potenziale – già al momento della nomina del soggetto interessato, oppure presentarsi successivamente, in riferimento a singole operazioni.

Nel primo caso, è possibile evitarli attraverso un'apposita disciplina che individui le fattispecie più ricorrenti tra quelle che possono creare tali situazioni di conflitto (c.d. misure preventive). In questo senso, è compito soprattutto della normativa individuare queste fattispecie e prevedere misure opportune⁵⁷.

La seconda tipologia riguarda, invece, tutte quelle situazioni di conflitto che possono presentarsi durante l'ordinaria gestione del fondo, e che non sono state regolate – in quanto fattispecie non facilmente ricorrenti – da misure preventive. Poiché le decisioni non devono essere in alcun caso influenzate dalla presenza di conflitti in essere negli organi decisionali, le raccomandazioni provenienti dalle *best practices* internazionali suggeriscono l'imposizione dei seguenti obblighi al soggetto in tali situazioni:

- i) denunciare il conflitto di interessi – qualora esso si presenti – agli organi competenti del FP, registrandone la rivelazione nei verbali della seduta di riferimento;
- ii) astenersi dalle discussioni relative alle operazioni in cui vi è conflitto;
- iii) astenersi dalle votazioni relative alle medesime operazioni.

*Nel 2006 il Pension Regulator ha condotto una rassegna sullo stato della governance dei FP britannici, da cui si evince che sebbene l'adozione di pratiche per la soluzione dei conflitti d'interesse sia ancora limitata (il 35 per cento del totale dei FP), gli amministratori dei fondi stanno diventando sempre più consapevoli della necessità di adottare pratiche volte alla gestione di tali situazioni*⁵⁸.

In Nuova Zelanda, gli amministratori del Super Annuation Fund devono rispettare un codice di condotta e devono anche denunciare quanto prima la presenza di eventuali conflitti d'interesse al CdA del fondo stesso.

Oltre ai predetti obblighi, sarebbe opportuno proibire eventuali transazioni tra il FP e le altre parti interessate dalla situazione di conflitto dovrebbero essere proibite, salvo che non siano appositamente approvate sulla base di esenzioni individuali o mercé l'appartenenza a classi specifiche.

Negli Stati Uniti il Department of Labor può approvare determinate operazioni in conflitto d'interesse (di regola altrimenti nulle) sulla base di motivazioni fornite dal CdA del FP interessato.

Per facilitare la pratica di auto-denuncia sopra esposta, si possono adottare diversi strumenti regolamentari:

⁵⁶ Diversi lavori mostrano che il rendimento dei FP pubblici americani è influenzato negativamente da varie tipologie di conflitti d'interesse: ad esempio, le scelte di investimento possono essere guidate prevalentemente da interessi politici (l'investimento in progetti di sviluppo locali, piuttosto che in mercati finanziari regolamentati: cfr. Munnell (1983); Hsin e Mitchell (1997); Nofsinger (1998)). Altri studi arrivano a conclusioni simili confrontando la *performance* dei FP pubblici con quella dei fondi privati: cfr. Lakonishok (1992); Coronado e altri (2003); Coleman e altri (2006).

⁵⁷ Nella maggior parte dei casi si tratta di misure che riducono la probabilità che le situazioni di conflitto si presentino in futuro. Le più comuni sono quelle che impongono: *i*) l'ineleggibilità (per le cariche relative agli organi decisionali) di soggetti che sono in relazioni commerciali con il gestore del FP (o situazioni simili); *ii*) elevati requisiti di professionalità ai membri degli organi decisionali, per permettere ai singoli membri di meglio controllare l'insorgenza di eventuali situazioni di conflitto che possono emergere con riferimento a singole operazioni; *iii*) obblighi di responsabilizzazione agli amministratori sull'andamento del fondo (come ad esempio, il *fiduciary duty* per i *trustees* dei FP anglosassoni).

⁵⁸ Cfr. Pension Regulator (2007).

- la normativa primaria potrebbe enunciare i criteri in base ai quali il conflitto d'interesse dovrebbe essere individuato, denunciato e appropriatamente gestito, nonché i casi di eventuali esenzioni;
- la normativa secondaria potrebbe dettagliare tale disciplina, *i*) individuando le fattispecie di conflitto; *ii*) imponendo agli amministratori dei FP associati l'obbligo di denuncia e gestione secondo le *best practices* esistenti; *iii*) indicando le procedure che l'Autorità di Vigilanza deve adottare per accertare il ricorrere di casi di esenzione.

*L'Autorità di supervisione britannica svolge un ruolo molto attivo nell'indirizzare i FP ad adottare best practices per la soluzione dei conflitti d'interesse. Essa ha recentemente prodotto una guida per la comprensione, l'identificazione e la gestione delle situazioni di conflitto*⁵⁹. *Tra le varie misure suggerite, si segnala anche quella per cui il FP dovrebbe produrre una documentazione in cui per ciascun amministratore sono illustrate sia le funzioni attribuite, sia le potenziali aree nelle quali eventuali conflitti potrebbero emergere. L'Autorità effettua consultazioni con i diversi fondi al fine di indurli ad adottare le linee guida da essa emanate.*

Nel 2005 l'Autorità di Supervisione dei FP di Hong Kong (MFPA) ha promosso l'adozione di Compliance Standards per meglio guidare i trustees nell'esplicitare i propri doveri fiduciari verso il FP. La guida fornisce un insieme di misure relative a diversi aspetti, tra cui anche la gestione dei conflitti d'interesse. Inoltre l'Autorità, che può avvalersi della richiesta di documentazione specifica oppure di ispezioni periodiche in loco, effettua un monitoraggio sui singoli FP volto a controllare l'esistenza di eventuali situazioni di conflitto.

3. I fondi pensione in Italia

Il sistema previdenziale italiano è ancora caratterizzato dalla prevalenza del primo pilastro previdenziale. Infatti, è tuttora costituito da regimi pensionistici che funzionano secondo il metodo della ripartizione, gestiti da soggetti sia di natura pubblica (INPS e INPDAP) sia privata (Casse previdenziali). Solo a partire dalla seconda metà degli anni '90, per sopperire alle prospettive di forte riduzione delle coperture promesse dal sistema previdenziale pubblico, è stato valorizzato il secondo pilastro a capitalizzazione. Tale ritardo costituisce la principale ragione del suo limitato sviluppo, specie nel confronto con gli altri Paesi industrializzati (cfr. Tav. 1).

3.1. Evoluzione e assetto attuale della disciplina dei fondi pensione

L'attuale assetto regolamentare della previdenza complementare italiana è dettato dal d.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252⁶⁰. Tale disciplina è intervenuta al dichiarato fine di procedere alla riforma e al riordino della materia, dopo i numerosi interventi – susseguitisi nell'arco degli ultimi quindici anni – che avevano determinato un quadro normativo piuttosto frammentario e non erano stati in grado di generare tassi significativi di adesione alle forme pensionistiche complementari⁶¹.

⁵⁹ Cfr. Pension Regulator (2008).

⁶⁰ Entrato in vigore il 1° gennaio 2007, in attuazione della l. delega 23 agosto 2004, n. 243.

⁶¹ La prima disciplina generale dei FP è stata approvata nel 1993 (d.lgs. 28 aprile 1993, n. 124, di attuazione della l. delega 23 ottobre 1992, n. 421). Nel suo impianto originario, tale regolamentazione era tesa a favorire la creazione di fondi pensione collettivi e a differenziare in modo netto un secondo pilastro, propriamente previdenziale e ad adesione collettiva, da un terzo pilastro finanziario–assicurativo e individuale. Tali finalità sono state, in parte, disattese con successive leggi di modifica (l. 8 agosto 1995, n. 335, c.d. riforma Dini; d.lgs. 18 febbraio 2000, n. 47; d.lgs. 12 aprile 2001, n. 168), che hanno inciso sulle barriere concorrenziali fra forme previdenziali con adesione individuale e collettiva, alterando il disegno iniziale e determinando una certa confusione negli operatori. Cfr. Messori (2007); Franco (2002).

Gli obiettivi principali sottesi alla riforma sono costituiti dal rafforzamento del livello di adesione e delle fonti di finanziamento della previdenza complementare italiana, nonché dal miglioramento degli assetti organizzativi dei FP. In particolare essi sono stati perseguiti attraverso: *i*) il conferimento del TFR maturando alle forme pensionistiche complementari, salvo esplicito dissenso da parte del lavoratore (c.d. conferimento tacito)⁶²; *ii*) l'introduzione di una tassazione agevolata delle prestazioni erogate in forma sia di capitale sia di rendita; *iii*) l'introduzione di nuove disposizioni relative agli assetti di *governance*; *iv*) l'ampliamento sia delle fonti istitutive delle forme pensionistiche complementari⁶³, sia della platea dei destinatari⁶⁴.

Tuttavia, la riforma sembra aver solo parzialmente raggiunto le finalità ad essa sottese. In Italia permane un tasso di adesioni ai FP inferiore rispetto a quello atteso (cfr. Tav. 3)⁶⁵, compromettendo le aspettative future di sviluppo del settore. Attualmente, infatti, esso risulta sottocapitalizzato rispetto a realtà come gli Stati Uniti, il Regno Unito e i Paesi Bassi (cfr. Tav. 1): in linea con quanto avviene in altri Stati dell'Europa continentale (Germania e Francia), nell'anno precedente alla crisi finanziaria (il 2007) le forme di previdenza complementare italiane hanno gestito fondi pari al 3,7 per cento del PIL⁶⁶.

Per quanto attiene agli assetti organizzativi, la riforma – nonostante alcuni miglioramenti⁶⁷ – non sembra averne garantito un appropriato disegno. Permangono criticità con riferimento a ognuno degli aspetti individuati dalla letteratura economica e dai confronti internazionali come particolarmente rilevanti.

Il tema assume particolare rilevanza anche alla luce del recente recepimento nel nostro ordinamento della direttiva 2003/41/Ce (c.d. direttiva Epap), che prevede – per la disciplina degli investimenti dei FP – l'adozione, in linea con il principio del c.d. *prudent man*, di regole generali di natura qualitativa e l'applicazione di limiti massimi solo in alcuni specifici casi⁶⁸. Tale approccio

⁶² Specularmente, sono state introdotte agevolazioni fiscali e contributive in favore delle imprese, al fine di compensarle per la perdita del TFR, che in precedenza rappresentava una forma di finanziamento a basso costo. Viene in ogni caso ribadita la volontarietà dell'adesione alle forme pensionistiche complementari (art. 1, comma 2, d.lgs. 252/2005).

⁶³ Regioni, enti privatizzati, INPS: cfr. art. 3.

