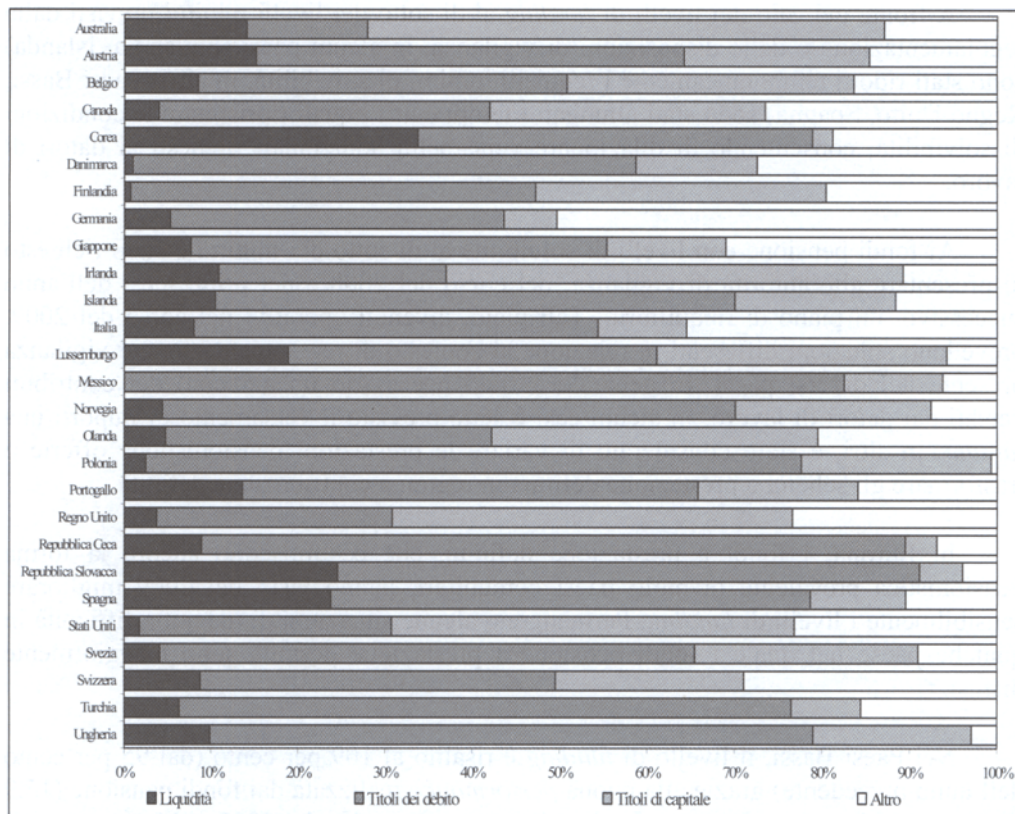


Tav. 8.2

Fondi pensione nei principali Paesi OCSE.⁽¹⁾ Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2008; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, Ottobre 2009.

(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. Per la Turchia e la Corea i dati includono anche i piani personali (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). I dati relativi al Regno Unito sono riferiti al 2007.

La voce "Altre attività" include anche le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione. Tale componente è di particolare rilievo nel caso italiano.

I fondi pensione a prestazione definita. Nel corso del 2009 le condizioni di solvibilità dei fondi pensione a prestazione definita sono migliorate. Il livello di *funding* (rapporto fra le attività e le passività correnti e future) ha recuperato parte della riduzione dell'anno precedente, anche se in molti paesi rimane ancora inferiore rispetto a quello del 2007.

La risalita degli indicatori di solvibilità è stata favorita: da un lato, dall'apprezzamento del valore dei titoli di capitale presenti nei portafogli; dall'altro, dall'attuazione delle misure adottate dai fondi e dalle autorità di vigilanza alla fine del 2008 e nei primi mesi del 2009. Il sensibile miglioramento registrato dal livello di

funding nel corso del 2009 ha consentito in alcuni casi di riconsiderare le misure precedentemente deliberate.

A fronte del calo dei livelli di *funding* al di sotto dei livelli minimi previsti dalla regolamentazione o dalle disposizioni di vigilanza, in alcuni paesi (Finlandia, Islanda) sono stati ridotti temporaneamente i requisiti minimi di solvibilità, in altri (Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna) sono stati allungati i tempi entro i quali ripristinare le condizioni di solvibilità, consentendo di dilazionare versamenti addizionali richiesti ai datori di lavoro.

Ai fondi pensione con livelli di solvibilità al di sotto dei minimi è stato richiesto di presentare alle autorità di vigilanza, nel corso del 2008 e nei primi mesi dell'anno successivo, un piano di riequilibrio. Tali piani, divenuti operativi nel corso del 2009, prevedono soluzioni differenti in relazione al contesto di regolamentazione e vigilanza presente nei diversi paesi. In generale è stato necessario un aumento dei contributi versati dai datori di lavoro; in alcuni casi è stato previsto il versamento di importi una *tantum*; in altri, è stato considerato di variare le prestazioni pensionistiche offerte o trasformare gli schemi a prestazione definita in regimi a contribuzione definita.

