

preoccupazione dei datori di lavoro di essere ritenuti responsabili (cosiddetta responsabilità fiduciaria) di eventuali risultati deludenti delle linee di investimento di *default* offerte ai lavoratori silenti. Le esperienze finora osservate hanno infatti evidenziato che i datori di lavoro, per evitare di essere ritenuti responsabili di eventuali perdite, hanno offerto prevalentemente opzioni di investimento a contenuto monetario che hanno garantito rendimenti limitati.

Il prelevamento automatico dei contributi da parte del datore di lavoro per le adesioni tacite, senza l'esplicito consenso da parte del lavoratore, è stato poi spesso ostacolato dalle previsioni normative in vigore in numerosi Stati dell'Unione. Al riguardo, la riforma ha consentito di superare tali limitazioni prevedendo la possibilità per i datori di lavoro che sponsorizzano un piano 401k con iscrizione automatica di prelevare i contributi a carico dei lavoratori senza che quest'ultimi diano il proprio consenso.

Il *PPA* ha inoltre previsto che i datori di lavoro siano sollevati dalla cosiddetta responsabilità fiduciaria (cosiddetto *safe harbor*) qualora le linee di *default* proposte soddisfino determinati requisiti stabiliti dal Dipartimento del Lavoro e gli aderenti ricevano adeguata informativa circa la possibilità di effettuare scelte di investimento attive.

Il Dipartimento del Lavoro ha recentemente pubblicato la regolamentazione riguardante le linee di investimento di *default*, cosiddette *qualified default investment alternatives (QDIA)*, considerate idonee a ricevere i contributi dei lavoratori silenti e, al contempo, a sollevare i datori di lavoro dalle predette responsabilità. Secondo la nuova regolamentazione dette opzioni non possono investire in azioni emesse dalla azienda *sponsor* oppure in fondi monetari o garantiti ma devono essere scelte fra una delle seguenti tipologie:

- comparto *life-cycle* o *data target*. In questi casi si tiene conto delle caratteristiche personali del singolo aderente (ad esempio età e data presunta di pensionamento);
- comparto bilanciato, qualora il portafoglio dell'opzione voglia tenere maggiormente conto delle caratteristiche di un gruppo di lavoratori;
- gestioni individualizzate. La gestione personalizzata del portafoglio dell'aderente deve comunque prevedere strategie a maggior contenuto obbligazionario all'aumentare dell'età dello stesso aderente.

Le scelte compiute dal Dipartimento sono il risultato di un lungo processo di consultazione con operatori di mercato, associazioni, centri di ricerca e università. In particolare, la scelta di privilegiare opzioni di investimento di tipo non conservativo, essenzialmente basate sul modello di tipo *life-cycle*, si fonda sulla motivazione di offrire agli aderenti silenti portafogli che nel lungo periodo consentano di realizzare rendimenti adeguati, con una esposizione al rischio relativamente limitata.

Con riguardo allo specifico aspetto dell'investimento dei piani 401k nelle azioni delle società *sponsor*, il *PPA* ha previsto che al lavoratore debba essere riconosciuto il diritto di esercitare un maggiore controllo e di ricevere un'adeguata informativa in merito a tali investimenti. A seguito dei numerosi casi di dissesto di piani 401k avvenuti negli anni scorsi a causa dell'eccessivo investimento in azioni delle aziende contribuenti, il Congresso ha stabilito che i lavoratori non debbano investire in tali tipologie di attività finanziarie e che, qualora il datore di lavoro versi o abbia già versato i propri contributi mediante l'assegnazione di proprie azioni, i lavoratori, con almeno tre anni di servizio, possano liquidare tali posizioni.

Per consentire poi ai lavoratori di raggiungere una prestazione pensionistica adeguata, il *PPA* ha previsto che i lavoratori versino un contributo minimo del 3 per cento della retribuzione e che tale contributo venga innalzato ogni anno di un punto percentuale fino a raggiungere il 6 per cento. I datori di lavoro sono chiamati a contribuire in misura uguale a quella del lavoratore, per versamenti fino all'1 per cento della retribuzione, e nella misura del 50 per cento del contributo versato dai lavoratori, per versamenti compresi fra l'1 e il 6 per cento della retribuzione.

Un'altra misura di riforma introdotta dal *PPA* riguarda la consulenza finanziaria agli aderenti. In base alla previgente normativa era generalmente fatto divieto ai *fiduciary advisors* di essere parte in causa in operazioni finanziarie che interessassero il piano pensionistico al quale avevano prestato servizi di consulenza finanziaria, allo scopo di prevenire l'insorgere di conflitti di interesse.

La nuova legge introduce, invece, alcune eccezioni a tale previsione, consentendo a determinati soggetti autorizzati, denominati *qualified fiduciary advisors*, di prestare consulenza agli iscritti a condizione che: le commissioni ricevute per il servizio di consulenza siano indipendenti dalle opzioni di investimento scelte dagli iscritti; le raccomandazioni siano limitate a quelle fornite da un modello automatizzato di selezione degli investimenti tale da non incorporare alcun vantaggio per investimenti nei confronti dei quali l'*advisor* si trovi in una situazione di conflitto di interessi. Il modello dovrà applicare le teorie degli investimenti finanziari maggiormente diffuse, basandosi su dati individuali rilevanti (presumibile età di pensionamento, aspettativa di vita e propensione al rischio). Il modello dovrà essere certificato da un esperto indipendente, conformemente con le regole stabilite dal Dipartimento del Lavoro.

Al riguardo, il Dipartimento ha recentemente presentato all'Esecutivo una proposta di regolamentazione che prevede, in materia di consulenza agli iscritti, regole comuni per i piani 401k e i piani pensionistici individuali, cosiddetti *IRA (Individual Retirement Accounts)*. Queste ultime forme pensionistiche sono infatti in rapida crescita, essendo spesso sottoscritte dai lavoratori in sostituzione dei piani 401k nel caso di cambiamento dell'attività lavorativa o al momento della maturazione dei requisiti pensionistici, al fine di evitare la tassazione prevista quando invece l'intera somma accumulata nei piani 401k sia liquidata in capitale. Su tale proposta il Governo dovrebbe prendere una decisione entro il prossimo mese di agosto.

