

funzioni istituzionali. I documenti prodotti dalla Commissione (regolamenti, orientamenti, comunicazioni, etc.), trasformati in formato Html o Pdf, vengono resi disponibili contemporaneamente sul sito *intranet* e sul sito *internet* della Commissione, consentendo così di perseguire nello stesso momento la loro conoscenza diffusa all'interno e all'esterno della COVIP, e di utilizzare adeguate modalità di trattazione e conservazione del documento definitivo.

I primi mesi del 2002 sono interessati da un significativo impegno nel completamento delle attività in corso e nella pianificazione di interventi di costante revisione delle soluzioni adottate per consentire, con riguardo al sito *web*, la riprogettazione delle aree tematiche e della grafica utilizzata in risposta a sempre nuove richieste ed esigenze.

E', difatti, negli obiettivi COVIP la previsione di un'attività di ristrutturazione del sito per rispondere ad esigenze che sono già avvertite con l'evoluzione delle stesse attività istituzionali e l'acquisizione di nuovi compiti ed in relazione alle specifiche finalità che, con le informazioni che si rendono disponibili e con le funzioni che vengono consentite, la Commissione intende perseguire.

L'obiettivo dell'utilizzo di tecnologie innovative per meglio rispondere alle crescenti esigenze di comunicazione e di interazione con i fondi vigilati ha trovato, nel corso del 2001, particolare attenzione nell'ambito delle attività di sviluppo del sistema informativo COVIP.

Seguendo le linee tracciate nello studio di fattibilità condotto dal Gruppo di Lavoro che ha operato nel 2000, è previsto l'obiettivo, in parallelo con l'aumento delle informazioni trattate e delle segnalazioni di vigilanza, dell'adozione di diverse modalità per l'acquisizione ed il controllo dei dati, con la finalità di introdurre più elevati *standard* di sicurezza, autenticità ed integrità degli stessi.

Con il potenziamento dell'apparato tecnico disponibile la COVIP ha avviato un approfondimento per l'individuazione e l'introduzione di nuove soluzioni che consentano modalità interattive di comunicazione con i fondi, e l'adozione di procedure automatizzate di controllo dei dati e di non ripudiabilità degli stessi (firma digitale). Su questi aspetti il 2001 si è caratterizzato per una attività preliminare di approfondimento e progettazione che consentirà di concretizzare le prime realizzazioni operative nel corso del 2002.

Come è emerso dallo studio di fattibilità elaborato dal Gruppo di Lavoro nell'anno 2000, la gestione dell'informazione, nel primo quinquennio della Commissione, ha risposto ad esigenze di organizzazione interna e di operatività che si venivano delineando gradualmente con lo sviluppo delle attività e dei compiti istituzionali; sono state adottate soluzioni efficaci rispetto al livello di evoluzione organizzativa raggiunta, assicurando, nel contempo, la necessaria flessibilità operativa.

Il salto di qualità disegnato nel lavoro di ricognizione delle esigenze di informatizzazione della COVIP — che prevede, tra l'altro, la transizione ad un sistema di base dati unificata attraverso la realizzazione di un sistema informativo integrato e la gestione dei flussi documentali — ha trovato nel corso del 2001 un concreto avvio costituito dall'attività di pianificazione e progettazione degli interventi per la migrazione delle basi dati nella versione 2000 di MS SQL Server e per il disegno della nuova base dati integrata.

Il "Progetto migrazione" impegnerà le strutture nel corso di tutto il 2002 ed ha visto già realizzato in questi mesi il suo primo *step* con riguardo ai dati dell'Albo, che contiene il nucleo centrale delle informazioni ufficiali con riguardo agli elementi identificativi dei fondi pensione.

In linea con il processo di accelerazione dell'innovazione tecnologica nella pubblica amministrazione, nel corso del 2001 è stata infine avviata un'attività di progettazione concernente l'introduzione di un protocollo informatizzato conforme alle caratteristiche tecniche individuate dall'AIPA.

Il progetto, che è all'interno di un disegno più generale di informatizzazione COVIP, prevede l'implementazione, in fasi modulari, del protocollo informatico, di un sistema di gestione documentale, di forme di archiviazione elettronica e l'introduzione della firma digitale.

