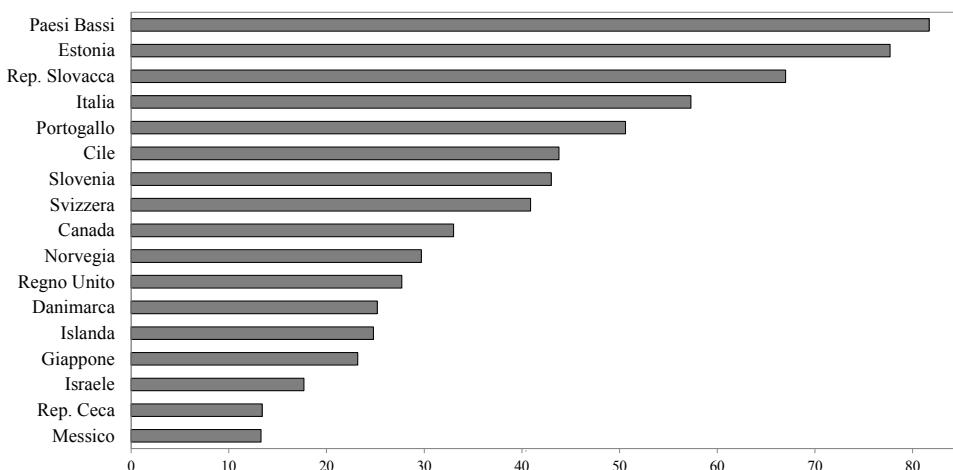


*Relazione per l'anno 2015***Tav. 8.6**

**Fondi pensione nei paesi OCSE<sup>(1)</sup>. Investimenti. Esposizione verso l'estero<sup>(2)</sup>.**  
*(dati di fine 2014; valori percentuali)*



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, 2015.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (*cfr.* OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). Per l'Italia, il dato differisce da quello ricavabile dalla Tav. 1.10 (*cfr. paragrafo 1.5*) in quanto nel totale delle attività domestiche sono incluse anche le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali, ipotizzate costituite in prevalenza da titoli italiani.

## 8.2 L'attività in ambito EIOPA ed europeo

Nel 2015 l'attività dell'EIOPA, l'Autorità di vigilanza europea nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione<sup>6</sup>, si è concentrata prevalentemente nei lavori volti a garantire l'ordinata entrata in vigore della Direttiva *Solvency II*, avvenuta il 1° gennaio 2016.

In materia di pensioni, i principali filoni di lavoro hanno riguardato la conduzione degli *stress test* anche per i fondi pensione, l'individuazione del quadro regolamentare per una nuova tipologia di prodotti pensionistici individuali, denominati PEPP (*Pan-European Personal Pensions*) e la revisione fra pari (cosiddetta *peer review*) delle

<sup>6</sup> L'EIOPA, istituita nel 2011 con Regolamento UE n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, è parte della rete integrata di autorità che costituiscono il Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS) (*cfr. Glossario*, voci “EIOPA” e “ESFS”).

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

pratiche di vigilanza nazionali in materia di documento sulla politica di investimento (*cfr. infra*).

**Conduzione degli stress test sui fondi pensione.** Sulla base dei compiti assegnati all’EIOPA dal regolamento istitutivo (Regolamento EU 1094/2010), dopo la conduzione nel 2014 degli *stress test* sulle compagnie di assicurazione, l’EIOPA ha avviato lo scorso anno gli *stress test* anche sui fondi pensione.

A livello europeo hanno aderito 140 fondi pensione a prestazione definita e 64 fondi pensione a contribuzione definita, afferenti complessivamente a 17 paesi. All’esercizio hanno partecipato anche 22 fondi pensione italiani (5 a prestazione definita e 17 a contribuzione definita). Complessivamente, è stata raggiunta una copertura del 47 per cento circa del totale degli attivi dei fondi a prestazione definita europei e del 55 per cento dei complessivi iscritti ai fondi a contribuzione definita.

Gli *stress test* sono stati condotti secondo una metodologia che, per i fondi pensione a prestazione definita, ha ricalcato quella sviluppata dall’EIOPA in ambito assicurativo, cui sono stati apportati i necessari aggiustamenti per tenere conto delle specificità dei fondi pensione. In particolare, a differenza delle assicurazioni, per i fondi pensione non vi è una regolamentazione prudenziale a livello comunitario che costituisca un quadro di riferimento omogeneo per tutti i paesi. Sono stati pertanto effettuate due tipologie di esercizi: il primo è stato condotto applicando la disciplina prudenziale in vigore in ciascun paese (cosiddetto “*National balance sheet*”), mentre il secondo adotta un approccio sviluppato dall’EIOPA per valutare le attività e passività in base a criteri omogenei e per tenere altresì conto dei vari meccanismi di aggiustamento previsti a livello nazionale, quali ad esempio la garanzia prestata dall’azienda promotrice, l’accesso al fondo nazionale di garanzia e la riduzione delle prestazioni pensionistiche (cosiddetta “*common methodology*”).

