

- Tav. 7.11 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.
- Tav. 8.1 Percentuali di partecipazione alla previdenza complementare e tassi di sostituzione della previdenza di primo pilastro in alcuni paesi OCSE.
- Tav. 8.2 Fondi pensione in alcuni paesi OCSE. Attività rispetto al PIL.
- Tav. 8.3 Fondi pensione in alcuni paesi OCSE. Composizione del portafoglio.
- Tav. 9.1 Composizione dell'organico.
- Tav. 9.2 Prospetto riepilogativo delle principali voci del consuntivo finanziario.

TAVOLE IN APPENDICE

- Tav. a.1 La previdenza complementare in Italia nel 2011. Dati di sintesi.
- Tav. a.2 Forme pensionistiche complementari. Serie storiche.
- Tav. a.3 Forme pensionistiche complementari. Serie storiche dei rendimenti.
- Tav. a.4 Forme pensionistiche complementari. Flussi contributivi.
- Tav. a.5 Forme pensionistiche complementari. Ripartizione degli iscritti per tipologia di comparto.
- Tav. a.6 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e classi di età.
- Tav. a.7 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per tipologia di forma e regione.
- Tav. a.8 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, classi di età e sesso.
- Tav. a.9 Forme pensionistiche complementari. Distribuzione degli iscritti per condizione professionale, regione e sesso.
- Tav. a.10 Fondi pensione negoziali. Dati relativi ai singoli fondi.
- Tav. a.11 Fondi pensione negoziali. Aliquote di contribuzione riferite alla retribuzione lorda.
- Tav. a.12 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende.
- Tav. a.13 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.14 Fondi pensione negoziali. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.15 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.16 Fondi pensione aperti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.17 Fondi pensione aperti. Composizione del patrimonio e OICR.
- Tav. a.18 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.19 PIP “nuovi”. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.20 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per classi di età e per sesso.
- Tav. a.21 Fondi pensione preesistenti. Distribuzione degli iscritti per regione e per sesso.
- Tav. a.22 Fondi pensione preesistenti. Principali dati per regime previdenziale del fondo/sezione.
- Tav. a.23 Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali per regime previdenziale del fondo/sezione.

1. Il contesto di riferimento

1.1 Le fasi della crisi e la previdenza

La crisi che ha colpito negli ultimi anni tutti i principali paesi, e più di recente l'Europa con particolare intensità, è stata caratterizzata da tre fasi¹; ciascuna di esse ha avuto impatto sui sistemi pensionistici e sulla previdenza complementare.

La prima fase è quella della crisi finanziaria, culminata nel crollo dei mercati azionari mondiali nell'autunno del 2008 e caratterizzata dagli ampi interventi pubblici di salvataggio di diverse istituzioni finanziarie.

In tale situazione, a essere colpiti sono non tanto i sistemi pensionistici di base, bensì i fondi complementari, basati sul regime di capitalizzazione, in proporzione della parte di patrimonio investito in azioni, nonché (per i regimi a prestazione definita) per effetto della riduzione dei tassi di interesse e del conseguente aumento del valore attuale delle passività costituite dalle prestazioni pensionistiche. In molti contesti, la fiducia da parte dei lavoratori circa la capacità dei fondi complementari ad assicurare rendimenti adeguati viene essa stessa posta a rischio.

La seconda fase è quella della crisi economica, con la più grave recessione registrata dagli anni '30 dello scorso secolo, diffusa in tutti i principali paesi, e che ha avuto il suo apice nell'anno 2009, nel quale il PIL dei paesi dell'area OCSE è caduto del 3,8 per cento in termini reali.

In questo caso a essere colpiti sono sia i sistemi pensionistici di base sia quelli complementari. Per entrambi, la riduzione dell'attività produttiva determina una riduzione dei contributi raccolti. I sistemi di base, inoltre, vanno incontro a problemi di sostenibilità, in quanto la spesa per pensioni (strutturalmente rigida) aumenta in

¹ Riguardo all'individuazione delle tre fasi, cfr. anche OCSE, *Pensions Outlook 2012*.

rapporto al PIL. Viceversa, i sistemi complementari soffrono anche in termini di tassi di partecipazione, visto che le difficoltà economiche non incentivano le nuove iscrizioni.

La terza fase, tuttora in corso, è quella della crisi fiscale: la forte espansione della spesa pubblica che ha avuto luogo in molti paesi, quale reazione di *policy* alle due precedenti fasi della crisi, determina un'espansione dei disavanzi pubblici e del debito pubblico in essere che viene presto giudicata dai mercati finanziari non sostenibile. Ne scaturiscono: la caduta dei corsi dei titoli del debito pubblico di numerosi paesi facenti parte dell'area dell'euro; come reazione di *policy*, gli interventi restrittivi finalizzati al consolidamento fiscale; come effetto ulteriore, il nuovo rallentamento e in alcuni paesi la contrazione dell'attività economica.