⁶⁴ I destinatari individuati dalla normativa in vigore sono: *a*) i lavoratori dipendenti, sia privati sia pubblici (inclusi i lavoratori assunti attraverso le tipologie contrattuali di cui al d.lgs. 10 settembre 2003, n. 276, c.d. Legge Biagi – lavoratori discontinui e giovani); *b*) i lavoratori autonomi e i liberi professionisti; *c*) i soci lavoratori di cooperative; *d*) i soggetti destinatari del d.lgs. 16 settembre 1996, n. 565 e a carico; *e*) i non lavoratori e i pensionati (art. 3, comma 1).

⁶⁵ La riforma di cui al d.lgs. 252/2005 aveva creato aspettative sulla crescita delle adesioni, che poi sono state disattese. Tale risultato sembra imputabile a diversi fattori. In particolare, la riforma ha un ambito parziale, dato che lo schema di conferimento tacito non riguarda tutti i lavoratori: sono esclusi quelli autonomi, che non dispongono del TFR e hanno i più bassi tassi di sostituzione da primo pilastro previdenziale. In tal modo, si sottraggono flussi aggiuntivi di finanziamento, incidendo negativamente sulle potenziali dimensioni del fenomeno. Ancora, sebbene la riforma sia orientata nel senso di una tendenziale equiparazione delle forme pensionistiche complementari (FPn, adesioni collettive ai FPa, adesioni individuali ai FPa e PIP), con una sorta di sovrapposizione tra secondo e terzo pilastro previdenziale, essa non è sempre perseguita in maniera coerente e – in alcuni casi – potrebbe penalizzare lo sviluppo dei FP a vantaggio di altre forme previdenziali. Cfr. Messori (2006); Boeri e altri (2006).

⁶⁶ Cfr. Covip (2008). Il dato include i FPn, i FPa, i FPp e i PIP. I dati consuntivi del 2008 non mostrano eccessive variazioni per i paesi citati: cfr. Covip (2009) e Tav. 1 e 3.

⁶⁷ In particolare, è stata stabilita: *i*) l'estensione dell'autonomia e delle attribuzioni del responsabile del fondo in tutti i FP aperti; *ii*) l'introduzione della figura del responsabile del fondo anche nei FP negoziali; *iii*) la previsione della costituzione di un organismo di sorveglianza nei FP aperti ad adesione collettiva. Cfr. Messori (2006); Marè e Pellegrini (2006); Pellegrini (2008).

⁶⁸ Con particolare riferimento agli investimenti nelle imprese promotrici. Inoltre, la direttiva attribuisce agli Stati membri la facoltà di continuare ad applicare regole prudenziali più dettagliate, nel rispetto di alcune condizioni generali volte ad evitare che vengano poste eccessive restrizioni su alcune tipologie di strumenti (azioni, titoli denominati in una moneta non congruente e capitale di rischio). Il recepimento in Italia è avvenuto con il d.lgs. 6 febbraio 2007, n. 28, che ha inserito nell'art. 6 del d.lgs. 252/2005 il comma 5-*bis*. Occorre, pertanto, rivedere la disciplina del d.M. 21 novembre 1996, n. 703 al fine di adeguarla alle previsioni della direttiva Epap. Si rileva, peraltro, come il Ministero

comporterà l'introduzione di superiori margini di flessibilità nella gestione e una maggiore responsabilizzazione dei FP, cui sarà affidato un ruolo più attivo nel controllo dei rischi. Pertanto, per poter funzionare correttamente dovrebbe essere accompagnato da un rafforzamento del ruolo dell'Autorità di vigilanza (Covip)⁶⁹ e – soprattutto – da un adeguamento degli assetti organizzativi degli operatori, in grado di assicurare il miglior perseguimento dell'interesse dei beneficiari.

3.2. *Gli assetti di governance: fattori di criticità*

Attualmente le tipologie di FP in Italia che raccolgono maggiori adesioni sono costituite dai fondi pensione negoziali (FPn) e dai fondi pensione aperti (FPa)⁷⁰: cfr. Tav. 4. Ai primi è riconosciuto lo statuto giuridico di associazione o di fondazione; il consiglio di amministrazione, che rappresenta l'organo responsabile dei FPn⁷¹, ha il compito di fissare – in base a indirizzi di regolamentazione – le linee strategiche di investimento del relativo patrimonio (c.d. *asset allocation* strategica) e l'obbligo di affidare la gestione di questo stesso patrimonio (c.d. *asset allocation* tattica) a intermediari finanziari esterni⁷², selezionati mediante procedure regolamentate e pubbliche e vincolati al mandato. Ai FPn è stato anche imposto di utilizzare una banca depositaria esterna, che svolge un ruolo di tesoriere e di controllore della conformità delle scelte del gestore alla legge, allo statuto e ai regolamenti (cfr. Tav. 6).

Ai FPa⁷³ non è, invece, attribuito uno statuto giuridico autonomo rispetto agli intermediari finanziari che li hanno istituiti e che hanno avuto il compito di gestire direttamente il relativo patrimonio⁷⁴. Essi sono, infatti, costituiti – nell'ambito del soggetto istitutore – nella forma di patrimonio separato, con obbligo di rendiconto autonomo: ciò comporta che gli organi di amministrazione e controllo contabile di tali fondi coincidano con quelli dei soggetti che li hanno istituiti (cfr. Tav. 7). Per quel che concerne l'attività di vigilanza, essa è esercitata dalla Covip sui FPa, mentre i soggetti istitutori sono sottoposti alla vigilanza delle rispettive autorità di settore (Banca d'Italia, Consob e Isvap).

Di seguito, si illustrano i principali aspetti di criticità relativi agli assetti organizzativi di ciascuna delle due tipologie di FP. La ricognizione è stata effettuata sulla base dell'analisi della disciplina vigente e di un'indagine effettuata sulle fonti costitutive (statuti per i FPn e regolamenti per i FPa) e sulla documentazione integrativa (note informative) di un campione rappresentativo di

dell'Economia e delle Finanze abbia già concluso la fase di consultazione con i soggetti interessati al fine di introdurre le necessarie modifiche alla disciplina in parola. Cfr. Dipartimento del Tesoro (2008).

⁶⁹ L'Autorità di vigilanza di settore sarà, infatti, chiamata a svolgere un ruolo più attivo, dovendo – tra l'altro – valutare l'idoneità in concreto delle strutture dei FP a gestire correttamente i rischi finanziari e operativi. Cfr. Covip (2004); Mangiardi – Pace (2003).

⁷⁰ Accanto a queste tipologie, sono – inoltre – presenti i c.d. fondi pensione preesistenti (FPp), vale a dire quelli che risultano istituiti al 15 novembre 1992 (data di entrata in vigore della l. delega 421/1992), che sono soggetti ad una disciplina *ad hoc*. Tuttavia, la legge prevede il loro progressivo adeguamento – seppure con il mantenimento di talune specificità – alla disciplina generale dettata per i FPn (art. 20 del d.lgs. 252/2005, cui è stata data attuazione con il decreto del Ministero dell'Economia 10 maggio 2007, n. 62). Completano il panorama della previdenza integrativa i Piani individuali pensionistici (PIP), assimilabili a polizze assicurative previdenziali (art. 13 del d.lgs. 252/2005): cfr. Tav. 4 e 5. La legge prevede – inoltre – che i FP possano essere istituiti esclusivamente in regime di contribuzione definita, ad eccezione delle forme pensionistiche complementari per i lavoratori autonomi e i liberi professionisti che possono essere anche a prestazione definita (art. 2, comma 2, lett. b), d.lgs. 252/2005).

⁷¹ Si rileva come il d.lgs. 252/2005 preveda – in via generale – il criterio della partecipazione paritetica di rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro nella composizione degli organi di amministrazione e controllo dei FPn (art. 5, comma 1).

⁷² Banche, SIM, SGR e compagnie di assicurazione (art. 6, comma 1).

⁷³ A loro volta distinti in FPa ad adesione collettiva (che prevedono forme di partecipazione aggregata dei lavoratori sulla base di Contratti Collettivi Nazionali di Lavoro, Contratti Integrativi Aziendali, accordi plurimi o plurisoggettivi, regolamenti aziendali o accordi tra lavoratori), FPa ad adesione individuale (ai quali il lavoratore aderisce singolarmente) e FPa misti (nei quali sono presenti adesioni sia collettive sia individuali).

⁷⁴ Essi possono, anche, delegare una o più linee di investimento ad altri soggetti abilitati.

FP: 22 FPn e 30 FPa ad adesione collettiva e misti (cfr. Tav. 8, 9 e 10), selezionati in base alle segnalazioni ricevute e alla consistenza numerica degli iscritti, che corrispondono rispettivamente al 78,8 per cento e al 75,6 per cento del totale degli iscritti a ciascuna delle due tipologie.

a) *Professionalità e rappresentanza.* L'attuale disegno della *governance* dei FP potrebbe non garantire un'adeguata composizione dei trade-off tra rappresentanza e competenza insiti nella composizione degli organi di amministrazione e controllo di tali investitori.

Nonostante le recenti riforme (d.M. 15 maggio 2007, n. 79), che hanno introdotto requisiti di professionalità più stringenti e hanno innalzato la percentuale di amministratori dei FPn che devono rivestirli, e la puntuale attività di controllo svolta dalla Covip in relazione all'adeguamento dei fondi⁷⁵, il possesso degli stessi è tuttora imposto solo a (almeno) la metà dei componenti del CdA⁷⁶. Sotto questo profilo, l'indagine effettuata sugli statuti dei FPn non ha rivelato l'esistenza di presidi ulteriori, ma un generico richiamo alle disposizioni vigenti (cfr. Tav. 8). Inoltre, le iniziative di formazione volte a colmare eventuali *deficit* di competenze non sembrano ancora aver raggiunto un pieno sviluppo e un'adeguata diffusione⁷⁷. Sarebbe opportuno – in linea con le *best practices* internazionali – un innalzamento complessivo del livello di professionalità dell'organo esecutivo – prevedendo che una quota maggiormente significativa degli amministratori abbia maturato un'adeguata esperienza nei settori di cui al d.M. 79/2007⁷⁸; ma – soprattutto – maggiore attenzione alle iniziative di formazione e aggiornamento periodico, unito al monitoraggio continuo da parte dell'Autorità di settore volto a verificare in concreto l'adeguatezza delle competenze raggiunte⁷⁹.