Con riferimento agli obblighi di informativa è stato previsto che, nel caso di piani a contribuzione definita, gli aderenti debbano ricevere un estratto conto trimestrale relativamente all'andamento del proprio portafoglio, ai contributi versati e ai diritti maturati. Il documento informativo dovrà inoltre contenere generali richiami alla necessità di diversificare i propri investimenti e l'informativa della presenza di eventuali limitazioni al diritto di diversificazione dell'investimento in azioni della società *sponsor*.

Il *PPA*, a seguito delle numerose situazioni di squilibrio tecnico-attuariale sperimentate dai fondi a prestazione definita, ha inoltre introdotto diverse misure riguardanti le regole di calcolo delle riserve tecniche dei fondi pensione, il premio annuale da versare all'Agenzia di riassicurazione federale, la *Pension Benefits Guarantee Corporation (PBGC)*, e gli obblighi di informativa agli aderenti.

Il *PPA* ha rivisto le fondamentali regole di calcolo delle riserve tecniche, con particolare riguardo alle ipotesi relative al tasso di sconto, alle tavole di mortalità e alla valutazione delle attività che dovranno essere adottate da tutti i fondi a partire da quest'anno al fine di garantire standard di finanziamento dei fondi più elevati e al contempo assicurare un flusso contributivo a carico delle aziende *sponsor* più costante e prevedibile.

Con riguardo invece al premio che deve essere versato alla *PBGC* dai piani a prestazione definita, il *PPA* ha rivisto il meccanismo di finanziamento dell'Agenzia, che dal 2001 si trova in condizioni di forte squilibrio (18 miliardi di dollari alla fine del 2006), a causa del dissesto di alcuni fondi sponsorizzati da aziende del settore aeronautico e siderurgico. A partire dal 2008, tutti i fondi in squilibrio dovranno versare, oltre al premio costante (31 dollari per partecipante, indicizzato all'andamento salariale a partire dal 2006), un premio variabile determinato in base alle condizioni di squilibrio e del rischio di insolvenza del fondo (9 dollari per ogni 1000 dollari di sbilancio).

Infine sono stati previsti nuovi obblighi di informativa per tutti i datori di lavoro in merito al livello di *funding* dei piani a prestazione definita da essi sottoscritti nonché alle specifiche informazioni riguardanti i diritti pensionistici maturati.

* * *

Il Congresso americano ha recentemente istituito la "*Financial Literacy and Education Commission*" (di seguito Commissione) con il compito di favorire la alfabetizzazione (*literacy*) e l'educazione finanziaria dei cittadini degli Stati Uniti attraverso lo sviluppo di una strategia nazionale.

La Commissione, costituita da rappresentanti di diverse Amministrazioni pubbliche interessate al progetto¹⁶, è presieduta dal Ministro del Tesoro e si avvale operativamente dell'ufficio del Tesoro cui sono affidate le competenze in tema di educazione finanziaria. La Commissione si riunisce con cadenza quadrimestrale.

Al momento della costituzione della Commissione, al fine di definire il concreto piano di lavoro, sono stati invitati i rappresentanti di organizzazioni attive nel campo della educazione finanziaria a fornire informazioni sui programmi specifici attuati dalle stesse in tale ambito. Al riguardo, la Commissione ha raccolto informazioni da oltre 150 soggetti, singole persone e istituzioni, chiamati anche a successivi approfondimenti mediante audizioni.

Sono stati in questo modo censiti i numerosi programmi di educazione finanziaria attivati da organismi pubblici e privati, confrontando i diversi approcci strategici e strumenti divulgativi utilizzati.

Dagli approfondimenti effettuati dalla *Financial Literacy and Education Commission* è emerso che tali programmi spesso non raggiungono efficacemente tutti i potenziali fruitori sia per le difficoltà oggettive di comunicazione (problemi linguistici o incapacità di utilizzare strumenti informatici, quali internet) sia perché alcuni di essi non sono correttamente inseriti tra i destinatari delle iniziative. Un altro aspetto di criticità evidenziato dalla preliminare disamina delle iniziative già avviate riguarda il contenuto della comunicazione che si differenzia nel caso si tratti di iniziative di *marketing* dei prodotti finanziari rispetto a quello di attività volte a sensibilizzare i consumatori sulle modalità attraverso le quali selezionare i prodotti finanziari adeguati alle loro esigenze di accesso al credito o di investimento.

Pur riconoscendo l'esistenza delle predette criticità, la Commissione ha ritenuto che compito della strategia nazionale non debba essere quello di scoraggiare iniziative già in essere quanto piuttosto di renderle parte di un approccio di sistema più integrato.

La Commissione ha predisposto un programma nazionale di strategia di educazione finanziaria (*Taking Ownership of the Future*) che si articola in 13 aree di intervento: incentivare il risparmio in generale, promuovere l'acquisto dell'abitazione, favorire il risparmio pensionistico, promuovere l'accesso consapevole al credito, proteggere i consumatori, rendere consapevoli i contribuenti in ordine ai loro diritti verso lo Stato, proteggere gli investitori, estendere i servizi bancari ai ceti disagiati, favorire l'educazione finanziaria tra le minoranze linguistiche o etniche, inserire l'educazione finanziaria nei piani formativi scolastici, promuovere la ricerca

¹⁶ *The Federal Banking Agencies, The Office of the Comptroller of the Currency, The Board of Governors of the Federal Reserve System, The Federal Deposit Insurance Corporation, The Office of Thrift Supervision, The National Credit Union Administration, The Securities and Exchange Commission, The Department of Education, The Department of Agriculture, The Department of Defence, The Department of Health and Human Services, The Department of Housing and Urban Development, The Department of Labor, The Department of Veteran Affairs, The Federal Trade Commission, The General Services Administration, The Small Business Administration, The Social Security Administration, The Commodity Futures Trading Commission, The Office of Personnel Management.*

accademica e la valutazione dei programmi, coordinare le iniziative per evitare duplicazioni di intervento, promuovere la cooperazione internazionale nell'ambito dell'educazione finanziaria.