In Europa, i fondi a prestazione definita, che costituiscono ancora la forma pensionistica prevalente in molti paesi comunitari, hanno visto nel 2009 migliorare sensibilmente i livelli di *funding*. Permangono alcune situazioni di maggior difficoltà in qualche paese nel quale i fondi pensione a prestazione definita sono maggiormente diffusi.

Nei Paesi Bassi, il livello di *funding* è risalito al 109 per cento (dal 95 per cento dell'anno precedente) grazie alla buona *performance* realizzata dai fondi pensione (15,9 per cento); tale valore è tuttavia molto al di sotto di quello del 2007 (144 per cento). I piani di riequilibrio presentati dai fondi prevedono un aumento dei contributi dei datori di lavoro, l'uso delle riserve proprie, la sospensione del meccanismo di indicizzazione condizionale delle prestazioni e, in misura minore, la riduzione del valore delle prestazioni promesse. La decurtazione delle prestazioni, che riguarderebbe meno dell'1 per cento degli aderenti e dovrebbe essere realizzata non prima che sia trascorso un periodo di 3 anni, potrebbe non risultare necessaria grazie al miglioramento delle condizioni di solvibilità.

Nel Regno Unito, i fondi pensione a prestazione definita hanno beneficiato dei rendimenti positivi, intorno al 15 per cento, ottenuti nel corso dell'anno, che hanno in parte compensato i risultati negativi dell'anno precedente (-18 per cento). Il livello di *funding* è risalito poco sotto il 100 per cento, dall'80 per cento rilevato nel 2008. Gli amministratori dei fondi, sulla base dell'elevato grado di flessibilità previsto dalla regolamentazione nella definizione di eventuali piani di riequilibrio e nel calcolo delle riserve tecniche, hanno presentato piani di riequilibrio che tengono conto delle capacità dei datori di lavoro di poter intervenire con nuovi flussi contributivi. Nel 2009 è proseguito, anche fra i fondi di maggiori dimensioni, il processo di chiusura ai nuovi aderenti dei fondi a prestazione definita.

Nel Regno Unito a seguito del fallimento di un numero crescente di aziende promotrici è aumentato il numero di fondi che sono rientrati nell'amministrazione dello schema di riassicurazione istituito nel 2005 (*The Pension Protection Fund*). Il deficit dello schema è raddoppiato rispetto all'anno precedente; ciononostante, per non aggravare le condizioni dei fondi, è stato deciso di non aumentare il premio annuale per lo schema di riassicurazione.

Più critica è risultata la situazione in Irlanda. Nonostante i rendimenti elevati ottenuti dai fondi pensione nel 2009 (21 per cento), circa l'80 dei fondi pensione si troverebbe, secondo quanto riportato dall'Autorità di vigilanza, ancora in una situazione di squilibrio tecnico-attuariale. Al fine di consentire ai fondi di soddisfare i requisiti minimi di solvibilità è prevista la possibilità di modificare l'importo delle prestazioni in corso di erogazione; il Governo ha inoltre istituito, a partire da febbraio 2010, uno schema di garanzia dei fondi a prestazione definita in squilibrio finanziario (*Pensions Insolvency Payments Scheme*).

Negli Stati Uniti, i fondi a prestazione definita, hanno visto migliorare nel corso dell'anno le proprie condizioni di *funding*, fortemente deteriorate per effetto della crisi. La crescita del valore delle attività ha infatti più che compensato l'aumento delle passività, determinato dai bassi livelli dei tassi di interesse utilizzati per il calcolo degli impegni futuri. Secondo i dati disponibili, il livello di *funding* è aumentato dal 77 per cento all'83 per cento; con riferimento alle aziende di maggiori dimensioni, la percentuale di fondi con un livello di *funding* sotto al 70 per cento è scesa dal 58 per cento al 30 per cento. Lo schema di riassicurazione federale (*Pension Benefits Guarantee Corporation*) ha visto aumentare il numero dei fondi rientrati nell'ambito della propria amministrazione; il deficit, pari a 22 miliardi di dollari, è raddoppiato rispetto all'anno precedente.

I fondi pensione a contribuzione definita. Nel 2009, sulla base dei dati disponibili, nei paesi della UE che offrono schemi a contribuzione definita, i rendimenti sono stati pari a circa il 10 per cento, ad eccezione dell'Irlanda che ha registrato valori superiori (21 per cento), in relazione alla maggiore esposizione azionaria dei fondi pensione; in Australia i fondi hanno ottenuto un rendimento medio del 13 per cento, a fronte del -18 per cento realizzato l'anno precedente; in Cile sono stati realizzati rendimenti superiori al 20 per cento.

L'offerta di schemi a contribuzione definita ha continuato ad aumentare nel corso del 2009, non solo per effetto della crisi che ha accelerato la chiusura ai nuovi aderenti di fondi a prestazione, ma anche per le riforme introdotte nei paesi tradizionalmente basati su tali tipologie di fondi; queste riforme hanno tutte sostanzialmente puntato sul meccanismo di iscrizione automatica a forme pensionistiche a contribuzione definita per intercettare quei lavoratori ancora sprovvisti di previdenza complementare.