Nei FPa ad adesione collettiva e misti, invece, la struttura di *governance* stabilita dalla legge non sembra contemplare adeguati meccanismi di rappresentanza dei beneficiari nella composizione dell'organismo di sorveglianza. Infatti, da un lato, la soglia minima di 500 aderenti in via collettiva, prevista ai fini dell'integrazione della composizione dell'organismo di sorveglianza (costituito, di regola, da due membri designati dai soggetti istitutori), con due rappresentanti nominati l'uno

⁷⁵ Cfr. art. 2 del d.M. 79/2007, a mente del quale, a prescindere dal tipo di gestione prescelta, almeno la metà dei componenti del consiglio di amministrazione, il responsabile e il legale rappresentante della forma pensionistica complementare debbano aver svolto, per uno o più periodi, complessivamente non inferiori ad un triennio, e in via alternativa, attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso enti o imprese del settore bancario, finanziario o assicurativo, o presso forme pensionistiche complementari; attività professionali in materie attinenti al settore previdenziale, bancario, finanziario o assicurativo; attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche; funzioni dirigenziali presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore previdenziale, bancario, finanziario o assicurativo, funzioni di amministrazione, di indirizzo, di controllo o di carattere direttivo presso enti previdenziali o altri organismi con finalità previdenziali (commi 1, lett. da a) a f), e 2). I restanti componenti del consiglio di amministrazione – laddove non possiedano anch'essi i suddetti requisiti – devono comunque aver maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio attraverso l'esercizio di attività di amministrazione, di controllo o di carattere direttivo presso imprese non appartenenti al settore bancario, finanziario o assicurativo, ovvero funzioni di amministratore, di carattere direttivo o di partecipazione a organi collegiali presso enti e organismi associativi a carattere nazionale, di rappresentanza di categoria, comparto o area contrattuale, nonché a organismi e comitati di settore che svolgono funzioni similari nell'ambito della pubblica amministrazione, purché le persone in possesso delle predette esperienze professionali abbiano frequentato corsi di formazioni in materia di previdenza complementare (riconosciuti ai sensi dell'art. 3 del d.M. 79/2007) in un periodo non antecedente i tre anni dalla nomina (cfr. art. 2, comma 1, lett. g)).

⁷⁶ Cfr. art. 2 del d.M. 79/2007.

⁷⁷ Si segnalano alcune iniziative organizzate e promosse dall'Autorità di settore e dalla Mefop S.p.A., una società partecipata da circa 70 fondi pensione (contrattuali, aperti e preesistenti) e dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che si propone di favorire lo sviluppo dei FP.

⁷⁸ Cfr. art. 2, comma 1, lett. da a) a f), del d.M. 79/2007.

⁷⁹ Si segnala – sul punto – l'esperienza inglese, ove il *Pension Regulator* i) promuove iniziative di formazione e aggiornamento (v., in particolare, il programma denominato *trustee toolkit*); ii) svolge verifiche periodiche circa il possesso e il mantenimento dei requisiti di professionalità da parte degli amministratori, i risultati delle quali sono poi inclusi nella valutazione di rischio del FP (cfr. *Pension Regulator* (2007)). Cfr. *retro*, par. 2.1.

dall'azienda e l'altro dai lavoratori⁸⁰, rischia – in molti casi – di essere eccessivamente elevata⁸¹; dall'altro, la previsione della possibilità di integrare tale organismo fino ad un massimo di 10 componenti⁸² potrebbe risultare – al contrario – troppo riduttiva, in considerazione della numerosità delle adesioni collettive. A tale riguardo, l'introduzione della possibilità per il FPa di abbassare – almeno su base volontaria – la soglia dei 500 aderenti⁸³ potrebbe garantire l'adeguata rappresentanza anche di collettività meno numerose. Nel contempo si potrebbe rimettere alla scelta del singolo fondo l'innalzamento del numero massimo dei componenti di tale organismo⁸⁴.

b) *Ripartizione dei compiti e delle responsabilità tra gli organi del FP.* La disciplina di riferimento non chiarisce adeguatamente la ripartizione dei ruoli e delle responsabilità tra i diversi organi decisionali e di supervisione.

Nei FPN le competenze del responsabile del fondo, cui sono attribuite funzioni di supervisione sull'operato del consiglio di amministrazione, si sovrappongono – in alcuni casi – a quelle del soggetto preposto alla funzione di controllo interno⁸⁵, con poteri anch'esso di verifica circa l'adeguatezza e la correttezza della gestione del fondo; in altri, a quelle dello stesso organo esecutivo, specie per quel che concerne la vigilanza sulle operazioni in conflitto di interessi (cfr. Tav. 6). Inoltre, poiché la legge prevede che la qualifica di responsabile possa essere rivestita da un membro del CdA o dal direttore del fondo, si aggiunge un grave conflitto di interesse, in quanto il controllato può essere delegato a controllare se stesso⁸⁶. L'analisi delle fonti costitutive dei FPN ha rivelato come tale situazione sia pressoché la regola: infatti, su 22 statuti oggetto di scrutinio, 18 prevedono che la qualifica di responsabile del fondo sia attribuita al direttore generale e 1 che sia attribuita ad un componente del CdA (cfr. Tav. 8), determinando in concreto il venir meno delle caratteristiche di terzietà che dovrebbero caratterizzare tale carica. Per ovviare a tali criticità, un primo passo potrebbe consistere nell'attribuire le competenze del responsabile del fondo al soggetto preposto alla funzione di controllo interno, per il quale è esplicitamente esclusa la possibilità di

⁸⁰ Divenuta operativa solo di recente, a seguito dell'emanazione delle *Disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza dei fondi pensione aperti* (cfr. delibera Covip del 28 ottobre 2009), con cui è stata data attuazione all'art. 5, comma 4, d.lgs. 252/2005. Il termine per l'adeguamento della composizione degli organismi di sorveglianza da parte dei soggetti istitutori di FPa è, in ogni caso, previsto per il 30 aprile 2010. Sul punto si segnala come l'analisi effettuata sui regolamenti dei FPa non abbia rilevato in nessun caso l'integrazione volontaria della composizione dell'organismo di sorveglianza con rappresentanti dei lavoratori: cfr. Tav. 10.

⁸¹ Cfr. Mefop (2009).

⁸² Infatti, oltre ai due membri designati dai soggetti istitutori, il numero massimo di rappresentanti delle parti (datori di lavoro e lavoratori) è fissato a 10 unità.

⁸³ Cui non sembra essere di ostacolo la previsione a livello di normativa primaria di cui all'art. 5, comma 4, del d.lgs. 252/2005. Cfr. Assogestioni (2009).

⁸⁴ Per assicurare ulteriormente il permanere di un'adeguata rappresentanza degli aderenti, potrebbe prevedersi – in relazione ai soli componenti dell'organismo di sorveglianza rappresentativi delle collettività – la possibilità di revoca, anche senza giusta causa, da parte dei soggetti che li hanno indicati al FPa, a patto che venga contestualmente designato un sostituto. Tale previsione consentirebbe, infatti, di gestire più correttamente i casi in cui venga meno – nel corso del tempo – per qualsiasi ragione il rapporto di fiducia tra rappresentante e rappresentati (ad esempio, qualora il rappresentante abbia assunto un'eccessiva familiarità con i controllati o abbia semplicemente cambiato lavoro, non trovandosi più in condizione di rappresentare i propri colleghi o il datore di lavoro). Cfr. Mefop (2009).

⁸⁵ Cfr. la deliberazione della Covip del 4 dicembre 2003, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 16 dicembre 2003, n. 291. Sul punto, v. Marè e Pellegrini (2006).

⁸⁶ Cfr. art. 5, comma 2. Peraltro, le direttive generali alle forme pensionistiche complementari (ex art. 23, comma 3, d.lgs. 252/2005), emanate con deliberazione della Covip il 28 giugno 2006 e pubblicate sulla Gazzetta ufficiale dell'11 luglio 2006, privilegiano il caso di una mera integrazione delle "competenze del direttore generale", salvo poi aggiungere che "eventualmente, potrà essere valutata l'opportunità di conferire il predetto incarico di responsabile del fondo anche a un soggetto distinto dal direttore generale". Cfr. Messori (2007).

svolgere quelle attività che sono esse stesse oggetto di supervisione⁸⁷, eliminando – almeno in parte – le duplicazioni di funzioni e i possibili conflitti di interesse.

Nei FPn, inoltre, non è previsto il ricorso a soluzioni organizzative (come la presenza di comitati *ad hoc*, preposti a sovrintendere specifiche funzioni), volte a chiarire compiti e responsabilità tra i vari organi del fondo e all'interno degli stessi. Né ad esse si è fatto ricorso su base volontaria: sul punto, infatti, l'analisi degli statuti dei FPn ha solo segnalato la presenza – in numero estremamente esiguo di casi, pari a tre – di organi dotati di funzioni meramente consultive nei confronti del consiglio di amministrazione (pareri non vincolanti: cfr. Tav. 8)⁸⁸.

Nei FPa, invece, la sovrapposizione di ruoli riguarda gli organi preposti a compiti di supervisione, di particolare rilievo per la tutela degli interessi dei beneficiari. È, infatti, prevista la presenza di due organi distinti (un responsabile del fondo e un organismo di sorveglianza), ai quali sono attribuite analoghe funzioni di controllo della gestione, senza distinguere adeguatamente i rispettivi compiti⁸⁹. Sul punto si segnala come in nessuno dei regolamenti dei FPa oggetto di scrutinio si siano riscontrate disposizioni volte a chiarire ruoli e responsabilità tra il responsabile della forma pensionistica e l'organismo di sorveglianza (cfr. Tav. 10).

c) *Gestione dei conflitti di interesse*. Lacune si riscontrano anche sul piano della gestione dei conflitti di interesse, nonostante – specie per quel che concerne i soggetti gestori – sia stata in più occasioni denunciata la presenza di possibili conflitti, in ragione della limitata autonomia delle SGR nell'ambito dei gruppi di appartenenza⁹⁰.

L'attuale disciplina – basata principalmente sulle caratteristiche dei FPn in gestione convenzionata – prevede prevalentemente obblighi di comunicazione delle situazioni di conflitto d'interesse⁹¹, nelle quali possano venire a trovarsi i membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo del FP e il soggetto gestore⁹². In particolare, il d.M. 703/1996 stabilisce che

⁸⁷ Cfr. la deliberazione della Covip del 4 dicembre 2003, a mente della quale, “affinché le scelte amministrative degli organi del fondo possano realizzarsi nel quadro degli opportuni profili di autonomia e indipendenza, è appena il caso di rilevare come la funzione di controllo interno non possa essere affidata a soggetti incaricati dello svolgimento di quelle attività che sono esse stesse oggetto di controllo (gestione amministrativa e contabile, gestione finanziaria, ecc.), né evidentemente a risorse professionali che operano nell'ambito dei predetti soggetti. [...] solo eventualmente tale incarico potrà essere affidato ad uno dei componenti l'organo di amministrazione, purché privo di deleghe operative e designato preferibilmente con la maggioranza qualificata dei due terzi del collegio”.

⁸⁸ Tuttavia, l'evidenza aneddotica sembrerebbe segnalare – in alcuni casi – il ricorso a c.d. commissioni, preposte a sovrintendere specifiche funzioni, nell'ambito dell'organo (CdA) all'interno del quale sono state istituite.

⁸⁹ Cfr. art. 5, d.lgs. 252/2005. V. Marè e Pellegrini (2006).

⁹⁰ Auspicando il rafforzamento dei requisiti di indipendenza delle società di gestione e la delimitazione dei poteri di indirizzo e coordinamento della capogruppo: cfr., ad esempio, Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani (2008); Banca d'Italia (2008); Stella Richter Jr. (2009). Sull'inadeguatezza dei meccanismi di gestione delle situazioni di conflitto di interessi relativamente ai FP cfr. Cafaggi (2005); Enriques e Pomelli (2005).

