

sistema pensionistico e più in generale il sistema di *welfare*, e che pertanto deve essere considerata parte della normativa sociale nazionale (cosiddetta SLL o *Social and Labour Law*). Essa, in base ai vigenti Trattati, non risulta emendabile tramite una direttiva europea di tipo “mercato interno”, che in sede di Consiglio non richiede il voto unanime degli Stati membri.

Norme tecniche di attuazione della vigente Direttiva IORP - La Direttiva cd. Omnibus I ha modificato la vigente Direttiva IORP, introducendo (art. 21, comma 11) l'obbligo per le Autorità di vigilanza nazionali di trasmettere all'EIOPA la regolamentazione nazionale di tipo prudenziale definita ai sensi della stessa Direttiva e applicabile ai propri IORP. La stessa norma demanda alla Commissione europea, sulla base della proposta formulata dall'EIOPA, l'emanazione delle necessarie norme tecniche di attuazione (*Implementing Technical Standards*). Più che per i suoi contenuti (di carattere meramente tecnico), la norma si segnala come il primo esempio di ITS in materia di fondi pensione che viene elaborato dall'EIOPA in base ai poteri ad essa conferiti dall'art. 15 del Regolamento UE n. 1094/2010 (il suo atto istitutivo). Nello specifico, si è trattato di definire schemi standard per il *reporting* della citata regolamentazione nazionale. L'attività è stata svolta in ambito OPC; nel dicembre 2013, l'EIOPA ha trasmesso alla Commissione europea la sua proposta. Una volta che quest'ultima emanerà gli schemi, l'EIOPA provvederà a raccogliere le informazioni dalle autorità di vigilanza nazionali e a pubblicarle sul proprio sito *web*, curandone il regolare aggiornamento.

Pubblicazione sul sito internet dell'EIOPA di un registro degli IORP - A fine 2013 l'EIOPA ha pubblicato sul proprio sito *internet* un registro contenente alcuni elementi identificativi di tutti gli IORP rientranti nel campo di applicazione della omonima Direttiva. L'iniziativa è stata intrapresa per dare attuazione all'art. 8 del Regolamento istitutivo dell'EIOPA, che include tra le attività che la stessa viene chiamata ad esercitare anche quella di pubblicare sul sito *web* e aggiornare regolarmente “le informazioni relative al suo settore di attività, in particolare nella sua area di competenza, sugli istituti finanziari registrati, in modo da rendere le informazioni facilmente accessibili al pubblico”. Le informazioni pubblicate in tale Registro sono state ottenute attraverso la collaborazione delle Autorità di vigilanza e corrispondono a quelle presenti negli albi e nei registri pubblici nazionali, cui la stessa EIOPA rimanda per completezza e valore legale delle informazioni ivi contenute. Nel registro sono attualmente elencati circa 10.000 schemi pensionistici; per alcuni paesi gli schemi elencati escludono quelli con un numero di iscritti inferiore a 100.

Database delle forme pensionistiche in essere in Europa - Nell'aprile 2013 è stato pubblicato un *database* di tutte le forme pensionistiche private in essere nei diversi paesi europei (cfr. Relazione COVIP 2012). Lo sviluppo del *database* è avvenuto in ambito OPC ed è stato coordinato dai delegati COVIP. Il *database* ambisce a fornire un panorama completo delle tipologie di schemi di previdenza privata esistenti in Europa, per ognuno dei quali riporta oltre 30 caratteristiche strutturali e qualitative. Esso quindi comprende non solo le forme pensionistiche rientranti nel campo di applicazione della Direttiva IORP, ma anche quelle diversamente regolate a livello europeo o prive di una

regolamentazione comunitaria di riferimento. Il *database* è stato sviluppato al fine di costituire un supporto per tutti i futuri lavori dell'EIOPA in ambito pensionistico, nonché per quelli della Commissione europea, delle Autorità di vigilanza nazionali, di enti privati operanti del settore. La sua utilità è stata effettivamente riscontrata a seguito della sua pubblicazione e lo stesso ha ricevuto numerosi apprezzamenti nel corso dell'anno. Si è ritenuto opportuno procedere a una costituzione di un sottogruppo in seno all'OPC deputato al perfezionamento e allo sviluppo di tale strumento, nonché a una più strutturata gestione informatica del relativo flusso di dati.

Altre attività EIOPA in materia di pensioni – Nel maggio 2011, con decisione del *Board of Supervisors* dell'EIOPA, è stato istituito il *Review Panel*, con lo specifico compito di condurre esercizi di *Peer Review*, ossia verifiche dell'applicazione delle disposizioni della Direttiva IORP da parte delle Autorità nazionali nell'esercizio concreto della propria attività di vigilanza. Nel corso del 2013 è stata avviata la verifica delle pratiche di vigilanza utilizzate circa l'applicazione dell'articolo 9 della Direttiva, riguardante le condizioni per l'esercizio dell'attività da parte degli IORP. Ciò al duplice scopo di verificare il processo di supervisione condotto dalle Autorità di vigilanza competenti per l'autorizzazione del fondo all'esercizio dell'attività e di identificare eventuali fattori di tale processo che potessero risultare ostativi per i fondi pensione al fine dello svolgimento di attività transfrontaliera. L'esercizio è stato condotto attraverso la somministrazione alle autorità di vigilanza nazionali di un questionario; è destinato a concludersi con la pubblicazione di un rapporto valutativo. Il personale della COVIP è coinvolto sia nella fase di auto-valutazione sia nella fase di revisione delle pratiche di vigilanza delle Autorità europee. Il lavoro è coordinato, in qualità di vice-presidente del *Review Panel*, dal direttore generale della COVIP.