Negli Stati Uniti, a seguito della riforma del 2006, molte aziende hanno iscritto automaticamente, tutti i dipendenti, o solo i nuovi assunti, a una forma pensionistica a contribuzione definita. Nel 2009 il Governo statunitense ha presentato ulteriori proposte

per rilanciare il risparmio previdenziale e per favorire l'accesso a forme pensionistiche dei lavoratori non ancora iscritti alla previdenza complementare. Nel corso del 2009 il Governo irlandese ha varato una riforma simile a quella già approvata nel Regno Unito: i lavoratori dipendenti, non ancora iscritti a una forma pensionistica, di età superiore ai 22 anni e con un reddito superiore ad una certa soglia, verranno iscritti automaticamente a un fondo a contribuzione definita. Nel Regno Unito la riforma entrerà in vigore a partire dal 2012, in Irlanda dal 2014.

Gli effetti della volatilità dei mercati sulle posizioni individuali. Per i fondi a contribuzione definita la volatilità dei mercati si è riflessa sui rendimenti dei fondi pensione e quindi sul valore delle posizioni individuali degli aderenti. Le variazioni sono state più rilevanti per gli iscritti che partecipano alla previdenza complementare da un numero superiore di anni, in relazione al più elevato patrimonio accumulato e per quelli più esposti al mercato azionario.

Negli Stati Uniti, uno dei paesi dove i fondi a contribuzione definita sono maggiormente diffusi, sulla base delle informazioni disponibili, si è osservato che alla fine del 2009 circa il 60 per cento delle posizioni nei fondi 401(k) sono tornate sui valori prossimi a quelli del settembre 2007, anche grazie al nuovo flusso contributivo. I recuperi sono stati più ampi per gli aderenti più giovani o con una maggiore esposizione azionaria. Per gli aderenti più anziani, in età compresa tra i 50 e i 60 anni, la situazione è meno favorevole: circa la metà di essi ha recuperato le perdite del 2008 mentre per gli altri continuano a registrare perdite anche superiori al 30 per cento. Nonostante le forti oscillazioni di valore subite dai portafogli nel biennio passato, gli aderenti hanno modificato solo marginalmente le proprie scelte in termini di contributi versati o di opzioni di investimento selezionate. Sono tuttavia cresciute le richieste di anticipazioni e di prestiti, spesso per far fronte alla necessità di rifinanziare i mutui ipotecari.

Gli aderenti che sono stati maggiormente penalizzati dagli effetti della crisi sono quelli che sono andati in pensione alla fine del 2008 e all'inizio del 2009 e le cui posizioni erano investite in comparti con una componente azionaria rilevante. In base ai dati OCSE il numero di iscritti a forme a contribuzione definita che hanno registrato perdite significative al momento del pensionamento è limitato. I sistemi a contribuzione definita dell'Europa continentale o dei paesi dell'Est europeo o dell'America latina, nei quali è prevista l'adesione obbligatoria, si trovano, infatti, ancora nella fase di accumulo; inoltre, in altri sistemi più maturi gli aderenti che hanno maturato il diritto al pensionamento possono differire il momento della conversione del capitale in rendita, beneficiando della possibile ripresa dei mercati azionari.

Le forti oscillazioni, subite dai valori dei portafogli dei fondi pensione negli ultimi due anni, hanno avuto effetti indiretti anche sulle posizioni degli aderenti ai fondi pensione a prestazione definita. In alcuni casi si è reso necessario variare le prestazioni promesse o quelle in corso di erogazione nel 2009, a seguito del forte deterioramento delle condizioni di solvibilità registrate nel corso del 2008 (*cf. supra*).

Il dibattito sugli interventi di riforma. Nonostante i principali indicatori dei fondi pensione siano migliorati nel 2009, è stato avviato nelle sedi nazionali ed internazionali un confronto politico e tecnico per valutare le misure di intervento poste in essere dalle autorità di vigilanza e dai governi in risposta dell'impatto della crisi finanziaria e la necessità di eventuali interventi di riforma volti ad assicurare l'adeguatezza delle prestazioni e la sostenibilità del sistema pensionistico nel lungo periodo.

Le autorità di vigilanza hanno evidenziato la necessità di migliorare la comunicazione con i soggetti vigilati, perfezionare le segnalazioni statistiche e arricchire lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza stesse. Inoltre, è stata ravvisata l'urgenza di migliorare la *governance* e la gestione dei rischi da parte dei fondi pensione.

Si sta, inoltre, discutendo in merito alle revisioni da apportare al quadro di regolamentazione per modificare le regole di calcolo delle riserve tecniche dei fondi a prestazione definita, al fine di mitigare gli effetti pro-ciclici che ne derivano. Si sta anche valutando come disegnare meccanismi più flessibili, come quelli ad esempio introdotti nei Paesi Bassi, che consentono di ripartire i rischi fra i diversi soggetti coinvolti nel progetto pensionistico.

Nei sistemi nei quali sono maggiormente diffuse le forme pensionistiche a contribuzione definita è stata rilevata la necessità di migliorare la comunicazione rivolta agli aderenti, fornendo maggiori informazioni in merito alle caratteristiche e ai rischi della forma pensionistica nonché relativamente ai risultati ottenuti, che devono essere valutati in un orizzonte temporale di lungo periodo. Ulteriori sforzi dovranno essere compiuti per promuovere iniziative di educazione finanziaria volte ad accrescere la consapevolezza degli aderenti e a facilitare le scelte che gli stessi sono tenuti a compiere (*cfr. supra paragrafo 2.5*).