Lo scenario base fa riferimento alla situazione rilevata alla fine del 2014. Secondo le valutazioni prudenziali nazionali, il rapporto fra attività e passività dei fondi pensione a prestazione definita era pari al 95 per cento. Il *deficit* è imputabile essenzialmente ai fondi pensione inglesi e olandesi, che rappresentano rispettivamente il 39 e il 44 del totale dei fondi pensione di tale tipologia partecipanti all’esercizio. Hanno mostrato situazioni di squilibrio di rilievo anche i fondi irlandesi. I fondi degli altri paesi, inclusi quelli italiani (pari allo 0,3 per cento del campione) si trovavano in condizione di equilibrio o di piccolo avanzo. Solo i fondi pensione di alcuni paesi (Belgio, Lussemburgo e Svezia) hanno presentato un significativo *surplus*.

Alla stessa data, i fondi pensione valutati secondo la citata “*common methodology*”, evidenziavano un rapporto fra attività e passività inferiore, pari al 76 per cento. Computati i meccanismi di aggiustamento che i fondi possono utilizzare al fine di ripristinare le condizioni di equilibrio, è emerso tuttavia un avanzo a livello aggregato (pari al 106 per cento).

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

In entrambi gli esercizi, le valutazioni di impatto sono state effettuate rispetto a tre scenari, due dei quali relativi a situazioni di mercati finanziari avversi, elaborati dall'ESRB (*cfr. infra*) e uno riguardante l'allungamento dell'aspettativa di vita del 20 per cento.

Nei due scenari avversi, il *deficit* dei fondi pensione si è ampliato in modo significativo in entrambi gli esercizi. Per ripristinare le condizioni di equilibrio, sono previsti degli aggiustamenti che dipendono dal quadro di regole previste a livello domestico: in via generale il riequilibrio passa attraverso l'incremento del contributo delle società promotrici (in particolare nel Regno Unito) e la riduzione del livello delle prestazioni (in particolare, in Olanda e Irlanda).

Con riguardo alle forme a contribuzione definita, cui, per definizione, non è applicabile il concetto di “resilienza”, essendo essi in costante equilibrio, l'esercizio è stato impostato in modo differente rispetto ai fondi a prestazione definita: la valutazione è stata pertanto focalizzata sulla verifica dell'impatto degli scenari avversi sulle prestazioni pensionistiche degli aderenti.

L'esercizio è stato condotto prendendo a riferimento tre aderenti-tipo, caratterizzati da una diversa distanza dal pensionamento (5, 20 e 35 anni). Le ipotesi relative ai tassi di mortalità, di rendimento e di inflazione sono stati fornite dall'EIOPA, mentre i dati riguardanti la strategia di investimento, i costi applicati, la percentuale di contribuzione e il montante iniziale accumulato sono stati indicati dalle forme pensionistiche partecipanti all'esercizio.

I risultati che ne sono derivati per ciascun paese hanno mostrato una elevata eterogeneità, riflettendo le diverse situazioni di partenza con riguardo in particolare al tasso di contribuzione ovvero al montante pensionistico già maturato. Tenuto conto della diversa impostazione adottata dall'EIOPA rispetto a quella prevista a livello domestico, è stato precisato che tali valori non potranno essere confrontati con le “proiezioni” pensionistiche effettuate a livello nazionale, ma devono essere considerate come *benchmark* per misurare gli effetti degli scenari avversi.

A partire da questi valori di base, è stata condotta la valutazione di impatto di cinque scenari, due dei quali relativi a condizioni di mercati finanziari avverse, due ulteriori che ipotizzavano una riduzione significativa del premio per il rischio nel lungo periodo di tempo e l'ultimo che prevedeva un allungamento dell'aspettativa di vita del 20 per cento.

Condizioni di mercati finanziari avverse producono una riduzione del tasso di sostituzione superiore per gli aderenti più prossimi al pensionamento mentre l'effetto di scenari di bassi tassi di interesse si riflette in misura maggiore sugli aderenti più lontani rispetto al pensionamento. Rispetto all'Italia, l'impatto dei diversi scenari in termini di tasso di sostituzione aggregato è in linea con i valori medi rilevati.

