

La circolare fa altresì presente che, in caso di finanziamento con prelievo diretto in capo agli aderenti, particolare attenzione dovrà essere prestata alle ipotesi in cui, eccezionalmente, si verifichino differenze (in eccesso o in difetto) fra quanto prelevato sulla base delle previsioni di spesa e i costi effettivamente sostenuti nel corso dell'esercizio. In queste ipotesi, l'organo di amministrazione del fondo, nel neutralizzare le differenze, dovrà aver cura di utilizzare un criterio il più possibile correlato con quello applicato per il prelievo e sarà tenuto a darne specifica informativa agli aderenti.

Infine, la circolare richiama l'organo di amministrazione a definire chiaramente la struttura dei costi ed il relativo ammontare e a darne adeguata informativa agli aderenti sia attraverso il periodico aggiornamento dell'informativa precontrattuale sia attraverso la comunicazione periodica agli iscritti.

In risposta a specifici quesiti avanzati dai fondi pensione, nel corso del 2005 e dei primi mesi del 2006 la Commissione ha anche fornito alcuni chiarimenti interpretativi. Tra questi si segnalano quelli che possono rivestire un interesse di carattere generale.

Sono stati numerosi, in particolare, i quesiti che hanno riguardato il tema delle anticipazioni di cui all'art. 7, comma 4, del Decreto lgs. 124/1993. La Commissione è stata, innanzitutto, chiamata a pronunciarsi in merito al momento da prendere a riferimento ai fini della decorrenza degli otto anni necessari per poter chiedere l'erogazione. Al riguardo, la Commissione ha ritenuto utile richiamare quanto già precisato nello schema di regolamento dei fondi pensione aperti, elaborato dalle Associazioni di categoria e ritenuto conforme alla normativa con delibera della stessa dell'ottobre 2000. In detto schema, infatti, è stato specificato che l'iscritto può conseguire anticipazioni *“trascorsi otto anni di iscrizione al fondo”*. Coerentemente, è stato pertanto espresso l'avviso che, anche per i fondi negoziali, il momento iniziale da prendere a riferimento per il calcolo degli otto anni debba essere il momento dell'iscrizione al fondo pensione, non avendo rilevanza, a tal fine, l'eventuale diversa decorrenza della prima contribuzione. Sempre in tema di anticipazioni, la Commissione ha ricordato che l'istituto si applica automaticamente ai nuovi iscritti ai fondi pensione ancorché risulti difettare, al momento della richiesta, una specifica norma statutaria in tal senso (da adottare, comunque, alla prima occasione utile).

Inoltre, è stato confermato che l'anticipazione presuppone una stretta correlazione tra la richiesta del beneficio ed il verificarsi della fattispecie legittimante. In ipotesi di acquisto della prima casa di abitazione, allorché l'acquisto sia già avvenuto, l'anticipazione può essere comunque erogata se la richiesta interviene in un momento tale da non interrompere ogni collegamento funzionale tra le somme da erogare e l'esigenza tutelata dalla norma. L'istituto non può, invece, essere utilizzato per l'estinzione di mutui contratti in occasione di acquisti effettuati in un'epoca significativamente antecedente alla richiesta di anticipazione, essendo in questo caso venuto meno il collegamento funzionale e temporale tra la sottoscrizione del contratto ed il momento di presentazione della domanda di anticipazione.

Circa, poi, l'ipotesi di ristrutturazione della prima casa di abitazione, la Commissione, avuto riguardo al tenore letterale della norma, ha espresso l'avviso che la anticipazione non possa essere corrisposta nel caso in cui detto immobile non sia di proprietà dell'iscritto ma di terzi.

In linea generale, la Commissione ha ricordato che è rimessa alle determinazioni degli organi amministrativi dei fondi pensione, secondo il loro prudente apprezzamento, la definizione dei casi concreti cui è possibile ricondurre l'applicazione dell'istituto delle anticipazioni, in coerenza con l'esigenza di assicurare che i contributi versati siano destinati ad alimentare la creazione di un montante finale volto ad assicurare prestazioni di carattere pensionistico.

Altri quesiti hanno trattato il tema dei requisiti di onorabilità e professionalità dei componenti degli organi collegiali dei fondi pensione. A proposito del requisito di professionalità di cui all'art. 4, comma 2, lett. c), del DM Lavoro 211/1997, relativo all'avvenuto svolgimento di funzioni di amministratore, di carattere direttivo o di partecipazione ad organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali, la Commissione ha precisato che, ai fini della maturazione del predetto requisito, l'attività in questione va prestata presso entità con finalità tipicamente previdenziali e non già, come nel caso esaminato, presso entità caratterizzate da elementi più attinenti alla finalità della formazione professionale o, comunque, di natura assistenziale.

Per contro, si è ritenuto che il requisito di professionalità di cui sopra sussista in coloro che hanno svolto funzioni di amministratore presso le Casse edili. Pur non essendo enti previdenziali in senso stretto, le predette Casse possono essere annoverate nella più ampia fattispecie degli organismi con finalità previdenziali, cui fa riferimento la norma. Nel complesso delle competenze proprie di detti enti, alcune sono in effetti riconducibili all'esercizio di funzioni di natura previdenziale e pensionistica, come anche rilevato dalla Corte di Cassazione, che ha riconosciuto la predetta natura in alcune delle prestazioni erogate ed ha definito appunto le Casse edili quali organismi previdenziali.

Sempre con riferimento al requisito della partecipazione a organi collegiali presso organismi con finalità previdenziali, la Commissione ha ritenuto che non possa essere attribuita rilevanza all'esperienza maturata nell'assemblea dei delegati di un fondo pensione. Sussistono, infatti, significative differenze tra l'organo assembleare, da un lato, e il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale dall'altro, sia sotto il profilo funzionale che della posizione rivestita nel contesto delle responsabilità gestionali dell'ente di riferimento. D'altra parte, se la partecipazione all'organo assembleare fosse riconosciuta come esperienza valevole alla maturazione dei requisiti di professionalità di cui alla norma in esame, ciò comporterebbe, come logica conseguenza, l'analogo riconoscimento in capo ad ogni iscritto al fondo nel caso di ristrutturazione dell'assetto assembleare in forma diretta.