Le aree di intervento proposte coprono tutti gli aspetti rilevanti della vita quotidiana dei cittadini americani, superando così il tradizionale approccio all'educazione finanziaria. Attraverso un'attività di educazione finanziaria estesa il Governo americano intende affrontare e mitigare i profondi e radicati problemi sociali che ancora caratterizzano il Paese. E' interessante notare che, in un ambiente politico culturale così particolare come è quello statunitense, il tema dell'educazione finanziaria raccoglie un consenso *bipartisan* a dimostrazione della rilevanza della tematica.

Un ambito particolarmente rilevante dell'educazione finanziaria è quello relativo al risparmio previdenziale. Diverse sono le iniziative promosse da datori di lavoro, enti pubblici, associazioni *non profit* per accrescere la consapevolezza dei lavoratori circa la necessità di incrementare il proprio risparmio previdenziale e dare informazioni sulle caratteristiche dei diversi prodotti previdenziali offerti sul mercato. Nell'ambito delle iniziative promosse da istituzioni pubbliche è importante menzionare quelle della *Social Security Administration* (di seguito *SSA*) e del Dipartimento del Lavoro. La prima Amministrazione è impegnata nella diffusione della conoscenza degli elementi di base della pensione pubblica e nell'accrescimento della consapevolezza dei lavoratori circa il grado di copertura raggiunto dalla pensione pubblica; la *SSA* trasmette pertanto agli oltre 140 milioni di lavoratori un estratto conto annuale contenente le informazioni sulla posizione pensionistica maturata dal singolo lavoratore e sulla stima delle prestazioni che la *social security* potrà erogare in futuro al singolo lavoratore. Il Dipartimento del Lavoro da alcuni anni organizza invece delle Conferenze (*Saver Summit*) per diffondere la conoscenza delle problematiche pensionistiche fra i lavoratori.

Nell'ambito della strategia nazionale elaborata dalla Commissione viene previsto uno specifico coordinamento fra la *Small Business Administration*, il Dipartimento del Lavoro e quello del Tesoro per consentire ai lavoratori delle piccole imprese di acquisire informazioni sui piani pensionistici offerti dalle aziende di appartenenza.

Al fine di perseguire il programma di educazione finanziaria nelle 13 aree tematiche sopra elencate la Commissione ha identificato un approccio operativo che si articola in quattro "tattiche" di intervento: creare consapevolezza sulle risorse disponibili, elaborare materiali di divulgazione mirati e strategie di comunicazione, favorire *partnership* pubblico-privato, promuovere la ricerca accademica e metodologie di valutazione *ex post* nell'ambito dell'educazione finanziaria.

Con riferimento all'obiettivo di rendere accessibili tutte le informazioni sulle iniziative che sono intraprese in tema di educazione finanziaria, è stato creato uno specifico sito internet (www.MyMoney.gov) che contiene i materiali prodotti a supporto delle iniziative della stessa Commissione o di altre entità governative e consente di accedere a portali di scuole e università finanziate dallo Stato e di organismi affiliati alle *Federal Reserve Banks* che divulgano informazioni in materia di educazione finanziaria.

Il sito *MyMoney.gov* fornisce anche indicazioni utili su temi specifici quali, ad esempio, l'illustrazione del funzionamento dei conti correnti bancari, i criteri per valutare la convenienza di un prestito bancario o di un mutuo ipotecario, la guida alla lettura dell'estratto conto di una carta di credito, le opportunità di risparmio a fini pensionistici.

La Commissione ha inoltre istituito un numero verde per mettere a disposizione i materiali pubblicati sul sito anche a coloro che non abbiano accesso ad internet. Per divulgare quanto più possibile l'informazione sull'esistenza sia del sito *web* sia del numero verde è stata infine avviata un'intensa campagna pubblicitaria.

Per il perseguimento del secondo obiettivo del programma strategico (elaborare materiali di divulgazione e strategie di comunicazione mirate) la Commissione ha pubblicato numerosi documenti, volti a facilitare i consumatori nella ricerca di materiali utili a prendere decisioni razionali in campo finanziario. I materiali pubblicati sono redatti in modo che siano facilmente accessibili e che, con opportuni adattamenti, possano essere utilizzati anche da associazioni *non profit* al fine di ridurre i costi delle iniziative dalle stesse intraprese nel campo dell'educazione finanziaria.

Elemento chiave della strategia della Commissione è quello di tenere conto nella redazione dei materiali divulgativi dei diversi ambiti (il posto di lavoro, la scuola, i mass media, gli organismi associativi, ecc.) nei quali i programmi possono essere promossi, nonché delle differenze demografiche, linguistiche, di livello generale di istruzione e delle specifiche conoscenze finanziarie dei destinatari.

E' stato inoltre previsto che l'educazione finanziaria sia integrata nel programma scolastico delle scuole, elementari, medie e superiori. Il Dipartimento del Tesoro e quello dell'Educazione sono impegnati a lavorare congiuntamente per formare gli insegnanti alle specifiche competenze richieste e predisporre i materiali di base da utilizzare per l'insegnamento.

Altri aspetti rilevanti della strategia riguardano l'attenzione alle minoranze etniche e linguistiche che hanno poca conoscenza e fiducia nel sistema finanziario. Specifici interventi in tale campo sono previsti in collaborazione con gli organismi rappresentativi delle singole comunità, per evitare che la scarsa conoscenza della lingua o degli elementi minimi di finanza induca cittadini facenti parte di gruppi socialmente sfavoriti a cadere vittima di frodi.