Trattandosi di un progetto complesso e di ampio respiro costituirà, per una struttura contenuta come la COVIP, un impegno importante che, attraverso obiettivi necessariamente intermedi, potrà concludersi non prima del prossimo biennio, rispettando le indicazioni ed i contenuti delle normative in vigore per le pubbliche amministrazioni in materia.

APPENDICI

APPENDICE 1

IL SISTEMA PENSIONISTICO NEGLI STATI UNITI

INDICE

1. *Descrizione del sistema pensionistico degli Stati Uniti*
 - 1.1 Le pensioni pubbliche
 - 1.2 La previdenza complementare
 - 1.2.1 I piani aziendali o interaziendali
 - 1.2.2 I piani 401(k)
 - 1.2.3 Il sistema pensionistico individuale
2. *La vigilanza nei fondi pensione*
3. *Forme di garanzia*
4. *Il caso Enron*

Bibliografia

1. Descrizione del sistema pensionistico degli Stati Uniti

Il sistema pensionistico statunitense si fonda su tre pilastri: il sistema pubblico, il sistema pensionistico aziendale e il sistema pensionistico privato.

1.1 Le pensioni pubbliche

Il sistema pensionistico pubblico, che opera a livello nazionale, è obbligatorio³⁷ ed è finanziato con metodo a ripartizione. Esso è stato introdotto dal *Social Security Act* nel 1935. Il sistema pubblico è amministrato dall'*Old-age, Survivors and Disability Insurance* (OASDI) che attualmente copre il 96 per cento dei lavoratori. L'OASDI viene finanziata con un'aliquota contributiva del 12,4 per cento, ripartita in modo uguale fra lavoratori e datore di lavoro, fino ad un massimo imponibile di 72.700 dollari. I lavoratori autonomi devono pagare l'intero contributo.

Il tasso di copertura rispetto all'ultimo salario è circa il 40 per cento per le persone con almeno 65 anni di età³⁸. Tuttavia questo tasso varia dal 70-80 per cento per i lavoratori con salario basso al 15 per cento per quelli che appartengono al decile superiore della distribuzione dei redditi³⁹. Il carattere fortemente redistributivo del sistema previdenziale pubblico spiega perché soltanto il 47 per cento dei lavoratori dipendenti statunitensi aderisce ai fondi pensione. Secondo il Ministero del Lavoro nel 1999, la quota di reddito derivante dalle pensioni pubbliche era il 44 per cento, ovvero il doppio di quella del 1958. La quota derivante dalle pensioni private ammontava invece al 10 per cento, una quota doppia rispetto al 1958.

La quota di reddito derivante dalla pensione pubblica variava dall'80 per cento nei quintili inferiori al 21 per cento nell'ultimo quintile; viceversa, quella derivante da pensioni private ammontava al 22 per cento circa per gli ultimi due quintili e al 3,3 per cento per il primo quintile.

La determinazione del livello delle rendite pensionistiche avviene sulla base dell'andamento salariale fino al raggiungimento dei 62 anni di età, in seguito sono aggiustati in base alla dinamica inflazionistica.

³⁷ Dal 1955 il *social security system* è stato esteso ai dipendenti del settore pubblico per il quale rimane un sistema facoltativo. Tuttavia circa tre lavoratori su quattro hanno aderito al sistema pubblico.

³⁸ Il diritto alla pensione matura dopo aver versato almeno 10 anni di contribuzione. Normalmente l'età di pensionamento è 65 anni, tuttavia è possibile anticipare l'età di uscita dall'attività lavorativa a 62, con una riduzione della pensione. Nei prossimi 28 anni l'età di pensionamento verrà innalzata a 67 anni.

³⁹ Hinz, 2000

Le pensioni pubbliche hanno un trattamento fiscale favorevole: le rendite sono tassate solo se la somma della pensione pubblica e delle altre forme di reddito superano i 32.000 dollari, e l'aliquota è ridotta.