In quest'ultima fase, sono di nuovo entrambe le componenti del sistema pensionistico a essere colpite. Nei paesi più soggetti al giudizio negativo dei mercati, sono intrapresi interventi di riforma dei sistemi di base, sia al fine di ridurre la spesa a breve termine per incidere sui disavanzi, sia per riequilibrare i sistemi nel lungo periodo tenendo conto dell'invecchiamento della popolazione e dell'aumento della speranza di vita.

Soprattutto in Europa, i fondi pensione complementari sono invece colpiti tramite le ampie oscillazioni dei corsi dei titoli governativi dei paesi facenti parte dell'area euro, con il forte ampliamento degli *spread*: ne scaturiscono sia cadute del valore dei portafogli nei quali i titoli dei paesi ritenuti a rischio assumevano un peso di rilievo, sia la forte riduzione dei rendimenti degli investimenti nei titoli dei paesi giudicati più sicuri.

* * *

Anche in Italia, il contesto nel quale opera il settore della previdenza, e in particolare quello della previdenza complementare, ha continuato a non essere agevole.

Il nostro Paese ha trovato la forza per reagire ed evitare il precipitare della crisi. Tuttavia, numerosi problemi strutturali rimangono da fronteggiare, in condizioni di scarsa crescita e di difficoltà del bilancio pubblico che rendono particolarmente limitate le risorse a disposizione, pubbliche e private.

Rispetto all'evolversi della crisi, il nostro sistema della previdenza complementare ha mostrato una solidità di fondo, che ha consentito di limitarne l'impatto. Tuttavia, a oltre dodici anni dal suo pieno avvio operativo, il settore non ha ancora assunto dimensioni e ruolo coerenti con quelli che gli erano stati assegnati nella prima metà degli anni novanta.

Nelle intenzioni del legislatore del tempo, la previdenza complementare avrebbe dovuto estendersi alla generalità dei lavoratori, con particolare riferimento a quelli più giovani, al fine di compensare le severe riduzioni delle pensioni di base che le riforme

allora adottate avrebbero in prospettiva determinato rispetto alle prestazioni promesse dalla previgente disciplina.

A oggi i lavoratori iscritti a forme di previdenza complementare non raggiungono un quarto del totale. Non superano un quinto i lavoratori per i quali nel corso del 2011 la posizione previdenziale complementare si è accresciuta tramite il versamento di contributi. Con riferimento alla fasce di lavoratori di più giovane età, tali percentuali sono ancora inferiori.

Anche in termini di risorse accumulate, la dimensione del sistema appare alquanto contenuta: si tratta di 90,7 miliardi di euro alla fine del 2011, pari a meno del 6 per cento del PIL, una percentuale che colloca l'Italia tra i paesi di coda in un confronto internazionale.

Fin dalla sua fase di avvio, lo sviluppo del nuovo sistema di previdenza complementare non è stato agevolato dall'andamento dei mercati finanziari.

Nella fase di forte crescita dei corsi dei titoli azionari che ha caratterizzato la fine degli anni '90, la generalità dei fondi di nuova istituzione non aveva ancora avviato la gestione finanziaria. Viceversa, la profonda discesa dei corsi registrata a partire dal 2000 e fino a marzo 2002 ha inciso sulla fase di avvio operativo di molti fondi pensione. La successiva fase di crescita dei mercati, nel complesso significativa ma comunque altalenante, si è interrotta nel 2008, con l'emergere della grave crisi che tuttora condiziona l'andamento dell'economia e della finanza mondiale.

Tali andamenti non hanno favorito il consolidamento della fiducia dei lavoratori circa la capacità dei fondi pensione di assicurare, tramite l'investimento nei mercati finanziari dei capitali previdenziali accumulati, una significativa integrazione del reddito in età anziana: nonostante numerosi fondi, in particolare tra quelli negoziali, abbiano in realtà conseguito risultati soddisfacenti, per i ridotti rischi assunti e la capacità di contenere i costi di gestione.

La recente riforma delle pensioni di base, definita d'urgenza alla fine del 2011, sotto la pressione incombente di un giudizio negativo dei mercati finanziari sulle prospettive della finanza pubblica del nostro Paese, realizza una complessiva revisione del sistema pensionistico, ponendosi peraltro nel solco già tracciato dai precedenti interventi di riforma, a partire dalla prima metà degli anni '90 fino al 2009 e al 2010.

Dei contenuti della riforma, come pure delle sue implicazioni circa il ruolo della previdenza complementare, si dà conto nel paragrafo 1.4 di questo capitolo.

1.2 L'andamento dell'economia e dei mercati finanziari

L'andamento delle principali economie. Nel 2011 la crescita dell'economia mondiale (3,9 per cento) è rallentata rispetto all'anno precedente (5,3 per cento). Nella prima metà del 2011 il prodotto è cresciuto a ritmi sostenuti, stimolato dalla robusta espansione delle economie emergenti, dal consolidamento della ripresa delle principali economie avanzate e dall'accelerazione dei flussi commerciali internazionali; di contro, nella seconda metà dell'anno le prospettive di crescita sono bruscamente peggiorate.