Si stanno inoltre valutando soluzioni per ridurre i rischi a carico degli aderenti sia nella fase di accumulo sia in quella di erogazione. Fondamentale risulta la qualità del disegno delle opzioni offerte; particolarmente rilevante è l'adeguatezza del disegno delle opzioni di *default* offerte agli aderenti soprattutto nell'ambito dei sistemi con adesione obbligatoria o con la previsione di meccanismi automatici (*cfr. supra paragrafo 1.3*).

8.2 L'attività del CEIOPS e le altre iniziative in ambito europeo

E' proseguita nel corso del 2009 l'intensa attività del *CEIOPS* (*Committee of Insurance and Occupational Pensions Supervisors* – cfr. *Glossario*), cui la COVIP contribuisce attivamente mediante la partecipazione con propri rappresentanti ai diversi comitati permanenti e gruppi di lavoro. Nel corso dell'anno un dirigente della COVIP è stato eletto vice-presidente dell'*Occupational Pensions Committee* (*OPC*), il comitato permanente che si occupa in seno al *CEIOPS* dei temi relativi alle pensioni. Il *Convergence Committee*, istituito nel 2007, è presieduto dal direttore generale della COVIP. I rapporti con il Segretariato del *CEIOPS*, che ne coordina e supporta tutte le attività del *CEIOPS*, si sono conseguentemente rafforzati.

Le autorità di vigilanza europee che fanno parte del *CEIOPS* sono 33 e appartengono a 27 paesi. Oltre alla COVIP, per l'Italia, partecipa anche l'ISVAP per gli aspetti relativi ai prodotti assicurativi. Hanno invece *status* di osservatori oltre alla Commissione europea le Autorità di vigilanza dell'Islanda, della Norvegia e del Liechtenstein.

Nel prossimo futuro la struttura, i compiti e i poteri del *CEIOPS* sono destinati a subire profondi cambiamenti, in relazione al processo, attualmente in corso, di ridefinizione dell'architettura della vigilanza europea sui settori finanziari avviato in risposta alla crisi del 2008. La riforma interessa anche gli altri due Comitati di terzo livello, *CESR* (*Committee of European Securities Regulators*) e *CEBS* (*Committee of European Banking Supervisors*) (cfr. *Glossario*, voce "Procedura Lamfalussy").

La nuova architettura di supervisione, che secondo gli auspici della Commissione europea dovrebbe entrare in vigore dal 2011, ha preso le mosse dal "Rapporto de Larosière", pubblicato nel febbraio 2009 ed elaborato dall'*High Level Group on EU Financial Supervision*; quest'ultimo era stato istituito nel 2008 dalla Commissione europea proprio al fine di elaborare proposte per una nuova organizzazione della vigilanza. La Commissione europea, recepite le indicazioni del "Rapporto de Larosière" nelle sue comunicazioni del marzo e del maggio 2009, ha presentato un pacchetto di proposte di regolamenti comunitari che includono una generale rideterminazione delle strutture di vigilanza prudenziale.

Sulla base del nuovo disegno la vigilanza sul sistema finanziario europeo si fonderà su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board* - *ESRB*), e la vigilanza microprudenziale, facente capo ad una rete di supervisor finanziari, il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*European System of Financial Supervision* - *ESFS*). Quest'ultimo sarà formato da tre autorità europee (*European Supervisory Authorities* - *ESAs*), che sostituiranno gli attuali Comitati di terzo livello (cfr. *Glossario*, voce "Procedura Lamfalussy") e dalle autorità di vigilanza nazionali. La nuova autorità che sostituirà il *CEIOPS* sarà l'*EIOPA* (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

La proposta di Direttiva *Omnibus I*, presentata dalla Commissione europea nel mese di ottobre 2009, che è oggetto di negoziati paralleli, definisce le aree di intervento delle tre nuove autorità europee, consentendo a ciascuna di queste di incidere sulla regolamentazione di settore. Nella proposta sono previste alcune prime modifiche alla Direttiva 2003/41/CE, che disciplina l'attività e la vigilanza sui fondi pensione.

Le proposte di regolamenti riguardanti la nuova vigilanza europea sono attualmente oggetto di negoziazione nelle varie sedi a livello comunitario; la COVIP ha avuto modo di esprimere la sua posizione in merito sia in sede *CEIOPS* sia nell'ambito di un'audizione parlamentare presso la VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato. Al fine di assicurare uniformità di posizioni a livello nazionale è stata posta particolare attenzione al coordinamento con il Ministero dell'Economia.

Sulla base delle proposte formulate dalla Commissione europea, l'*EIOPA* subentrerà al *CEIOPS* nello svolgimento dei compiti di consulenza tecnica alla Commissione europea stessa; come le altre *ESAs*, differirà dagli attuali Comitati di terzo livello, oltre che per talune rilevanti innovazioni concernenti forma giuridica e organizzazione, per i poteri di cui verranno dotate.