1.2 La previdenza complementare

Il sistema pensionistico complementare privato comprende i piani aziendali privati, quelli a contribuzione definita e quelli a beneficio definito, i conti pensionistici individuali (IRAs), i fondi pensionistici statali e locali e le polizze assicurative (*annuities*). A fine 2000, il patrimonio gestito dal sistema previdenziale ammontava a 11.500 miliardi di dollari. Il patrimonio dei piani a beneficio definito⁴⁰ era pari al 45 per cento del totale (5.144 miliardi di dollari), quello dei piani aziendali a contributo definito al 23 per cento (2.646 miliardi di dollari), mentre quello degli IRAs e delle *annuities* al 32 per cento (3.733 miliardi di dollari).

Tav. a1.1

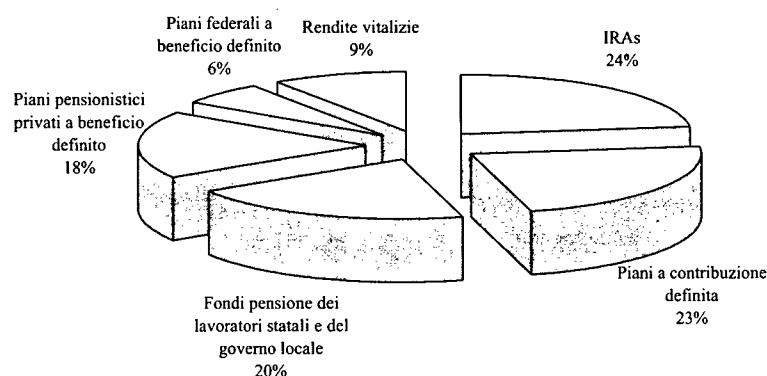
Evoluzione del mercato previdenziale statunitense.
(anni dal 1990 al 2000; importi in miliardi di dollari)

	IRAs.	Piani a contribuzione definita	Fondi pensione dei lavoratori statali e del governo locale	Piani pensionistici privati a beneficio definito	Piani federali a beneficio definito	Rendite vitalizie	Totale
1990	637	756	810	924	333	519	3.978
1991	776	912	878	1.075	371	562	4.574
1992	873	999	971	1.100	411	629	4.982
1993	993	1.141	1.063	1.214	448	696	5.554
1994	1.056	1.225	1.103	1.306	486	705	5.880
1995	1.288	1.512	1.320	1.494	506	771	6.892
1996	1.467	1.732	1.515	1.615	561	823	7.713
1997	1.728	2.080	1.842	1.785	602	878	8.915
1998	2.150	1.407	2.085	1.942	643	961	10.189
1999	2.663	2.653	2.262	2.187	684	1.073	11.522
2000	2.650	2.646	2.330	2.109	705	1.083	11.523

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

⁴⁰ Il computo dei piani a beneficio definito comprende oltre ai piani occupazionali privati a beneficio definito, i piani federali a beneficio definito e i fondi dei governi statali e federali.

Tav. a1.2

Struttura del mercato previdenziale statunitense.
(anno 2000)

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

1.2.1 I piani aziendali o interaziendali

I piani di pensionamento aziendali (*pension plans*), promossi da un datore di lavoro, talvolta in accordo con le rappresentanze sindacali dei lavoratori, sono interamente volontari. Tali piani hanno avuto un rapido sviluppo dagli anni '50, soprattutto grazie al trattamento fiscale agevolato riconosciuto dalle leggi federali.

Tali piani (o "programmi") aziendali sono classificabili in due tipologie: piani a beneficio definito (*defined benefit plans* - *DB plans*) e piani a contribuzione definita (*defined contribution* - *DC plans*).

In un piano a contribuzione definita le prestazioni sono direttamente proporzionali ai contributi versati e all'andamento della gestione finanziaria del piano. Nei *DC plans*, per definizione, il valore dei benefici eguaglia quello delle attività e il piano è sempre finanziato completamente.