L'evoluzione ha risentito della debole dinamica della domanda interna nei paesi avanzati, legata al riacutizzarsi della crisi del debito sovrano nell'area euro e ai processi di consolidamento delle finanze pubbliche in numerosi paesi, nonché alla limitata offerta di credito indotta dalla fragilità del settore bancario. L'attività economica in alcuni paesi emergenti ha rallentato anche per effetto delle politiche restrittive antinflazionistiche condotte nella prima parte dell'anno.

L'impatto della crisi sulle prospettive di crescita delle diverse economie è stato differenziato. La dinamica dei paesi emergenti, che nel primo semestre aveva alimentato la crescita mondiale, pur se in rallentamento, è rimasta significativa. E' invece rallentato in misura marcata l'andamento dell'attività economica nei principali paesi avanzati, con l'eccezione degli Stati Uniti.

Le spinte inflazionistiche, manifestatesi nella prima parte dell'anno, si sono attenuate, sia nei paesi emergenti che in quelli avanzati, beneficiando del calo dei corsi delle materie prime e dei beni energetici.

Negli Stati Uniti, l'economia è rallentata rispetto al 2010 ma si è rafforzata nel corso dell'anno, stimolata dalla ripresa dei consumi e degli investimenti fissi. In Europa l'indebolimento rispetto all'anno precedente non mostra segni di inversione. Tra i maggiori paesi, particolarmente debole è stata la crescita nel Regno Unito e in Spagna (0,7 per cento), nonché in Italia (0,4 per cento); in Germania l'espansione è stata invece sostenuta (3 per cento).

In Italia, l'andamento del prodotto ha risentito del calo della domanda interna e del peggioramento delle aspettative, anche a seguito delle misure restrittive assunte nel corso dell'anno. Dopo un primo semestre di sostanziale stagnazione, il PIL si è ridotto, rispetto al trimestre precedente, dello 0,2 per cento nel terzo trimestre e dello 0,7 nel quarto trimestre.

L'offerta nazionale è diminuita sia nel settore industriale sia nei servizi; è aumentata nel settore agricolo. La domanda si è contratta soprattutto a causa della flessione degli investimenti fissi e dei consumi delle famiglie, risentendo della debolezza del reddito e delle prospettive incerte sulle condizioni del mercato del lavoro.

La domanda netta estera ha invece continuato a fornire un contributo positivo alla crescita.

Nel 2011 l'occupazione in Italia è aumentata in linea con l'andamento del prodotto (0,4 per cento). L'incremento è stato maggiore tra i lavoratori stranieri e tra i lavoratori con più di 55 anni di età, riflettendo essenzialmente gli effetti dell'innalzamento dell'età pensionabile per le donne. L'occupazione ha continuato a ridursi fra i giovani, confermando la tendenza in atto dal 2008. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato rispetto all'anno precedente (8,4 per cento); al miglioramento registrato nella prima metà dell'anno è seguita una inversione nei mesi successivi. Tra i giovani il tasso di disoccupazione è salito al 29,1 per cento dal 27,8 del 2010.

In un quadro di incertezza e di debolezza congiunturale, le imprese italiane hanno continuato a privilegiare forme contrattuali flessibili. Nella seconda parte dell'anno è progressivamente aumentato il ricorso alla cassa integrazione guadagni (CIG); nell'anno è stato leggermente inferiore a quello del 2010.

La propensione al risparmio delle famiglie italiane nel 2011 è diminuita al 12 per cento del reddito disponibile, proseguendo in una tendenza pluriennale alla riduzione.

La crisi dei paesi dell'area euro e le principali misure di intervento adottate. I timori sulla sostenibilità dei debiti sovrani dell'area dell'euro, presenti già nell'ultima parte del 2010, si sono acuiti nel corso del 2011, assumendo rilevanza sistemica.

La crisi del debito sovrano ha coinvolto Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia.

Nonostante la solidità del sistema bancario, il ridotto livello di indebitamento delle famiglie e l'assenza di significativi squilibri sul mercato immobiliare, il nostro Paese è stato investito dalla crisi con intensità, per effetto del livello elevato del debito pubblico e per i bassi tassi di crescita.

Nel corso dell'estate il Governo è stato costretto a varare due manovre correttive dei conti pubblici. Complessivamente, i due interventi hanno prodotto una correzione dell'indebitamento netto pari a 28,3 miliardi nel 2012, 54,3 nel 2013 e 59,8 nel 2014; gli aggiustamenti, prevalentemente di pertinenza del biennio 2012-2013, sono per circa due terzi basati su incrementi delle entrate. Con la prima manovra, il Governo si è proposto l'obiettivo del pareggio di bilancio nel 2014; con la seconda, ha cercato di anticipare di un anno la prospettiva del pareggio.

Il nuovo esecutivo, costituito lo scorso novembre, ha varato un'ulteriore correzione dei conti pubblici a seguito del peggioramento della crisi. La manovra, approvata dal Parlamento nel dicembre 2011, mira a riequilibrare stabilmente i conti

pubblici e a rispettare l'impegno, assunto in ambito europeo, di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013.