L'*EIOPA* avrà il compito di sviluppare *standard* tecnici che, vagliati dalla Commissione europea, troveranno attuazione, a cura di quest'ultima, sotto forma di regolamenti o decisioni vincolanti per le autorità nazionali. Essa sarà altresì dotata del potere di intervento nei confronti dei singoli supervisor nazionali in due situazioni specifiche: in presenza di evoluzioni negative dei mercati finanziari, capaci di metterne in pericolo il corretto funzionamento e l'integrità ovvero di pregiudicare la stabilità del sistema finanziario comunitario o di una sua parte; in caso di eventuali disaccordi tra autorità nazionali, che permangono nonostante un'attività di mediazione di natura vincolante svolta dalla stessa *EIOPA*.

Con specifico riferimento all'attività di mediazione, al fine di indirizzare l'elaborazione in sede comunitaria delle caratteristiche di tale procedura, il *Convergence Committee* del *CEIOPS* ha avviato un esercizio di simulazione che si basa sul Protocollo sulla mediazione, predisposto dallo stesso comitato e approvato dai membri del *CEIOPS* nel 2007 tra autorità di vigilanza. L'esercizio, che tende a verificare la tenuta in fase operativa della procedura, sarà seguito dalla predisposizione di un rapporto indirizzato alla Commissione europea e alle altre istituzioni comunitarie.

La COVIP, mediante la presidenza del citato *Convergence Committee*, segue costantemente il processo di transizione dal *CEIOPS* all'*EIOPA*, posto il ruolo di rilievo del comitato nella definizione dei processi di trasformazione del *CEIOPS*; nel corso del 2009, sono state approfondite tematiche che incideranno sul *modus operandi* dell'*EIOPA* e del relativo grado di indipendenza rispetto alle istituzioni comunitarie.

Nel corso del 2009, oltre ad avviare i lavori finalizzati alla graduale trasformazione della struttura operativa in vista della costituzione della nuova autorità, l'attività del *CEIOPS* è stata molto intensa sul fronte degli approfondimenti richiesti

dalla Commissione europea con riguardo al nuovo regime di *Solvency II* che definisce le nuove regole di calcolo dei requisiti patrimoniali per le compagnie di assicurazione.

La Commissione europea ha inoltre coinvolto il *CEIOPS* richiedendo specifici approfondimenti su due iniziative rilevanti che riguardano anche le pensioni, interessando in modo particolare l'*OPC*.

La prima iniziativa riguarda il tema dei cosiddetti *PRIPs* (*Packaged Retail Investment Products*), ovvero prodotti di investimento destinati al pubblico dei singoli risparmiatori, costruiti mettendo insieme prodotti elementari (azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ad esempio fondi comuni di investimento, polizze assicurative di tipo *unit linked*). La Commissione europea ha presentato lo scorso aprile una Comunicazione al Parlamento e al Consiglio d'Europa nella quale ha messo in evidenza l'eterogeneità della regolamentazione comunitaria in materia *PRIPs* e la necessità di assumere una iniziativa legislativa per rendere uniformi le regole, con particolare riferimento alla disciplina dell'informativa precontrattuale e di collocamento dei prodotti.

La Commissione ha quindi coinvolto i Comitati di vigilanza di terzo livello (*CEIOPS*, *CESR*, *CEBS*) per fornire i necessari contributi sull'argomento. I Comitati hanno svolto i propri approfondimenti, poi trasmessi alla Commissione europea. In ambito *CEIOPS*, il *Committee on Consumer Protection* (*CCP*), che si occupa dei temi relativi alla tutela dei risparmiatori, è stato incaricato di svolgere il lavoro, limitatamente ai soli prodotti assicurativi mentre gli aspetti riguardanti i fondi pensione sono stati demandati all'*OPC*.

Lo scorso dicembre la Commissione europea ha reso pubblico un documento di aggiornamento con il quale ha annunciato di aver avviato il lavoro per la redazione della proposta legislativa e ha identificato le aree sulle quali sono necessari ulteriori approfondimenti. I tre Comitati di terzo livello hanno pertanto costituito una *Task Force* comune (cosiddetta *3L3*) per fornire i propri contributi in modo coordinato. Con riferimento alle pensioni, l'*OPC* ha prodotto e inviato alla Commissione un *Option paper* che analizza le implicazioni derivanti dall'inclusione o meno delle diverse forme pensionistiche nel novero dei *PRIPs*. E' inoltre in corso di sviluppo una base-dati che raccoglie molteplici informazioni riguardanti le caratteristiche delle varie forme pensionistiche in essere nei diversi paesi.

Tenuto conto della peculiare natura degli investimenti previdenziali, i prodotti pensionistici, sono per ora esclusi dagli approfondimenti della *Task Force 3L3*. E' stato quindi ritenuto opportuno avviare in ambito *OPC* approfondimenti sui temi riguardanti l'informativa precontrattuale agli aderenti e le pratiche di collocamento.

Il primo progetto in fase di avvio, coordinato da delegati COVIP, è quello relativo alla disamina dei requisiti informativi precontrattuali richiesti nei diversi ordinamenti per i fondi pensione occupazionali e per le altre forme pensionistiche individuali. Tale approfondimento si inserisce in un progetto più ampio che disamina l'informativa resa

agli aderenti e beneficiari nelle diverse fasi della partecipazione alla previdenza complementare e nel caso di attività transfrontaliera dei fondi pensione.