In un piano a beneficio definito, le prestazioni sono calcolate sulla base degli anni di servizio prestati, dell'età del lavoratore e, nella maggioranza dei casi, del livello dello stipendio⁴¹. Nei piani a beneficio definito esiste un'importante differenza tra il piano ed

⁴¹ La prestazione può corrispondere ad una rendita pari ad una percentuale del salario (l'ultimo in ordine temporale) moltiplicata per gli anni di servizio prestati in azienda, oppure ad uno specifico ammontare per gli anni di servizio (es. 30 dollari al mese all'età del

il fondo pensione. Il piano riguarda l'accordo contrattuale che definisce diritti e doveri delle parti interessate; il fondo è costituito dalle attività separatamente accantonate a garanzia dell'erogazione delle prestazioni future. Si possono presentare diverse situazioni: il fondo è inesistente e quindi il piano non è coperto (*unfunded*); il fondo esiste ma il suo valore è inferiore (*underfunded*), uguale (*fully funded*) o superiore (*overfunded*) al valore attuariale dei benefici prestabiliti. Nel 1999, il 65 per cento dei fondi era *fully funded* rispetto al 35 per cento del 1974.

I premi che finanziano il fondo sono pagati dal datore di lavoro, il quale accantona ogni anno somme sul conto di ogni lavoratore che aderisce al piano. Le contribuzioni del lavoratore sono possibili e, a volte obbligatorie, in base ai termini del contratto.

Esistono dunque numerose differenze fra le due tipologie di piani:

- i piani a beneficio definito hanno l'inconveniente di non garantire la trasferibilità delle prestazioni, mentre i piani a contribuzione definita consentono il trasferimento della posizione individuale ad altri fondi;
- i piani a beneficio definito sono quasi completamente finanziati dai contributi dell'impresa, mentre i piani a contribuzione definita sono finanziati in modo significativo anche dai lavoratori;
- le prestazioni a scadenza vengono pagate solo come rendite vitalizie nel caso di piani a beneficio definito, mentre nel caso di piani a contribuzione definita possono essere pagate anche in un'unica soluzione⁴².

Esistono due forme di organizzazione dei piani pensionistici: quelli sponsorizzati e amministrati da un singolo soggetto (*single employer plan*) e quelli sponsorizzati da più imprese, gruppi d'impresa, unioni di imprenditori etc. (*multi-employer plans*). I primi possono essere promossi discrezionalmente dall'impresa o possono derivare da accordi sindacali. Il datore di lavoro che sponsorizza il piano ha il pieno controllo sull'amministrazione del piano pensionistico. I *multi-employer plans* sono costituiti per mezzo di accordi o contratti collettivi e sono amministrati da un consiglio dove le organizzazioni dei lavoratori e delle imprese hanno una rappresentanza paritetica. I *multi-employer plans*, sponsorizzati soprattutto dalle imprese di piccole e medie dimensioni, raccolgono l'adesione di circa il 15 per cento dei lavoratori occupati del settore privato.

pensionamento per gli anni di servizio prestati in azienda) od ancora ad un ammontare esatto prefissato (ad esempio 100 dollari al mese al momento del pensionamento) o ad un'unica soluzione in forma capitale denominata *lump sum settlement*.

⁴² Spesso i lavoratori ricevono il capitale nel momento in cui lasciano la società per il cambiamento del posto di lavoro.

Tav. a1.3

Piani previdenziali aziendali *single employer* e *multi-employer*.
(anno 1999)

	Numero	%
Single employer plan	696.900	99,6
Multi-employer plan	3.100	0,4
Totale	700.000	100,0

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

Nonostante i piani a beneficio definito abbiano tuttora, in termini di patrimonio amministrato, un peso prevalente nel mercato pensionistico, nel corso degli ultimi anni si è assistito ad un forte sviluppo dei piani a contribuzione definita. Nel 1999 esistevano 60 mila piani a beneficio definito e 640 mila a contribuzione definita. Il 19 per cento degli aderenti aveva un piano a beneficio definito (in sensibile calo rispetto il 90 per cento registrato negli anni '70), circa il 50 per cento dei lavoratori avevano un DC *plan* come unico piano o come piano supplementare, e circa il 31 per cento dei lavoratori avevano aderito ad entrambi i piani.