⁹¹ Intendendosi per tale – al di là delle situazioni tipizzate dalla legge o dalla normativa secondaria – “ogni situazione soggettiva o relazione d'affari [...] che possa influenzare la corretta gestione del fondo”: cfr. art. 8, comma 1, lett. d), del d.M. 703/1996.

⁹² Nonché la banca depositaria, i sottoscrittori delle fonti istitutive e i datori di lavoro: cfr. art. 8 del d.M. 703/1996. Agli amministratori è, inoltre, applicabile il disposto di cui all'art. 2391, comma 1, del codice civile, in base al quale essi devono “dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbiano in una determinata operazione, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale”. Per la violazione di tali obblighi è prevista “la reclusione da uno a tre anni, se dalla violazione siano derivati danni alla società o a terzi”: cfr. l'art. 2629-*bis* del codice civile, che annovera espressamente tra i soggetti cui è rivolto il precetto gli amministratori delle forme pensionistiche complementari. L'impresa di gestione del FP, che – nel caso di FPa – coincide di regola con il soggetto istitutore, è – invece – soggetta oltre che alla disciplina sui conflitti d'interesse contenuta nel d.M. 703/1996, anche a quella propria del tipo societario adottato, che consisterà – dovendo di regola il gestore assumere la veste di società per azioni – in quella prevista dall'art. 2391, commi da 1 a 5, del codice civile: con conseguente obbligo – per gli amministratori – non solo di comunicazione della situazione di conflitto, ma anche di

essi debbano informare il FP al ricorrere di tali situazioni, mentre grava sull'organo di supervisione il dovere di interessare l'Autorità di vigilanza. Quest'ultima, ove ritenga rilevante la fattispecie di conflitto d'interesse, può richiedere che il FP informi gli aderenti, stabilendo le modalità e il contenuto della comunicazione⁹³. A fronte di tale quadro normativo, non sono – di regola – state previste misure aggiuntive: l'analisi degli statuti dei FPn e dei regolamenti dei FPa ha, infatti, mostrato – ad eccezione di un caso⁹⁴ – un generico richiamo alle disposizioni vigenti (cfr. Tav. 8 e 10).

Pertanto, in linea con quanto suggerito dalle *best practices* internazionali, sarebbe opportuna la predisposizione di ulteriori meccanismi di gestione e controllo delle situazioni di conflitto d'interesse basati su procedure di tipo organizzativo, che potrebbero coadiuvare e valorizzare la puntuale attività di supervisione già svolta dall'Autorità di settore: ad esempio, obblighi di astensione dalle discussioni e dalle votazioni per il soggetto in conflitto d'interesse; specifiche autorizzazioni per le transazioni effettuate in conseguenza di decisioni assunte in tali situazioni.

Si rileva, in proposito, come il recepimento della direttiva Epap, in occasione del quale sono stati richiamati i principi della direttiva 2004/39/Ce (c.d. Mifid, dettata in relazione al settore dei servizi e delle attività di investimento), imponga di apportare adeguamenti nel campo delle regole sui conflitti di interesse⁹⁵, introducendo – accanto ad obblighi di informazione – misure organizzative di prevenzione, gestione e controllo dei conflitti di interesse⁹⁶.

In tal senso, potrebbe essere prevista l'estensione agli esponenti apicali, ai componenti degli organi decisionali e di controllo dei FP dell'intero regime previsto dall'art. 2391 del codice civile per gli amministratori di società di capitali: obbligo di astensione dalla decisione del soggetto in conflitto d'interesse e possibilità di impugnazione della decisione stessa in caso di violazione di tale obbligo⁹⁷. Inoltre, sulla scorta di quanto già realizzato nel settore dei servizi e delle attività di investimento con il regolamento congiunto Consob – Banca d'Italia del 29 ottobre 2007⁹⁸, si potrebbe introdurre l'obbligo di formulare per iscritto e rispettare un'efficace politica di gestione dei conflitti d'interesse adeguata alle proprie dimensioni e alla complessità della propria attività⁹⁹.

astensione dalla decisione del soggetto in conflitto d'interesse e possibilità di impugnazione della decisione stessa in caso di violazione di tale obbligo o – laddove si tratti di una deliberazione collegiale – qualora essa sia stata assunta con il voto determinante del soggetto in conflitto d'interesse. Cfr. Enriques e Pomelli (2003).

⁹³ Cfr. artt. 7 e 8 del d.M. 703/1996.

⁹⁴ Uno fra i FPn censiti ha, infatti, previsto – per via statutaria – l'applicazione integrale dell'art. 2391 del codice civile (e non del solo comma 1) agli amministratori, con conseguente obbligo – come già rilevato (cfr. *supra*, nota 92) – non solo di comunicazione della situazione di conflitto, ma anche di astensione dalla decisione del soggetto in conflitto d'interesse e possibilità di impugnazione della decisione stessa in caso di violazione di tale obbligo. Cfr. Tav. 8.

⁹⁵ Con conseguente revisione della disciplina sui conflitti di interesse di cui al d.M. 703/1996: cfr. art. 6, comma 5-*bis*, lett. c), del d.lgs. 252/2005.

⁹⁶ In particolare, sulla base delle previsioni della Mifid in relazione ai servizi e attività di investimento: *i*) l'identificazione delle situazioni di conflitto e l'adozione di disposizioni organizzative e amministrative efficaci al fine di evitare che tali conflitti incidano negativamente sugli interessi dei beneficiari del FP (versate in un protocollo scritto); *ii*) la predisposizione di informative adeguate ai beneficiari per il caso in cui le misure adottate non garantiscano con sufficiente certezza la sterilizzazione del conflitto; *iii*) la tenuta di un registro in cui riportare la tipologia di operazioni per le quali sia sorto o possa sorgere un conflitto di interesse pregiudizievole per i beneficiari. Cfr. del Bene (2009).

⁹⁷ Laddove si tratti di una deliberazione collegiale, l'impugnazione è prevista qualora essa sia stata assunta con il voto determinante del soggetto in conflitto d'interesse. Cfr. Dipartimento del Tesoro (2008). V., anche, Enriques e Pomelli (2005).

⁹⁸ Emanato ai sensi dell'art. 6, comma 2-*bis*, TUF, a sua volta introdotto dal d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164, con cui è stata recepita la direttiva Mifid, che previsto – nella prestazione di servizi e attività d'investimento – per SIM, banche, SGR e SICAV, l'obbligo della predisposizione di un documento sui conflitti d'interesse (artt. 25 e 39 del regolamento congiunto). Cfr. del Bene (2009).

⁹⁹ L'innalzamento dei costi di *compliance* per i FP eventualmente determinato dall'adozione di tali misure, potrebbe essere – in ogni caso – compensato da scelte di gestione più efficaci e da una maggiore fiducia da parte della platea dei potenziali aderenti. Sul punto si tenga presente che la stessa direttiva Mifid prevede, nell'attuazione delle varie iniziative, il rispetto – oltre che del principio di adeguatezza (intesa come idoneità delle soluzioni organizzative

3.3. *Il ruolo dell'autodisciplina*

A differenza di quanto avvenuto in altri Paesi (in particolare, negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nei Paesi Bassi), l'autodisciplina in Italia non sembra aver sfruttato gli spazi disponibili. Manca, attualmente, un codice di autoregolamentazione dedicato alla definizione della *governance* dei FP e a disciplinare la condotta di questi ultimi quali investitori istituzionali. Esso avrebbe funzioni – da un lato – di integrazione del sistema delle fonti, concorrendo a disciplinare profili che la legge rimette all'autonomia statutaria; dall'altro, di organizzazione del settore, vista la necessità di crescere e consolidarsi: obiettivi che potrebbero essere più facilmente perseguiti in presenza di regole condivise per definire le relazioni al suo interno e per interloquire con il legislatore nazionale e comunitario.

In tal senso, l'unica iniziativa rilevata è il protocollo di autonomia di Assogestioni¹⁰⁰, che – in primo luogo – ha un impatto meramente settoriale essendo circoscritta alle sole SGR e – quindi – ai FP da queste gestiti. Inoltre, pur interessandosi specificamente di aspetti rilevanti per la *governance* delle SGR (ad esempio, è limitato il cumulo di funzioni, con particolare riferimento alle deleghe di gestione e a quelle operative, e si prevede la presenza di amministratori indipendenti), non risulta tuttavia esaustivo per nessuna delle tre aree sopra menzionate. Infatti, non contempla disposizioni relative alla rappresentanza degli aderenti e alla ripartizione dei compiti tra responsabile del fondo e organismo di sorveglianza, laddove sia costituito. Mentre, le misure previste per la gestione di potenziali conflitti d'interesse si limitano a imporre ai consiglieri indipendenti di: *i*) individuare tali situazioni e di sottoporle al vaglio del CdA; *ii*) esprimere un parere motivato per le delibere del consiglio in potenziale o attuale conflitto con l'interesse dei partecipanti.

Si segnala, infine, come l'analisi effettuata sulle fonti costitutive dei FP abbia rivelato che il ricorso all'autoregolamentazione non è diffuso nemmeno su iniziativa individuale: nel campione analizzato solo un FPn si è dotato di un codice di autodisciplina, il cui ambito è limitato alle comunicazioni agli aderenti (cfr. Tav. 8).

4. **Conclusioni**

Nonostante alcune recenti riforme abbiano migliorato la struttura di governo dei FP italiani, l'analisi della disciplina vigente e l'indagine condotta sulle fonti costitutive di un campione rappresentativo di fondi pensione mostra il permanere di alcune criticità: *a*) l'assetto attuale potrebbe non garantire in modo adeguato la composizione dei *trade-off* tra professionalità e rappresentanza; *b*) manca di una chiara ripartizione dei ruoli e delle responsabilità tra i diversi organi del FP; *c*) i meccanismi attualmente adottati non sembrano garantire un'efficiente gestione dei conflitti d'interesse.

Per ciascuno di tali aspetti, i principali risultati della letteratura internazionale suggeriscono possibili misure correttive. In particolare, nei FPn occorrerebbe, da un lato, innalzare il livello di professionalità complessivo dell'organo di amministrazione, anche attraverso iniziative di formazione e aggiornamento che assicurino l'adeguatezza in concreto delle competenze raggiunte; dall'altro, chiarire le attribuzioni del CdA, del responsabile del fondo e del soggetto preposto alla

prescelte rispetto agli obiettivi generali della sana e prudente gestione, della tutela del cliente o dell'investitore, dell'integrità e stabilità dei mercati finanziari) – anche di quello di proporzionalità, “inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine, con il minor sacrificio degli interessi dei destinatari”.