E' stato, invece, precisato che il requisito di professionalità di cui all'art. 4, comma 2, lett. c), del DM Lavoro 211/1997 può ritenersi maturato da parte di coloro che siano stati, per un triennio, componenti del collegio sindacale di un fondo pensione.

Per contro, l'essere stato componente dell'organo di amministrazione provvisorio di un fondo pensione prima dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività non è, ad avviso della Commissione, riconducibile alle professionalità richieste dal DM Lavoro 211/1997. La procedura di autorizzazione precedente, disciplinata dal Regolamento COVIP del 27 gennaio 1998, non richiedeva, infatti, per i componenti dell'organo di amministrazione provvisorio il possesso di specifici requisiti di professionalità. Ciò in quanto le competenze di tale organo – nominato in sede di atto costitutivo – risultavano sostanzialmente limitate alla presentazione alla COVIP dell'istanza per l'approvazione della prima scheda informativa per la preliminare raccolta delle adesioni e al successivo svolgimento delle operazioni necessarie all'insediamento degli effettivi organi collegiali del fondo, nel rispetto delle disposizioni di cui all'art. 5 del Decreto lgs. 124/1993.

La Commissione ha, inoltre, precisato che i requisiti di professionalità ed onorabilità devono sussistere al momento dell'assunzione dell'incarico, sia che questo avvenga come prima nomina, sia che si tratti di successivo rinnovo. In entrambe le ipotesi, il consiglio di amministrazione è, pertanto, tenuto a compiere le verifiche ad esso demandate.

In particolare, con riferimento a coloro che, al momento della prima nomina, sono stati eletti in ragione dell'accertato possesso del requisito di professionalità già previsto dall'art. 1, comma 1, lett. d), del DM Lavoro 211/1997 e riformulato dal DM Lavoro del 20 giugno 2003, occorre, in sede di rinnovo dell'incarico, tenere presente l'impossibilità di continuare ad avvalersi del predetto requisito una volta compiutosi il termine quinquennale dalla data di costituzione del fondo pensione.

In risposta poi ad un quesito concernente l'area dei destinatari dei fondi pensione preesistenti, la Commissione ha ricordato che, nell'ipotesi di riassetto societari che comportino la costituzione di nuove società, ad esempio tramite scorporo o conferimento di rami d'azienda, può ritenersi, in linea generale, ammissibile l'estensione del fondo pensione anche alle nuove realtà societarie, purché sia verificata la sostanziale continuità rispetto all'ambito degli aderenti originario. Pertanto, allorché si ravvisi la sussistenza di questo requisito, è da considerarsi ammissibile ricomprendere nell'area dei destinatari del fondo i nuovi assunti delle nuove realtà societarie, così da consentire il mantenimento di un programma di previdenza complementare unitario per i lavoratori di una medesima realtà societaria.

La Commissione ha anche avuto modo di fornire precisazioni circa il meccanismo di contribuzione previsto dall'art. 8, comma 1-bis, del Decreto lgs. 124/1993, che consente di delegare il centro servizi o l'azienda emittente la carta di credito o di debito al versamento al fondo degli abbuoni accantonati a seguito di acquisti effettuati tramite moneta elettronica o altro mezzo di pagamento presso i centri vendita convenzionati.

Al riguardo, la Commissione ha chiarito che, al momento, detto meccanismo può trovare applicazione solo per i soggetti destinatari del Fondo INPS di cui al Decreto lgs. 565/1996, cioè ai soggetti che, in base alla relativa disciplina, avrebbero titolo per iscriversi al Fondo INPS di previdenza per le persone che svolgono lavori di cura non retribuiti derivanti da responsabilità familiari. Solo a partire dal 1° gennaio 2008 tale modalità di finanziamento potrà essere resa accessibile a tutti gli iscritti ai fondi pensione, considerato che l'art. 8, comma 12, del Decreto lgs. 252/2005 fa venir meno la restrizione soggettiva oggi prevista. Sul punto, è stato altresì precisato che la normativa in materia stabilisce che vi sia coincidenza tra il soggetto che conferisce la delega al centro convenzionato e il soggetto titolare della posizione aperta presso il fondo pensione, non essendo possibile canalizzare sull'iscritto conferimenti volontari effettuati, per il tramite del centro servizi convenzionato, da parte di altri soggetti.

A proposito, poi, della frequenza dei versamenti al fondo pensione degli abbuoni accantonati presso il centro servizi o l'azienda emittente la carta di credito, la Commissione ha espresso l'avviso che la frequenza trimestrale, contemplata dal Decreto lgs. 124/1993 e ribadita nel Decreto lgs. 252/2005, costituisce la tempistica ordinaria di versamento da prendere a riferimento in assenza di accordi di miglior favore per l'iscritto, volti a riconoscere una maggiore frequenza di versamento (es. mensile).

In altro ambito, la Commissione ha avuto modo di confermare che l'istituto della banca depositaria non trova automatica applicazione per le forme pensionistiche preesistenti, in quanto la sua funzione si presenta come necessario corollario dei modelli di gestione canonizzati nel Decreto lgs. 124/1993, l'adozione dei quali non è tuttavia obbligatoria per le forme qui riguardate. Quanto poi all'individuazione, da parte dei fondi preesistenti, della banca presso la quale aprire il conto corrente per la gestione dei flussi finanziari, è stata evidenziata l'opportunità che la scelta sia comunque effettuata attraverso un'attenta e trasparente valutazione delle condizioni di mercato, sempre perseguendo i fini della sana e prudente gestione.