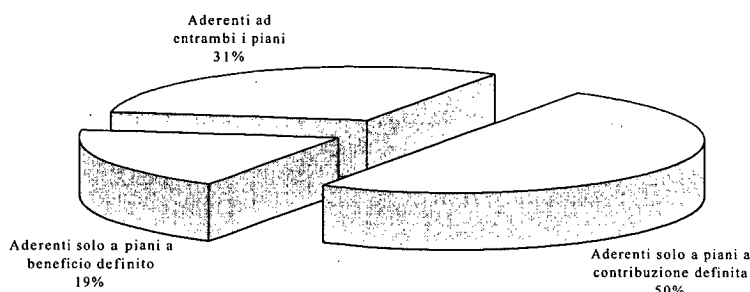
Tav. a1.4

Piani previdenziali aziendali. Schemi DC e DB.
(anno 1999)

	Numero	%
Piani a contribuzione definita	640.000	91,4
Piani a beneficio definito	60.000	8,6
Totale	700.000	100,0

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

Tav. a1.5

Piani previdenziali aziendali. Ripartizione degli aderenti agli schemi DC e DB.
(anno 1999)

Fonte: Elaborazioni COVIP su dati tratti da Hinz (2000)

La crescente popolarità dei DC *plans*, riflette i profondi cambiamenti dell'economia e del mercato del lavoro nel corso degli ultimi decenni. Il passaggio da un'economia basata sul settore manifatturiero ad una basata sul terziario⁴³, la crescente mobilità dei lavoratori e il crescente numero dei lavori *part-time*, hanno determinato il rapido sviluppo dei piani a contribuzione definita, tenuto conto dei vantaggi che tali piani offrono rispetto a quelli a beneficio definito. I datori di lavoro stessi tendono ad offrire maggiormente i piani a contribuzione definita, in particolare i piani 401(k). In alcuni casi molti datori di lavoro sostituiscono i piani a beneficio definito con i 401(k), in altri casi li affiancano a piani a contribuzione definita. In generale, lo sviluppo dei DC *plans* è particolarmente significativo nelle imprese giovani e in quelle di piccole dimensioni, mentre i DB *plans* continuano ad essere offerti dalle imprese più grandi e di non recente costituzione.

Durante un'audizione svoltasi il 6 febbraio 2002 innanzi alla *Committee on Education and the Workforce* del congresso degli Stati Uniti, il Ministro del Lavoro dell'amministrazione Bush, Elaine L. Chao, ha evidenziato che "la maggior parte dei lavoratori i cui piani 401(k) sono investiti in azioni dell'azienda *sponsor* aderiscono anche ad un piano a prestazione definita offerto dall'azienda per cui lavorano", aggiungendo inoltre che "sebbene negli ultimi anni si sia verificato un aumento sensibile dei piani a contribuzione definita, i piani a beneficio definito rimangono una componente cruciale del nostro sistema pensionistico".

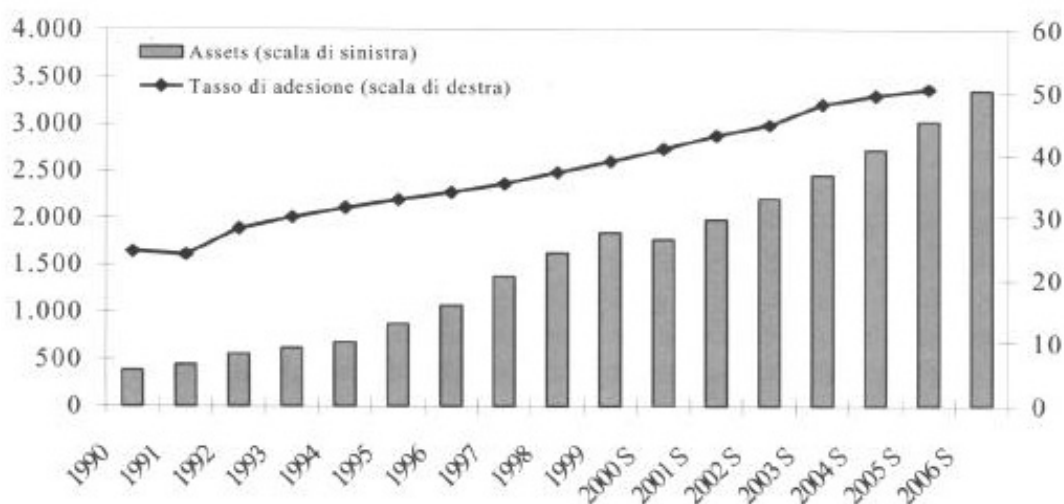
⁴³ Il travaso della forza lavoro dal settore industriale a quello dei servizi ha comportato anche un cambiamento della platea degli aderenti. Si è passati infatti da aziende con lavoratori con retribuzioni medio-alte a lavoratori con salari inferiori.