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

I risultati dell'esercizio sono stati raccolti in un *report*, pubblicato sul sito dell'EIOPA, nel quale sono inoltre riportati le evidenze di un esercizio preliminare agli *stress test*, condotto dall'EIOPA in collaborazione con le autorità nazionali, che hanno partecipato “*on a best effort basis*”, finalizzato ad approfondire i canali di trasmissione che legano il sistema di fondi pensione al sistema finanziario complessivamente considerato, per meglio apprezzare gli effetti di *shock* finanziari sul sistema dei fondi pensione e sulla complessiva stabilità finanziaria.

Al riguardo lo studio, mediante l'analisi di dati riferiti al periodo 2004-2013 riguardanti la composizione di portafoglio, gli acquisti e vendite di strumenti finanziari e i rendimenti annuali delle forme pensionistiche, ha evidenziato un andamento moderatamente anticiclico delle strategie di investimento dei fondi pensione durante la crisi finanziaria. In particolare, per i fondi italiani è stata confermata la tendenza ad adottare un comportamento anticiclico, come già osservato durante la crisi del 2008, nelle analisi precedentemente svolte da COVIP (cfr. Relazione COVIP 2009).

**Lavori in materia di requisiti di solvibilità.** In ambito EIOPA sono proseguiti i lavori di approfondimento della tematica relativa ai requisiti di solvibilità dei fondi pensione per identificare un possibile regime di solvibilità per i fondi pensione più armonizzato rispetto alle regole minimali contenute nella vigente Direttiva CE/2003/41/CE (cosiddetta Direttiva IORP).

Nel corso dell'anno è stato pertanto posto in consultazione un ulteriore documento che approfondisce gli aspetti problematici già emersi in passato riguardo alla definizione di un regime armonizzato di solvibilità che faccia uso del cosiddetto *holistic balance sheet*, che prevede cioè la redazione di un bilancio tecnico a valori di mercato e l'adozione di una procedura di *risk assessment* comune a tutte le forme pensionistiche. Sulla base delle risposte pervenute, nei primi mesi del 2015 l'EIOPA ha formulato le specifiche tecniche per la conduzione di un *Quantitative Assessment* (di seguito, QA), che si pone in continuità con l'analogo esercizio già compiuto in passato (cosiddetto QIS, o *Quantitative Impact Assessment*), quando ancora la Commissione europea sembrava avere l'intenzione di intervenire a breve in materia di solvibilità dei fondi pensione.

Sulla base dell'*holistic balance sheet* così formulato sono stati condotti dall'EIOPA due QA, l'ultimo dei quali tenutosi contestualmente all'esercizio di *stress test* sui fondi pensione (*cfr supra*). La partecipazione è stata tuttavia limitata ad alcuni dei paesi nei quali i fondi a prestazione definita svolgono un ruolo rilevante (complessivamente sei Stati membri hanno partecipato all'esercizio).

A conclusione di questo ormai triennale ciclo di lavoro in materia di solvibilità, nel mese di aprile 2016 l'EIOPA ha formalmente pubblicato l'*Opinion to EU Institutions on a Common Framework for Risk Assessment and Transparency for IORPs*. Nell'*opinion* viene proposto un approccio comune di valutazione dei rischi e di comunicazione alle autorità di vigilanza. Secondo l'EIOPA tale approccio costituisce uno strumento di *risk management* in aggiunta a quelli già attualmente adottati dai fondi

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

pensione; non ha invece valore vincolante per i destinatari. L'*opinion* non intende dunque introdurre un nuovo regime di *solvency* per i fondi pensione della Direttiva IORP, attualmente in corso di revisione (*cfr. Riquadro*).

**Revisione tra pari delle pratiche di vigilanza nazionali.** Nel corso dell'anno sono stati condotti i lavori di revisione delle prassi di vigilanza inerenti l'applicazione dell'art. 12 della Direttiva IORP, riguardante il documento illustrante i principi della politica di investimento, che hanno interessato anche il nostro paese (*cfr. supra paragrafo 2.1*). Un delegato della COVIP ha partecipato allo svolgimento della *peer review* in qualità di componente del gruppo di revisori.

E' stata inoltre sottoposta a revisione la metodologia utilizzata per le *peer review*, risalente al dicembre 2011. A tal fine, sotto la responsabilità del *Review Panel*, è stata istituita la *Methodology Task Force*, ai cui lavori ha preso parte un delegato COVIP.