Nel corso del 2013 l'EIOPA ha continuato a partecipare, in collaborazione con l'ESMA, ai lavori di definizione degli *standard* tecnici operativi europei richiesti dal Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (meglio noto come Regolamento EMIR). Lo stesso, infatti, pur essendo formalmente entrato in vigore il 16 agosto 2012, subordinava la concreta applicazione alla emanazione, da parte della Commissione europea su iniziativa dell'ESMA, di specifici Regolamenti delegati. Una parte di tale regolamentazione delegata e di esecuzione, relativa all'obbligo di reportistica al *Trade Repository*, ai requisiti patrimoniali delle CCP e in materia di accordi indiretti, compensazione, controparti non finanziarie e tecniche di mitigazione dei rischi, è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale europea del febbraio 2013 (*cfr. supra* paragrafo 2.2). Le procedure di *risk management* per le controparti di transazioni OTC su derivati non compensati centralmente e i criteri relativi alle esenzioni per le operazioni infragruppo, inclusa l'identificazione di ostacoli legati al pronto trasferimento di fondi, non sono invece ancora stati definiti: una bozza dei relativi *technical standards* è stata sottoposta da EIOPA, EBA ed ESMA ad una procedura di pubblica consultazione, iniziata lo scorso aprile e tuttora in corso.

Nel 2013 sono stati avviati lavori in ambito EIOPA in merito alla possibilità di condurre anche sui fondi pensione *stress test* del tipo di quelli che sono già svolti sulle imprese di assicurazione e sulle banche (rispettivamente dall'EIOPA stessa e dall'EBA). Al fine di impostare tali *stress test*, è rilevante valutare se, in caso dello svilupparsi di nuovi episodi di crisi finanziaria, i fondi pensione ne siano interessati essenzialmente come possibili vittime, ovverossia essi possano avere anche un ruolo nella propagazione e nella amplificazione delle crisi di sistema. Si tratta di un tema sul quale poca attività di analisi è stata finora compiuta; presumibilmente —si osserva— anche per la scarsa verosimiglianza di un ruolo dei fondi pensione nel fungere da fonti autonome di rischio sistemico. L'EIOPA ha comunque deciso di approfondire il tema, analizzando in particolare i meccanismi di trasmissione esistenti tra i fondi pensione e il sistema finanziario. Verrà in parallelo sviluppata una metodologia di conduzione degli *stress test* sui fondi pensione. Essi dovrebbero poi essere materialmente svolti nel 2015.

L'EIOPA continua a pubblicare due volte l'anno il proprio *Financial Stability Report*, nel quale fornisce un quadro aggiornato dell'andamento e delle condizioni di stabilità dei settori di competenza, incluso quello dei fondi pensione. Da qualche tempo, peraltro, l'EIOPA ha sospeso la pubblicazione sistematica di statistiche relative ai fondi pensione, pur continuando a raccogliere i dati dalle Autorità nazionali. La ripresa della pubblicazione dei dati dovrebbe avvenire allorquando sarà possibile migliorare la loro qualità.

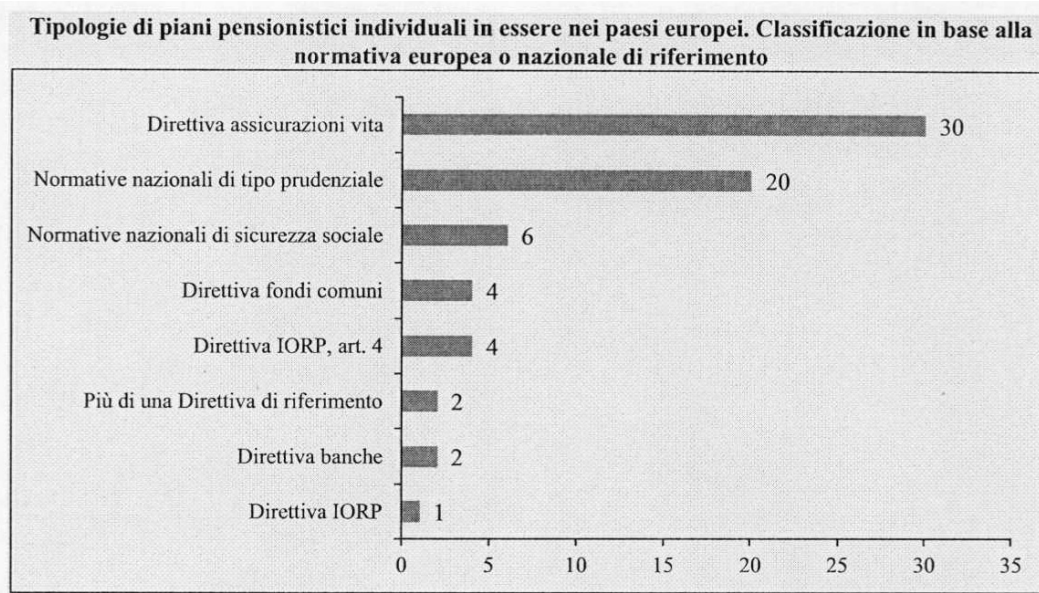
**Box 7.2 Verso un mercato unico delle pensioni europee ad adesione individuale:
Rapporto preliminare EIOPA per la Commissione europea**

Un altro importante tema su cui si sta soffermando l'interesse dell'EIOPA è l'analisi del settore delle pensioni ad adesione individuale. A seguito della richiesta formulata all'EIOPA dalla Commissione europea di fornire un parere tecnico per lo sviluppo di una regolamentazione prudenziale e di tutela dell'investitore per i prodotti pensionistici ad adesione individuale, con il condivisibile obiettivo della realizzazione di un mercato unico europeo per tali prodotti, è stata costituita all'interno dell'EIOPA un apposito gruppo di lavoro (*Task force on personal pensions* - TFPP), ai cui lavori contribuiscono in modo rilevante esponenti della COVIP. Nella formulazione del parere tecnico, la Commissione europea ha richiesto di prendere in considerazione almeno le seguenti possibilità:

- la predisposizione di una direttiva europea che renda possibile l'attività transfrontaliera per tutti i fondi pensione ad adesione individuale, attraverso il riconoscimento del cosiddetto passaporto europeo, alla stregua di quanto previsto nella Direttiva IORP per i fondi pensione aziendali e professionali;
- l'introduzione di un cosiddetto 2° regime, che si aggiunga ai regimi nazionali già esistenti nei paesi dell'Unione.