¹⁰⁰ Secondo un censimento effettuato da Assogestioni (cfr. Assogestioni (2004)), i gruppi che hanno aderito al protocollo gestiscono complessivamente il 74 per cento del patrimonio affidato ad SGR in Italia.

funzione di controllo interno, eliminando le attuali duplicazioni di funzioni e i possibili conflitti di interesse. Nei FPa ad adesione collettiva e misti sarebbe opportuno, per un verso, introdurre una migliore distinzione dei compiti di supervisione tra il responsabile del fondo e l'organismo di sorveglianza; per l'altro, prevedere più efficaci meccanismi di rappresentanza dei beneficiari nella composizione di quest'ultimo. Per entrambe le categorie di FP, infine, sarebbe auspicabile adottare efficaci misure di gestione delle situazioni di conflitto d'interesse, quali obblighi di astensione dalle deliberazioni del soggetto interessato e la caducazione di tali delibere laddove esse siano state assunte in violazione degli obblighi previsti.

Alcune delle misure ipotizzate potrebbero essere efficacemente realizzate, in linea con quanto effettuato in altri paesi, attraverso l'adozione di un codice di autodisciplina per la *governance* dei fondi pensione.

BIBLIOGRAFIA

- Ammann, M. e Andreas Zing, A. (2008), *Performance and Governance of Swiss Pension Funds*, in *Journal of Pension Economics and Finance*, pp. 1–34.
- Ambachtsheer, K. (2007), *The ideal Pension – delivery organization: theory and practice*, articolo presentato alla conferenza *Exploring the future of Pension Finance and the Dynamics of Institutional Pension Reform*, Amsterdam.
- Ambachtsheer, K., Capelle, R. e Lum, H. (2007), *The State of Global Pension Fund Governance today: Board Competency still a Problem*, Rotman International Centre for Pension Management, Working Paper, University of Toronto.
- Ambachtsheer, K., Capelle, R. e Lum, H. (2006), *Pension Fund Governance Today: Strengths, Weakness and Opportunities for Improvement*, in *Financial Analysts Journal*, Ottobre 2006.
- Ashraf, R. e Jayaraman, N. (2007), *Determinants and Consequences of Proxy Voting By Mutual Funds on Shareholder Proposals*, mimeo, SSRN, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=962126>.
- Assogestioni (2004), *Studio sull'attuazione del protocollo di autonomia*, 6 Settembre, consultabile su <http://www.assogestioni.it>.
- Assogestioni (2009), *Risposta alla consultazione relativa allo Schema di disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'Organismo di sorveglianza dei fondi pensione aperti*, Roma, 14 Settembre, consultabile su <http://www.assogestioni.it>.
- Australian Bureau of Statistics (ABS, 2001) *Superannuation Coverage & Financial Characteristics*: 1 – 60.
- Banca d'Italia (2008), *Intervento del Governatore alla Giornata mondiale del risparmio*, 31 Ottobre, consultabile su <http://www.bancaditalia.it>.
- Becht, M., Franks, J. R., Mayer, C. e Rossi, S. (2007), *Returns to Shareholder Activism: evidence from a Clinical Study of the Hermes U.K. Focus Fund*, ECGI – Finance Working Paper num. 138, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=934712>.
- Besley, T. e Prat, A. (2003), *Pension Fund Governance and the Choice between Defined Benefit and Defined Contribution Plans*, IFS Working Papers, W03/09.
- Bikker, J. A., de Dreu, J. (2009), *Operating costs of pension funds: the impact of scale, governance, and plan design*, in *Journal of Pension Economics and Finance*, C.U.P., vol. 8, n. 1, pp. 63-89.
- Black, B. S. (1998), *Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States*, in *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 3, pp. 459-465.
- Boeri, T., Bovemberg, L., Coeuré, B. e Roberts, A. (2006), *Dealing with the new Giants: rethinking the Role of Pension Funds*, Geneva Reports on the World economy, CEPR/ICMB.

Cafaggi, F. (2005), *La governance dei fondi pensione e la riforma del diritto societario: rilanciare la sfida della riforma*, in *Quaderni Mefop*, n. 9.

Carmichael, J. (2002), *Building the Pillars of Financial Sector Governance: the roles of the Public and Private Sectors*, articolo presentato alla 2002 World Bank, IMF and Brookings Institution Conference *Building the Pillars of Financial Sector Governance: The roles of Public and Private Sectors*.

Carvell, S. A. e Strebel, P. J. (1987), *Is there a firm neglected effect?*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 14, pp. 279–290.

Catalan, M., Impavido, G. e Musalem, A. R. (2000), *Contractual savings or stock market development: which leads?*, Social Protection Discussion Paper Series, n. 0020, The World Bank.

Chou, W. H., Ng, L. K. e Wang, Q. (2007), *Do Governance Mechanisms Matter for Mutual Funds?*, mimeo, SSRN, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=972235>.

Clapman Report (2007), *Best Practice Principles*, The Stanford Institutional Investors' Forum.

Clark, G. (2007), *Expertise and representation in financial institutions: UK legislation on pension fund governance and US regulation of the mutual fund industry*, Twenty-First Century Society, in *Journal of the Academy of Social Sciences*, vol. 2, n. 1, pp. 1–24.

Clark, G. L. e Hebb, T. (2003), *Understanding Pension Fund Corporate Engagement in a Global Arena*, Working Paper in Geography num. WPG 03-01, Oxford University, England.

Clark, G. L. e Urwin, R. (2007), *Best-Practice Investment Management: Lessons for Asset Owners from the Oxford-Watson Wyatt Project on Governance*, consultabile su <http://www.geog.ox.ac.uk/research/transformations/wpapers/wpg07-10.pdf>.

Clark, G. L., Urwin, R. (2009), *Innovative Models of Pension Fund Governance in the Context of the Global Financial Crisis*, in *Pensions: an International Journal*, vol. 15, n. 1, pp. 62-77.

Cocco, J. F. e Volpin, P. F. (2005), *The Corporate Governance of Defined Benefit Pension Plans: Evidence from the United Kingdom*, CEPR Discussion Papers, n. 4932.

Coleman, A. D., Esho, N. e Wong, M. (2006), *The impact of agency costs on the investment performance of Australian pension funds*, in *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 5, n. 3, pp. 299–324.

Coronado, J. L., Engen, E. M. e Knight, B. (2003), *Public Funds and Private Capital Markets: the investment practices and performance of State and Local Pension Funds*, in *National Tax Journal*, vol. 56, n. 3.

Covip (2009), *La Previdenza Complementare. Principali dati statistici*, Ottobre, consultabile su <http://www.covip.it>.

Covip (2008), *La crescita della previdenza complementare nel 2007*, Relazione del Presidente della Covip – Prof. Luigi Scimmià, consultabile su <http://www.covip.it>.

Covip (2004), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Audizione Presidente Covip, consultabile su <http://www.covip.it>.

- Davis, E. P. (2002), *Institutional Investors, Corporate Governance and the Performance of the Corporate Sector*, in *Economic Systems*, vol. 26, n. 3, pp. 203-229.
- Davis, E. P. (2004), *Financial development, institutional investors and economic performance*, in C. A. E. Goodhart (ed.), *Financial Development and Economic Growth*, Palgrave – Macmillan.
- Davis, E. P. e Hu, Y. (2008), *Does funding of pensions stimulate economic growth?*, in *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 7, n. 2, pp. 221-249.
- Davis, G. F., e Useem, M. (2000), *Top management, company directors, and corporate control*, in A. Pettigrew, H. Thomas e R. Whittington (eds.), *Handbook of Strategy and Management*, (London: Sage).
- Del Bene, F. (a cura di) (2009), *Strumenti finanziari e regole MiFID. Compliance, Autorità di vigilanza e Conflitti di interesse*, Ipsoa.
- Del Guercio, D. e Hawkins, J. (1999), *The motivation and impact of pension fund activism*, in *Journal of Financial Economics*, vol. 52, pp. 293–340.
- Dipartimento del Tesoro (2008), *Documento di consultazione. Disciplina dei limiti agli investimenti e dei conflitti di interesse per i fondi pensione*, consultabile su http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/regolamentazione_bancaria_finanziaria/consultazioni_pubbliche/consultazione-investimenti-e-conflitti-d-interesse-dei-FP.pdf.
- Edelman, R. B. e Baker, H. K. (1987), *The Dynamics of neglect and Return*, in *The Journal of Portfolio Management*, vol. 14, Fall, pp. 52–55.
- Enriques, L. e Pomelli, A. (2005), *Gli organi di amministrazione e di controllo dei fondi pensione negoziali: conflitto di interessi e responsabilità alla luce della riforma del diritto societario*, in *Quaderni Mefop*, n. 9.
- Faccio, M. e Lasfer, M. A. (2000), *Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes?*, in *Journal of Corporate Finance*, pp. 71–110.
- Friedberg, L. e Owyang, M. (2004), *Explaining the Evolution of Pension Structure and Job Tenure*, NBER Working Papers, n. 10714.
- Franco, D. (2002), *Italy: A never ending pension reform*, in *Social Security Pension Reform in Europe*, a cura di Feldstein, M. e Siebert, H., Chicago University Press.
- Giannetti, M. e Laeven, L. (2007), *Pension Reforms, Ownership Structure and Corporate Governance: Evidence from a Natural Experiment*, ECGI – Finance Working Paper, n. 181.
- Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani (2008), *Fondi comuni italiani: situazione attuale e possibili linee di intervento*, Rapporto, Luglio.
- Hess, D. e Impavido, G. (2003), *Governance of public pension funds : lessons from corporate governance and international evidence*, Policy Research Working Paper Series 3110, The World Bank.
- Holland, T. P. (2006), *Self-assessment by nonprofit boards*, in *Nonprofit Management and Leadership*, vol. 2, n. 1, pp. 25–36.
- Holzmann, R. (1997), *Pension Reform, Financial Market and Economic Growth: preliminary evidence from Chile*, IMF Staff Papers, vol. 44, n. 2.