Infine, sono stati forniti chiarimenti in ordine alla possibilità, per i fondi pensione negoziali, di rinnovare (esplicitamente), alla scadenza, i mandati di gestione delle risorse, senza procedere ad una nuova selezione pubblica. Come precisato dalla Commissione, la decisione di rinnovare i mandati gestori è ammissibile a condizione che sussista un'adeguata motivazione e presuppone l'effettuazione da parte dell'organo di amministrazione di un'attenta valutazione di tutti gli elementi rilevanti ai fini della scelta dei gestori. In particolare, a tale scopo, i fondi sono tenuti a ponderare la decisione sulla base della valutazione positiva della condotta tenuta dai gestori, del perdurare della coerenza del mandato rispetto alla politica di investimento del fondo e all'articolazione dei mandati conferiti, del permanere delle circostanze (ad esempio di mercato) considerate originariamente durante la selezione nonché della sostanziale conferma del regime commissionale applicato (in caso di modifiche significative delle commissioni, è pertanto necessario procedere ad una nuova verifica di mercato). Le valutazioni di cui sopra dovranno essere, poi, dettagliatamente rappresentate alla Commissione nell'informativa da fornire alla stessa ad esito del rinnovo.

2. La previdenza complementare nel contesto internazionale

2.1 L'evoluzione generale

Nel corso del 2005, l'espansione dell'economia mondiale si è mantenuta su ritmi molto sostenuti e pari a circa il 5 per cento; nonostante i rilevanti incrementi dei corsi petroliferi, non si sono verificati rialzi generalizzati dei prezzi al consumo. Nei Paesi ad economia più avanzata il tasso di crescita reale del PIL si è attestato al 2,7 per cento. Persistono ancora ampi divari nella crescita delle principali aree economiche mondiali, che si è posizionata al 3,5 per cento negli Stati Uniti, all'1,3 per cento nell'area dell'euro e al 2,7 per cento in Giappone. Nei Paesi emergenti il ritmo di crescita dell'economia si è, invece, mantenuto più elevato e intorno al 7 per cento; è stato di circa il 10 per cento in Cina.

Negli Stati Uniti, consumi e investimenti hanno fornito un positivo contributo alla crescita dell'economia in un contesto in cui i prezzi al consumo, aumentando nel 2005 del 3,4 per cento rispetto al 2,7 per cento del 2004, hanno in parte risentito dell'andamento dei costi dell'energia. La politica monetaria della *Federal Reserve* si è mantenuta restrittiva: nel corso del 2005, il tasso obiettivo sui *federal funds* è passato dal 2,25 per cento di fine 2004 al 4,25 per cento registrato alla fine del 2005. I tassi di interesse hanno pertanto registrato incrementi soprattutto sulle scadenze brevi, rimanendo a livelli piuttosto contenuti sulle scadenze più lunghe; sul finire del 2005 l'inclinazione della curva dei rendimenti è divenuta negativa su alcune scadenze, elemento che potrebbe essere attribuibile anche al livello particolarmente contenuto dei premi al rischio incorporati nei rendimenti obbligazionari di lungo termine.

Nel 2005, l'economia dell'area dell'euro ha visto rallentare il ritmo di espansione rispetto all'anno precedente, riflettendo la bassa crescita dei consumi a fronte di un buon andamento degli investimenti; il tasso di inflazione è rimasto sostanzialmente invariato, intorno al 2 per cento. Sussistono peraltro divari anche ampi nei tassi di crescita dei diversi Paesi dell'area: a un andamento tendenzialmente in linea con la media in Francia si è contrapposta la debolezza dell'economia tedesca, mentre in Italia il PIL è rimasto pressoché invariato in termini reali; è invece ancora vigoroso il ritmo di espansione

dell'economia spagnola. Aspettative di crescita più sostenuta e di un lieve aumento dell'inflazione hanno contribuito a mutare l'orientamento di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), rimasto accomodante per circa due anni e mezzo; nel dicembre del 2005, il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali è stato portato dal 2 al 2,25 per cento. I tassi di interesse a breve hanno, quindi, registrato incrementi; quelli di lungo termine sono invece rimasti su livelli ancora contenuti.

L'andamento dei mercati finanziari internazionali nel 2005 è stato positivo¹. Con riferimento ai mercati obbligazionari, gli indici in valuta locale dei titoli governativi con scadenze superiori all'anno degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, che tengono conto sia della componente interessi che delle plusvalenze, hanno fatto registrare, rispettivamente, incrementi di circa il 3 per cento e del 5,5 per cento. Positivo è stato anche l'andamento dei titoli governativi italiani, il cui rendimento si è attestato al 6 per cento. Anche gli indici delle obbligazioni societarie hanno registrato incrementi, pari al 2 per cento negli Stati Uniti e a circa il 4 per cento nell'area dell'euro.

La redditività delle imprese, sia effettiva che attesa, è stata in forte ascesa nel 2005, sostenendo i corsi azionari pressoché in tutti i principali mercati. Gli indici in valuta locale dei corsi azionari hanno messo a segno incrementi del 4 per cento negli Stati Uniti e del 22 per cento nell'area dell'euro; nell'ambito di quest'ultima, il mercato azionario italiano ha registrato un incremento di circa il 14 per cento. Il diverso incremento dei corsi nelle due aree economiche è in parte attribuibile al miglior andamento degli utili societari nell'area dell'euro. Forti incrementi dei corsi azionari si sono avuti in Giappone, con una variazione positiva di circa il 43 per cento.

Con riferimento ai mercati valutari, nel 2005 la tendenza al rialzo delle quotazioni dell'euro rispetto al dollaro si è interrotta. Nonostante l'ampliarsi del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti, il dollaro si è apprezzato di circa il 13 per cento rispetto alla moneta unica europea, principalmente a causa degli ingenti afflussi di capitali dall'estero attratti dall'allargamento dei differenziali dei tassi di interesse a breve termine a favore delle attività finanziarie denominate in dollari.

Le stime preliminari riferite al 2006 confermano aspettative di crescita reale che si attestano al 3,4 per cento negli Stati Uniti, al 2 per cento nell'area dell'euro e a quasi il 3 per cento in Giappone. Il quadro macroeconomico sottostante alle principali economie rimane positivo, anche se il perdurare del *trend* di ascesa dei corsi petroliferi determina rischi di pressioni inflazionistiche.

La crescita ancora sostenuta dell'economia americana ha mantenuto restrittiva la politica monetaria della *Federal Reserve* che, con tre successivi interventi, ha innalzato il tasso di riferimento al 5 per cento per prevenire i rischi di inflazione. Anche nell'area

¹ Ove non diversamente specificato, si fa riferimento agli indici calcolati da *Citigroup* per i rendimenti dei titoli obbligazionari e agli indici calcolati da *Morgan Stanley Capital International* per i rendimenti dei titoli azionari.

dell'euro, aspettative di espansione dell'economia e di ripresa dell'inflazione hanno contribuito all'innalzamento dei tassi ufficiali da parte della BCE, che sono quindi saliti al 2,75 per cento.