L'ulteriore riduzione dell'indebitamento netto (circa 20 miliardi di euro in ciascun anno del triennio 2012-2014) deriva prevalentemente dall'aumento delle entrate; la riduzione delle spese è riconducibile principalmente alle misure adottate in materia previdenziale (*cfr. infra paragrafo 1.4*). Nel complesso le tre manovre effettuate nel corso del 2011 comportano una correzione cumulata dell'indebitamento netto di 48,9 miliardi nel 2012 (3 punti percentuali del PIL), che sale a 81,3 miliardi nel 2014 (4,8 del PIL).

In un quadro di forte tensione sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area euro, quasi tutti i paesi hanno attuato misure di consolidamento fiscale. Le banche centrali delle maggiori economie avanzate hanno reso più espansive le politiche monetarie adottando anche misure non convenzionali. Nei principali paesi emergenti, le banche centrali hanno avviato un graduale allentamento della politica monetaria nella seconda metà del 2011, in seguito al deteriorarsi del quadro congiunturale e all'attenuarsi delle tensioni sui prezzi.

Nell'area dell'euro sono stati organizzati nel corso dell'anno numerosi vertici tra Capi di Stato e di Governo, nell'ambito dei quali sono state assunte misure per preservare la stabilità finanziaria dell'area.

Gli interventi sono finalizzati a rafforzare gli strumenti di stabilizzazione finanziaria; migliorare la *governance* economica dell'Europa; accordare piani di salvataggio ai paesi in dissesto, spesso congiuntamente con il Fondo monetario internazionale (FMI); aumentare la solidità patrimoniale delle banche; accrescere le risorse finanziarie del FMI per il sostegno dei paesi in difficoltà.

In particolare, nei vertici di dicembre tra Capi di Stato e di Governo è stato previsto di accelerare il processo di approvazione del trattato istitutivo del meccanismo permanente volto a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera zona euro, denominato *European Stability Mechanism* (ESM). Tale meccanismo, che entrerà in vigore nel luglio 2012, sostituirà i due strumenti di intervento istituiti nel 2011, lo *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM) e la *European Financial Stability Facility* (EFSF). Nel nuovo assetto la concessione di assistenza finanziaria è soggetta all'accettazione da parte dei paesi beneficiari di vincoli stringenti sulle politiche interne da adottare.

Per quanto riguarda il sistema bancario, il Consiglio europeo di ottobre ha definito uno specifico pacchetto di provvedimenti per rafforzarne la solidità patrimoniale e al contempo evitare la drastica contrazione dell'offerta di credito. In particolare, sono stati stabiliti requisiti patrimoniali più elevati per le maggiori banche europee e si è previsto che i Governi potranno intervenire per ricapitalizzare le banche ricorrendo, laddove non disponessero di risorse sufficienti, a prestiti dell'EFSF.

Tali provvedimenti si affiancano a quelli adottati dalla Banca centrale europea (BCE) per assicurare liquidità al sistema e alleviare le difficoltà di raccolta delle banche. Essa ha modificato l'orientamento restrittivo della politica monetaria seguito nella prima parte dell'anno, riducendo due volte il tasso di riferimento (riportato all'1,0 per cento); è intervenuta in misura significativa mediante programmi di acquisto di titoli pubblici al fine di ripristinare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Per ovviare alle difficoltà di funzionamento del mercato interbancario, la BCE ha introdotto un'operazione di rifinanziamento a tre anni; ha inoltre ampliato la gamma delle attività stanziabili a garanzia per le operazioni di rifinanziamento.

Sul fronte della regolamentazione europea dei mercati finanziari, è stata rivista la disciplina dei derivati negoziati *over-the-counter* (OTC). La regolamentazione comunitaria prevede infatti che tutti i contratti derivati OTC che rispettano determinati criteri dovranno essere trattati all'interno di mercati regolamentati o comunque su piattaforme di negoziazione che facciano ricorso a procedure di compensazione gestite da controparti centrali. Inoltre è emersa l'esigenza di riesaminare la disciplina per le agenzie di *rating* prevedendo, tra l'altro, di limitare l'eccessiva dipendenza del sistema finanziario dai giudizi formulati dalle tali agenzie.

Andamento dei mercati finanziari internazionali. Nel 2011 tutti i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità innescata, a partire dal secondo semestre, dal deterioramento delle aspettative di crescita nelle economie avanzate, che ha interagito, specie nell'area dell'euro, con le tensioni sul debito sovrano e sul sistema bancario. La situazione è migliorata sul finire dell'anno.

Nel secondo semestre del 2011 vi sono stati forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari; i rendimenti dei titoli pubblici con merito di credito elevato sono scesi a livelli storicamente molto bassi; i rendimenti delle obbligazioni emesse da soggetti privati, soprattutto relativi al comparto bancario, hanno risentito principalmente dell'ampliamento dei premi sul rischio sovrano.

E' accresciuta l'avversione al rischio e la preferenza degli investitori per attività finanziarie poco rischiose, quali i titoli pubblici dei paesi ritenuti più solidi, i beni e le valute rifugio, come l'oro e il franco svizzero.

Per alcuni paesi dell'area dell'euro (Grecia, Irlanda, Italia, Spagna, Portogallo) i differenziali di rendimento decennali dei titoli di Stato rispetto ai *Bund* tedeschi hanno raggiunto livelli massimi dall'introduzione dell'euro nonostante gli ingenti acquisti di titoli di Stato effettuati dalla BCE.