Considerato che nella realtà statunitense la maggior parte delle iniziative di educazione finanziaria sono intraprese da soggetti privati e riconoscendo che gli organismi pubblici non possono essere gli unici animatori di un progetto in tale campo, la Commissione si propone di incentivare la realizzazione di *partnership* fra enti pubblici e organizzazioni private e fra le stesse organizzazioni private (terza area di intervento). Tali *partnership* possono infatti essere particolarmente efficaci nel promuovere, ad esempio, l'accesso delle classi più disagiate ai servizi bancari e favorirne le capacità di risparmio, soprattutto con riferimento all'obiettivo di facilitare

l'acquisto dell'abitazione. In tale campo, è stata richiesta l'attiva collaborazione del *Department of Housing and Urban Development*.

Infine, la *Financial Literacy and Education Commission* si propone, nell'ambito del quarto obiettivo del programma strategico, di incentivare la ricerca nel campo dell'educazione finanziaria per individuare metodologie innovative che consentano di definire e di implementare iniziative più efficaci. Particolare enfasi viene data al tema della valutazione *ex post* dei programmi, utilizzando indicatori quantitativi e qualitativi testati da ricerche condotte anche in ambito accademico. L'impiego di tali metodologie valutative dovrebbe consentire al pubblico di valutare l'effettiva utilità dei programmi proposti e di fornire agli educatori strumenti per identificare i materiali di base più efficaci.

7.2 L'attività del CEIOPS

Nel corso del 2007, si sono intensificate le attività del *CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)*, il Comitato composto dalle Autorità di vigilanza sulle imprese di assicurazione e sui fondi pensione degli Stati membri dell'Unione (per l'Italia partecipano COVIP e ISVAP).

Il Comitato, costituito dalla Commissione europea nel 2003, ha il compito di fornire un supporto consultivo all'attività di regolamentazione della Commissione, di facilitare la convergenza e il coordinamento delle pratiche di vigilanza nel settore assicurativo e dei fondi pensione (tramite la fissazione di standard di vigilanza, raccomandazioni e linee guida) e di facilitare la cooperazione tra le Autorità nazionali di vigilanza. Il Comitato partecipa, inoltre, al lavoro delle Istituzioni europee che hanno competenza in relazione al settore di suo interesse, e in particolare alle riunioni dell'*Economic and Financial Committee* e del *Financial Services Committee*.

A seguito dell'ingresso della Bulgaria e della Romania nell'Unione europea a partire dal 1° gennaio 2007, i membri del *CEIOPS* appartenenti a 27 Stati sono aumentati a 32 (in alcuni Paesi, come il nostro, i fondi pensione e le imprese di assicurazione sono vigilate da distinte Autorità). Il *Managing Board*, che insieme al *Members' Meeting* indirizza l'attività del Comitato, è stato rinnovato nell'ottobre 2007. Il *Board* è composto da un Presidente, proveniente dall'autorità di vigilanza tedesca, da un vice-presidente e da quattro membri, di cui uno italiano. Rappresentati della Commissione europea (di seguito Commissione) e quelli dello Spazio economico europeo (Norvegia, Islanda e Liechtenstein) partecipano al *CEIOPS* in qualità di osservatori. Le attività del *CEIOPS* sono coadiuvate dal Segretariato che fornisce un costante supporto operativo.

Numerosi sono stati i cambiamenti dell'organizzazione dei diversi gruppi di lavoro del *CEIOPS* avvenuti nel 2007 e ulteriori variazioni sono programmate anche per l'anno corrente.

Con riguardo al Comitato sui fondi pensione (*Occupational Pensions Committee – OPC*), uno dei comitati permanenti del *CEIOPS*, istituito nel 2004 al fine di accrescere il coordinamento e la convergenza delle pratiche di vigilanza nell'ambito dei fondi pensione, di sviluppare una comune conoscenza della Direttiva 2003/41/CE (di seguito Direttiva) e di identificarne le eventuali problematiche, soprattutto con riferimento all'attività transfrontaliera dei fondi pensione, nel luglio 2007 è stato nominato Presidente del Comitato il responsabile esecutivo dell'Autorità di vigilanza (*The Pensions Regulator*) del Regno Unito.

Il lavoro svolto dall'*OPC* nel corso del 2007 è stato particolarmente impegnativo. L'attività principale del gruppo è stata quella di predisporre un Rapporto contenente una valutazione dei principali aspetti dell'applicazione della Direttiva e identificare le problematiche di vigilanza che potrebbero insorgere, soprattutto con riguardo all'attività *cross-border*, ostacolando il processo di convergenza nelle pratiche di vigilanza e di creazione di un mercato unico per i fondi pensione.

Il documento si basa sui risultati ottenuti dagli studi, condotti dalle delegazioni dei diversi Paesi ivi rappresentati, riguardanti la funzione della banca depositaria, i limiti agli investimenti, i sistemi di garanzia degli iscritti per l'ipotesi di insolvenza dei fondi pensione, il finanziamento delle forme pensionistiche complementari, la separatezza delle attività e delle passività delle forme, i flussi informativi tra i fondi pensione e le Autorità e l'attività transfrontaliera.

Nel complesso nel Rapporto si evidenzia che l'esperienza maturata nella concreta applicazione della Direttiva è ancora limitata, e che quindi risulta ancora prematuro indicare se esistono aspetti problematici che richiedono interventi di revisione della stessa Direttiva; nel Rapporto si rileva che è stata riscontrata una considerevole diversità nei modi in cui si è data attuazione ad alcuni elementi della Direttiva, ma che, comunque, tali differenze non stanno in genere determinando particolari difficoltà operative. Viene inoltre sottolineata l'esistenza di profili in ordine ai quali è necessario svolgere ulteriori approfondimenti mentre vi sono altri aspetti che necessitano di pervenire a interpretazioni e/o pratiche applicative condivise (con particolare riferimento al diritto del lavoro e della previdenza sociale da applicare nel caso di attività transfrontaliera, alla tematica dei prestiti subordinati contratti dai fondi pensione, al ruolo e alle modalità di realizzazione della separatezza patrimoniale e contabile, e anche ad alcuni aspetti delle regole di investimento).