Nella prima parte del 2006, i tassi di interesse di lungo termine sono risaliti, con conseguenti ripercussioni sull'andamento dei mercati obbligazionari. Gli indici dei titoli obbligazionari governativi hanno registrato una diminuzione pari a circa l'1,5 per cento negli Stati Uniti e il 2,5 per cento nell'area dell'euro; in Italia, gli stessi sono diminuiti del 3,5 per cento.

I mercati azionari hanno, invece, registrato rendimenti positivi, pur con una forte correzione dei corsi iniziata nel mese di maggio. Nei primi cinque mesi del 2006, gli indici dei titoli azionari sono cresciuti dell'1,5 per cento negli Stati Uniti e del 3 per cento nell'area dell'euro (circa il 2 per cento in Italia); si è interrotto, invece, il rialzo del mercato azionario giapponese, che ha registrato un arretramento di circa il 3 per cento.

Sui mercati valutari, la moneta unica europea ha recuperato terreno rispetto al dollaro, registrando un apprezzamento nei primi cinque mesi del 2006 pari a circa il 9 per cento, per lo più dovuto ai rinnovati rischi indotti dall'entità del disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti e al rafforzamento della crescita dell'area dell'euro.

I mercati finanziari attraversano una congiuntura favorevole da ormai tre anni. Dall'inizio del 2003 e fino alla fine del 2005, gli indici in valuta locale dei titoli di debito governativi hanno registrato un incremento del 9 per cento negli Stati Uniti e del 18 per cento nell'area dell'euro; nello stesso periodo, i mercati azionari sono cresciuti, in termini di valuta locale, del 43 per cento negli Stati Uniti e di circa il 57 per cento nell'area dell'euro.

La crescita dei mercati azionari negli ultimi anni non è tuttavia stata di entità tale da compensare il consistente arretramento dei corsi avvenuto nel periodo ottobre 2000-marzo 2003; se si guarda, infatti, al periodo compreso fra la fine del 2000 e la fine del 2005, gli indici dei titoli azionari degli Stati Uniti e dell'area dell'euro hanno registrato, rispettivamente, una perdita del 6 per cento e del 18 per cento.

Sui mercati finanziari i fondi pensione rivestono un ruolo molto importante, rappresentando in molti Paesi la principale classe di investitori istituzionali in termini di risorse complessivamente gestite. La loro rilevanza è funzione della dimensione e dell'assetto del sistema di previdenza complementare nei singoli Paesi e dell'allocazione del portafoglio che risulta prevalente. A questo proposito, nel 2005 l'OCSE ha per la prima volta pubblicato in un'apposita *newsletter* i dati raccolti ed elaborati nell'ambito del *Global Pension Statistics Project* (cfr. *infra* paragrafo 2.4), iniziativa lanciata nel 2002 ed avente lo scopo di rilevare periodicamente le principali informazioni quantitative sui fondi pensione nei diversi Paesi membri dell'organizzazione e anche in altri Paesi, secondo una metodologia il più possibile armonizzata e omogenea.

Tav. 2.1

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Attività in gestione rispetto al PIL.⁽¹⁾
(anni vari; valori percentuali)

Paesi	2001	2002	2003	2004
Austria	3,9	3,9	4,2	4,5
Belgio	5,6	5,0	4,0	4,1
Danimarca	27,2	25,6	27,6	30,0
Finlandia	8,2	8,0	8,3	45,3
Francia	3,9	6,6	7,0	7,0
Germania	3,3	3,4	3,6	3,8
Giappone	13,9	14,1	15,3	14,2
Grecia	..	..	..	..
Islanda	86,4	87,6	101,9	111,9
Italia	2,3	2,4	2,5	2,6
Lussemburgo	....	....	....	....
Norvegia	4,0	4,0	4,6	6,8
Olanda	107,0	89,4	106,2	106,2
Polonia	2,5	4,0	5,5	7,0
Portogallo	12,1	12,1	12,5	11,2
Regno Unito	72,5	66,5	65,1	65,1
Repubblica Ceca	2,3	2,8	3,1	3,6
Repubblica Slovacca	10,7	16,6	22,7	22,7
Spagna	5,8	5,7	6,2	9,0
Svezia	8,3	7,7	7,8	12,7
Svizzera	104,4	96,7	111,6	111,6
Turchia	....	....	....	....
Ungheria	4,0	4,6	5,4	6,8
Canada	53,3	47,8	52,1	52,1
Messico	4,3	5,2	5,8	6,3
Stati Uniti	93,9	82,0	92,0	95,0
Corea	..	1,5	1,6	1,7
Nuova Zelanda	....	14,8	13,1	11,4
Totale Paesi OCSE	84,9	73,7	81,9	84,1

Fonte: OCSE, *Pension Market in Focus*, n. 2, Dicembre 2005.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica oppure patrimoni legalmente separati dalla società promotrice che costituiscono un *pool* di attività acquistate mediante l'investimento dei contributi degli aderenti e destinate esclusivamente al pagamento delle prestazioni pensionistiche. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

Il processo di armonizzazione della metodologia d'indagine non è stato ancora definitivamente completato, presentando del resto non poche difficoltà se si considerano le differenze che caratterizzano i diversi Paesi con riguardo alla definizione degli strumenti classificabili nell'ambito della previdenza complementare. Sulla base della menzionata rilevazione, si osserva che la previdenza complementare assume un peso rilevante nell'esperienza dei Paesi anglosassoni, tipicamente caratterizzati da un sistema pubblico obbligatorio che eroga prestazioni più contenute, e invece ridotto nei Paesi dell'Europa continentale dove, ad eccezione dell'Olanda, i sistemi pensionistici di base erogano trattamenti generalmente più elevati.