Nel quarto trimestre dell'anno dieci paesi dell'area hanno subito un declassamento da una o più delle principali agenzie di *rating* e altri paesi, inclusi quelli con il massimo livello di affidabilità creditizia, sono stati posti sotto osservazione.

Negli Stati Uniti, nonostante il declassamento del debito sovrano da parte di una delle principali agenzie (da AAA a AA+ con prospettive negative), i rendimenti dei titoli *benchmark* decennali nel 2011 sono scesi di circa 140 punti base; variazioni simili si sono registrate in Germania e nel Regno Unito.

I corsi azionari hanno subito forti tensioni durante il 2011. Nella prima parte dell'anno la volatilità è stata contenuta e ha registrato un brusco innalzamento nella seconda metà, innescato dalla crisi del debito sovrano nella zona euro. I rendimenti delle diverse aree geografiche mondiali sono risultati assai diversi. Nel complesso dell'anno l'indice *Dow Jones Euro Stoxx 50* è arretrato del 13 per cento, mentre l'indice statunitense S&P500 si è incrementato del 2 per cento; l'indice azionario italiano (FTSE MIB) ha perduto il 22 per cento².

Le maggiori turbolenze si sono registrate nel terzo trimestre dell'anno, durante il quale i corsi relativi al *Dow Jones Euro Stoxx 50*, allo S&P500, e al FTSE MIB sono calati rispettivamente del 23, del 14 e del 26 per cento. Nel quarto trimestre dell'anno si è registrata una parziale inversione di tendenza (il *Dow Jones Euro Stoxx 50*, lo S&P500 e il FTSE MIB hanno realizzato incrementi positivi pari rispettivamente al 7, 12 e 2 per cento).

Anche nei paesi emergenti le condizioni sui mercati finanziari si sono fortemente deteriorate. Hanno contribuito alla flessione il peggioramento delle prospettive di crescita e l'incertezza sulle ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa con particolare riguardo ai timori di minori esportazioni.

I differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine dei paesi emergenti denominati in dollari e quelli del Tesoro statunitense si sono ulteriormente ampliati. Vi sono stati deflussi di capitale, particolarmente consistenti nel comparto azionario, e si sono arrestati gli afflussi in quello obbligazionario. I mercati azionari hanno subito perdite ampie e generalizzate, che hanno condotto le quotazioni ai livelli più bassi degli ultimi due anni. L'indice MSCI *emerging markets* in valuta locale è arretrato nel 2011 di circa il 12,5 per cento.

Nel 2011 il tasso di cambio dell'euro si è deprezzato nei confronti del dollaro (3,2 per cento), della sterlina (3 per cento), del franco svizzero (2,8 per cento) e, più marcatamente, rispetto allo yen (7,8 per cento). La flessione si è realizzata nel terzo e quarto trimestre dell'anno in concomitanza con le tensioni sui titoli del debito sovrano dei paesi dell'euro.

* * *

Prospettive per il 2012. Secondo le proiezioni dello scorso aprile del FMI, la crescita dell'economia mondiale per l'anno corrente dovrebbe rallentare (3,5 per cento)

² Sono presi a riferimento indici "total return" comprensivi del reinvestimento dei dividendi.

rispetto al precedente biennio. Le prospettive di crescita sarebbero incerte e condizionate dagli sviluppi della crisi del debito sovrano nell'area euro.

L'andamento dell'attività economica globale nel 2012 si presenta ancora differenziato per area geografica. Nei paesi emergenti la crescita dovrebbe proseguire elevata (5,7 per cento), sebbene in rallentamento rispetto al biennio precedente; nelle economie più avanzate, sarebbe più contenuta (1,4 per cento).

Nell'area euro il FMI stima che il PIL potrebbe flettere dello 0,3 per cento nell'anno in corso e riprendere a crescere nel 2013 (0,9 per cento); rimangono elevati i rischi di revisione al ribasso dei tassi di crescita attesi. Il perdurare delle limitazioni nell'offerta di credito e delle misure restrittive di politica fiscale potrebbero, infatti, alimentare una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva e la debolezza del settore finanziario.

La BCE ha effettuato una nuova operazione di rifinanziamento a tre anni per alleviare le difficoltà di raccolta delle banche sui mercati all'ingrosso e la contrazione del credito all'economia.

Per il nostro Paese, il *Documento di economia e finanza 2012* ha rivisto verso il basso la stima della dinamica del PIL per l'anno in corso (-1,2 per cento). La ripresa potrebbe prendere avvio alla fine dell'anno e manifestarsi nel 2013.

Nel primo trimestre del 2012, i corsi dei mercati azionari delle principali piazze sono cresciuti con incrementi dell'ordine del 7-10 per cento. Si è ridotto lo *spread* dei titoli di Stato italiani rispetto ai *Bund*.