Particolare attenzione è inoltre posta dall'*OPC* alla ricognizione delle iniziative di attività transfrontaliera avviate da parte dei fondi pensione a partire dall'entrata in vigore della Direttiva. Nel marzo del 2007 è stato pubblicato un primo rapporto su tali iniziative e un suo aggiornamento viene previsto entro la metà del 2008. Al fine poi di facilitare la comune comprensione delle previsioni cui devono uniformarsi i fondi che

operano in regime transfrontaliero, il Comitato ha avviato un approfondimento sul tema delle norme di diritto del lavoro e della sicurezza sociale che dovranno essere applicate dai fondi pensione negli Stati membri ospitanti.

Nella seconda metà del 2007 è stato istituito un Sottocomitato dell'*OPC*, il *Solvency Subcommittee* (di seguito Sottocomitato), sotto la guida di un rappresentante della Banca Centrale olandese, al fine di esaminare le regole in essere nei vari Stati in tema di solvibilità dei fondi pensione e di valutare la possibilità di estendere anche ai fondi pensione l'applicazione della disciplina in materia di *solvency* simile a quella in via di definizione per le compagnie di assicurazione (cosiddetta *Solvency II*).

Il Sottocomitato ha lavorato intensamente al fine di predisporre un Rapporto contenente una ricognizione e un'analisi dei requisiti patrimoniali, dei metodi di calcolo delle riserve tecniche e dei meccanismi atti ad assicurare la solvibilità dei fondi pensione a prestazione definita (compresi anche i fondi esterni di garanzia). Il documento evidenzia che le esperienze maturate e la normativa vigente in materia di *solvency* nei diversi Paesi europei sono assai differenziate, riflettendo in parte le diversità determinate a livello nazionale dalla legislazione in materia di diritto del lavoro e di sicurezza sociale, nonché la scelta operata a livello nazionale di prevedere diversi meccanismi che, complessivamente considerati, consentono di raggiungere un determinato livello di tutela degli iscritti ai fondi pensione a prestazione definita.

Le conclusioni tratte dal Sottocomitato avrebbero dovuto costituire la base per la richiesta di parere tecnico ("*Call for advice*") che la Commissione europea avrebbe dovuto avanzare al *CEIOPS* nei primi mesi del 2008. E' invece prevalsa in ambito comunitario la considerazione che la revisione della Direttiva debba limitarsi ai soli ambiti espressamente indicati nella stessa Direttiva (modalità di calcolo delle riserve tecniche in caso di attività transfrontaliera, applicazione delle regole di investimento e l'attività di depositario), ritenendo prematuro un intervento in materia di solvibilità. E' stato pertanto previsto di avviare un'ampia consultazione con gli operatori di mercato al fine di accertare il possibile impatto sul settore dell'eventuale introduzione di una disciplina in materia di *solvency*.

I Rapporti prodotti dall'*OPC* e dal Sottocomitato sono stati trasmessi alla Commissione europea per consentire alla stessa di approfondire i temi che dovranno formare oggetto di revisione e di avviare la fase di consultazione sullo specifico tema della solvibilità. Nel corso del mese di aprile 2008 i documenti sono inoltre stati pubblicati sul sito *web* del *CEIOPS*.

Un altro Comitato, cui partecipa attivamente la *COVIP*, è il *Financial Stability Committee (FSC)*, il cui mandato principale è quello di monitorare l'andamento del settore assicurativo e di quello dei fondi pensione sotto il profilo della stabilità finanziaria, in un'ottica di tipo sistemico.

Il rappresentante *COVIP* in seno al Comitato ha avuto parte nella stesura dell'ultimo Rapporto del *FSC* riguardante il settore dei fondi pensione. Il Rapporto che

contiene alcune riferimenti agli effetti della crisi *subprime* sui settori di competenza del *CEIOPS*, evidenzia che sia le compagnie di assicurazione che i fondi pensione sono stati limitatamente esposti alla crisi per via diretta ma esprime la preoccupazione per i rilevanti effetti indiretti che la crisi ha determinato su tali settori, soprattutto mediante la caduta dei corsi azionari. Il documento è stato trasmesso al Segretariato dell'*Economic Financial Committee (EFC)* al fine di predisporre il *Report* dell'Ecofin in materia di stabilità finanziaria e gestione della crisi.

Nel corso del 2007 è stato istituito un nuovo Comitato, il *Convergence Committee*, che sostituisce il *Convergence and impact assessment Task Force (COMPASS)*, costituito al fine di incoraggiare la creazione di una comune cultura della supervisione a livello europeo, ferme restando le differenze esistenti a livello nazionale con riguardo alle regole di funzionamento dei mercati e dei sistemi previdenziali e agli approcci di vigilanza adottati.

Il nuovo Comitato, presieduto dal Direttore generale della COVIP, ha inteso dare attuazione alle linee di indirizzo tracciate dall'Ecofin per lo sviluppo di un effettivo mercato unico dei servizi mediante la realizzazione di un contesto più integrato e armonizzato delle pratiche di vigilanza, con particolare riferimento alle attività svolte su base transfrontaliera dai fondi pensione e dalle imprese di assicurazione. Compito del *Convergence Committee* è inoltre quello di facilitare lo scambio di personale fra le diverse autorità di vigilanza e organizzare numerosi programmi di formazione sui diversi profili delle pratiche di vigilanza.

A tale fine il *Convergence Committee* ha avviato nel corso del 2007 un progetto finalizzato a valutare il grado di integrazione e di armonizzazione delle pratiche di vigilanza a livello europeo (*Review Panel*), sviluppato un protocollo che ne definisce i criteri e le procedure da utilizzare nel processo di valutazione. Il Comitato ha inoltre sviluppato un Protocollo sui meccanismi di mediazione fra Autorità di vigilanza, che opera su base volontaria, in analogia con l'approccio adottato da altri Comitati europei cosiddetti di terzo livello (Comitato delle Autorità di vigilanza bancarie – *Committee of European Banking Supervisors – CEBS* e Comitato delle Autorità europee, di regolamentazione dei valori mobiliari – *Committee of European Securities Regulators – CESR*).