- Hsin, P. L. e Mitchell, O. S. (1997), *Public Sector Pension Governance and Performance*, in *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*, ed. S. Valdes-Prieto, Cambridge: Cambridge Univ. Press, pp. 92–126.
- Hu, Y. (2005), *Pension reform, economic growth and financial development – an empirical study*, Economics and Finance Working Paper, n. 05, Brunel University.
- Hu, Y. (2006), *The impact of pension funds on financial markets*, Financial Market Trends, num. 91, Paris, OECD.
- Huson, M. (1997), *Does governance matter? Evidence from CalPERS interventions*, University of Alberta Working Paper.
- Impavido, G., Musalem, A. R. e Tressel, T. (2003), *The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets*, World Bank Policy Research Working Paper n. 2948, January, The World Bank.
- IOPS (2008), *Supervisory oversight of Pension Fund Governance*, IOPS Working Paper, n. 8.
- Johnson, M. F., Porter, S. e Shackell, M.B. (1997), *Stakeholder pressure and the structure of executive compensation*, University of Michigan Working Paper.
- Lakonishok, J. (1992). *The Structure and Performance of the Money Management Industry*, Brookings Papers on Economic Activity.
- Lopez-Murphy, P. e Musalem, A. R. (2004), *Pension funds and national saving*, Policy Research Working Paper Series, n. 3410, The World Bank.
- Mahon, A. (2005), *Irish Occupational Pensions: An Overview and Analysis of Scale Economies*, Waterford: WIT.
- Mangiatoridi, B. e Pace, D. (2003), *La previdenza privata nella stagione delle incertezze: le proposte di riforma nel Regno Unito*, Quaderno Covip, n. 3.
- Marè, M. e Pellegrini, P. (2006), *La riforma della previdenza complementare: le ragioni di un sistema pensionistico a due pilastri*, in *Rivista dell'Inpdap, GE – Diritto ed economia dello stato sociale*, n. 0.
- Mefop (2009), *Osservazioni allo Schema di disposizioni in materia di composizione e funzionamento dell'organismo di sorveglianza dei fondi pensione aperti*, Roma, 15 Settembre, consultabile su http://www.covip.it/NEW/DOC/MEFOP_01.pdf.
- Mercer Human Resource Consulting (2006), *Global Governance of Retirement Plans Survey 2006. Meeting the Challenge of Implementation. Europe*, consultabile su <http://uk.mercer.com/pressrelease/details.jhtml/dynamic/idContent/1292675>.
- Messori, M. (2007), *I problemi aperti nella previdenza complementare italiana*, in *Quaderni Europei sul nuovo Welfare*, n. 7, 21.
- Messori, M. (a cura di) (2006), *La previdenza complementare in Italia*, Il Mulino, Bologna.
- Mitchell, O. S. e Useem, M. (2000), *HOLDERS OF THE PURSE STRINGS: Governance and Performance of Public Retirement Systems*, in *Social Science Quarterly*, vol. 81, pp. 489-506.

- Mitchell, O. S. e Yang, T. S. (2008), *Public Pension Governance, Funding, and Performance: a Longitudinal Appraisal*, Pension Research Council Working Paper, Pension Research Council, Wharton School, Un. of Pennsylvania.
- Munnell, A. (1983), *How Well Do Collectively Bargained Pension Funds Serve the Short Term and Long Term Interests of Beneficiaries?* America Conference on the Management of Collectively Bargained Pension Funds, Hollywood, Florida.
- Myners, P. (2001), *Institutional Investment in the UK: a Review*, London.
- Myners, P. (2004), *Myners principles for institutional investment decision-making: review of progress*.
- Nofsinger, J. R. (1998), *Why Targeted Investing Does Not Make Sense!*, in *Financial Management*, vol. 27, pp. 87-96.
- OECD (2007), *Pension Fund Governance: Lingerin Problems and Potential Solutions*, Working Party on Private Pensions.
- OECD (2009), *Guidelines for Pension Fund Governance: Recommendation of the Council*, consultabile su <http://www.oecd.org/dataoecd/18/52/34799965.pdf>.
- Opler, T. C. e Sokobin, J. (1997), *Does coordinated institutional activism work? An nalysis of the activities of the council of institutional investors*, Ohio State University Working Paper.
- Palacios, R. J. (2002), *Managing Public Pension Reserves Part II: Lessons from five recent OECD initiatives*, Social Protection Discussion Paper, n. 219, World Bank.
- Pellegrini, P. (2008), *I fondi pensione nel nuovo contesto: un'equiparazione incompleta*, Mefop, mimeo.
- Pensions Board, Ireland, (2006) *Report of the Pensions Board to the Minister for Social and Family Affairs on Trusteeship*, Pensions Board.
- Pensions Regulator (2006), *Code of practice 07 – Trustee knowledge and understanding (TKU)*, consultabile su <http://www.thepensionsregulator.gov.uk>.
- Pensions Regulator (2007), *The Governance of Work-based Pension Schemes*, consultabile su <http://www.thepensionsregulator.gov.uk/pdf/discussionPaperGovernance.pdf>.
- Pensions Regulator (2008), *Conflicts of interest. Guidance from the Pensions Regulator*, consultabile su <http://www.thepensionsregulator.gov.uk>.
- Ponds, E. H. M. e Van Riel, B. (2007), *The Recent Evolution of Pension Funds in the Netherlands: the Trend to Hybrid DB-DC Plans and Beyond*, Working Paper.
- Poterba, J. M., Venti, S. F. e Wise, D. A. (2001), *The Transition to Personal Accounts and Increasing Retirement Wealth: Macro and Micro Evidence*, NBER Working Papers, n. 8610.
- Ross, D. e Wills, L. (2002), *The Shift from Defined Benefit to Defined Contribution Retirement Plans and the Provisioning of Retirement Savings*, The Pension institute Discussion Papers, 10. PI-0210, Birkbeck College.
- Rusconi, R. (2008), *South African Institutional Investments: Whose Money is it Anyway?*, mimeo.

- Samwick, A. A. (2000), *Is Pension Reform Conducive to Higher Saving?*, in *Review of Economics and Statistics*, vol. 82, n. 2, pp. 264-272.
- Schrager, A. (2009), *The decline of defined benefit plans and job tenure*, in *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 8, n. 3, pp. 259–290.
- Schmidt-Hebbel, K. (1998), *Does Pension Reform Really Spur Productivity, Saving, and Growth?*, Central Bank of Chile Working Paper, n. 33.
- Smith, M. P. (1996), *Shareholder Activism by institutional investors: evidence from CalPERS*, in *The Journal of Finance*, vol. 51, pp. 227–52.
- Stella Richter Jr., M. (2009), *La governance delle società di gestione del risparmio*, in M. de Mari (a cura di), *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive Mifid: prime valutazioni e tendenze applicative*, Padova, pp. 47-59.
- Stewart, F. (2007), *Benefit Security Pension Fund Guarantee Schemes*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions n. 5.
- Stewart, F. e Yermo, J. (2008), *Pension Fund Governance. Challenges and Potential Solutions*, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 18.
- Visco, I. (2007), *An ageing population: solutions from financial markets*, Banca d'Italia, mimeo.
- Wahal, S. (1996), *Public pension fund activism and firm performance*, in *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 31, n. 1, pp. 1-23.
- Woods, J. D. (1996), *The effects of pension fund activism on corporate performance: evidence from shareholder proposals*, Ph.D dissertation, Texas A&M University.
- Walker, E. e Lefort, F. (2002), *Pension reform and capital markets: are there any (hard) links?*, Social Protection Discussion Paper, n. 0201, The World Bank.

APPENDICE

Tav. 1 – Percentuali di Investimento totali dei Fondi Pensione¹ rispetto al PIL

Paesi OCSE	2001-2007 ²	2008
Paesi Bassi	111.9	113.7
Svizzera	109.2	101.1
Islanda	108.0	114.1
Australia	81.0	91.8
Stati Uniti	73.4	58.4
Regno Unito	72.0	n.d.
Finlandia	60.8	58.8
Canada	51.4	50.6
Irlanda	43.6	34.1
Danimarca	30.1	47.5
Portogallo	12.2	12.2
Nuova Zelanda	12.1	10.6
Giappone	10.9	n.d.
Svezia	8.2	7.4
Messico	7.8	10.4
Polonia	7.2	11.0
Spagna	6.6	7.1
Norvegia	6.4	6.0
Belgio	4.5	3.3
Austria	4.3	4.4
Germania	3.9	4.7
Italia	2.7	3.4
Rep. Slovacca	1.3	n.d.
Francia	1.2	n.d.
Lussemburgo	0.9	1.1
Turchia	0.8	1.5
Paesi non OCSE	2001-2007 ²	2008
Cile	59.5	52.8
Sud Africa	51.8	n.d.
Israele	29.7	43.0
Hong Kong	22.4	27.9

1) La popolazione di riferimento comprende i fondi pensione dotati di soggettività giuridica (Cfr. OCSE, Pension Markets in Focus, num. 4, novembre 2007). I Paesi non OCSE mostrati sono quelli che sono stati citati nel testo.

2) Percentuali (rispetto al PIL) medie calcolate sul periodo 2001-2007.

Tavola 2 – Struttura e meccanismi di governance secondo le Linee Guida dell’OCSE: sintesi

1. <i>Identificazione delle responsabilità</i>	<p>a) Chiara identificazione e separazione delle responsabilità esecutive e di supervisione.</p> <p>b) La forma giuridica del FP, la sua <i>governance</i> e i suoi principali obiettivi devono essere chiaramente stabiliti nello statuto del FP.</p>
2. <i>Organo di amministrazione</i>	<p>a) Deve essere prevista l’esistenza di un consiglio di amministrazione (CdA), che sia in ultima istanza responsabile affinché la gestione del FP sia esercitata in conformità con le previsioni di legge e dello statuto e nel miglior interesse degli aderenti.</p> <p>b) In caso di delega di determinate funzioni a <i>providers</i> esterni, il CdA deve in ogni caso avere compiti di supervisione di tali funzioni.</p> <p>c) Devono essere previsti degli organismi di sorveglianza, in caso di FP contrattuali.</p>
3. <i>Accountability</i>	<p>a) Il CdA deve essere <i>accountable</i> nei confronti degli aderenti e delle competenti autorità.</p> <p>b) Il CdA deve essere legalmente (civilmente e/o penalmente) responsabile laddove non adempia correttamente alle proprie funzioni.</p>
4. <i>Professionalità</i>	<p>a) Devono essere stabiliti requisiti minimi di onorabilità e professionalità per i membri del CdA.</p> <p>b) Il CdA deve avere (nel suo complesso) competenze adeguate per monitorare tutte le funzioni svolte dal FP.</p> <p>c) Tali competenze devono essere mantenute e migliorate con <i>training</i> appropriato.</p>
5. <i>Comitati e consulenti esterni</i>	<p>a) Si suggerisce la creazione di comitati e il ricorso a consulenti esterni (in caso di decisioni di particolare complessità).</p> <p>b) Il CdA deve possedere competenze adeguate per verificare la professionalità interna e quella dei consulenti esterni.</p>
6. <i>Controllo contabile</i>	<p>a) Un revisore contabile indipendente deve essere nominato da un organo <i>ad hoc</i> o da una <i>authority</i> per effettuare controlli periodici.</p> <p>b) Il revisore contabile deve riferire al CdA e (laddove questo non adotti i provvedimenti richiesti) alle competenti autorità.</p>
7. <i>Attuario</i>	<p>a) Un attuario deve essere nominato dal CdA per tutti i piani a beneficio definito.</p> <p>b) L’attuario deve riferire al CdA e (ove questo non adotti i provvedimenti del caso) all’autorità di vigilanza.</p>
8. <i>Banca depositaria</i>	<p>a) Deve essere individuata una banca depositaria per il patrimonio del FP, con obbligo di separazione.</p> <p>b) La banca depositaria non può assolvere le sue responsabilità cedendo a terzi il patrimonio.</p>
9. <i>Controlli interni</i>	<p>a) Devono essere predisposti controlli adeguati per assicurare che le funzioni esecutive e di supervisione siano svolte in accordo con la legge e con gli obiettivi fissati nello statuto.</p> <p>b) Tali controlli devono interessare tutte le procedure organizzative e amministrative di base; in relazione alle dimensioni e alla complessità del FP, tali controlli includeranno <i>assessment</i> della <i>performance</i>; sistemi di remunerazione; sistemi e processi informativi; procedure di <i>risk management</i>.</p> <p>c) Il CdA deve stabilire un codice di condotta e una <i>policy</i> per la gestione dei conflitti di interesse.</p> <p>d) Devono esistere appropriati controlli per promuovere l’indipendenza e l’imparzialità delle decisioni assunte dal CdA, per assicurare la confidenzialità delle <i>sensitive informations</i> relative al FP e prevenire l’uso improprio delle informazioni privilegiate e confidenziali.</p>
10. <i>Comunicazioni</i>	Devono essere stabiliti canali di comunicazione tra tutti i soggetti coinvolti nell’amministrazione del FP, al fine di assicurare la trasmissione effettiva, tempestiva e accurata di tutte le informazioni rilevanti.
11. <i>Trasparenza delle informazioni</i>	Il CdA deve trasmettere le informazioni rilevanti a tutte le parti coinvolte (beneficiari, autorità di vigilanza, ecc.) in modo chiaro, preciso e tempestivo.