1.2.2 I piani 401(k)

Negli ultimi anni si è assistito al rapido sviluppo dei piani 401(k), piani sponsorizzati dai datori di lavoro^{44 45}. I piani 401(k), autorizzati nel 1978 nella sezione 401 k dell'*Internal Revenue Code*, raccolgono oggi l'adesione di circa 42 milioni di lavoratori. In base al valore del patrimonio amministrato, 1.712 miliardi di dollari a fine 2000, i piani 401(k) rappresentano circa il 15 per cento dell'industria della previdenza integrativa e quasi il 65 per cento dei piani a contribuzione definita⁴⁶.

Tav. a1.6

Piani 401(k). Valore degli asset e tasso di adesione.
(dati storici dal 1990 al 1999; dati stimati dal 2000 al 2006)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Principal International, Inc.*

La creazione di un piano 401(k) deve avvenire secondo determinate regole:

- I lavoratori con stipendi più elevati possono aderire al piano se vi partecipano almeno il 70 per cento dei lavoratori dell'azienda *sponsor* (*non discrimination and coverage rules*).

⁴⁴ Esistono altre forme di piani a contribuzione definita come i 403 (b), *employee stock ownership plans* e *profit sharing plans*.

⁴⁵ Esiste una versione particolare dei 401(k) riservata ai dipendenti federali, i *Thrift saving plans* (TSP). I lavoratori contribuiscono fino al 10 per cento del proprio reddito, mentre il datore di lavoro aggiunge un contributo fino al 5 per cento del reddito del lavoratore. I TSP sono amministrati da un'agenzia governativa indipendente, *Federal Thrift Board*, composta da 5 membri e un direttore generale. La gestione del fondo avviene in conformità a condizioni di prudenza e nell'interesse dei partecipanti. I TSP sono caratterizzati dalla limitatezza delle opzioni di investimento: un fondo governativo, un fondo indice obbligazionario e un fondo indice azionario. Proprio queste caratteristiche hanno consentito ai fondi di beneficiare di economie di scala, contenendo i costi di gestione.

⁴⁶ Anche se la maggior parte dei piani viene offerta da circa 1,8 milioni di piccole imprese con meno di 100 dipendenti, i piani di maggiori dimensioni coprono quasi la totalità dei partecipanti.

- L'azienda *sponsor* può contribuire al piano integrando la contribuzione del lavoratore (*matching rule*), per incentivare la partecipazione al piano. Vi sono dei limiti stabiliti per i contributi versati per i lavoratori con stipendi più elevati. Circa il 77,8 per cento dei piani 401(k) prevedono il contributo da parte del datore di lavoro, anche se in misura inferiore a quella prevista per i piani a beneficio definito. I partecipanti al fondo possono contribuire fino ad un massimo del 20 per cento dello stipendio lordo, e non oltre 9,500 dollari. In media la contribuzione del lavoratore ammonta al 6 per cento del reddito, mentre i datori di lavoro contribuiscono per circa il 3 per cento, fino ad un massimo del 6 per cento⁴⁷.
- La contribuzione del lavoratore è fiscalmente esente fino un importo massimo di 10.500 dollari (nel 2000), mentre sono fiscalmente deducibili i contributi versati dal datore di lavoro (*deferred taxation rule*). Non sono soggetti alla tassazione i rendimenti maturati sulle somme accantonate, fino ad una determinata soglia, mentre sono tassate solo le prestazioni al momento del pagamento⁴⁸. Il sistema di tassazione dei fondi pensione è quindi del tipo "EET" (esenzione dei contributi e dei rendimenti, tassazione delle prestazioni). Prelevamenti anticipati sono soggetti ad una penale del 10 per cento e al pagamento delle imposte.
- Le aziende che sponsorizzano i 401(k) devono fornire almeno 4 opzioni di investimento (*choise of funds rules*). In media il numero di opzioni di investimento offerte ai partecipanti dei 401(k) è dieci⁴⁹. Le disposizioni dell'ERISA vietano all'istituzione finanziaria che gestisce il fondo di fornire una consulenza finanziaria agli aderenti, mentre è possibile avvalersi di consulenti terzi. Attualmente solo il 16 per cento degli aderenti si avvale di un servizio di consulenza finanziaria offerta dall'azienda *sponsor*.
- Infine secondo la *portability and roll-over rule*, un lavoratore che cambia lavoro può trasferire il proprio piano pensionistico al piano 401(k) della nuova azienda, senza penalità o tassazioni. Quando il lavoratore lascia la società, si profilano tre opzioni: lasciare i proprio fondi al piano fino al raggiungimento dell'età di pensionamento, se le regole del fondo lo consentono; trasferire i propri risparmi ad un altro piano aziendale o ad un conto individuale (IRAs) e ritirare parzialmente o completamente i propri fondi dal piano. In tal caso, valgono le disposizioni previste per le anticipazioni: se i prelevamenti avvengono prima dei 59 anni e mezzo di età, l'aderente è soggetto ad una penale del 10 per cento⁵⁰ e sulla somma ritirata viene calcolata un'imposta (federale) del 20 per cento oltre alle imposte di competenza