La prima fase del lavoro della TFPP si è conclusa nel mese di aprile 2013 con la finalizzazione del documento "*Discussion Paper on a possible EU-single market for personal pension products*". Tale documento è stato posto in pubblica consultazione sul sito internet dell'EIOPA; diversi soggetti interessati (*stakeholders*) hanno accolto favorevolmente l'ipotesi di un possibile intervento della Commissione europea per lo sviluppo del mercato dei piani pensionistici ad adesione individuale, fornendo al contempo utili contributi propositivi. Sulla base del lavoro compiuto in precedenza, anche nell'ambito di altre istituzioni internazionali (OCSE, IOPS), nonché dei menzionati contributi degli *stakeholders*, la *Task force* ha quindi redatto e trasmesso alla Commissione europea il rapporto "*Towards an EU – single markets for personal pensions – A preliminary Report to COM*".

Il rapporto in esame è composto di undici capitoli, ciascuno dei quali fornisce una disamina del *background* rilevante sull'argomento, una sintesi dei commenti ricevuti in sede di pubblica consultazione, la posizione espressa dall'EIOPA e un *box* contenente i punti critici individuati dalla stessa e posti all'attenzione della Commissione europea. I primi due capitoli presentano una visione di insieme dell'attuale mercato europeo dei fondi pensione ad adesione individuale, individuano le principali caratteristiche dei prodotti pensionistici privati ad adesione individuale ed esaminano gli ulteriori lavori avviati dalla Commissione europea sull'argomento. Il terzo è dedicato alla disamina dei *borderline cases*, ovvero di quei prodotti che, in virtù di alcune peculiari caratteristiche, sono solo parzialmente qualificabili come *personal pensions* (si fa riferimento principalmente ai prodotti di *first pillar bis* e ai *group pension schemes*). Il quarto capitolo contiene una disamina dei principali ostacoli che finora hanno impedito al mercato europeo dei fondi pensione ad adesione individuale di svilupparsi compiutamente. I capitoli cinque, sei e sette analizzano nel dettaglio le due possibili opzioni per lo sviluppo del mercato proposte dalla Commissione europea: la predisposizione di una direttiva europea per tutte le tipologie di piani pensionistici individuali ovvero la creazione di un regime normativo sostitutivo (cosiddetto 2° regime). I capitoli otto, nove e dieci sono dedicati a classiche tematiche relative alla protezione diretta degli aderenti ai piani pensionistici individuali: la trasparenza e l'informativa agli aderenti e la distribuzione e vendita dei prodotti. Il capitolo undici è infine dedicato alla regolamentazione dei prodotti stessi, in termini di *governance*, di disegno, di standardizzazione. Completano il lavoro una selezione di tavole, tratte dal *Database EIOPA*, che elencano i piani pensionistici ad adesione individuale attualmente in essere in Europa, e approfondimenti di alcuni temi specifici (trasferibilità dei diritti pensionistici tra gli Stati Membri, impatto della normativa tecnica assicurativa sull'operatività transfrontaliera, disamina della *governance* di prodotto).



Fonte: EIOPA Database (aprile 2013).

Nel soffermarsi sull'individuazione delle cause determinanti il mancato sviluppo del mercato europeo dei fondi pensione ad adesione individuale, il rapporto presenta un quadro sufficientemente esaustivo ed articolato delle problematiche riscontrate in molti Paesi europei. In primo luogo, il mancato sviluppo di tale mercato è allo stesso tempo causa e conseguenza dell'esistenza di una forte segmentazione dei mercati nazionali, cui si accompagna il mancato raggiungimento di una massa critica di aderenti che consenta di godere di economie di scala e riduzione dei costi di partecipazione alle forme pensionistiche.

Un aspetto qualificante del rapporto è che esso sottolinea alcuni importanti aspetti che caratterizzano gli strumenti pensionistici rispetto ai prodotti meramente finanziari o assicurativi, ponendo in luce come questi aspetti debbano tradursi in previsioni normative in parte differenti. E' in primo luogo il caso della caratterizzazione delle linee di investimento, riguardo alla quale il rapporto nota che il loro profilo di rischio-rendimento deve essere valutato in funzione dell'orizzonte temporale considerato (osservazione in effetti già contenuta nella risposta fornita da EIOPA al *call for advice* per la revisione della Direttiva IORP). In secondo luogo, il documento si sofferma sulla circostanza che l'applicazione del requisito di "adeguatezza" (*suitability*) nel caso dei prodotti pensionistici vada probabilmente riconsiderato. Infatti, da una parte lo sviluppo di soluzioni di adesione automatica sposta la valutazione di adeguatezza dal momento del collocamento al momento del disegno del prodotto, ivi incluso quello dell'opzione di *default*. Dall'altra, in ambito pensionistico la valutazione di adeguatezza non può prescindere dal requisito di maggiore convenienza in termini di costo rispetto agli altri prodotti disponibili: il "value for money" diventa il requisito essenziale, giacché differenze di costo annuo di pochi decimi di punto percentuale si traducono in differenze cospicue in un orizzonte temporale pluridecennale.

Il Rapporto ha tenuto conto anche di un lavoro parallelo svolto dalla Commissione Europea (DG SANCO). Esso è propedeutico alla richiesta formale di parere all'EIOPA annunciato dalla Commissione europea. Infatti, un'iniziativa europea in tema di pensioni individuali appare ormai quasi scontata, considerando anche che i prodotti pensionistici sono stati esclusi dal campo di applicazione della Direttiva cd. PRIIPS (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*), riguardo alla quale nell'aprile 2014 la procedura di trilogia tra le istituzioni europee si è conclusa con un accordo. Pertanto, la riflessione in sede EIOPA in materia di pensioni individuali continuerà in parallelo con l'esame in sede di Consiglio e Parlamento europei sulla proposta di modifica della Direttiva IORP (cfr. Box 7.3).