1.3 Le iniziative in materia di pensioni in ambito internazionale

Di recente, i principali organismi internazionali hanno attribuito particolare attenzione alla materia dell'invecchiamento della popolazione e a quella delle pensioni, di base e complementari. Vanno segnalate, in particolare, due iniziative della Commissione europea (di seguito, CE), per la più diretta rilevanza per il sistema pensionistico del nostro Paese, nonché i risultati delle analisi svolte dall'OCSE in relazione alle buone "progettazioni" dei sistemi pensionistici complementari a contribuzione definita (per le altre iniziative in ambito internazionale, *cfr. infra capitolo 8*).

Le iniziative europee sono relative alla pubblicazione, nel febbraio 2012, del cosiddetto *Libro bianco* – nel quale la Commissione traccia un'agenda per ottenere

pensioni “adeguate, sicure e sostenibili” – nonché ai lavori avviati per la revisione della Direttiva europea in materia di regolamentazione e di vigilanza dei fondi pensione (cosiddetta “Direttiva IORP”).

Il Libro bianco contiene gli orientamenti di *policy* che la Commissione intende suggerire agli stati membri dell’Unione e dare alla sua stessa azione nel prossimo futuro; esso fa seguito al cosiddetto *Libro verde*, pubblicato nel luglio 2010, con il quale la CE esprimeva orientamenti solo preliminari e, soprattutto, intendeva avviare un’ampia consultazione sull’argomento delle pensioni, sollecitando contributi da parte di tutti gli interessati.

Il documento fornisce una descrizione preoccupata del processo di invecchiamento della popolazione in Europa. Tra il 2010 e il 2060 si valuta che la speranza di vita alla nascita aumenterà in media di 7,9 anni per gli uomini e di 6,5 per le donne. Per effetto dell’invecchiamento della generazione dei cosiddetti *baby-boomers*, in Europa il numero degli ultrasessantenni è destinato ad aumentare di circa 2 milioni all’anno fino al 2030, mentre il numero delle persone nella fascia di età 20-60 anni ha di recente interrotto una crescita secolare, passando da una dinamica positiva a una negativa, e arriverà a ridursi di circa un milione di unità all’anno dal 2020 al 2050.

Tale evoluzione demografica, per sua natura non contrastabile nel breve-medio periodo, pone sfide di grande momento per i sistemi pensionistici dei paesi europei. Sfide che sono particolarmente impegnative per i paesi gravati da situazioni di squilibrio del bilancio pubblico e/o da ingente debito pubblico.

La crescente integrazione economica e finanziaria tra i paesi europei, e in particolare tra quelli dell’area dell’euro, fa sì che le condizioni dei sistemi pensionistici nazionali siano importanti anche al di là delle frontiere dei singoli paesi. Nel Libro bianco si osserva che il successo delle politiche nazionali in materia di pensioni costituisce un elemento determinante per il buon funzionamento dell’Unione monetaria, nonché per la realizzazione degli obiettivi della strategia cosiddetta *Europa 2020*.

Nell’individuare le principali sfide cui fare fronte in materia di pensioni, il Libro bianco richiama l’attenzione sulla necessità di: garantire la sostenibilità finanziaria dei sistemi pensionistici; mantenere l’adeguatezza delle prestazioni; aumentare la partecipazione al mercato del lavoro delle donne e dei lavoratori più anziani.

Per quanto riguarda la sostenibilità, viene ricordato che la spesa pubblica per pensioni rappresenta oggi, nella media europea, oltre il 10 per cento del PIL, con ampie differenze tra i paesi: dal 6 per cento per l’Irlanda a oltre il 15 per cento per l’Italia. Molti paesi, tra i quali il nostro, hanno posto in essere riforme incisive, di tipo parametrico o strutturale, che consentiranno di tenere sotto controllo la spesa negli anni a venire; il Libro bianco nota che, ciononostante, ulteriori interventi sono necessari in numerosi casi, nel contesto del nuovo *Patto per la stabilità e la crescita*, e in raccordo con gli sforzi per aumentare l’occupazione e la produttività.

Con riferimento all'adeguatezza, viene ricordato che in Europa i cittadini oltre i 65 anni hanno un reddito solo di poco inferiore a quello della media generale. Sussistono però fasce di popolazione esposte al rischio di povertà; le recenti riforme hanno ridotto le prestazioni offerte dai piani pensionistici di base, almeno a parità di età di pensionamento.

Il terzo dei punti sopra elencati (aumentare la partecipazione al mercato del lavoro delle donne e dei lavoratori più anziani), che potrebbe essere considerato solo un obiettivo intermedio rispetto ai primi, viene indicato dal Libro bianco come una finalità a sé stante, per l'importanza che può avere non solo nel favorire l'equilibrio dei sistemi pensionistici, ma anche nel contribuire alla crescita e al migliore inserimento nella vita sociale delle fasce di cittadini interessati (il punto è specificamente menzionato anche nell'ambito della ricordata strategia *Europa 2020*).

Viene in particolare sottolineata la dispersione tra i paesi europei della percentuale di partecipazione al lavoro nella fascia di età 55-64 anni: la percentuale è superiore al 70 per cento in Svezia, mentre è inferiore (seppur di poco) al 40 per cento in Francia, ed è ancora più bassa in Italia. I margini di miglioramento per questi ultimi paesi appaiono quindi rilevanti.