La metodologia, unica e valida per gli esercizi di revisione sia in materia assicurativa sia in materia previdenza complementare, è stata emendata al fine di snellire la complessiva procedura di *peer review*, concentrandola e riducendone i tempi, così ottimizzando le risorse messe a disposizione dalle Autorità di vigilanza nazionali. Sono stati al contempo mantenuti gli *standard* di qualità e di trasparenza nei confronti delle autorità nazionali che hanno sino ad oggi caratterizzato gli esercizi di revisione fra pari condotti in ambito EIOPA.

**Pubblicazione sul sito internet dell'EIOPA di informazioni relative ai sistemi pensionistici nazionali.** Anche nel 2015 l'EIOPA ha curato la pubblicazione, sulla propria piattaforma informatica, di informazioni relative alle forme pensionistiche nazionali, nonché di specifiche disposizioni normative e regolamentari applicabili alle stesse da aggiornare con cadenza annuale, grazie alla collaborazione fornita dalle competenti autorità di vigilanza.

Sono stati pertanto aggiornati sia il Registro delle disposizioni prudenziali nazionali applicabili ai fondi pensione ad adesione collettiva sia il Registro delle forme pensionistiche ad adesione collettiva. In questo ultimo Registro, che contiene indicazione dei principali elementi identificativi dei fondi pensione europei presenti negli appositi albi curati dalle Autorità di vigilanza nazionali, al momento sono riportati circa 10.000 schemi pensionistici.

Informazioni strutturali sul sistema pensionistico complementare europeo sono poi contenute nel *Database of pension plans, products and providers in the EEA*, pubblicato dall'EIOPA sul proprio sito web dal 2013. Il *database* dei fondi pensione, implementato inizialmente in uno specifico sottogruppo OPC coordinato da delegati COVIP, fornisce 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 al momento comprende 132 tipologie di schemi pensionistici e include 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

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

regolamentazione comunitaria di riferimento e, in virtù delle peculiarità tecniche che lo contraddistinguono, si è qualificato come un importante supporto per i vari lavori in ambito pensionistico condotti dall'EIOPA, dalla Commissione europea nonché da autorità di vigilanza nazionali ed enti privati operanti del settore.

***Ulteriori attività dell'EIOPA di rilievo per la COVIP.*** Anche nel 2015 l'EIOPA ha raccolto informazioni sullo sviluppo dell'attività transfrontaliera dei fondi pensione ad adesione collettiva e pubblicato un'edizione aggiornata del *Market development report*. Il numero e le risorse amministrate dalle forme pensionistiche che operano su base transfrontaliera sono ancora assai contenuti.

In sede CCPFI, il comitato tecnico deputato all'approfondimento di tematiche relative alla protezione dei consumatori e all'innovazione finanziaria nel settore assicurativo e previdenziale, nel corso del 2015 sono state effettuate due pubblicazioni in materia pensionistica. Una ha approfondito il tema delle diverse opzioni di investimento disponibili per i potenziali aderenti a schemi pensionistici a contribuzione definita (*Report on Investment options for occupational defined contribution scheme members*); nell'altra viene invece effettuata una ricognizione preliminare sui costi associati alla partecipazione a piani pensionistici ad adesione collettiva sia in fase di adesione, che nel perdurare del rapporto partecipativo (*Report on costs and charges of IORPs*).

Informazioni sui *trend* di mercato osservati nel corso dell'anno nel sistema pensionistico europeo sono contenute anche nel *Consumer Trend Report*, annualmente predisposto dal CCPFI per il settore assicurativo e che per la prima volta contiene specifiche informazioni anche relativamente al settore pensionistico. Il *report* descrive i principali *trend* osservati negli ultimi anni nel settore della previdenza complementare, sia di tipo individuale sia occupazionale.

L'EIOPA ha pubblicato nel corso del 2015, come di consueto, il *Financial Stability Report*, nei quali, con cadenza semestrale, si fornisce un aggiornamento dell'andamento del settore assicurativo e dei fondi pensione. Rispetto ai fondi pensione, è attualmente in discussione un progetto volto a porre in essere nuove procedure relative alla raccolta dei dati, al fine di ottenere un sensibile miglioramento della gestione e dell'analisi degli stessi, dal punto di vista sia qualitativo sia della tempistica.

La nuova gestione dei dati da parte dell'EIOPA dovrebbe passare attraverso la ridefinizione complessiva dei dati necessari all'elaborazione di statistiche per le diverse finalità perseguiti da EIOPA e la loro inclusione in un *database* integrato che assicuri la coerenza, la sicurezza e l'elevato livello della gestione. Parallelamente, l'EIOPA ha avviato una collaborazione con la Banca Centrale Europea rispetto ad un ambizioso progetto di raccolta e analisi dei dati relativi ai fondi pensione europei (*cfr. infra*).