7.3 Le altre iniziative in ambito europeo

Oltre all'attività svolta in sede EIOPA, le istituzioni europee e in particolare la Commissione operano a diversi altri livelli in materia di previdenza complementare. Il "Libro bianco - Un'agenda dedicata a pensioni adeguate, sostenibili e sicure", pubblicato nel febbraio 2012, e mirante in generale al rafforzamento dei sistemi pensionistici dei paesi europei, costituisce il quadro d'azione entro il quale si collocano le diverse iniziative.

Revisione della Direttiva IORP e iniziative correlate. In materia di previdenza complementare, la pubblicazione della proposta di modifica della direttiva IORP (2003/41/CE) relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali, costituisce certamente l'iniziativa di maggior rilievo (cfr. Box 7.3 per una descrizione dettagliata).

La Commissione ha presentato la proposta di revisione della Direttiva IORP come facente parte di un pacchetto di misure volte a stimolare modalità nuove e diverse per mettere a disposizione finanziamenti a lungo termine e sostenere il ritorno dell'Europa a una crescita economica sostenibile e duratura.

Del pacchetto fa parte anche una proposta di Direttiva che modificherebbe: a) la direttiva europea 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate; b) la direttiva 2013/34/UE, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese.

Nella relazione di accompagnamento alla proposta la Commissione europea osserva che negli ultimi anni sono emerse carenze nel governo societario delle società quotate, con riferimento in particolare alle politiche di retribuzione del *top management*, all'insufficiente *engagement* degli azionisti nella gestione societaria e alla mancanza di un'adeguata trasparenza al riguardo. A tali carenze la Commissione ritiene ascrivibile l'assunzione da parte delle società di decisioni spesso troppo orientate al breve periodo.

In particolare, al fine di migliorare il livello e la qualità dell'impegno nei confronti delle società partecipate, gli investitori istituzionali (inclusi i fondi pensione) sarebbero in linea di principio tenuti a formulare e pubblicare una "politica di impegno degli azionisti". Previsioni analoghe sarebbero stabilite in caso di affidamento delle risorse a un gestore specializzato.

Adozione della Direttiva relativa ai requisiti minimi per accrescere la mobilità dei lavoratori tra Stati membri migliorando l'acquisizione e la salvaguardia di diritti pensionistici complementari (2014/50/UE). Nei primi mesi del 2014 si è finalmente pervenuti all'accordo che ha permesso di adottare la direttiva in oggetto. Con tale iniziativa (originariamente nota come *Direttiva Portabilità*), la cui prima proposta formale della Commissione risale al 2005, la Commissione europea si propone di

perseguire la riduzione di alcuni ostacoli alla mobilità dei lavoratori derivanti dalle previsioni contenute negli statuti dei fondi pensione di alcuni paesi, il miglioramento dell'informativa resa ai lavoratori circa gli effetti che la mobilità può comportare a fini pensionistici, nonché la tutela dei diritti acquisiti dai lavoratori. Per una descrizione più dettagliata dei contenuti del testo adottato, cfr. Box 2.2.

Forum delle pensioni. Presso la Commissione Europea è anche attivo il Forum delle Pensioni (*Pensions Forum*), istituito con decisione del luglio 2001 quale Comitato consultivo nel settore delle pensioni integrative e composto di esperti delle amministrazioni nazionali, delle parti sociali e dei regimi pensionistici integrativi. Nel 2013, il Forum è stato invitato a collaborare con la Commissione europea nella predisposizione di un Codice di buone pratiche delle forme pensionistiche occupazionali, contenente raccomandazioni non vincolanti su taluni profili quali la *governance*, la trasparenza e l'informazione, la mitigazione e ripartizione dei rischi tra datori, lavoratori e schemi pensionistici, la fase di erogazione delle prestazioni e i costi. A tal fine, nell'ambito del Forum e con la collaborazione di Stati Membri e parti sociali e con il supporto dell'OCSE, è stato costituito uno specifico gruppo di lavoro.

Attività dell'ESRB - Il 2012 è stato il secondo anno di attività per l'*European Systemic Risk Board* (ESRB), organismo responsabile della vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario e del monitoraggio della stabilità finanziaria nell'Unione europea. Alla fine del 2013 si contavano tre riunioni del *General Board*, l'organo di governo dell'ESRB. Dello stesso sono membri il Presidente della Banca centrale europea, un rappresentante della Commissione europea, i Presidenti delle nuove Autorità europee, i Governatori delle banche centrali nazionali, nonché i Presidenti delle Autorità nazionali di vigilanza (inclusa la COVIP), peraltro senza diritto di voto ove distinte dalle banche centrali. Anche nel corso del 2013 l'attenzione dell'ESRB è stata principalmente rivolta al settore bancario. Nel settore assicurativo, sono stati valutati alcuni aspetti macro-prudenziali dell'implementazione della Direttiva *Solvency II*.

Attività in ambito Eurostat - Assumono rilievo in ambito europeo le rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics*, di seguito, SBS), secondo quanto previsto nell'annesso 7 del Regolamento del Consiglio europeo 295/2008 e dai connessi regolamenti attuativi. La COVIP contribuisce a tali rilevazioni in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale. 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.

Box 7.3 La proposta di revisione della Direttiva IORP (2003/41/CE)

Il 27 marzo 2014 la Commissione europea ha presentato una Proposta di direttiva (cosiddetta Direttiva IORP II) volta alla revisione della Direttiva 2003/41/CE relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali.

Prendendo come riferimento la normativa esistente per le imprese di assicurazione (cosiddetta Direttiva *Solvency II*) e ipotizzando alcune possibili linee di intervento, nel corso del 2011 la Commissione europea aveva formulato una richiesta di parere (*Call for Advice*) nei confronti dell'EIOPA per la revisione di tale Direttiva, a cui l'EIOPA aveva dato seguito nel mese di febbraio 2012 con la propria articolata risposta (cfr. Relazione COVIP 2012).