Individuate le sfide da affrontare, il Libro bianco chiarisce i ruoli che in materia di pensioni possono essere svolti dagli stati membri da una parte, dall'Unione europea dall'altra.

Viene premesso che, in base ai Trattati vigenti, i singoli stati membri mantengono la responsabilità primaria per il disegno dei propri sistemi pensionistici, in funzione delle specificità nazionali. Tuttavia, viene ricordato che il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea assegna a quest'ultima il compito di "*sostenere e integrare gli stati membri nel campo della protezione sociale*" (art. 153) e di tenere conto di un'adeguata protezione sociale quando essa definisce e attua le proprie politiche (art. 9).

Viene poi rilevato che l'Unione europea ha finora affrontato la materia delle pensioni in modo piuttosto frammentato. Vista però l'importanza e il grado di interrelazione delle questioni aperte, un approccio più unitario e coordinato appare d'ora in poi necessario.

Su tali basi, il Libro bianco formula alcune raccomandazioni operative riguardo alle politiche pensionistiche. Viene soprattutto sottolineata la necessità di individuare un appropriato equilibrio tra periodo di lavoro e periodo di pensionamento, nonché di sviluppare gli strumenti di risparmio previdenziale privato.

Quest'ultima raccomandazione risulta, ovviamente, di particolare rilievo per le competenze istituzionali della COVIP. Nel discuterla, il Libro bianco anzitutto ricorda che nel settore della previdenza complementare le esperienze dei paesi membri sono molto diversificate: tale circostanza non è peraltro necessariamente da considerare come negativa, ma può essere vista come una occasione di apprendimento reciproco.

Vengono poi ricordati gli strumenti giuridici che l'Unione europea ha già posto in essere in materia di previdenza complementare. In particolare, viene sottolineata l'importanza al riguardo della Direttiva sulla regolamentazione e la vigilanza dei fondi pensione di tipo "occupazionale" (cosiddetta Direttiva IORP), e viene confermata l'intenzione di procedere a una sua revisione (*cfr. infra*).

Viene altresì confermata l'intenzione di dare nuovo impulso a una direttiva atta a far sì che la mobilità dei lavoratori all'interno dell'Unione non sia limitata dalla possibilità di perdere parte dei propri diritti relativi a pensioni complementari.

Infine, viene sottolineata l'esigenza che i cittadini europei non solo siano tutelati rispetto al mantenimento dei propri diritti pensionistici, ma siano anche destinatari di una chiara informazione riguardo a tali diritti. Viene pertanto proposta l'istituzione di servizi di ricostruzione del "percorso" pensionistico di ciascun lavoratore europeo, che siano in grado di fornire a ognuno un quadro completo della rispettiva situazione pensionistica maturata, di base e complementare, anche in caso di attività lavorativa svolta in diversi stati membri.

I contenuti del Libro bianco sono condivisibili e coerenti con gli sforzi compiuti nel nostro Paese negli ultimi anni per quanto riguarda la riforma delle pensioni di base. Il legame tra aspettative di vita ed età pensionabile, la limitazione dei pensionamenti anticipati, l'allineamento tra generi dell'età di pensionamento, sono elementi essenziali sia delle politiche raccomandate nel Libro bianco sia di quelle realizzate in Italia.

Viceversa, dei temi trattati nel Libro bianco, sono due quelli riguardo ai quali il nostro Paese appare in una posizione di retroguardia: la partecipazione dei cittadini di età non più giovane (e soprattutto, in tale ambito, delle donne) alla vita lavorativa e la diffusione della previdenza complementare.

A quest'ultimo riguardo, per individuare le più opportune iniziative andrebbe riesaminato, in via preliminare, il ruolo che si ritiene di volere o potere assegnare alla previdenza complementare nel mutato contesto definito dalla riforma della previdenza di base e dai vincoli di risorse pubbliche e private realisticamente disponibili (*cfr. infra* paragrafo 1.4).

* * *

Le iniziative finalizzate alla revisione della Direttiva 2003/41/CE in materia di regolamentazione e di vigilanza sui fondi pensione occupazionali (cosiddetta Direttiva IORP) costituiscono il secondo filone di intervento in ambito europeo di cui appare utile dare brevemente conto (per maggiori dettagli, *cfr. infra* paragrafo 8.3).

Secondo la prassi introdotta per la produzione normativa europea da quando sono divenute operative le autorità europee di vigilanza finanziaria, la Commissione ha in primo luogo richiesto un parere formale all'EIOPA, l'autorità europea competente in

materia di assicurazioni e fondi pensione di tipo cosiddetto occupazionale: vale a dire quelli istituiti in connessione con un'attività lavorativa, per i quali il datore di lavoro svolge una funzione essenziale, come parte istitutiva e/o soggetto tenuto alla contribuzione, nonché talvolta (nei fondi a prestazione definita) come garante delle prestazioni.