Nel marzo 2008 è stato infine istituito il *Committee on Consumer Protection*, Comitato dedicato allo sviluppo delle tematiche riguardanti la tutela dei consumatori sia nel settore assicurativo che in quello dei fondi pensione. Il Comitato si dovrà occupare in particolare delle tematiche relative all'informazione da fornire ai consumatori nell'offerta di prodotti e servizi, delle regole di condotta da seguire nel rapporto con i clienti al dettaglio e dell'educazione finanziaria nonché della individuazione di meccanismi di risoluzione di eventuali controversie, alternativi alle procedure giudiziali.

Nel corso del 2007, la COVIP ha rafforzato la propria presenza nel *CEIOPS*, assicurando la regolare partecipazione di propri funzionari ai diversi Comitati e distaccando, a partire dal gennaio 2007, un proprio dipendente presso il Segretariato.

7.3 Le altre iniziative in ambito europeo

L'eliminazione degli ostacoli alla mobilità dei lavoratori all'interno e fra gli Stati membri è una delle finalità dell'azione della Commissione europea contemplata nell'Agenda sociale europea 2005-2010 e ritenuta funzionale alla creazione di un vero mercato europeo del lavoro. Quest'obiettivo rientra anche tra i messaggi chiave adottati dal Consiglio dei ministri europei dell'occupazione, politica sociale, salute e consumatori (di seguito Consiglio EPSCO) del febbraio 2007, laddove è stata evidenziata l'opportunità che i governi centrali, nell'aggiornare i sistemi pensionistici, tengano presente l'esigenza che i sistemi integrativi di pensione assicurino un'ampia copertura ed evitino di creare ostacoli alla mobilità.

In tale ambito, ha continuato a formare oggetto di esame da parte delle Istituzioni comunitarie, nel corso del 2007, la proposta di direttiva, predisposta dalla Commissione europea nell'ottobre 2005, in tema di "portabilità" dei diritti pensionistici. Scopo della proposta è di facilitare la libera circolazione dei lavoratori, andando ad incidere su quelle disposizioni previste da taluni regimi pensionistici complementari che possono di fatto limitare l'esercizio di tale diritto.

La proposta originaria di direttiva intendeva intervenire sulle condizioni d'acquisizione dei diritti a pensione, sulle condizioni di salvaguardia dei diritti cosiddetti dormienti, sulla trasferibilità dei diritti acquisiti, nonché sull'informativa spettante in caso di mobilità. Il provvedimento, nel suo disegno originario, prevedeva in particolare che i lavoratori, che cambiassero occupazione spostandosi nei confini sia nazionali che comunitari, non dovessero rischiare la perdita o la riduzione di quanto accumulato nel regime pensionistico complementare connesso al precedente rapporto di lavoro; era, quindi, attribuita loro la possibilità di trasferire nell'eventuale nuovo schema previdenziale i diritti maturati, ovvero, ove ciò non fosse possibile, garantita la salvaguardia della posizione previdenziale.

Su tale proposta, nel mese di giugno del 2007, si è pronunciato in prima lettura il Parlamento europeo, formulando una serie di emendamenti dell'articolato, volti anche a tener conto delle indicazioni nel frattempo emerse in seno al Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio.

Sul tema della trasferibilità dei diritti pensionistici, il Parlamento ha proposto un approccio più prudente rispetto alle intenzioni della Commissione europea, opponendosi all'idea di includere nella direttiva il diritto alla trasferibilità della posizione individuale presso un altro fondo pensione di un diverso Stato membro. Al fine di promuovere la libera circolazione dei lavoratori, è stato comunque ritenuto opportuno che gli Stati membri si adoperino per migliorare gradualmente, per quanto possibile, la trasferibilità dei diritti pensionistici acquisiti, in particolare all'atto della costituzione di nuovi regimi pensionistici complementari.

La Commissione europea ha, quindi, presentato, nell'ottobre 2007, una nuova proposta di direttiva, facendo propri alcuni orientamenti manifestati dal Parlamento europeo e cercando di rispettare gli orientamenti emersi durante i lavori del Consiglio. L'elemento principale della proposta modificata è l'eliminazione definitiva dell'articolo relativo alla trasferibilità dei diritti pensionistici complementari; è stato invece inserito un nuovo considerando nel quale si precisa che, ancorché la proposta di direttiva non disciplini il trasferimento, gli Stati membri dovrebbero comunque favorire, per quanto possibile e comunque in relazione alle forme pensionistiche di nuova istituzione, la trasferibilità dei diritti pensionistici.

Il testo della proposta è, quindi, ora incentrato sui criteri di acquisizione della titolarità dei diritti a previdenza complementare e sulla protezione dei diritti pensionistici in sospenso (cosiddetti diritti dormienti). Conseguentemente è stato rivisto il titolo della direttiva, denominandola "Direttiva relativa ai requisiti minimi per migliorare la mobilità dei lavoratori perfezionando l'acquisizione e la salvaguardia dei diritti a pensione complementare".

Nel merito, quanto all'ambito di applicazione, è stato previsto che la direttiva si applichi ai soli lavoratori dipendenti iscritti alle forme pensionistiche complementari collettive e a quelle individuali promosse dai datori di lavoro. Resterebbero, pertanto, esclusi i lavoratori autonomi e le adesioni puramente individuali. E' previsto inoltre che la direttiva non si applichi ai fondi pensione, o alle sezioni dei fondi pensione, che siano chiusi a nuove iscrizioni, considerato che l'introduzione di nuove regole potrebbe costituire un onere eccessivo per detti regimi.

In relazione alle condizioni di acquisizione, la nuova proposta di direttiva intende fissare un limite massimo al cosiddetto "*vesting period*", ovvero alla possibilità prevista in taluni ordinamenti, con sistemi soprattutto caratterizzati da fondi pensione aziendali a prestazione definita e con contribuzione datoriale, di prevedere che l'iscritto ad una forma pensionistica non accumuli diritti a pensione se cessa il rapporto di lavoro (e quindi i versamenti al fondo) prima di un determinato periodo di iscrizione.