Tav. 2.2

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE. Composizione del portafoglio.⁽¹⁾
 (anno 2004; valori percentuali)

Paesi	Liquidità	Titoli di debito pubblici	Titoli di debito corporate	Prestiti	Azioni	Immobili	Quote fondi comuni di investimento	Altre attività ⁽²⁾
Austria	1,2	71,6	-	0,8	19,4	1,0	-	6,0
Belgio	3,3	2,7	1,7	0,3	9,4	1,4	75,2	6,0
Danimarca	0,3	24,7	29,0	7,2	19,8	2,1	16,9	..
Finlandia	0,9	50,1	..	8,5	30,4	9,6	..	0,5
Germania	2,6	2,5	26,6	28,1	32,2	3,8	....	4,2
Islanda	2,4	33,0	15,3	10,4	33,7	0,1	3,7	1,4
Italia	5,9	34,8	....	-	8,4	9,2	10,3	31,4
Norvegia	4,7	27,6	32,5	2,7	24,8	4,2	....	3,5
Olanda	2,2	25,5	13,8	5,3	44,6	5,0	....	3,6
Polonia	5,8	58,9	1,4	..	33,4	..	..	0,5
Portogallo	8,2	24,4	18,4	..	22,1	10,8	22,4	-6,3
Regno Unito	2,5	14,7	6,8	0,5	43,4	4,3	15,4	12,4
Repubblica Ceca	9,6	51,9	31,1	....	5,5	0,3	0,3	1,3
Spagna	4,9	20,3	36,4	..	17,5	0,2	7,5	13,2
Svizzera	9,9	29,3	....	5,0	19,1	12,3	17,5	6,9
Turchia	..	72,6	..	..	13,2	..	..	14,2
Ungheria	1,3	74,9	2,0	-	5,2	0,2	7,5	8,9
Canada	5,0	18,7	5,4	....	23,6	3,5	36,7	7,1
Messico	..	85,2	11,7	-	-	-	-	3,1
Stati Uniti	8,3	6,4	5,0	0,1	35,5	0,6	30,7	13,4
Corea	7,4	24,3	56,4	9,9	0,2	..	0,5	1,3

Fonte: OCSE, *Pension Market in Focus*, n. 2, Dicembre 2005.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi; per tali si intendono i fondi pensione dotati di soggettività giuridica oppure i fondi pensione costituiti come patrimoni legalmente separati dalla società promotrice. Cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005.

(2) La voce *Altre attività* include anche le riserve matematiche detenute presso compagnie di assicurazione. Tale componente è di particolare rilievo nel caso italiano.

Con riferimento all'allocazione del portafoglio, in un primo gruppo di Paesi, che comprende gli Stati Uniti, il Regno Unito e l'Olanda, l'investimento in titoli di capitale è prevalente, oscillando intorno al 40 per cento del patrimonio. Si tratta di Paesi caratterizzati da un elevato stadio di sviluppo della previdenza complementare, tipicamente fondata sul modello della prestazione definita e contraddistinta da una regolamentazione degli investimenti assai poco restrittiva sul piano degli strumenti disponibili per i fondi.

Nei restanti Paesi OCSE prevale, invece, l'investimento in titoli di debito, con una quota che varia fra il 30-40 per cento di Svizzera, Italia e Portogallo, il 50-60 per cento di Paesi quali la Danimarca, la Finlandia, la Norvegia, la Polonia, la Spagna fino all'85 per cento del Messico. Si tratta, con alcune significative eccezioni, di Paesi caratterizzati da un minor grado di sviluppo della previdenza complementare, che è

essenzialmente basata sul modello della contribuzione definita con una regolamentazione sugli investimenti assai più restrittiva.

La prolungata crisi delle borse mondiali fra la fine del 2000 e gli inizi del 2003 ha indotto una generalizzata tendenza alla ricomposizione dei portafogli dei fondi pensione, incrementando la quota degli investimenti in titoli di debito e diminuendo al tempo stesso l'esposizione azionaria. Tale riallocazione è prevalentemente avvenuta nei fondi pensione a prestazione definita dei Paesi anglosassoni e dell'Olanda; questi fondi hanno sperimentato il deterioramento dei rispettivi tassi di copertura delle passività pensionistiche (*funding ratios*), facendo emergere in molti casi situazioni di *underfunding* che hanno talvolta portato alla loro chiusura e alla conseguente trasformazione in fondi a contribuzione definita. A ciò si aggiunga che la ripresa dei corsi azionari nel periodo 2003-2005 se, da un lato, ha incrementato il valore delle attività dei fondi pensione, dall'altro ha trovato compensazione nell'aumento del valore delle passività dei fondi, determinato dalla riduzione dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo delle prestazioni pensionistiche.

* * *

Nei Paesi ad economia più avanzata è in atto un processo di transizione demografica caratterizzato da bassi tassi di natalità e da una crescente aspettativa di vita. Secondo le proiezioni dell'Eurostat, nell'Unione europea (UE) il tasso di dipendenza degli anziani (rapporto fra la popolazione che ha almeno raggiunto sessantacinque anni e la popolazione di età compresa fra i quindici e i sessantaquattro anni) passerà in media dal 23 per cento nel 2000 al 53 per cento nel 2050, con aumenti particolarmente rilevanti in Spagna (dal 24 al 68 per cento) e in Italia (dal 27 al 66 per cento) e invece più ridotti nei Paesi scandinavi, in Olanda e anche nel Regno Unito e in Francia.

Al di fuori dell'UE, secondo le proiezioni del *World Population Division* dell'ONU, il Giappone dovrebbe sperimentare andamenti demografici alquanto simili a quelli dei Paesi europei, con un tasso di dipendenza che si dovrebbe attestare al 70 per cento nel 2050 rispetto al 25 per cento registrato nel 2000. Diverso è invece il caso degli Stati Uniti che, in virtù di un tasso di fertilità tra i più alti dei Paesi industrializzati e del positivo contributo recato dall'immigrazione, nel 2050 dovrebbe invece registrare un tasso di dipendenza non superiore al 35 per cento.

I sopra menzionati *trend* demografici hanno già da tempo posto all'attenzione dei Governi il problema della sostenibilità finanziaria di lungo periodo dei sistemi pensionistici pubblici, tradizionalmente basati su meccanismi retributivi di calcolo delle prestazioni e sul finanziamento a ripartizione.