Le ragioni individuate dalla Commissione per intervenire sulla vigente Direttiva possono individuarsi nella volontà di favorire maggiormente l'attività transfrontaliera dei fondi pensione, di introdurre anche nell'ambito dei fondi pensione una regolamentazione e una vigilanza "basata sul rischio" (*risk-based*), nonché 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 revisione della Direttiva avrebbe dovuto riguardare tre aspetti: i requisiti quantitativi o di *solvency* (primo pilastro), la *governance* (secondo pilastro), il sistema delle comunicazioni alle autorità di vigilanza e dell'informativa (terzo pilastro).

Nel mese di giugno 2013 la Commissione europea ha tuttavia manifestato l'intenzione di presentare una proposta formale di revisione della Direttiva IORP con esclusivo riferimento agli ultimi due pilastri. In attesa di ulteriori e più puntuali approfondimenti in materia, il primo pilastro della nuova normativa, relativo ai requisiti quantitativi, è stato per il momento accantonato. Peraltro, alcune previsioni in materia di *risk-management* dei fondi pensione contenute nella proposta di modifica potrebbero avere ripercussioni anche in termini di *solvency*.

Secondo quanto affermato nella proposta in esame, essa si fonda sull'obiettivo generale di incrementare il risparmio previdenziale dei cittadini europei; si propone inoltre il rafforzamento del ruolo dei fondi pensione nello sviluppo dell'economia reale dei paesi europei, attraverso l'impiego di risparmio di lungo periodo in progetti di investimento in grado di stimolare la crescita dell'economia.

Nelle intenzioni della Commissione europea, la proposta di modifica della Direttiva IORP dovrebbe permettere il raggiungimento dei seguenti quattro obiettivi specifici: la rimozione di eventuali barriere di tipo prudenziale all'esercizio di attività transfrontaliera da parte dei fondi IORP; la dotazione per i fondi pensione occupazionali di adeguati meccanismi di amministrazione e controllo e di gestione dei rischi; la presentazione ai membri e beneficiari dei fondi IORP di una informativa chiara e rilevante; la dotazione alle autorità nazionali di vigilanza degli strumenti necessari all'efficace svolgimento dei loro compiti istituzionali.

La proposta di modifica della Direttiva IORP si articola in cinque titoli e ricalca la struttura del precedente intervento normativo. Il primo titolo introduce alcuni chiarimenti in tema di definizioni e di attività transfrontaliera, nonché la previsione della necessità di un'autorizzazione da parte dell'autorità competente del paese *home* per il trasferimento della forma pensionistica.

Il secondo titolo, dedicato ai requisiti quantitativi, è stato solo minimamente modificato dalla proposta in esame, stante la decisione annunciata dalla Commissione europea di rinviare l'introduzione di nuove regole di *solvency* in seguito al necessario approfondimento degli effetti che le stesse avrebbero sui fondi

pensione. Sulla base della proposta, gli Stati membri non possono introdurre restrizioni per i fondi pensione all'investimento in strumenti che hanno un profilo economico di lungo periodo e che non sono scambiati sui mercati regolamentati.

Il titolo terzo è quasi interamente innovativo e contiene requisiti di *governance* più dettagliati. Si prevede la necessità per il fondo di dotarsi di una struttura di amministrazione e controllo che provveda alla sana e prudente gestione delle attività del fondo, proporzionata alla sua natura, dimensione e complessità, e responsabile della *compliance* del fondo alle previsioni regolamentari e normative derivanti dall'applicazione della nuova Direttiva. Tutte le persone che faranno parte dei nuovi organismi di controllo dovranno avere adeguate qualificazioni professionali, conoscenze ed esperienze. Viene introdotta una specifica funzione di *internal audit*, incaricata di valutare l'adeguatezza e l'efficienza del sistema di controllo interno e di altri elementi dell'amministrazione del fondo. Viene poi introdotto l'obbligo di dotarsi di un depositario nel caso che il rischio di investimento sia posto a carico degli iscritti.

Il titolo quarto, in tema di trasparenza informativa, individua il contenuto minimo del *Pension Benefit Statement* (PBS), un documento informativo che i fondi pensione aziendali e professionali dovranno inviare ai propri aderenti, demandando ad EIOPA la specificazione, attraverso la redazione di appositi standard tecnici regolamentari, degli elementi specifici del PBS e il formato da utilizzare. Il PBS dovrà contenere almeno i seguenti elementi: informazioni personali dell'aderente, individuazione della forma pensionistica cui è iscritto e del profilo di investimento, l'eventuale esistenza di garanzie, informazioni sui contributi versati, sui costi sopportati dall'aderente e sulla redditività del piano pensionistico nell'anno precedente, nonché una stima della posizione pensionistica attesa (*pension projection*). Una specifica informativa dovrà poi essere fornita all'aderente due anni prima del conseguimento dell'età pensionabile e durante la fase di percezione della pensione complementare.

Il titolo quinto è interamente dedicato alla supervisione prudenziale, il cui obiettivo principale viene individuato nella protezione dei membri e beneficiari dei piani pensionistici. Vengono in questa sede definiti anche alcuni principi generali della supervisione prudenziale e introdotto un procedimento di "*supervisory review*" propedeutico all'identificazione dei piani pensionistici potenzialmente dotati di un maggiore profilo di rischio.

Di seguito si evidenziano alcuni temi meritevoli di particolare attenzione, anche in considerazione degli effetti che potrebbero determinare sull'assetto del sistema italiano dei fondi pensione.

In primo luogo, è necessario premettere che il campo di applicazione della Direttiva IORP II rimarrebbe invariato rispetto alla vigente normativa, riferendosi quindi la stessa anche nella nuova versione solo ai fondi pensione ad adesione collettiva. La Commissione europea, infatti, seguendo peraltro un orientamento sostenuto dalla grande maggioranza degli Stati membri, esclude che si possa estendere lo *scope* della Direttiva IORP ai piani pensionistici rivolti ai singoli individui. Essa ha in effetti in animo di intraprendere una distinta iniziativa legislativa in materia, e ha quindi chiesto a EIOPA di effettuare una serie di analisi preparatorie (*cfr. supra Box 7.2*). Tali analisi hanno tra le altre cose evidenziato il carattere *border-line* di alcuni piani pensionistici europei, che potrebbero essere fortemente toccati da eventuali modifiche normative in materia.