***Attività con le altre Autorità di vigilanza europee.*** L'EIOPA ha continuato la sua collaborazione con l'EBA e l'ESMA, nell'ambito del *Joint Committee*, in diversi

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

ambiti. Di particolare interesse è stata la predisposizione di un *report* periodico di monitoraggio dei rischi potenziali del complessivo sistema finanziario.

Nell'ambito del *Joint Committee* l'EIOPA si è coordinata con le altre Autorità europee riguardo alla predisposizione degli *standard* tecnici, da adottare con Regolamenti delegati della Commissione europea, relativi all'attuazione del Regolamento UE 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (cosiddetto Regolamento EMIR). In particolare, è stata lanciata nel giugno 2015 una seconda consultazione sulla bozza di *standard* tecnici relativi alle procedure di *risk mitigation* per le controparti che non sono assoggettate all'obbligo di compensare centralmente, in relazione a transazioni su derivati OTC, per misurare, monitorare e attenuare il rischio operativo e il rischio di credito di controparte. Il documento finale, approvato dai *Board of Supervisors* (BoS) delle tre ESAs, è stato pubblicato sul sito web dell'EIOPA nel marzo 2016.

Con riferimento ai fondi pensione occupazionali, essi godono di un'esenzione temporanea automatica dall'obbligo di compensazione tramite controparte centrale fino al 16 agosto 2017.

\* \* \*

Nel corso del 2015 è proseguito il potenziamento della struttura organizzativa e la revisione dei propri assetti di *governance* dell'EIOPA. Sono state condotte altre operazioni di selezione di personale; è inoltre continuata l'attività di implementazione della piattaforma informatica finalizzata a una migliore gestione dei flussi informativi e alla protezione dei dati scambiati tra l'EIOPA e le autorità di vigilanza nazionali.

Nel corso del secondo semestre del 2015 è stata ampiamente discussa e ridefinita la *governance* dell'Autorità, con riguardo sia alla struttura sia alle modalità di funzionamento dei gruppi di lavoro.

L'esigenza di rivedere la struttura dei gruppi di lavoro è derivata essenzialmente dalla necessità di allineare la *governance* dell'EIOPA ai nuovi compiti derivanti dall'applicazione della Direttiva 2009/138/UE (cosiddetta *Solvency II*), entrata in vigore il 1° gennaio 2016. Al contempo, proprio l'implementazione del nuovo regime di *solvency* ha determinato l'esaurimento delle funzioni di numerosi gruppi di lavoro, istituiti specificatamente per definire i profili tecnici e operativi della nuova regolamentazione prudenziale, rendendo pertanto necessario lo scioglimento di tali gruppi.

Con decisione finale del BoS, assunta nel mese di dicembre 2015, si è implementato un nuovo sistema organizzativo volto a rendere più efficienti i processi decisionali all'interno di tale organo, che sarà chiamato d'ora in poi a concentrarsi maggiormente su questioni strategiche e di *policy*, mantenendo le discussioni tecniche essenzialmente a livello dei gruppi di lavoro.

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

E' stata pertanto prevista la costituzione di *Steering Committees*, composti da *senior managers* dell'EIOPA e da rappresentanti di alto livello delle Autorità nazionali, collocati in posizione intermedia fra il BoS e i gruppi di esperti tecnici. Al fine di consentire una transizione agevole e corretta verso il nuovo modello, all'inizio del 2016 sono stati costituiti due *Pilot Steering Committees*: l'*Insurance Policy Steering Committee*, che tratterà tematiche esclusivamente assicurative, e il *Risks and Financial Stability Committee*, competente in materia di stabilità finanziaria. Contestualmente, sono stati sciolti tutti i gruppi di lavoro e i comitati con competenze in materia assicurativa o di stabilità finanziaria.

La verifica del funzionamento degli *Steering Committees* sarà condotta nell'aprile del 2017, a esito della quale verrà assunta la decisione definitiva in merito all'organizzazione degli altri gruppi di lavoro che si occuperanno in modo specifico dei fondi pensione (*cfr. infra*).

L'unica struttura permanente dell'EIOPA che rimarrà certamente esclusa dalla revisione della *governance* dei gruppi di lavoro è il *Review Panel*, costituito nel 2011 in attuazione delle disposizioni del Regolamento UE 1094/2010 che prevedono, tra i compiti dell'EIOPA, quello di promuovere la convergenza in materia di vigilanza mediante le verifiche *inter pares* tra le autorità nazionali competenti, anche formulando orientamenti e raccomandazioni e individuando le migliori prassi.