Le conseguenti iniziative adottate nei diversi Paesi per la riforma dei sistemi pensionistici si sono sviluppate seguendo principalmente due approcci, spesso utilizzati congiuntamente. Il primo mira ad assicurare condizioni di equilibrio di lungo periodo al sistema pubblico mediante interventi quali, ad esempio, l'incremento delle aliquote contributive, l'aumento dell'età pensionabile, la riduzione delle prestazioni erogate,

l'aumento dell'occupazione specie nelle fasce di età più anziane. Il secondo tende ad affiancare alla componente pubblica un'altra privata, finanziata tipicamente a capitalizzazione e destinata in prospettiva a svolgere un ruolo crescente di integrazione previdenziale.

Lo sviluppo di una componente complementare a capitalizzazione costituisce un obiettivo cruciale nel contesto dei riformati sistemi pensionistici. E' utile sottolineare che progetti tendenti al rafforzamento della previdenza complementare a capitalizzazione sono stati presentati anche in quei Paesi, come ad esempio Stati Uniti e Regno Unito, nei quali la componente complementare già oggi contribuisce al tasso di sostituzione in misura persino più rilevante della previdenza di base. In questi Paesi, l'ulteriore potenziamento della previdenza complementare è anche parte integrante di un approccio che tende a responsabilizzare maggiormente gli individui nella pianificazione del proprio futuro previdenziale e, più in generale, nelle scelte di risparmio di lungo periodo, con l'intenzione di ottenere effetti positivi anche sul grado complessivo di efficienza dell'economia.

Negli Stati Uniti, la riforma del sistema pensionistico costituisce un importante tema di dibattito. A questo proposito, le proiezioni che indicano il possibile emergere di squilibri di lungo periodo nel sistema obbligatorio sono alla base del progetto di riforma della *Social Security*, che prevede la possibilità per i lavoratori di devolvere una parte dei contributi obbligatori ad un sistema di conti individuali. Tale progetto, che aveva iniziato a delinearsi nella prima parte del 2005, ha peraltro suscitato forti contrapposizioni tra le diverse parti interessate e attualmente versa in una situazione di stallo.

Anche il pacchetto di misure previste per il rafforzamento della solvibilità e trasparenza dei piani a prestazione definita statunitensi non risulta ancora definitivamente approvato. Nel frattempo, la situazione di *underfunding* dei piani a prestazione definita continua a essere preoccupante; secondo le ultime stime dell'Agenzia federale che gestisce il programma di riassicurazione contro l'insolvenza dei piani a prestazione definita, l'*underfunding* di detti piani si attesta a circa 450 miliardi di dollari.

In Giappone, il sistema pensionistico è stato oggetto di un'importante riforma nel 2004 che ha perseguito la sostenibilità finanziaria di lungo periodo del pilastro obbligatorio, finanziato a ripartizione, mediante la previsione di un fattore di correzione delle prestazioni che tiene conto della diminuzione della popolazione attiva e dell'aumento della longevità. Anche il sistema di previdenza complementare è stato modificato, affiancando ai tradizionali schemi occupazionali a prestazione definita i nuovi piani a contribuzione definita fiscalmente agevolati.

Nell'UE gli aggiornamenti nazionali, a cura dei Paesi membri, dei *National Strategy Reports* sui sistemi pensionistici mostrano una tendenza pressoché generalizzata alla riduzione di qui al 2050 del tasso di sostituzione originato dalla previdenza pubblica. Adottando una metodologia di calcolo comune e concordata

nell'ambito dell'*Indicator Sub-Group* del *Social Protection Committee*, le riduzioni ipotizzate sono particolarmente accentuate, oltre che per l'Italia, per la Germania e la Francia.

Le principali direttrici lungo le quali si sono orientate le politiche pubbliche dei Paesi dell'UE per contrastare la riduzione del tasso di sostituzione della previdenza obbligatoria sono principalmente: a) l'innalzamento dell'età pensionabile, anche tramite incentivi al rinvio del pensionamento; b) lo sviluppo di forme previdenziali private, tipicamente a capitalizzazione, complementari rispetto alla componente pubblica.

Con riferimento alla prima modalità, a partire dal 2003 in molti Paesi sono stati adottati provvedimenti rivolti all'innalzamento dell'età pensionabile, all'introduzione di penalizzazioni per le pensioni anticipate, alla previsione di incentivi, anche in forma monetaria, per il posticipo del pensionamento.

Riguardo allo sviluppo della previdenza complementare, diverse sono state le soluzioni concretamente adottate. In un primo gruppo di Paesi, tra i quali l'Italia, la Germania e la Francia, tipicamente contraddistinti da trattamenti pensionistici pubblici assai generosi, la previdenza complementare a capitalizzazione è ancora poco sviluppata ed è essenzialmente ad adesione volontaria. In prospettiva, quindi, la medesima potrebbe potenzialmente ricoprire un importante ruolo di integrazione rispetto alla decrescente copertura assicurata dalla pensione pubblica.

In Germania, la previdenza complementare è tipicamente strutturata mediante schemi pensionistici di tipo occupazionale e ad adesione volontaria, che interessano quasi tutti i lavoratori dipendenti del settore pubblico e circa la metà dei lavoratori dipendenti del settore privato. Nella riforma del 2001 è stato previsto il rafforzamento delle forme di previdenza complementare, ampliando la gamma dei prodotti pensionistici e incrementando le agevolazioni fiscali.

Diverso è invece il caso della Francia dove la previdenza complementare è prevalentemente di tipo obbligatorio ed è essenzialmente finanziata a ripartizione; schemi ad adesione volontaria e a capitalizzazione sono stati per lo più introdotti di recente e risultano finora assai poco sviluppati. In tale contesto, le misure adottate hanno interessato soprattutto il sistema pubblico, perseguendone l'equilibrio mediante interventi correttivi tendenti anche a una redistribuzione a favore dei soggetti meno abbienti. E' stato inoltre creato un fondo di riserva, alimentato essenzialmente con somme disponibili nel bilancio dello Stato, con il compito di accumulare risorse utilizzabili per garantire la sostenibilità finanziaria nel lungo periodo.