Tavola 3 – Partecipanti ai FP (attivi e passivi)
(in percentuale della forza lavoro)

Paese	Partecipanti
Australia	277,80
Paesi Bassi	215,07
Giappone	164,38
Regno Unito	158,91
Svizzera	100,00
Spagna	51,98
Canada	50,74
Svezia	42,68
Nuova Zelanda	31,03
Germania	18,86
Francia	14,82
Italia	14,27
Portogallo	12,32
Norvegia	12,21
Austria	11,25
Belgio	8,84
Turchia	4,32

Fonte: OCSE Global pensions Statistics (2005).

Tavola 4 – Adesioni totali alle forme pensionistiche complementari

	Set. 2009 ¹		Dic. 2006 unità	Var. da Dic. 06 a Set.09 perc.
	unità	perc. ²		
Fondi pensione negoziali	2.045.238	40,9%	1.219.372	67,7%
di cui: LDSP	1.907.558	51,5%	1.095.546	74,1%
Fondi pensione aperti	810.864	16,2%	440.486	84,1%
di cui: LDSP ³	392.253	10,6%	83.585	369,3%
PIP "nuovi"	818.498	16,4%	-	-
di cui: LDSP ³	502.222	13,6%	-	-
PIP "vecchi" ⁴	674.000	13,5%		
di cui: LDSP ³	251.000	6,8%		
Fondi pensione preesistenti ³	677.000	13,5%		
di cui: LDSP	648.000	17,5%		
Totale iscritti^{5,6}	4.997.539		3.184.224	56,9%
di cui: LDSP^{5,6}	3.702.647		2.157.017	71,7%

Fonte: COVIP (2009): La Previdenza Complementare, principali dati statistici – Ottobre 2009.

LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato

¹ dati provvisori di fine periodo.

² Le percentuali sono calcolate rispetto al totale degli iscritti.

³ Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

⁴ Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

⁵ Sono esclusi dal totale gli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP "vecchi" e "nuovi".

⁶ Il dato comprende anche FONDINPS.

Tavola 5 – Risorse destinate alle prestazioni suddivise per le forme pensionistiche complementari¹

	Set. 2009 ²		Dic. 2006 importo	Var. da Dic. 06 a Set.09 perc.
	importo	perc. ³		
Fondi pensione negoziali	17.790	26,4%	9.257	92,2%
Fondi pensione aperti	5.823	8,6%	3.527	65,1%
PIP "nuovi" ⁴	3.160	4,7%		
PIP "vecchi"	4.600	6,8%	4.546	
Fondi pensione preesistenti	36.000	53,4%	34.246	
Totale Risorse⁵	67.397		51.576	30,7%

Fonte: COVIP (2009): La Previdenza Complementare, principali dati statistici – Ottobre 2009; i dati provvisori di settembre sono di fine periodo; gli importi in milioni di euro.

¹ Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni comprendono: l'attivo netto destinato alle prestazioni (ANDP) per i fondi negoziali e aperti e per i fondi preesistenti dotati di soggettività giuridica che detengono direttamente le risorse; le riserve matematiche costituite a favore degli iscritti presso le compagnie di assicurazione per i fondi preesistenti gestiti tramite polizze assicurative; i patrimoni di destinazione ovvero le riserve matematiche per i fondi preesistenti privi di soggettività giuridica; le riserve matematiche per le gestioni separate relative ai PIP e il valore delle quote in essere per i fondi di tipo unit linked relativi ai PIP.

² Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

³ Le percentuali sono calcolate rispetto al totale degli iscritti.

⁴ Dati 2009 stimati per le gestioni separate.

⁵ Il dato comprende anche FONDINPS.

Tavola 6 – Fondi pensione negoziali in Italia

Chi li promuove	<ul style="list-style-type: none"> - confederazioni sindacali - organizzazioni datoriali - organizzazioni di categoria - albi ed ordini professionali
Le diverse tipologie	<ul style="list-style-type: none"> - aziendali - interaziendali - territoriali - di categoria
La governance	<p><i>Assemblea dei rappresentanti:</i> l'assemblea è l'organo collegiale dalle cui deliberazioni emerge la volontà del FP. In linea di massima, tutti gli iscritti possono partecipare all'assemblea; tuttavia, per questioni di numero, diviene indispensabile nominare dei delegati, che potranno essere designati dalle assemblee dei lavoratori delle aziende aderenti.</p> <p><i>Consiglio di amministrazione:</i> è composto – in misura paritetica – da membri nominati dal datore di lavoro e dai lavoratori. È investito di ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per l'attuazione degli scopi statutari e in particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> - convoca l'assemblea; - predispone lo schema di bilancio preventivo e (ai fini dell'approvazione dell'assemblea) il bilancio annuale e la relazione consuntiva relativa all'andamento generale del fondo; - sottopone all'assemblea di modifiche statutarie e l'adozione dell'eventuale regolamento; - fissa le modalità organizzative dell'ente; - stipula le convenzioni con i soggetti abilitati alla gestione delle risorse, individua la banca depositaria e l'eventuale gestore amministrativo; nomina eventualmente la società di revisione; - attenendosi alle previsioni di legge, adotta ogni misura di trasparenza nella comunicazione ai soci iscritti, vigila sulle regole in materia di conflitto di interessi (in conformità alle previsioni del Tesoro e della Covip) e sul corretto andamento del fondo. <p><i>Presidente (e vice presidente):</i> sono eletti dai membri del CdA (il vice presidente subentrerà al presidente in caso di sua assenza). Il presidente ha la rappresentanza legale del fondo; predispone l'ordine del giorno delle sedute, convoca e presiede il CdA, provvede all'esecuzione delle delibere assunte; tiene i contatti con le fonti istitutive del fondo e, se previsto, trasmette copia degli atti per competenza. Al legale rappresentante del fondo competono, inoltre, obblighi di comunicazione ed informazione alla Covip, in materia di controlli sugli investimenti e di conflitti di interesse (d.M. 703/1996).</p> <p><i>Organo di controllo:</i> il controllo interno sulla gestione amministrativa e contabile è assolto dal collegio dei sindaci, che ha i compiti e i poteri di cui agli artt. 2403 e ss. c.c., nonché l'obbligo di comunicare alla Covip ogni irregolarità riscontrata. Tutti i membri del collegio devono essere iscritti all'albo dei revisori contabili.</p> <p><i>Direttore generale:</i> è nominato dal CdA e si occupa di tutta la parte operativa del fondo e, se previsto nell'atto costitutivo, coordina le funzioni di amministrazione e predispone la documentazione per il consiglio, comprese le richieste per le nuove adesioni. Deve possedere i requisiti di onorabilità e professionalità previsti per il componenti degli organi di amministrazione e controllo, così come specificato dal nuovo d.M. 79/2007.</p> <p><i>Responsabile della forma pensionistica:</i> è nominato dal CdA e ha il compito di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - verificare che la gestione del fondo sia svolta nell'esclusivo interesse degli aderenti, nonché nel rispetto della normativa vigente e delle previsioni stabilite nei regolamenti e nei contratti; - inviare, sulla base delle direttive emanate dalla Covip, i dati e le notizie sull'attività complessiva del fondo richiesti dalla stessa Covip; - vigilare sul rispetto dei limiti di investimento complessivamente e per ciascuna linea in cui si articola il fondo, sulle operazioni in conflitto di interessi e sulle buone pratiche ai fini di garantire la maggiore tutela degli iscritti. <p><i>Soggetto preposto alla funzione di controllo interno:</i> è nominato dal CdA e ha il compito di:</p> <ul style="list-style-type: none"> - verificare che l'attività del fondo si svolga nel rispetto delle regole stabilite dalle disposizioni normative di settore e dall'ordinamento interno, nonché in coerenza con gli obiettivi fissati dall'organo di amministrazione, assumendo a riferimento le procedure o prassi operative attinenti al funzionamento del fondo; - fornire agli organi collegiali – con cadenza almeno annuale – un'apposita relazione contenente la descrizione dell'attività esercitata nel corso dell'anno precedente e che riporti i risultati delle proprie rilevazioni, analisi e gli eventuali suggerimenti per il miglioramento delle attività gestionali; - comunicare al Presidente dell'organo amministrativo e a quello dell'organo di controllo le irregolarità gestionali riscontrate nello svolgimento dei propri compiti.