Nel corso del 2015, la COVIP ha partecipato con propri rappresentanti alle attività dell'EIOPA ai diversi livelli. Ha preso parte regolarmente alle riunioni del *Board of Supervisors* (BoS), il principale organo decisionale dell'EIOPA, coordinandosi con i rappresentanti dell'IVASS rispetto agli argomenti di diretto interesse, posto che, sulla base di un accordo tra le due autorità, il diritto di voto spetta all'IVASS.

Inoltre sono stati seguiti costantemente tutti i temi riguardanti i fondi pensione occupazionali, che nel corso del 2015 hanno continuato ad essere trattati in sede di specifici comitati tecnici permanenti: l'*Occupational Pensions Committee* (OPC), al quale sono state attribuite competenze generali in materia di fondi pensione occupazionali; il *Committee on Consumer Protection and Financial Innovation* (CCPFI), che dal 2014 è competente anche su tematiche attinenti gli schemi pensionistici; il *Financial Stability Committee* (FSC), che ha approfondito gli aspetti di stabilità finanziaria sia per le compagnie di assicurazione che per i fondi pensione.

A tali comitati è stata affiancata, dal 2013, la *Task Force on Personal Pensions* (TFPP), cui è stato affidato l'incarico di approfondire il tema delle pensioni individuali, al fine di rispondere alle richieste formulate dalla Commissione europea all'EIOPA circa le possibili iniziative da intraprendere per la creazione di un mercato pan-europeo di un prodotto pensionistico individuale standardizzato (*standardised Pan-European Personal Pension product - PEPP*) (*cfr. Riquadro*).

La COVIP ha inoltre partecipato attivamente alle attività di *peer review* in materia di fondi pensione condotte nell'ambito del *Review Panel*, coordinate dal direttore

*Relazione per l'anno 2015*

generale della COVIP, che riveste la carica di vice-presidente. E' stato inoltre fornito un contributo significativo ai lavori della *Methodology Task Force*, istituita nel 2015 sotto la responsabilità del *Review Panel*, con l'incarico di aggiornare la metodologia per la conduzione delle revisioni fra pari, semplificando e rendendo più efficiente il complessivo processo di revisione con riguardo sia alla fase di *self-assessment* (autovalutazione condotta dalle autorità di vigilanza nazionali), sia a quella della *review by peers* (attività di revisione condotta da un *Team* di revisori).

### Lo sviluppo di un mercato europeo delle pensioni individuali

All'inizio del 2016 l'EIOPA ha pubblicato un importante documento, relativo alla possibilità di sviluppare un mercato unico europeo per i prodotti di previdenza complementare ad adesione individuale. Il documento trae origine da una richiesta di parere formale rivolta all'EIOPA dalla Commissione europea e fa seguito a precedenti lavori sull'argomento sviluppati dalla stessa EIOPA fin dal 2013 già su richiesta della Commissione europea. Nel marzo 2015 la nuova Commissione europea, a pochi mesi dal suo insediamento, ha rilanciato l'interesse per lo sviluppo delle pensioni individuali menzionando tale progetto nel Libro verde sulla cosiddetta *Capital Market Union*, come possibile mezzo per sviluppare in ambito europeo l'offerta di finanziamenti a favore degli investimenti di medio-lungo termine e dell'economia reale.

In particolare, la Commissione europea ha fatto riferimento alla possibilità di introdurre prodotti pensionistici distribuibili nell'intera Europa e basati su un sistema di regole definibile “29° regime” (a volte detto anche “2° regime”), aggiuntivo rispetto a quelli già in essere in ciascun paese europeo che ammettono specificità nazionali nel quadro delle Direttive europee di settore. Tali prodotti pan-europei sarebbero invece istituiti in base a un Regolamento europeo che ne definirebbe nel dettaglio le caratteristiche, senza possibilità di deroga da parte degli ordinamenti nazionali. I nuovi prodotti si affiancherebbero a quelli già esistenti a livello nazionale, senza la necessità che questi ultimi prodotti si convertano al nuovo *standard*.