⁴⁷ I contributi versati dai datori di lavoro possono essere stabiliti in misura fissa ogni anno, come percentuale del salario o di un altro riferimento. I datori di lavoro possono stabilire la propria contribuzione in base al livello dei profitti dell'impresa in quell'anno (*profit sharing plans*).

⁴⁸ Le prestazioni ricevute dopo i 59 anni e mezzo di età sono tassate normalmente, mentre prima dei 59 anni e mezzo di età, la legge impone un'imposta addizionale del 10 per cento.

⁴⁹ Il numero di offerte si è raddoppiato nel corso degli ultimi 5 anni. Il numero delle opzioni offerte è direttamente proporzionale alla dimensione del piano: per esempio, nei piani di maggiori dimensioni le offerte di investimento sono circa 34.

⁵⁰ La penale non viene calcolata nei casi in cui il lavoratore lasci la società al compimento dei 55 anni; il lavoratore diviene inabile; il prelevamento avviene a rate costanti, tenendo conto della vita attesa; il prelevamento viene utilizzato per sostenere spese mediche.

statale e locale. Tale tassazione non viene prevista nel caso di trasferimento dei risparmi ad alti piani occupazionali o IRAs.

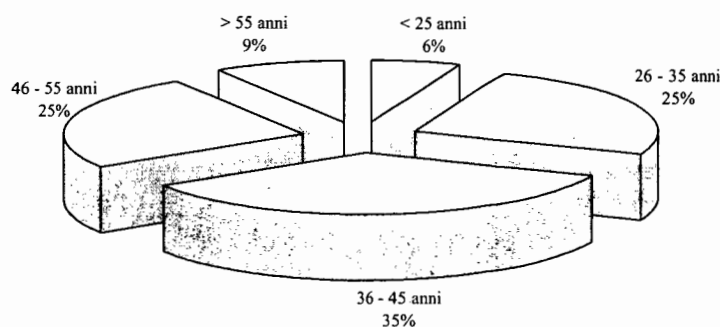
Secondo un'indagine condotta dall'*Investment Company Institute* nel 1998, gli aderenti ai piani 401(k) considerano previdenziale il fine precipuo dell'investimento. Vi sono naturalmente altre motivazioni, quali il contributo aziendale e la deduzione fiscale dei contributi dal reddito imponibile.

Viceversa, il vincolo finanziario è la principale ragione menzionata dai lavoratori che hanno deciso di non aderire ai 401(k). In generale, coloro che non aderiscono ai 401(k) sono lavoratori giovani, con un basso reddito, un modesto patrimonio finanziario e con un minore livello di scolarizzazione. Circa il 20 per cento di coloro che non aderiscono ai 401(k) possiede dei piani individuali (IRAs).