La Commissione europea si sta inoltre occupando di un secondo importante progetto, cui il *CEIOPS* partecipa fornendo i contributi richiesti. Si tratta della predisposizione del cosiddetto Libro Verde sulle pensioni, la cui pubblicazione è prevista nei prossimi mesi. Il rapporto ha come obiettivo quello di affrontare, secondo un approccio unitario, le nuove sfide che i sistemi previdenziali comunitari saranno chiamati ad affrontare nei prossimi anni per assicurare l'erogazione di prestazioni adeguate e sostenibili in un contesto di invecchiamento della popolazione. La Commissione europea, pur confermando che il disegno dei sistemi pensionistici costituisce una prerogativa degli Stati membri, ribadisce la necessità di adottare, in materia di pensioni, un approccio integrato, che individui in modo coerente le diverse strategie comunitarie di politica economica e sociale e di regolamentazione dei settori finanziari.

Il Libro Verde, che viene allestito con il contributo di diverse Direzioni Generali della Commissione europea, prenderà in considerazione oltre agli schemi pensionistici occupazionali tutte le altre forme pensionistiche presenti nei diversi ordinamenti, che assumono un ruolo chiave nella copertura pensionistica in molti paesi dell'Europa dell'Est. Il Libro verde costituirà il quadro di riferimento per i futuri interventi di regolamentazione dei sistemi previdenziali, che vedranno già nel corso dell'anno l'avvio della revisione della Direttiva comunitaria sui fondi pensione.

Particolarmente intensa è stata inoltre l'attività del *CEIOPS* in relazione alla crisi finanziaria, interessato anche a rispondere alle richieste sottoposte dagli organismi comunitari.

Il *Financial Stability Committee (FSC)* ha riportato all'*European Economic and Financial Committee (EFC)*, regolarmente o in risposta a specifiche richieste, sull'andamento del settore assicurativo e dei fondi pensione con riguardo agli aspetti connessi alla stabilità sistemica. Due volte l'anno predispone uno specifico rapporto, *Financial Stability Report*, cui delegati COVIP contribuiscono per la parte relativa al settore dei fondi pensione.

Nell'ambito del *FSC* è stata inoltre costituita una *Task force* per monitorare gli effetti della crisi sul settore assicurativo e dei fondi pensione, il cui lavoro viene svolto anche in coordinamento con gli altri Comitati di terzo livello. Sono periodicamente esaminati i fattori di rischio di tipo macro-prudenziale che interessano le banche, le assicurazioni e i mercati, e che hanno rilievo per i fondi pensione; vengono inoltre effettuati approfondimenti specifici, anche di tipo quantitativo, sulle esposizioni a diverse fonti di rischio. La *Task force* tiene sotto osservazione l'evoluzione della crisi finanziaria internazionale e i suoi effetti sull'attività delle compagnie assicurative e dei fondi pensione; raccoglie in un *database* le misure adottate a livello nazionale dalle autorità di vigilanza e dai governi in risposta alla crisi.

Uno specifico approfondimento sugli effetti della crisi sui fondi pensione è stato avviato anche in ambito *OPC*. Particolare attenzione è stata posta alla disamina delle variazioni intervenute nel quadro normativo o nelle metodologie di vigilanza adottate (*cfr. supra* paragrafo 8.1).

Numerosi sono gli altri progetti di cui *OPC* si è occupato lo scorso anno. Quello che ha abbracciato un arco temporale maggiore ha riguardato la revisione del Protocollo di Budapest. Il documento che definisce, con riguardo alla raccolta di adesioni in un paese diverso da quello di origine, i principi generali di cooperazione fra le autorità di vigilanza competenti, le procedure di notifica dell'attività *cross-border* dei fondi pensione e i compiti distintamente attribuiti alle autorità di vigilanza del paese membro e di quello ospitante. Il nuovo Protocollo, entrato in vigore lo scorso novembre 2009, rivede il precedente testo del 2006 tenendo conto dell'esperienza maturata in ambito comunitario nell'ambito dell'attività transfrontaliera dei fondi pensione.

E' stata inoltre effettuata una ricognizione delle pratiche di *risk management* diffuse fra i paesi comunitari e le modalità di vigilanza adottate dalle autorità di supervisione con riguardo al monitoraggio dei diversi profili di rischio che possono insorgere in considerazione della gestione dei fondi pensione. Sono inoltre stati avviati approfondimenti in merito alle pratiche di controllo interno diffuse fra i fondi pensione e le relative attività di vigilanza prevalenti fra i paesi membri; alla definizione di cosa si intenda per attività transfrontaliera; alla relazione esistente fra le segnalazioni di vigilanza utilizzate e il regime di vigilanza presente nei diversi ordinamenti comunitari. Tenuto conto della crescente importanza che le forme pensionistiche a contribuzione definita stanno assumendo nel mercato europeo dei fondi pensione, è stato presentato un progetto che intende effettuare una ricognizione dei rischi a carico degli aderenti, nonché degli strumenti di *policy* previsti nei diversi paesi membri per mitigarne gli effetti.