L'EIOPA ha sviluppato l'indicazione fornita dalla Commissione europea tramite un'apposita *Task Force*, cui la COVIP ha fornito un importante contributo, con un proprio dirigente che ne ha assunto il coordinamento. La proposta formulata dall'EIOPA prevede l'istituzione di una nuova tipologia di prodotti pensionistici individuali, denominati PEPP (*Pan-European Personal Pensions*). I PEPP dovrebbero in linea di principio essere caratterizzati da un elevato grado di standardizzazione nonché da una certa semplicità, soprattutto dal punto di vista delle scelte da effettuare da parte dei potenziali aderenti. La struttura tipica dei PEPP dovrebbe prevedere:

- un'opzione di investimento di *default* basata su un'impostazione di tipo *life-cycle* (con la diminuzione, man mano che ci si avvicini all'età di pensionamento, della quota di investimenti il cui valore è caratterizzato da più elevata volatilità);
- un numero limitato di altre opzioni di investimento;
- un'informazione agli iscritti altamente standardizzata, che favorisca la comparabilità, e che sia in linea di principio ispirata a quella in corso di definizione in abito europeo per i cosiddetti PRIIPs, pur potendo discostarsene per tenere conto delle peculiarità dei prodotti pensionistici (in particolare per quanto riguarda gli indicatori di rischio e le proiezioni pensionistiche);

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

- nel caso in cui l'aderente non intenda discostarsi dall'opzione di *default*, la possibilità che i PEPP siano distribuiti senza bisogno di assistenza personalizzata - e quindi con la prospettiva di ridurre i costi legati alla remunerazione delle reti di vendita, anche favorendo l'utilizzo di modelli di distribuzione basati su siti web;
- flessibilità riguardo all'età di pensionamento, al raccordo tra fase di accumulo e fase di erogazione, nonché a diverse opzioni accessorie; tale flessibilità dovrebbe rendere possibile nei diversi Paesi dell'Unione l'applicazione di un trattamento fiscale dei PEPP altrettanto favorevole rispetto a quello dei prodotti pensionistici nazionali già in essere.

La regolamentazione proposta contiene peraltro ulteriori elementi di flessibilità che consentirebbero di qualificare come PEPP anche prodotti pensionistici di matrice assicurativa, come in particolare quelli che propongano come opzione di *default* una linea di investimento a capitale garantito.

Anche dal punto di vista dei soggetti che potrebbero istituire i PEPP, la regolamentazione proposta appare molto flessibile, in quanto in linea di principio consentirebbe l'istituzione di PEPP a tutti i soggetti autorizzati a operare in ambito finanziario sulla base di una direttiva europea di settore (banche, imprese di assicurazione, gestori finanziari); anche gli IORP potrebbero istituire PEPP, giacché, in base alla vigente normativa europea, la loro natura di istituzioni orientate all'offerta di schemi pensionistici occupazionali non preclude loro di offrire anche piani pensionistici di tipo individuale.

Sul piano della valutazione dell'iniziativa, in primo luogo la proposta potrebbe risultare utile in tutti quei Paesi e situazioni dove i fondi occupazionali stentano a decollare – e dove i prodotti pensionistici individuali sono spesso caratterizzati da costi elevati. Tale è spesso il caso dei Paesi dell'Europa centrale e orientale, dove gli sforzi finora compiuti per introduzione di schemi pensionistici a capitalizzazione hanno spesso dato risultati insoddisfacenti.

Valutando poi la proposta in una prospettiva nazionale, si osserva che la struttura di base dei PEPP appare molto simile a quella dei nostri fondi pensione aperti (e per alcuni versi anche dei nostri PIP) e che gli elementi di tendenti a favorire la comparabilità e la concorrenza si pongono in linea con il nostro ordinamento e con le sue più recenti prospettive di evoluzione. Dal punto di vista dei potenziali aderenti, è da vedere con favore la possibilità che tramite l'introduzione dei PEPP la dinamica del mercato possa favorire una discesa dei costi dei prodotti individuali. Dal punto di vista infine degli operatori nazionali, si osserva che l'esperienza già maturata con prodotti simili ai PEPP pone tali operatori in una buona posizione competitiva rispetto ai concorrenti esteri e potrebbe loro consentire di sviluppare la propria attività anche in altri Paesi dell'Unione.

*Altre attività in ambito europeo*

**Attività dell'ESRB.** L'*European Systemic Risk Board* (ESRB) costituisce, nell'ambito del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS), l'organismo responsabile della vigilanza macro-prudenziale del sistema finanziario e del monitoraggio della stabilità finanziaria nell'Unione europea. L'organo di governo dell'ESRB è il *General Board*, composto dal Presidente della Banca centrale europea,

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

da un rappresentante della Commissione europea, dai Presidenti delle tre Autorità europee, dai Governatori delle Banche centrali nazionali, nonché dai Presidenti delle autorità nazionali di vigilanza (inclusa la COVIP), peraltro senza diritto di voto ove distinte dalle banche centrali. Nel corso del 2015 il *General Board* si è riunito quattro volte.