In un altro gruppo di Paesi, tutti nuovi entranti nell'UE, una componente privata e a capitalizzazione è stata introdotta di recente nell'ambito del sistema obbligatorio, che risulta quindi finanziato in parte a ripartizione e in parte a capitalizzazione. E' questo il caso della Polonia, dell'Ungheria e della Slovacchia, i cui sistemi pensionistici prevedono altresì forme di previdenza complementare non ancora pienamente sviluppate.

Le esperienze di questi ultimi Paesi tendono a replicare le caratteristiche del sistema pensionistico svedese. In seguito a un importante intervento di riforma implementato verso la fine degli anni novanta, lo stesso si caratterizza per una componente obbligatoria che è finanziata per la maggior parte a ripartizione e per una parte residuale a capitalizzazione. In Svezia opera poi anche un sistema di previdenza complementare basato essenzialmente su schemi occupazionali ad adesione obbligatoria, che coprono quindi la quasi totalità dei lavoratori attivi.

Al pari della previdenza pubblica italiana, che ha subito un analogo intervento di riforma strutturale negli anni novanta, anche la componente a ripartizione del sistema svedese eroga prestazioni calcolate tenendo conto dei contributi effettivamente versati dal singolo lavoratore; a differenza dell'Italia, tuttavia, in Svezia è stata prevista una transizione più rapida dal vecchio al nuovo sistema.

La componente a capitalizzazione del sistema svedese è invece strutturata secondo un sistema di conti individuali, che prevede la possibilità per gli iscritti di scegliere fra un'ampia gamma di fondi comuni di investimento appositamente certificati; è previsto l'afflusso dei contributi in un fondo di *default* per coloro che non effettuano esplicitamente una scelta di investimento. La gestione amministrativa del sistema è accentrata presso un'agenzia pubblica dedicata, denominata *Premium Pension Authority*, che provvede alla raccolta dei contributi e al loro trasferimento presso i fondi selezionati dagli iscritti; ciò contribuisce a tenere bassi i costi amministrativi del sistema.

Anche altri Paesi membri, quali l'Olanda e il Regno Unito, pur caratterizzati da una minore generosità del sistema pubblico e, quindi, da una più consolidata tradizione nella previdenza complementare, prevedono in prospettiva un rafforzamento della componente complementare del sistema pensionistico.

In Olanda, la previdenza complementare è per lo più basata su schemi di tipo occupazionale ad adesione praticamente obbligatoria, che interessano quasi la totalità dei lavoratori dipendenti. Tali schemi sono in larga parte a prestazione definita e, quindi, hanno risentito dell'abbassamento dei tassi di interesse e dell'ampia volatilità dei rendimenti dei titoli azionari; gli stessi hanno peraltro intrapreso un ampio processo di revisione delle modalità di funzionamento, aumentando le contribuzioni e rivedendo i meccanismi di indicizzazione delle prestazioni. Anche la vigilanza sui fondi pensione è stata conseguentemente rafforzata, prevedendo nuovi strumenti e modalità per il controllo della solvibilità nel lungo periodo e per il calcolo del *funding ratio*.

Nel Regno Unito, il secondo Rapporto della *Pensions Commission*, pubblicato poco prima della fine dello scorso anno, ha effettuato un'analisi completa e dettagliata delle prospettive del sistema pensionistico. In particolare, alla luce della riduzione della copertura attesa dalla pensione pubblica, secondo il Rapporto diventa irrinunciabile l'ulteriore sviluppo di una solida componente complementare, utilizzando meccanismi di iscrizione automatica per favorire le adesioni, fissando aliquote contributive minime, perseguendo l'abbassamento dei costi amministrativi e gestionali.

Il nuovo sistema proposto dal Rapporto sarebbe caratterizzato dalla centralizzazione della raccolta e dell'amministrazione dei contributi, con l'obiettivo di tenere bassi i costi amministrativi, e dal loro successivo indirizzo verso fondi di investimento selezionati dagli iscritti. A quest'ultimo riguardo, l'ampiezza della gamma delle opzioni di investimento disponibili costituisce un tema di indubbia rilevanza considerando, da un lato, la necessità di abbassare i costi e, dall'altro, l'esigenza di semplificare il processo decisionale in capo agli iscritti. L'alternativa è fra un approccio con un numero molto elevato di fondi di investimento rispondenti a determinati requisiti di trasparenza, e un approccio con un numero più limitato di fondi individuati in modo tale da coprire le più importanti classi di attività.

Un altro aspetto rilevante riguarda la previsione di un fondo di *default* per gli individui che, per inerzia o per mancanza di sufficienti informazioni e/o capacità per effettuare scelte consapevoli ovvero per convincimento, potrebbero giudicare con favore la "consulenza implicita" rappresentata dall'opzione di *default*. In merito alla politica di investimento, il Rapporto suggerisce un fondo del tipo *life-cycle*, che automaticamente sposti gli iscritti da allocazioni del portafoglio più rischiose a quelle meno rischiose in funzione degli anni mancanti alla pensione, oppure un fondo che investa in obbligazioni indicizzate all'inflazione prevedendo anche forme di garanzia di rendimento minimo.

Nello scorso mese di maggio, il Governo inglese nel c.d. *Pensions Reform White Paper* ha in linea di massima condiviso le indicazioni contenute nel Rapporto della *Pensions Commission* per il rilancio della previdenza complementare, proponendo a partire dal 2012 l'iscrizione automatica di tutti i lavoratori al nuovo sistema a contribuzione definita, fatta salva comunque ogni volontà contraria. Restano invece da definire, in particolare con gli operatori, le modalità con le quali attuare la centralizzazione delle fasi di raccolta e amministrazione dei contributi nonché il novero delle opzioni di investimento disponibili per gli aderenti, che dovrebbe comunque prevedere un fondo di *default* per coloro che non attueranno una scelta attiva.

2.2 L'attività del CEIOPS

Nel corso del 2005, numerosi sono stati i progetti sviluppati, nel settore assicurativo e della previdenza complementare, dal Comitato delle Autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS*).