Con riferimento alla salvaguardia dei diritti a pensione in sospenso, è stato previsto che debba essere garantito che i diritti in sospenso o la loro valorizzazione siano tutelati nel tempo, mediante idonee forme di adeguamento. Tale obbligo non sussiste in caso di piccoli importi, potendo il fondo decidere se liquidare la posizione ovvero trasferirla ad altra forma.

La proposta prevede, infine, che debbano essere fornite, su richiesta, informazioni agli iscritti in merito alle conseguenze che la cessazione del rapporto comporta rispetto alla maturazione di diritti pensionistici nella forma pensionistica, al valore di diritti acquisiti e al trattamento previsto per i diritti in sospenso.

La proposta originaria di direttiva e quella riformulata sono state ampiamente discusse dal Gruppo di lavoro sulle questioni sociali presso il Consiglio, i cui lavori hanno posto in luce le criticità della materia e le esigenze di affinamento dell'articolato.

In tale sede, non è stato però possibile pervenire ad un accordo su un testo di compromesso. Nei Consigli dei ministri EPSCO tenutisi a maggio e a dicembre 2007 non è stata, infatti, raggiunta la richiesta unanimità. Notevoli progressi sono stati comunque nel frattempo compiuti per un accordo politico sulla posizione comune.

Al momento, le riserve maggiori riguardano l'articolo della bozza di direttiva disciplinante le condizioni di acquisizione dei diritti a pensione e, soprattutto, la regola sul *vesting period* (*cfr infra*).

Nel corso del 2007, la Commissione europea ha, inoltre, promosso due ricerche al fine di approfondire il tema oggetto della citata proposta di direttiva. Le due ricerche sono state pubblicate a gennaio 2008; una fornisce un quadro d'insieme delle prassi in essere nei vari Stati sulle condizioni di acquisizione, salvaguardia e trasferimento dei diritti a pensione e l'altra elabora i dati dell'Eurobarometro 2005 sulla durata media dei rapporti di lavoro. Dalle ricerche risulta, nel complesso, confermata la necessità di una direttiva che introduca standard minimi diretti a favorire l'accesso e la tutela dei diritti pensionistici complementari dei lavoratori che cambiano frequentemente datore di lavoro.

Un altro tema all'attenzione della Commissione europea è quello delle prestazioni erogate dai fondi pensione. Anche su questo argomento è stata commissionata nel 2007 una ricerca volta ad approfondire le caratteristiche del mercato delle rendite in Europa e a conoscere le diversità esistenti sotto il profilo dei tassi di sconto, delle tavole di mortalità e dei costi applicati, e delle tipologie di rendite riconosciute.

Con riferimento alle attività del Consiglio, merita anche di essere indicata la relazione congiunta per il 2008 sulla protezione e sull'inclusione sociale, adottata dal Consiglio EPSCO nel febbraio 2008, nella quale è stato posto in evidenza che i fondi pensione privati acquistano in Europa sempre più importanza, il che significa in genere una diversa ripartizione dei rischi tra i beneficiari, i governi centrali, le imprese promotrici e i fondi pensione, che va valutata attentamente e opportunamente regolamentata.

Inoltre, quanto alle implicazioni di protezione sociale, la relazione rileva che l'apporto effettivo che i fondi pensione privati potranno fornire all'adeguatezza complessiva delle future pensioni risulta non facile da valutare, considerato che ciò dipenderà anche dal volume dei contributi versati ai regimi a capitalizzazione e dalla loro effettiva copertura. Le future prestazioni pensionistiche dipenderanno, inoltre, dal rendimento reale del capitale investito, nonché dai costi e oneri effettivi, che possono incidere maggiormente sulle pensioni più basse, dall'età di iscrizione ai regimi a capitalizzazione, dall'età pensionabile e dalle norme che disciplinano il cumulo e il pagamento delle prestazioni, quali i criteri di indicizzazione e il trattamento dei periodi non contributivi.

E', pertanto, sottolineato che il sempre maggior peso assunto dai regimi pensionistici a capitalizzazione rende necessario definire chiaramente il ruolo dello

Stato, il che presuppone la definizione di condizioni di versamento, la previsione di un controllo appropriato, l'informazione del pubblico e la conoscenza dei meccanismi finanziari.

* * *

Si segnala, infine, che la Commissione europea ha avviato, nel corso del 2007, una nuova procedura d'infrazione nei confronti dell'Italia, ritenendo contrarie alla normativa comunitaria le norme di carattere fiscale che consentono, nel nostro Paese, una tassazione più elevata sui dividendi versati ai fondi pensione comunitari rispetto a quelli percepiti dai fondi pensione italiani.

In particolare, la Commissione europea ha osservato che il Decreto lgs. 252/2005 prevede una tassazione agevolata dei rendimenti percepiti, a vario titolo, da parte dei fondi pensione italiani, mediante l'assoggettamento del risultato di gestione all'imposta sostitutiva dell'11 per cento, mentre analogo trattamento di favore non sarebbe riconosciuto ai dividendi distribuiti da società italiane a fondi pensione comunitari (europei o di Stati appartenenti allo Spazio economico europeo), restando gli stessi soggetti alla tassazione ordinaria prevista per i dividendi sopranazionali. La maggiore imposizione dei dividendi uscenti (*outbound dividends*) rispetto ai dividendi corrisposti ai fondi italiani (*inbound dividends*) finisce per costituire, secondo la Commissione europea, un disincentivo per i fondi esteri a fornire i loro servizi in Italia e li pone in una situazione competitiva di svantaggio.