Nella richiesta, la Commissione ha innanzitutto individuato le tre ragioni di fondo per intervenire sulla vigente Direttiva: la volontà di favorire maggiormente l'attività transfrontaliera dei fondi pensione; il bisogno di introdurre, anche nell'ambito dei fondi pensione, una regolamentazione e una vigilanza "basata sul rischio" (*risk-based*), simile a quella in essere per gli altri intermediari finanziari; il desiderio di integrare la Direttiva con disposizioni mirate a regolamentare in modo opportuno i fondi pensione a contribuzione definita, nei quali i rischi sono a carico dei partecipanti.

La Commissione ha quindi individuato una serie di punti sui quali richiedere il parere EIOPA: gli aspetti legali e definitori, incluso il campo di applicazione della Direttiva; i requisiti di solvibilità patrimoniale; l'organizzazione interna dei fondi e l'esercizio della vigilanza; l'informazione agli iscritti e le regole di investimento, con particolare riferimento ai fondi a contribuzione definita.

Il parere EIOPA è stato frutto di mesi di intenso lavoro, al quale ha partecipato personale di vario livello di tutte le autorità nazionali di vigilanza competenti in materia di pensioni; la COVIP non si è sottratta dal dare un contributo tecnico di rilievo all'approfondimento dei diversi argomenti da trattare.

Tuttavia, alcuni temi di rilievo appaiono ancora sviluppati in modo preliminare: la strada da fare per portare a compimento la revisione della Direttiva IORP non si presenta né agevole, né scevra da pericoli.

Come infatti emerso anche dalla consultazione pubblica svolta con gli interessati, sussistono preoccupazioni (in buona parte condivisibili dalla COVIP) circa il fatto che alcuni degli aspetti essenziali della nuova direttiva rischiano di essere definiti in modo troppo simile alla Direttiva *Solvency II* relativa alle imprese di assicurazione e, viceversa, poco adatto ai fondi pensione.

Dalle prese di posizione della Commissione europea spesso traspare l'attenzione, più che a definire una regolamentazione appropriata per il settore dei fondi pensione, a evitare che essi possano in qualche modo trovarsi in una posizione di vantaggio rispetto ad altri intermediari nell'offrire i servizi previdenziali.

In proposito va ricordato che la *governance* dei fondi pensione, cui spesso partecipano i lavoratori, consente l'adozione di meccanismi di condivisione del rischio che, in linea di principio, non sono disponibili per imprese di carattere commerciale, che devono sempre rispondere dei propri impegni nei confronti della clientela.

Tali meccanismi, gestibili tramite la contrattazione collettiva, possono giustificare l'applicazione ai fondi pensione di requisiti di solvibilità ex-ante meno severi e tradursi ex-post in un'offerta di servizi previdenziali più conveniente per i lavoratori, in termini soprattutto di costi.

Anche per quanto riguarda la necessità di assicurare una maggiore armonizzazione della normativa in materia di solvibilità dei fondi pensione, possono sorgere perplessità. Infatti, non sembra ragionevole prevedere che lo sviluppo di una significativa operatività dei fondi pensione su base transfrontaliera possa avere luogo per i fondi a prestazione definita: sono invece i piani a contribuzione definita a rappresentare i più probabili candidati per un'espansione dell'attività.

Dal punto di vista nazionale, vi è poi un ulteriore aspetto della possibile revisione della Direttiva IORP che suscita perplessità. Si tratta della prospettata intenzione di non estendere lo scopo della direttiva ai piani pensionistici di tipo individuale. Ciò potrebbe, in tempi non lontani, indirizzare la Commissione europea a proporre una disciplina dei piani pensionistici individuali che si allontani in modo significativo da quella dei fondi pensione di tipo occupazionale, finendo per essere più vicina agli strumenti del mercato finanziario.

* * *

L'analisi delle scelte di *policy* più adeguate per progettare sistemi di previdenza complementare basati sulla contribuzione definita, costituisce un terzo ambito di rilievo della recente attività degli organismi internazionali in materia di pensioni.

Tale analisi è stata effettuata dall'OCSE, in particolare dal Gruppo di lavoro sulle pensioni private (*Working Party on Private Pensions*), con il supporto del Segretariato. Il Gruppo è ora impegnato a finalizzare una serie di raccomandazioni utili per impostare o riformare i sistemi citati: pur se non ancora formalmente definite e approvate, appare possibile anticiparne i principali contenuti.

Vi è innanzitutto il richiamo a disegnare la componente a contribuzione definita in modo coerente con gli altri elementi del sistema pensionistico. Risulta pertanto necessario adottare un approccio integrato, che consideri il ruolo che la previdenza complementare è chiamata a svolgere nell'ambito del sistema nel suo complesso, tenendo conto in primo luogo delle prestazioni offerte dalla previdenza di base e della loro evoluzione futura.

In secondo luogo, viene ricordata la necessità di incoraggiare le iscrizioni e la contribuzione, per quanto riguarda l'entità, la durata e la regolarità. Laddove non sia opportuna la obbligatorietà, si suggerisce di adottare meccanismi di iscrizione automatica, con adeguate percentuali di contribuzione. Se l'iscrizione rimane puramente volontaria, viene richiamata l'importanza degli incentivi fiscali e dei contributi effettuati dal datore di lavoro (o in alcuni casi a carico pubblico) in misura