Il sistema di previdenza complementare presente in Italia è improntato ai principi di comparabilità tra fondi pensione ad adesione collettiva e ad adesione individuale, che viene assicurata dalla previsione di medesimi obblighi e documenti informativi per tutte le forme pensionistiche. Finora, tale impostazione è risultata compatibile con quella europea in quanto la direttiva IORP vigente propone un'armonizzazione solo minimale, e lascia spazio ai singoli paesi di dettare norme più dettagliate da far valere per tutti i fondi operanti sul proprio territorio (inclusi eventualmente quelli istituiti in altri paesi UE).

Ora invece gli obiettivi di armonizzazione della nuova direttiva in tema di informativa si prospettano molto più ambiziosi. Fissando essa in modo molto più dettagliato per i fondi occupazionali alcuni

obblighi (in particolare con riferimento all'informativa agli iscritti), potrebbe rendersi necessario introdurre sostanziali differenziazioni tra i fondi occupazionali e le forme individuali.

Ancora, la proposta di modifica non prevede di disciplinare nel dettaglio tanto l'informativa da fornire in sede precontrattuale, quanto quella da fornire durante la partecipazione al piano pensionistico: disposizioni specifiche verrebbero infatti dettate solo in merito all'informativa da fornire agli aderenti nel corso del rapporto nel cosiddetto "prospetto delle prestazioni pensionistiche" e non si terrebbe così conto della tendenza emergente in molti Paesi europei ad articolare l'informazione per diversi livelli di dettaglio (*layering of information*). Tale impostazione, suggerita dai moderni studi di finanza comportamentale, si basa sulla comunicazione obbligatoria agli aderenti solo dell'informazione essenziale, lasciando comunque a loro disposizione una documentazione ampia ed esaustiva relativa ai singoli aspetti di potenziale interesse.

Un ulteriore livello di criticità è riscontrabile nella prevista modifica degli obblighi imposti ai fondi che intendono svolgere attività transfrontaliera. Sinora detti fondi erano tenuti a rispettare le norme del paese *host* in tema di diritto del lavoro e della sicurezza sociale, di informativa e di alcuni limiti agli investimenti. Nella proposta di direttiva si prevede che i fondi siano in futuro tenuti unicamente al rispetto della normativa *host* in tema di diritto del lavoro e della sicurezza sociale, restando per gli altri profili assoggettati alla normativa della *home country*.

In tema di investimenti, si osserva che rispetto alla situazione attuale, la proposta di direttiva contiene in effetti una sola modifica di rilievo: quella che elimina la possibilità per gli Stati *home* di imporre limiti di investimento aggiuntivi rispetto a quelli della Direttiva per i fondi *host* che operino sul proprio territorio. Tale possibilità resterebbe in essere per i soli fondi nazionali.

Si noti in ogni caso che con la proposta di direttiva la Commissione europea sembra aver abbandonato il tentativo (prefigurato nella richiesta di parere all'EIOPA) di regolamentare in modo specifico e distinto i fondi a contribuzione definita, ad esempio introducendo norme specifiche relative all'introduzione di opzioni di *default*.

7.4 Le iniziative in ambito OCSE e IOPS

In sede OCSE opera il Gruppo di lavoro sulle pensioni private (*Working Party on Private Pensions* – WPPP). L'organismo, al quale partecipano i rappresentanti delle amministrazioni e delle autorità di vigilanza nazionali competenti in materia, si riunisce di norma su base 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) ed opera in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organisation of Pension Supervisors* – IOPS, *cfr. infra*). In ambito OCSE, esso coopera con il Comitato mercati finanziari e con il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali; per gli aspetti legati all'educazione finanziaria e previdenziale agisce in raccordo con l'*International Network on Financial Education* (INFE).

Definizione di standard e raccomandazioni in materia di pensioni private – Il WPPP è direttamente responsabile della definizione di due Raccomandazioni OCSE, la *Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation* e la *Recommendation on Good Practices for Financial Education relating to Private Pensions*. Sulla base del programma di lavoro concordato, per entrambe è stato dato avvio al processo di revisione.

La *Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation* costituisce il principale strumento di *soft law* in materia di regolamentazione dei fondi pensione disponibile a livello internazionale. La revisione è iniziata nel 2012 ed è proseguita nel corso di tutto il 2013. L'obiettivo principale è quello di estendere il campo di applicazione dei Principi a tutti i piani pensionistici privati, compresi quelli ad adesione individuale che in numerosi paesi dell'OCSE rivestono un ruolo di grande rilievo.

Il nuovo assetto dei Principi terrà conto delle diverse competenze di vigilanza sui prodotti pensionistici offerti dagli intermediari finanziari, evitando possibili sovrapposizioni. L'approvazione definitiva dei nuovi Principi è prevista per il 2014.

Per quanto riguarda la raccomandazione riferita all'educazione previdenziale, la revisione verrà prima condotta in ambito INFE e successivamente condivisa con il WPPP.

Attività di analisi e statistica – Di rilievo è risultata l'attività di analisi e ricerca su importanti temi di *policy*. Nel corso dell'anno è proseguito il progetto di ricerca su *Retirement Savings Adequacy*, intrapreso nel 2011 e che beneficia di un contributo della Commissione europea. Il progetto, che a regime dovrebbe coinvolgere circa una decina di paesi tra cui l'Italia, punta a indagare la capacità degli individui di accumulare

durante la carriera lavorativa risparmio sufficiente a garantire una pensione adeguata, nonché a valutare il ruolo che la previdenza complementare può svolgere nella formazione del risparmio con finalità previdenziali.

Nella sua prima fase, il progetto intende considerare i soli redditi generati dalle componenti del sistema pensionistico, quali la pensione obbligatoria e quella complementare; in un momento successivo, verrà valutata l'opportunità di includere anche i redditi rivenienti da altre fonti di ricchezza, quale in particolare quella immobiliare. L'intento finale è quello di definire una serie di indicatori per individuare le fasce di popolazione a maggior rischio di ricevere una pensione inadeguata rispetto ai bisogni.