Tavola 7 – Fondi pensione aperti in Italia

I soggetti istitutori	<ul style="list-style-type: none"> - banche - compagnie di assicurazione - SIM - società di gestione del risparmio
Le diverse tipologie	<ul style="list-style-type: none"> - generici → territoriali - dedicati → di categoria
Le tipologie di adesione	<ul style="list-style-type: none"> - adesione individuale (forma pensionistica individuale attuata mediante FPa) - adesione collettiva
La governance	<p><i>Organi di amministrazione e controllo:</i> la <i>governance</i> dei fondi aperti prevede la presenza di organi collegiali, più precisamente l'organo di amministrazione e quello di controllo, ma – a differenza dei FPn – tali organi non sono costituiti <i>ad hoc</i>, in quanto esistono già nella struttura del soggetto istitutore (Banca, SIM, SGR, Compagnia di assicurazione), vale a dire i rispettivi consigli di amministrazione e collegi sindacali, coadiuvati dalle società di revisione e certificazione contabile.</p> <p><i>Responsabile della forma pensionistica:</i> ha compiti sostanzialmente analoghi a quelli previsti per il responsabile del FPn. Deve, inoltre, predisporre annualmente una relazione alla Covip che descriva in maniera analitica l'organizzazione adottata per l'adempimento dei suoi doveri, dando conto della congruità delle procedure di cui si avvale per l'esecuzione dell'incarico. La legge (art. 5, d.lgs. 252/2005) prevede espressamente che egli non possa essere nominato (a differenza di quanto avviene nei FPn), tra gli amministratori o tra i dipendenti del fondo stesso, e che tale ruolo risulta incompatibile con lo svolgimento di attività di lavoro subordinato, di prestazione d'opera continuativa, presso i soggetti istitutori del fondo, ovvero presso le società da questo controllate o che lo controllano.</p> <p><i>Organismo di sorveglianza:</i> presente nei FPa ad adesione collettiva e misti, ha funzioni di supervisione dell'operato dell'organo esecutivo, rappresenta gli interessi degli aderenti e verifica che l'amministrazione e la gestione complessiva del fondo avvenga nell'esclusivo interesse degli stessi. È composto da almeno due membri designati, in fase di prima applicazione, dai soggetti istitutori del fondo per un periodo non superiore a due anni. Successivamente, la società dovrà scegliere i componenti di tale organismo in un elenco di amministratori indipendenti predisposto dalla Consob; l'incarico di membro di tale organismo presenta le medesime incompatibilità stabilite per il responsabile del fondo e gli stessi requisiti di onorabilità e professionalità. Infine, è prevista la possibilità, nel caso di adesioni collettive con almeno 500 lavoratori appartenenti ad una singola azienda o ad un medesimo gruppo, di integrare l'organismo di sorveglianza con un rappresentante designato dall'azienda o gruppo e da uno indicato dai lavoratori.</p>

Tavola 8 – Fondi pensione negoziali: analisi degli statuti e delle note informative

Fondi Pensione	Aderenti¹	Responsabile del FP	Composizione del CdA	Requisiti di professionalità degli amministratori	Presenza di comitati	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Cometa	470.228 (47.0%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (artt. 21, comma 7, e 29, S).	Si è dotato di un codice di autodisciplina relativo alla comunicazione.
Fonchim	161.216 (81.9%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	14 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati. È presente un organo dotato di funzioni consultive nei confronti del CdA (c.d. Consulta delle organizzazioni fondatrici: art. 14-bis, S).	Rinvio alla normativa vigente (artt. 21, comma 6, e 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fonte	168.510 (8.4%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	18 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S). Nei confronti degli amministratori è prevista l'applicazione dell'art. 2391 c.c. (art. 21, comma 5, S)	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Laborfonds	112.188 (45.8%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Dallo S non emerge l'esistenza di comitati, benché il sito web e il modello di organizzazione ex d.lgs. 231/2001 segnalino l'esistenza di un comitato di presidenza, uno di investimenti e uno sanzionatorio	Rinvio alla normativa vigente (artt. 21, comma 6, e 29, S).	Si è dotato di un regolamento interno che regola le modalità di svolgimento dell'attività del fondo e dei rapporti con gli aderenti.

(segue nella pagina successiva)

Fondi Pensione	Aderenti¹	Responsabile del FP	Composizione del CdA	Requisiti di professionalità degli amministratori	Presenza di comitati	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Fondoposte	88.457 (59.0%)	Non è chiaro se la carica sia attribuita al direttore generale (art. 23, S), benché l'indice dello S lo faccia presumere.	14 componenti	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Espero ²	84.091 (7.0%)	Non emerge che la carica sia ricoperta dal direttore generale o da un amministratore (art. 23, S).	18 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Previmoda	70.133 (17.5%)	Non è chiaro se la carica sia attribuita al direttore generale (art. 23, S), benché l'indice dello S lo faccia presumere.	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Telemaco	66.800 (55.7%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Cooperlavoro	73.029 (24.3%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Priamo	61.504 (47.31%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Gommaplastica	57.897 (57.9%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati. È presente un organo dotato di funzioni consultive nei confronti del CdA (c.d. Consulta delle organizzazioni fondatrici: art. 14-bis, S).	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.

(segue nella pagina successiva)

Fondi Pensione	Aderenti¹	Responsabile del FP	Composizione del CdA	Requisiti di professionalità degli amministratori	Presenza di comitati	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Prevedi	55.539 (7.4%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	18 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Alifond	54.121 (18.0%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fopen	45.093 (90.2%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Solidarietà Veneto	45.216 (12.9%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	18 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fondapi	44.458 (8.9%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	14 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Previsione di obblighi informativi in linea con quelli previsti dalla normativa vigente (art. 23, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Eurofer	43.086 (42.2%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fondenergia	42.020 (84.4%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	12 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.

(segue nella pagina successiva)

Fondi Pensione	Aderenti ¹	Responsabile del FP	Composizione del CdA	Requisiti di professionalità degli amministratori	Presenza di comitati	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Previambiente	43.620 (18.3%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	Da un minimo di 8 ad un massimo di 18 componenti (attualmente sono 17).	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati. È presente un organo dotato di funzioni consultive nei confronti del CdA (c.d. Consulta delle organizzazioni fondatrici: art. 26-bis, S).	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Arco	41.112 (17.9%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	Da un minimo di 12 ad un massimo di 16 componenti (attualmente sono 14).	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Capi e quadri Fiat	12.023 (83.2%)	Coincide con il direttore generale (art. 23, S).	6 componenti.	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fondosantità	3.491 (0.4%)	Il responsabile del FP può essere scelto (anche) tra i componenti del CdA.	6 componenti (con possibilità di elevarne il numero – da parte dell'assemblea – ad un massimo di 18).	Rinvio alla normativa vigente.	Non emerge l'esistenza di comitati.	Rinvio alla normativa vigente (art. 29, S).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.

Fonte: Statuti e note informative dei FP (S = statuto; NI = nota informativa).

1) Il numero di aderenti è riportato fuori parentesi. In parentesi la percentuale degli aderenti rispetto al bacino potenziale (le stime sul bacino di utenza sono state fornite dai singoli FP, escludendo dal calcolo i settori che sono confluiti solo alla fine del 2007). Fonte: Covip (2008).

2) FP di enti pubblici.

Tavola 9 – Fondi pensione aperti

Gruppo Soggetto istitutore	Totale Aderenti	Adesioni collettive*	Adesioni individuali	Fondi Pensione
Gruppo Intesa San Paolo	169.367	27.969 (16.5%)	141.398	
Intesa Previdenza SIM	113.181	17.914 (15.8.4%)	95.267	Intesa PrevidLavoro Intesa MiaPrevidenza Intesa PrevidSystem Giustiniano PreviMaster
Eurizon vita - assicurazione	56.186	10.055 (17.9%)	46.131	San Paolo Previdenza
Arca – SGR	122.313	49.819 (40.7%)	72.494	Arca – Sgr
AXA MPS	73.498	11.187 (15.2%)	62.311	Paschিপrevidenza Kaleido
Gruppo Generali	71.557	36.311 (50.7%)	35.246	
Assicurazioni generali	40.111	29.187 (72.8.0%)	10.924	Previgenvalore Previgenglobal (solo adesioni collettive)
INA Assitalia	17.481	6.165 (35.0%)	11.316	INA Assitalia – FP aperto
Alleanza assicurazioni	11.615	370 (3.2%)	11.245	AlMeglio FP aperto
Toro assicurazioni	2.350	589 (25.1%)	1.761	Toro Previdenza FP aperto
Allianz	63.073	25.399 (40.3%)	37.674	
Allianz	59.568	25.349 (42.6%)	34.219	Allianz Lloyd Adriatico – L.A. Previdenza FP aperto Allianz Ras e Allianz Subalpina – Previras FP aperto
Creditras Vita	3.505	50 (1.4%)	3.455	Unicredit FP aperto
Cassa di risparmio di Firenze	40.476	5.090 (12.6%)	35.386	CRF previdenza
Pioneer Investments – SGR	39.438	10.751 (27.3%)	26.687	Unicredit Previdenza Pioneer Investifuturo (solo adesioni collettive) PensionePiù
Banca Carige – Carige asset management SGR	34.330	5.797 (16.9%)	28.533	FP aperto Carige
Itas assicurazioni	31.507	4.436 (14.1%)	27.071	Itas Vita – Pensplan Plurifonds
Gruppo Fondiaria – Sai	20.274	5.327 (26.3%)	14.947	
Fondiaria – Sai	17.167	4.370(25.5%)	12.797	Fondiaria Previdente FP aperto SAI Conto Previdenza
Milano assicurazioni	3.107	957 (30.8%)	2.150	FP aperto Milano assicurazioni

Fonte: Rapporto di Sintesi – Assogestioni (2009) – Dati II trimestre 2009.

* tra parentesi si riportano le percentuali di adesioni collettive rispetto al totale degli aderenti.

Tavola 10 – Fondi pensione aperti: analisi dei regolamenti e delle note informative

Fondo Pensione	Compiti degli organi di controllo (RF e OS) ¹	Composizione OS	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Intesa PrevidLavoro	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Intesa MiaPrevidenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Intesa PrevidSystem	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Giustiniano	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
PreviMaster	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
San Paolo Previdenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Arca - Sgr	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Protocollo di autonomia di Assogestioni.
Paschirevidenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Kaleido	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Previgen valore	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.

(segue nella pagina successiva)

Fondo Pensione	Compiti degli organi di controllo (RF e OS)¹	Composizione OS	Conflitti di interesse	Autodisciplina
Previgenglobal (solo adesioni collettive)	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
INA Assitalia – FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
AlMeglio FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Toro Previdenza FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Allianz Lloyd Adriatico – L.A. Previdenza FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Allianz Ras e Allianz Subalpina – Previras FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Unicredit FP aperto	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Unicredit Previdenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Protocollo di autonomia di Assogestioni.
Pioneer Investifuturo (solo adesioni collettive)	R non rinvenuto.	R non rinvenuto.	R non rinvenuto.	Protocollo di autonomia di Assogestioni.
PensionePiù	R non rinvenuto.	R non rinvenuto.	R non rinvenuto.	Protocollo di autonomia di Assogestioni.

(segue nella pagina successiva)

Fondo Pensione	Compiti degli organi di controllo (RF e OS) ¹	Composizione OS	Conflitti di interesse	Autodisciplina
CRF previdenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
FP aperto Carige	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 17 R e Allegato 1) e OS (art. 18 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 19 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Itas Vita – Pensplan Plurifonds	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Fondiarria Previdente	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
FP aperto SAI	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
Conto Previdenza	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.
FP aperto Milano assicurazioni	Conferma parziale sovrapposizione tra RF (art. 18 R e Allegato 1) e OS (art. 19 R e Allegato 2).	2 membri effettivi e 1 componente supplente. Non risultano rappresentanti degli aderenti (art. 2, Allegato 2).	Rinvio alla normativa vigente (art. 20 R).	Non risulta si sia dotato di alcun codice di autodisciplina.

Fonte: Regolamenti e note informative dei FP (R = Regolamento; NI = Nota informativa)

1) RF = Responsabile del FP; OS = Organismo di sorveglianza