L'azione intrapresa nei confronti dell'Italia rientra nel programma delineato dalla Commissione europea nella sua Comunicazione del dicembre 2003 relativa alla tassazione dei dividendi percepiti dalle persone fisiche nel mercato interno, volta a promuovere l'eliminazione delle discriminazioni presenti in tale ambito, tali da ostacolare i flussi di investimenti transfrontalieri e da comportare la frammentazione dei mercati finanziari della Comunità. Nella sopra citata Comunicazione la Commissione europea aveva fatto presente che, in conformità alle pronunce della Corte di Giustizia europea, la fissazione di aliquote d'imposta differenziate a seconda che il soggetto percettore dei dividendi sia residente o meno del Paese membro, costituisce violazione dell'articolo del Trattato CE sulla libera circolazione dei capitali, dal momento che siffatte disposizioni finiscono con il dissuadere i residenti in un Stato membro dall'investire i loro capitali in società stabilite in altri Stati membri e costituiscono di fatto un ostacolo alla raccolta di capitali in altri Stati membri.

* * *

In sede europea, assumono inoltre rilievo le rilevazioni statistiche compiute dall'Eurostat in merito ai fondi pensione, nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics - SBS*), secondo quanto previsto nell'appendice 7 del Regolamento del Consiglio europeo 58/97. Le attività statistiche svolte in sede Eurostat assumono rilievo anche in ambito nazionale, in quanto sono svolte in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale.

Le informazioni fornite dalle Autorità nazionali competenti comprendono le variabili strutturali dei fondi pensione relative al numero dei fondi e di iscritti e alle variabili economico-finanziarie, quali ad esempio l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

7.4 Le iniziative in ambito OCSE

Nel 2007 è proseguita l'attività del Gruppo di lavoro OCSE in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*). Il Gruppo, che è composto da rappresentanti delle Amministrazioni e delle Autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare, si riunisce di norma con cadenza semestrale e vede la partecipazione anche di delegati COVIP; presiede i lavori del Gruppo un alto dirigente della COVIP.

Il Gruppo di lavoro opera in modo sostanzialmente autonomo anche se pur sempre nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), sede nella quale i lavori tendenzialmente si limitano invece ai temi assicurativi. In seno all'OCSE, il Gruppo talvolta opera in raccordo con il Comitato mercati finanziari (*Committee on Financial Markets – CMF*) e con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali (*Working Party on Social Policy – WPSP*) nonché al di fuori dell'OCSE con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS*).

Diverse sono le iniziative intraprese dal Gruppo di lavoro nel 2007. Tali iniziative possono essere nella sostanza ricondotte a due principali filoni di attività, quali l'individuazione e la promozione di buone pratiche nella regolamentazione e nell'operatività dei fondi pensione e l'analisi di temi rilevanti per la previdenza complementare in una prospettiva di *policy*.

Nell'ambito del primo filone di attività, si segnala l'avvio del processo di aggiornamento e revisione dei principi e delle linee guida già emanate dall'OCSE in materia di pensioni private, anche operando nel senso di una loro razionalizzazione e perseguendo al tempo stesso un più stretto coordinamento con lo *IOPS* al fine di evitare possibili sovrapposizioni. Si tratta di un processo che trae alimento dalla valutazione dell'impatto dei principi e delle linee guida nella regolamentazione dei diversi Paesi.

Nel corso del 2007 si sono avviate prime riflessioni relative alle Linee guida sulla *governance* dei fondi pensione. Si tratta di un tema nei confronti del quale si registra l'esigenza di incorporare in modo adeguato aspetti specifici caratterizzanti i sistemi a

contribuzione definita, quali ad esempio le responsabilità degli organi di amministrazione e controllo nei piani occupazionali, nonché dei *providers* nel caso di piani individuali, affinché gli schemi pensionistici siano gestiti nell'esclusivo interesse degli aderenti.

Tra le iniziative che sono state portate a compimento si segnalano le “Linee guida riferite all'autorizzazione di piani e/o fondi pensione e di società di gestione di fondi pensione” (*Guidelines on the licensing of pension entities*), predisposte in collaborazione con lo *IOPS*. Ad esito della procedura di pubblica consultazione, che ha apportato lievi modifiche rispetto al documento condiviso nelle competenti sedi tecniche, le Linee guida sono state definitivamente approvate dallo *IOPS* e, infine, dal Consiglio dell'OCSE nel marzo 2008.

Anche nel 2007 è stata aggiornata la consueta indagine sulla regolamentazione degli investimenti in essere nei diversi Paesi e sulla previsione di eventuali restrizioni quantitative.

Numerosi sono i lavori di analisi intrapresi nell'anno trascorso che vedono coinvolto il Gruppo di lavoro. Tra questi si segnala il progetto sulla *performance* dei fondi pensione, svolto in cooperazione con la Banca mondiale, che persegue l'obiettivo di comparare i risultati gestionali dei fondi pensione a livello internazionale secondo una comune metodologia di analisi che tenga conto, per quanto possibile, delle differenze anche rilevanti che caratterizzano i fondi pensione nelle diverse esperienze.

E' inoltre proseguito il lavoro di confronto fra le regole di determinazione delle riserve tecniche dei fondi pensione a prestazione definita attualmente in uso presso un gruppo di Paesi, valutando il possibile impatto dell'adozione in tali fondi di regole prudenziali ispirate alla normativa in corso di definizione per le imprese di assicurazione (cosiddetta *Solvency II*).

Sono da menzionare, infine, due importanti lavori di analisi svolti in collaborazione con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali. Il primo è relativo all'analisi dei tassi di adesione alla previdenza complementare, per il momento limitata a un gruppo selezionato di Paesi, analizzando le differenze secondo il sesso e in base alle diverse fasce di età nonché con riferimento alle classi di reddito; un altro importante obiettivo di tale lavoro è costituito dalla ricognizione delle diverse opzioni disponibili per incrementare i tassi di adesione, quali ad esempio l'obbligatorietà dell'iscrizione ovvero la previsione di meccanismi automatici del tipo silenzio-assenso e l'utilizzo della leva fiscale.

Il secondo lavoro riguarda l'impatto del rischio di investimento sui tassi di sostituzione della previdenza complementare mediante la ricostruzione di un approccio integrato che tenda alla valutazione congiunta delle diverse, possibili scomposizioni del rischio di investimento, quali essenzialmente il rischio di mercato, il rischio di inflazione e il rischio di longevità.