Altri due importanti filoni di ricerca riguardano la fase di erogazione. Il primo è costituito dalla misurazione e gestione del rischio di longevità e dall'indagine sulle pratiche seguite nei diversi paesi per la costruzione delle tavole di mortalità, con particolare riguardo al trattamento dei futuri incrementi nell'aspettativa di vita. L'altro focalizza il mercato delle rendite sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Il mercato delle rendite è in generale ancora poco sviluppato, caratterizzato da un'elevata differenziazione dei prodotti e da costi poco trasparenti; il suo adeguato funzionamento è essenziale specie per gli iscritti ai fondi a contribuzione definita che, tranne nei casi di erogazione diretta, provvedono ad acquistare la rendita pensionistica con il capitale accumulato al momento del pensionamento.

Nel *meeting* tenutosi a Mosca nel febbraio del 2013 fra i Ministri delle Finanze e i Governatori delle Banche centrali dei Paesi del G20, l'OCSE è stato incaricato di formulare una serie di principi ai quali dovrebbero ispirarsi gli investitori istituzionali (compresi i fondi pensione) in vista di un maggiore coinvolgimento nei progetti di investimento di lungo periodo. Tali Principi (*High-Level Principles of Long-Term Investment Financing by Institutional Investors*) sono stati elaborati da una *Task force* dedicata costituita in sede OCSE (*G20-OECD Task force on institutional investors and long-term financing*) e sono stati adottati dal G20 nel settembre del 2013.

Con riguardo alla previdenza complementare, i Principi definiscono una serie di raccomandazioni ai governi affinché: incrementino le risorse destinabili agli investimenti di lungo periodo, ad esempio incentivando l'adesione automatica ai fondi pensione; rendano l'offerta di strumenti finanziari adeguata alle caratteristiche degli investitori istituzionali, individuando forme di mitigazione dei rischi; promuovano forme di regolamentazione degli investimenti coerenti con il profilo temporale delle passività degli investitori istituzionali. Il WPPP è stato direttamente coinvolto nei lavori della *Task force on institutional investors and long-term financing* attraverso l'indagine che viene condotta su un gruppo di grandi fondi pensione selezionati su scala globale (all'esercizio partecipano anche fondi pensione italiani), che contiene una specifica sezione dedicata agli investimenti in attività non tradizionali che guardano al lungo periodo, quali quelli in infrastrutture.

Un importante filone di lavoro è costituito dall'attività statistica curata dall'apposita *Task force on pension statistics*, alla quale la COVIP presta il proprio contributo. Oltre alla richiamata indagine sui fondi di grande dimensione, è proseguita l'ordinaria rilevazione annuale, puntando all'accuratezza e alla completezza delle informazioni raccolte al fine di migliorarne la comparabilità fra i diversi paesi; sono stati inoltre oggetto di approfondimento alcuni aspetti metodologici anche con riguardo alla confrontabilità dei dati rispetto a quelli disponibili presso altre istituzioni, quali l'EIOPA e la Banca centrale europea.

Le informazioni raccolte confluiscono in diverse pubblicazioni OCSE, quali *Pensions at a Glance*, *Pensions Outlook* e *Pension Markets in Focus*. Tali pubblicazioni costituiscono, a livello internazionale, le fonti statistiche principali sulla previdenza complementare; informazioni di maggiore dettaglio sui singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione statistica del sito *web* dell'OCSE.

Attività in tema di educazione finanziaria e previdenziale - In ambito OCSE è, infine, da segnalare l'attività svolta in tema di educazione finanziaria, ivi inclusa quella in materia previdenziale, dall'*International Network on Financial Education* (INFE). Il *network*, promosso dall'OCSE nel 2008 per favorire la cooperazione internazionale sul tema dell'educazione finanziaria anche al di fuori dell'Organizzazione, raccoglie oggi l'adesione di oltre 240 istituzioni di 107 paesi.

Sulla base dell'esperienza acquisita dai paesi aderenti, l'INFE sviluppa principi e buone pratiche di educazione finanziaria e previdenziale, elabora linee guida per definire e implementare strategie nazionali nonché fornisce raccomandazioni di *policy*. Inoltre, per favorire lo scambio di informazioni ed esperienze, è attivo un portale dedicato in cui sono disponibili contributi di ricerca, materiali didattici nonché i *link* ai siti *web* delle istituzioni coinvolte in attività di educazione finanziaria e previdenziale.

Attività in tema di protezione dei consumatori dei prodotti finanziari - Su mandato del G20, l'OCSE ha costituito una *Task force* dedicata (*G20-OECD Task Force on Financial Consumer Protection*) con il compito di sviluppare principi comuni sulla protezione dei consumatori dei prodotti finanziari (*G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection*). Tali Principi sono stati adottati dal G20 nell'ottobre del 2011; è stato inoltre richiesto alla *Task force* di verificarne l'effettiva implementazione nei paesi membri con riferimento a tutti i segmenti del mercato finanziario, compreso quello riferito ai prodotti previdenziali.

Procedure di accesso di nuovi membri e rapporti di cooperazione. Rispetto alle candidature di nuovi paesi all'ingresso nell'Organizzazione, nel 2013 è proseguita la valutazione della Federazione Russa in raccordo con il complessivo negoziato in corso con tale paese per l'adesione all'Organizzazione; nell'ultima parte dell'anno il Consiglio ha avviato le procedure per l'accesso della Colombia e della Lettonia.

Nell'ambito delle relazioni intrattenute con paesi non OCSE, una cooperazione stretta è in essere con quelli definiti *key partners* (Brasile, Cina, India, Indonesia e Repubblica Sudafricana), di cui alcuni partecipano regolarmente ai *meeting* del WPPP.

* * *

La cooperazione internazionale in materia di fondi pensione viene svolta, oltre che in ambito europeo e in sede OCSE, anche tramite l'*International Organisation 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 circa 75 e rappresentano circa 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 FMI, lo IAIS, l'ISSA e la stessa EIOPA.