Il CEIOPS, istituito con decisione della Commissione europea 2004/6/CE del 5 novembre 2003, è composto da alti rappresentanti delle Autorità nazionali di vigilanza sulle compagnie di assicurazione e i fondi pensione degli Stati membri dell'Unione

europea (per l'Italia, vi prendono parte COVIP e ISVAP) e dello Spazio economico europeo (Norvegia, Islanda e Liechtenstein). Ai lavori del Comitato partecipano inoltre, in qualità di osservatori, la Commissione europea e rappresentanti delle Autorità di vigilanza della Bulgaria e della Romania, in quanto Stati di prossima accessione all'Unione europea.

Detto Comitato ha, innanzitutto, il compito di fornire pareri consultivi alla Commissione europea, su richiesta della stessa o su propria iniziativa, nella redazione delle misure secondarie di attuazione delle direttive europee in materia di assicurazioni e di fondi pensione (attività questa definita di secondo livello nell'ambito del c.d. "modello Lamfalussy" di ripartizione delle funzioni tra i vari Comitati). Rientrano poi, tra le prerogative del Comitato, anche la formulazione di *standard* di vigilanza e l'adozione di raccomandazioni e linee guida al fine di agevolare l'applicazione uniforme ed effettiva della normativa europea nei vari Stati e facilitare la cooperazione tra i supervisor nazionali (attività c.d. di terzo livello).

Su materie di comune interesse, il *CEIOPS* coopera attivamente con altre Istituzioni europee con competenza in materia di assicurazioni e fondi pensione, quali il Comitato economico e finanziario (*Economic and Financial Committee – EFC*) e il Comitato sui servizi finanziari (*Financial Services Committee – FSC*).

Di particolare rilievo è la stretta collaborazione instaurata dal *CEIOPS* con gli altri Comitati "di terzo livello": il Comitato delle Autorità di vigilanza bancarie (*Committee of European Banking Supervisors – CEBS*) ed il Comitato delle Autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators – CESR*). In tale ambito, nel novembre del 2005 è stato sottoscritto tra i tre Comitati di terzo livello un Protocollo di cooperazione e di coordinamento.

Gli obiettivi individuati dal sopra citato Protocollo sono, soprattutto, lo scambio costante di informazioni al fine di promuovere, nei vari settori del mercato finanziario, lo sviluppo di approcci di vigilanza coerenti e tra loro compatibili e la condivisione delle esperienze di vigilanza. Obiettivi del Protocollo sono anche la produzione di studi e lavori congiunti da mettere in condivisione con le Istituzioni comunitarie e con gli altri Comitati europei nonché la riduzione degli oneri di supervisione per gli operatori ed il coerente e parallelo funzionamento dei tre Comitati.

Sotto il profilo operativo, il *CEIOPS* risulta, al momento, articolato in cinque gruppi di lavoro e tre Comitati permanenti.

Quattro gruppi di lavoro sono indirizzati alla disamina delle diverse tematiche inerenti al progetto, c.d. *Solvency II*, di revisione del complesso delle regole prudenziali per la supervisione delle imprese assicurative, proposto dalla Commissione europea e condiviso dall'*Insurance Committee* nell'aprile 2003; il quinto gruppo si occupa dell'attività di intermediazione in campo assicurativo.

I tre Comitati permanenti sono: il Comitato sui fondi pensione (*Occupational Pensions Committee – OPC*), al quale la COVIP partecipa attivamente tramite suoi delegati; il Comitato sulla vigilanza dei gruppi assicurativi (*Insurance Groups Supervision Committee*) e il Comitato sulla stabilità finanziaria (*Financial Stability Committee*).

Con specifico riferimento ai fondi pensione, l'*OPC* si è dedicato alla disamina della Direttiva 2003/41/CE, all'approfondimento delle principali problematiche applicative della stessa nonché allo scambio di informazioni sui sistemi nazionali di previdenza complementare e sulle norme introdotte per il recepimento della normativa comunitaria.

In tale ambito, l'attività del *CEIOPS* si è principalmente rivolta, nel corso del 2005, alla finalizzazione del Protocollo relativo alla collaborazione tra le Autorità di vigilanza dei vari Stati membri per l'applicazione delle previsioni della Direttiva 2003/41/CE in materia di attività transfrontaliera.

Il succitato documento ha formato oggetto di due consultazioni pubbliche, la prima conclusasi a maggio 2005 e la seconda a novembre 2005 ed è stato, quindi, definitivamente approvato, nella versione finale, dalla riunione plenaria dei membri del *CEIOPS* del 22 febbraio 2006.

Il Protocollo, denominato *Protocollo di Budapest* in ragione del luogo in cui si sono principalmente tenute le riunioni dell'*OPC*, è ora disponibile, nella versione inglese, sul sito del Comitato (www.ceiops.org).

Il documento costituisce un accordo tra le Autorità di supervisione dei diversi Stati membri ed esprime la loro volontà di instaurare un dialogo costruttivo ed aperto, nell'ottica di sviluppare le pratiche migliori in questa sfera, oltre che forme di stretta cooperazione al fine di prevenire distorsioni di competenza e di creare le condizioni richieste per adesioni transfrontaliere non problematiche.

In sintesi, il *Protocollo di Budapest* descrive puntualmente i modi in cui può svilupparsi la pratica cooperazione tra le Autorità competenti nella vigilanza delle fattispecie di operatività *cross-border* dei fondi pensione, mediante la definizione delle varie forme di scambio di informazioni che devono intercorrere tra le Autorità e delle azioni da intraprendere. Destinatarie del Protocollo sono le "*Relevant competent Authorities*" (rilevanti Autorità competenti), che sono membri del *CEIOPS*, e le altre Autorità competenti, che accettano il documento sottoscrivendolo individualmente per adesione.

Nel documento è, in primo luogo, chiarito il ruolo spettante, rispettivamente, all'Autorità di vigilanza del Paese d'origine e a quella del Paese ospitante nei riguardi dei fondi pensione transfrontalieri. In conformità alla Direttiva 2003/41/CE che, fondandosi sul principio dell'*home country control*, già delinea, nell'art. 20, i rapporti tra le due Autorità, il Protocollo precisa che all'Autorità del Paese d'origine spetta la