* * *

Lo scorso ottobre, la Commissione europea ha definitivamente archiviato la procedura di infrazione in materia di regime di tassazione dei dividendi distribuiti a fondi pensione comunitari aperta dalla stessa nei confronti dell'Italia (*cfr.* Relazione COVIP 2007, *paragrafo* 7.3 e Relazione COVIP 2008, *paragrafo* 7.2). Tale archiviazione è stata ottenuta a seguito di un intervento legislativo del Governo italiano che elimina il trattamento fiscale discriminatorio contestato dalla Commissione europea adeguando l'aliquota della ritenuta applicata ai dividendi corrisposti da parte di imprese italiane a fondi pensione di altri paesi membri e di quelli facenti parte dello Spazio Economico Europeo (*cfr. Glossario*) a quella prevista per i fondi pensione nazionali.

* * *

In ambito europeo assumono inoltre rilievo le rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat 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. La COVIP contribuisce a tali rilevazioni nel quadro del Programma Statistico Nazionale in collaborazione con l'ISTAT.

Le informazioni, rilevate con cadenza annuale, riguardano le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi afferenti il numero dei fondi e degli iscritti e le variabili economico-finanziarie, quali l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

8.3 Le iniziative in ambito OCSE e IOPS

In seno all'OCSE opera il Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*), organismo composto da rappresentanti dei governi nazionali e delle autorità di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare. Il Gruppo si riunisce di norma con cadenza semestrale; dal 2003 è presieduto da un esponente della COVIP.

Il *WPPP* agisce in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), sede nella quale i lavori tendenzialmente si limitano ai temi assicurativi. L'attività è svolta in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS – cfr. infra*) nonché, sempre in ambito OCSE, 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*).

Nel corso del 2009 il *WPPP* ha seguito quattro, principali filoni di attività: promozione di buone pratiche per la regolamentazione e l'operatività dei fondi pensione; ricerca e analisi su temi di *policy* rilevanti per la pensioni private; allacciamento e sviluppo delle relazioni con i paesi non OCSE, anche in vista di un loro futuro ingresso nell'Organizzazione; miglioramento e ulteriore impulso all'attività statistica. Il Gruppo ha poi continuato a monitorare con attenzione, anche tramite raccolta di informazioni quantitative in corso d'anno, i riflessi sui fondi pensione dell'evolversi della situazione dei mercati finanziari.

Per quanto riguarda l'attività di promozione di buone pratiche nel settore dei fondi pensione, il Consiglio dell'OCSE ha approvato nel corso del 2009 i nuovi Principi consolidati della regolamentazione dei fondi pensione di tipo occupazionale (*OECD Core Principles of Occupational Pension Regulation*); rispetto alla precedente versione

sono stati incorporati il tema della *governance* e quello della supervisione, quest'ultimo elaborato dallo *IOPS* (cfr. *infra*). E' stata, inoltre, predisposta una Guida metodologica di ausilio ai diversi paesi per valutare l'implementazione dei Principi nell'ambito delle rispettive regolamentazioni nazionali. E' stata inoltre avviata, in collaborazione con lo *IOPS*, l'elaborazione di Buone pratiche per i sistemi di gestione di rischi per i fondi pensione (*Good Practices for Pension Funds' Risk Management Systems*), finalizzate a promuovere l'adozione di processi e metodi adeguati all'identificazione, alla misurazione e al controllo dei rischi.

Nell'ambito dell'attività di analisi di temi di dibattito rilevanti per la previdenza complementare, si segnala un importante studio condotto dal Segretariato OCSE per l'individuazione di una metodologia di stima delle prestazioni offerte dagli schemi a contribuzione definita; in particolare, è stato oggetto di analisi il grado di incertezza che caratterizza la stima della pensione complementare che è ragionevole attendersi alla fine della carriera lavorativa. Lo studio ha trattato principalmente i rischi di natura finanziaria; è peraltro prevista l'estensione anche a rischi legati all'andamento dei salari e all'insorgenza di periodi di disoccupazione.

Tale lavoro di analisi risulta di particolare interesse per la COVIP alla luce del dibattito sull'opportunità di introdurre misure dell'incertezza della prestazione pensionistica a scadenza nelle simulazioni condotte per il Progetto esemplificativo; a questo proposito, sono stati avviati contatti con il Segretariato finalizzati allo scambio di informazioni e all'approfondimento di problemi metodologici.

Riguardo alla valutazione dei sistemi pensionistici complementari dei cinque paesi candidati a divenire membri dell'OCSE è da segnalare che: l'esame relativo a Cile e Israele si è concluso positivamente, le valutazioni riferite alla Slovenia e all'Estonia sono in fase avanzata e l'esame della Federazione Russa è stato avviato. La procedura di ammissione prevede che i comitati dell'OCSE, ciascuno per la materia di competenza, valutino il grado di rispondenza del Paese candidato alle disposizioni, ai principi e alle linee guida che fanno parte del cosiddetto *acquis* dell'OCSE.

Rilevante, anche in chiave prospettica è stato l'impulso dato all'attività statistica svolta nell'ambito della *Task force on pension statistics*, istituita sotto l'egida del *WPPP* e alla quale la COVIP partecipa.