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

Nel corso del 2013 lo IOPS, dopo pubblica consultazione, ha finalizzato un documento che individua le pratiche di buona *governance* interna delle Autorità di vigilanza (*IOPS Good Practices of Pension Supervisory Authorities*). Il documento si propone come un utile strumento di verifica, da parte delle singole Autorità, del proprio assetto di *governance* e organizzazione interna, tramite il confronto con i modelli adottati in altri paesi.

Sul piano degli studi e delle analisi, è di rilievo la pubblicazione di un *working paper* (*Stress testing and scenario analysis of pension plans*) che discute l'applicazione ai fondi pensione di metodologie, quali appunto *stress tests* e analisi di scenario, ampiamente utilizzati nell'ambito della vigilanza svolta su intermediari finanziari quali banche e assicurazioni. Il *paper* ha messo in luce alcune difficoltà concettuali che sussistono nell'applicare tali metodologie ai fondi pensione, soprattutto per quanto riguarda i fondi a contribuzione definita.

8. L'attività della COVIP in relazione agli enti previdenziali privati di base

In una prospettiva di efficienza dei controlli in ambito previdenziale, avuto riguardo all'esperienza di vigilanza sulla gestione finanziaria dei fondi pensione, il legislatore ha ritenuto di affidare alla COVIP anche il compito di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli enti previdenziali privatizzati e privati di cui ai Decreti lgs. 509/1994 e 103/1996.

L'art. 14 del Decreto legge 98/2011, convertito con modificazioni dalla Legge 111/2011, ha inserito l'esercizio di tali controlli da parte della COVIP in un sistema di vigilanza articolato. Rispetto al raggio di azione di cui la COVIP dispone nell'attività di vigilanza sui fondi pensione, le funzioni sono in questo caso circoscritte mancando, infatti, sia la possibilità di adottare iniziative di carattere regolatorio, al fine di integrare la disciplina normativa primaria e secondaria, sia la prerogativa di porre in essere interventi diretti di vigilanza nei confronti degli enti, volti a favorirne la sana e prudente gestione e a censurarne eventuali comportamenti ritenuti non conformi.

E' infatti previsto che la COVIP riferisca ai Ministeri del lavoro e dell'economia degli esiti della propria attività istruttoria, prevedendo a tal fine la predisposizione di una relazione da trasmettere ai suddetti Ministeri entro il 31 ottobre di ogni anno.

Nella relazione, la COVIP deve fornire per ciascun ente informazioni sulla complessiva articolazione delle attività detenute, sia di natura mobiliare che immobiliare, sulla relativa redditività, sulla politica di investimento, sul sistema di gestione e controllo dei rischi, nonché sul processo di impiego delle risorse.

A tal fine, la COVIP ha definito gli schemi di rilevazione dei dati sulla composizione del patrimonio mobiliare e immobiliare degli enti, sia a valori contabili che a valori di mercato, nonché sulla relativa redditività, valorizzando anche l'esperienza maturata sotto il profilo delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione.

Il complessivo sistema di segnalazioni è stato sottoposto a una procedura di consultazione con gli enti, anche per il tramite della relativa associazione di categoria.

Nella prima fase di rilevazione sono emerse talune difficoltà principalmente riferibili alla capacità degli enti di dare pieno riscontro alle richieste della COVIP nei termini previsti. Alcuni enti, anche di grandi dimensioni, hanno evidenziato l'impossibilità di trasmettere dati "preconsuntivo" prima dell'approvazione del bilancio d'esercizio da parte degli organi competenti; altri, pure di grandi dimensioni, hanno effettuato la trasmissione dei dati successivamente all'approvazione dei relativi bilanci consuntivi ben oltre il termine del 30 giugno previsto dall'art. 2, comma 3, del Decreto ministeriale.

È stata riscontrata in diversi casi, in prevalenza riferibili a enti di grandi dimensioni, una tendenza a non discostarsi troppo dai criteri interni utilizzati per la predisposizione del bilancio d'esercizio e delle informazioni in esso contenute, con particolare riguardo a quelle attinenti alla redditività prodotta dalla gestione finanziaria.

Residuano pertanto talune situazioni di difformità, rispetto alle istruzioni COVIP, perlopiù relative a profili circoscritti, che alcuni enti hanno ritenuto opportuno mantenere, dando conto delle loro valutazioni al riguardo, che sono state evidenziate nella relazione a essi dedicata.

Al termine di un'ampia attività istruttoria, la COVIP ha trasmesso al Ministero del lavoro e delle politiche sociali e al Ministero dell'economia e delle finanze una relazione per ciascuno dei 20 enti in esame.

Sulla base di tale attività è oggi possibile disporre di un insieme di dati sulla composizione delle attività detenute, connotati da un buon grado di omogeneità.

La disponibilità di dati e di informazioni sulle caratteristiche dei patrimoni detenuti dagli enti e sulle relative modalità di gestione riveste un duplice carattere di utilità: essa concorre alla formazione di un patrimonio informativo, che si accrescerà progressivamente nel tempo, sulla base del quale potrà essere strutturato in maniera sempre più articolata e ordinata il sistema dei controlli sugli enti; rispetto alla prevista attività di normazione specifica in materia di investimenti, conflitti di interesse e banca depositaria, essa costituisce un elemento di conoscenza essenziale.

Tale specifica normativa sarà contenuta nel Decreto — di competenza del Ministero dell'economia, di concerto con il Ministero del lavoro, sentita la COVIP — di cui all'art. 14, comma 3, del Decreto legge 98/2011, attualmente in corso di definizione. Tale provvedimento dovrà tener conto dei principi caratterizzanti in materia il settore dei fondi pensione (artt. 6 e 7 del Decreto lgs. 252/2005) e dell'esigenza che la gestione economico-finanziaria degli enti assicuri l'equilibrio di bilancio coerentemente con le risultanze dei bilanci tecnici (art. 2, comma 2, del Decreto lgs. 509/1994).