Coloro che partecipano ai 401(k) hanno in media 41 anni (Tav. a1.7), un reddito di 50 mila dollari e un patrimonio gestito per un valore di 45mila dollari, per lo più investito in piani previdenziali promossi dai datori di lavoro.

Tav. a1.7

Piani 401(k). Struttura per età degli aderenti.
(anno 1999)



Fonte: Elaborazioni COVIP su dati *Investment Company Institute*

Nel 2000, i 401(k) avevano un'*asset allocation* composta dal 51,3 per cento da investimenti in azioni, dal 18,6 per cento⁵¹ in azioni dell'azienda *sponsor*, dal 10,4 per

⁵¹ La percentuale di investimento in titoli dell'azienda promotrice tende ad aumentare all'aumentare della dimensione del piano: nei piani con più di 5000 iscritti, la quota investita in azioni dell'azienda sponsorizzata sale al 25,6 per cento. Nei piani nei quali non esistono forme di garanzia, aumenta la quota di investimento in titoli azionari e nelle azioni dell'azienda (31,8 per cento). Viceversa nei piani nei quali sono presenti forme di investimento garantite, la quota di investimento azionario si riduce così come diminuisce la quota di azioni della società detenuta nel portafoglio (27,7 per cento).

cento in contratti di investimento garantiti (GICs), 8 per cento nei fondi bilanciati, e dal 10,2 per cento in altri fondi (*money funds, bond funds and stable value funds*). Tenendo conto dell'investimento azionario nei diversi strumenti finanziari, la quota azionaria presente nei 401(k) sale al 72 per cento, leggermente inferiore rispetto al 75 per cento dei piani a beneficio definito.

L'allocazione di portafoglio varia notevolmente in base all'età: i lavoratori più giovani tendono a privilegiare nei propri piani previdenziali una quota rilevante di fondi azionari (61,4 per cento rispetto al 39,8 per cento dei più anziani), mentre gli aderenti con 60 anni di età tendono a investire maggiormente nei GICs (19,3 per cento) (Tav. a1.8).

Tav. a1.8

Piani 401(k). Asset allocation per età degli aderenti.
(anno 2000; valori percentuali)

Coorti	Fondi azionari	Fondi bilanciati	Fondi obbligazionari	Fondi monetari	Contratti di investimento garantiti (Gics)	Azioni società	Fondi stable value	Altro
20enni	61,4	8,6	4,3	4,3	4,0	15,4	0,5	1,5
30enni	60,2	8,0	3,8	3,3	4,6	18,4	0,4	1,3
40enni	54,8	8,0	4,2	3,8	7,5	19,7	0,6	1,4
50enni	49,2	8,0	5,3	4,4	11,5	19,1	1,1	1,4
60enni	39,8	8,0	7,7	5,4	19,3	16,3	2,2	1,3
Totale	51,3	8,0	5,1	4,2	10,4	18,6	1,0	1,4

Dei piani che ricevono un contributo aziendale, il 56 per cento è rappresentato da un contributo liquido, il 17 per cento da azioni societarie e il 19 per cento da una combinazione fra le due soluzioni. Esistono inoltre dei vincoli all'investimento in azioni dell'azienda *sponsor*: un'indagine condotta dalla *Watson Wyatt* evidenzia che il 9 per cento dei piani a contribuzione definita non consente agli aderenti di vendere le azioni della società contribuente, l'11 per cento vincola l'investimento a criteri di età o di servizio nell'azienda. Tuttavia il 41 per cento dei piani consente all'aderente la scelta della modalità di investimento dei contributi aziendali e il 4 per cento dei piani, che prevedono un contributo in azioni, non pone delle limitazioni all'investimento.

Le aziende tipicamente contribuiscono ai piani previdenziali offrendo azioni proprie. L'aumento della percentuale di investimento in un singolo titolo rende, tuttavia, i portafogli meno efficienti essendo meno diversificati. L'elevata percentuale di investimento nei titoli azionari dell'azienda tenuta alla contribuzione nei piani previdenziali, dipende inoltre dal passato andamento dei mercati azionari. Molti aderenti tra quelli per i quali non vige il vincolo di investimento hanno infatti considerato che