In parallelo all'ordinaria rilevazione di dati annuali, la *Task force* ha avviato un progetto per la raccolta di informazioni quali-quantitative di maggiore dettaglio su un gruppo di fondi pensione di grandi dimensioni selezionati su scala globale (nel gruppo sono stati anche inclusi due fondi pensione negoziali italiani); l'obiettivo perseguito è la migliore comprensione delle tendenze in atto nel settore, delle strategie di investimento adottate, delle reazioni poste in essere in situazioni di mercati finanziari perturbati. Sono stati inoltre avviati appositi gruppi di lavoro volti al miglioramento della qualità dei dati raccolti, con particolare riferimento alla comparabilità.

Le informazioni quantitative raccolte confluiscono come di consueto nella *newsletter* denominata *Pension markets in focus*; dati di maggiore dettaglio relativi ai singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito *web* dell'OCSE.

Di particolare rilievo è poi l'attività svolta in ambito OCSE in tema di educazione finanziaria, ivi inclusa quella in materia previdenziale. L'attività viene svolta principalmente tramite una specifica iniziativa, l'*International Network on Financial Education (INFE)* – cfr. *supra*, paragrafo 2.5). Lo scorso anno un Commissario della COVIP ha rappresentato l'Italia nell'*Advisory Board*.

* * *

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite l'*International Organization of Pensions Supervisors (IOPS)*, l'organismo associativo indipendente che raccoglie su scala mondiale le autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare.

Lo *IOPS* trae origine nell'ambito del *WPPP* dell'OCSE e, rispetto a quest'ultimo, garantisce una rete di raccordo che da una parte è più ampia, in quanto include a pieno titolo anche i paesi non aderenti all'OCSE, dall'altra è più specifica, in quanto è limitata alle autorità di vigilanza. Nei suoi primi cinque anni di attività, lo *IOPS* ha progressivamente ampliato la propria base associativa: attualmente le autorità aderenti sono oltre 60 e rappresentano 50 paesi di tutti i continenti.

Scopo dello *IOPS* è di contribuire al miglioramento della qualità e dell'efficacia dei sistemi di vigilanza sui fondi pensione nei diversi paesi promuovendo, tra le autorità di vigilanza competenti, lo scambio di informazioni e di ricerche riguardanti i sistemi previdenziali privati e le pratiche di vigilanza. Lo *IOPS* opera curando il dialogo e il coordinamento con altre organizzazioni internazionali: oltre all'OCSE, con il quale i rapporti sono molto stretti, la Banca Mondiale, il Fondo Monetario Internazionale, lo *IAIS*, l'*ISSA* e il *CEIOPS*.

Gli organi di governo dello *IOPS* sono costituiti dall'Assemblea generale, da un Comitato esecutivo, di cui fanno parte 10 autorità (tra le quali attualmente anche la COVIP), nonché da un Comitato tecnico, cui possono invece partecipare rappresentanti di tutti gli organismi aderenti allo *IOPS*.

Nel 2009, l'Assemblea generale si è tenuta in ottobre a Rio de Janeiro. A seguito di una pubblica consultazione svoltasi nei mesi precedenti, l'assemblea ha approvato la versione finale del documento "*IOPS Guidelines for Supervisory Intervention, Sanctions and Enforcement*", che identifica un insieme di linee guida per lo svolgimento degli interventi di vigilanza di tipo correttivo e sanzionatorio. Esse si aggiungono alle *Guidelines for the Assessment of Pension Funds*, già approvate in precedenza, e relative a principi e buone pratiche da utilizzare nell'analisi ordinaria della situazione dei soggetti vigilati e negli approfondimenti da svolgersi in sede ispettiva.

Il Comitato tecnico ha continuato a sviluppare il filone di lavoro della metodologia di vigilanza cosiddetta *risk-based*, secondo la quale le risorse disponibili vengono allocate nell'attività di controllo in relazione al diverso grado di rischio delle forme pensionistiche vigilate e delle attività da esse svolte. Trai i paesi aderenti allo *IOPS*, numerosi sono quelli che hanno già introdotto o stanno introducendo tale approccio, che trae origine nella vigilanza bancaria e assicurativa e che sta ora assumendo anche nel settore fondi pensione un punto di riferimento per l'attività di vigilanza.

Al fine di favorire la diffusione delle migliori pratiche con le quali l'approccio *risk-based* può essere applicato, il Comitato tecnico dello *IOPS* sta sviluppando un vero e proprio strumentario ("*toolkit*") che può essere preso a riferimento dai paesi che solo da poco hanno avviato sistemi di previdenza complementare e stanno quindi ancora impostando i relativi sistemi di controllo. Una versione avanzata del *toolkit* circola già tra le autorità di vigilanza aderenti allo *IOPS*.

Nel corso del 2009, lo *IOPS* ha anche proseguito nell'attività di predisposizione e pubblicazione dei cosiddetti *working papers*, documenti che – pur non avendo valore di linee guida – contribuiscono anch'essi alla diffusione delle informazioni e delle buone pratiche di vigilanza. Un *working paper* di prossima ultimazione si focalizza sulle specifiche modalità di conduzione dell'attività di vigilanza per quanto riguarda i fondi a contribuzione definita e risulta, pertanto, di particolare interesse per la COVIP.