L'ESRB coopera con le ESAs nello sviluppo di scenari avversi per la conduzione degli *stress test*. Come già fatto nel corso del 2014 rispetto alla conduzione degli *stress test* nel settore bancario e assicurativo, svolti rispettivamente dall'EBA e dell'EIOPA, nel marzo 2015 il *General Board*, ha approvato gli scenari per la conduzione degli *stress test* con esclusivo riguardo ai fondi pensione a prestazione definita (*cfr. supra*).

Nel corso dell'anno l'ESRB ha istituito una *Task Force* deputata ad analizzare l'impatto sulla stabilità finanziaria del prolungato contesto di bassi tassi di interesse, verificando la possibilità che combinazioni di fattori ciclici e strutturali costituiscano una fonte di rischi sistemicci, sia per la complessiva economia europea sia per specifici settori o regioni.

**Attività della BCE.** Nel giugno 2015, la BCE, nell'ambito dei poteri ad essa attribuiti in materia di statistiche sul sistema finanziario, ha costituito una *Task Force on Pension Funds Statistics*, con l'obiettivo di definire una regolamentazione per raccogliere in modo armonizzato le statistiche sui fondi pensione. I lavori della *Task Force* attualmente riguardano la verifica dell'attuale sistema di segnalazioni presente nei diversi paesi, analizzando sia la tempistica delle segnalazioni raccolte dalle autorità sia la tipologie e il grado di dettaglio dei dati raccolti.

In considerazione dello stretto legame tra le citate statistiche in possesso della BCE e le statistiche elaborate in ambito EIOPA (*cfr. supra*), la *Task Force* coopera con l'EIOPA e le autorità nazionali, al fine di mantenere un coordinamento tra i differenti progetti in essere.

**Proposta di direttiva sull'impegno degli azionisti.** In merito alla proposta di direttiva presentata dalla Commissione europea ad aprile del 2014, il Consiglio dell'Unione europea ha raggiunto un accordo, a marzo 2015, su un testo di compromesso. A luglio 2015 il Parlamento ha poi approvato, con emendamenti, la proposta della Commissione e nell'autunno del 2015 sono stati avviati i triloghi politici tra le tre Istituzioni europee. La proposta è volta a modificare la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti e la Direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda taluni elementi della relazione sul governo societario.

Nell'ambito di detta proposta vi sono norme di interesse per i fondi pensione rientranti nella Direttiva IORP. In particolare, essa mira a rendere più efficace il controllo esercitato dai fondi pensione e dalle imprese di assicurazione, sulle società quotate da loro partecipate. La principale novità consiste nella previsione dell'obbligo di elaborare, e di rendere pubblica, la propria "politica di impegno degli azionisti",

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

descrivendo le modalità secondo le quali gli stessi integrano tale politica nella propria strategia di investimento. Si prevede altresì che venga annualmente reso pubblico in che modo la predetta strategia di investimento azionario è stata di fatto realizzata.

**Attività in ambito Eurostat.** La COVIP contribuisce alle rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale. Tali rilevazioni, che fanno parte delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics*, di seguito SBS), secondo quanto previsto nell'*annex 7* del Regolamento del Consiglio europeo 295/2008 e dai connessi regolamenti attuativi raccolgono su base annuale, informazioni riguardano le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi (numero dei fondi e degli iscritti) e 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.

**Il negoziato per la revisione della Direttiva IORP**

La proposta di revisione della Direttiva 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (cosiddetta Direttiva IORP), presentata dalla Commissione europea a marzo 2014, mira anzitutto a facilitare l'attività transfrontaliera degli enti pensionistici aziendali e professionali, rimuovendo alcuni ostacoli all'operatività di schemi pensionistici soggetti a norme di diritto del lavoro e delle politiche sociali di uno Stato membro differente da quello di origine, nonché introducendo una procedura per il trasferimento degli schemi pensionistici tra Stati membri.

Sotto il profilo della trasparenza, la revisione della Direttiva IORP ha lo scopo di costruire un nuovo quadro di regole in tema di informativa da rendere agli aderenti attuali e potenziali e ai beneficiari, ponendo attenzione all'esigenza di assicurare l'adattabilità delle norme alle diverse realtà esistenti negli Stati membri, nel rispetto del principio di proporzionalità.

La revisione tende altresì ad assicurare un buon quadro di *governance* e di gestione del rischio, nonché a garantire che le autorità di vigilanza abbiano gli strumenti necessari per controllare efficacemente le predette entità.

Di particolare rilievo è anche l'obiettivo di favorire il ruolo degli IORP quali investitori istituzionali nell'economia reale dell'Unione Europea, rafforzando la capacità dell'economia europea di convogliare il risparmio a lungo termine in investimenti che stimolino la crescita.

Nel corso del 2015, il Parlamento europeo ha esaminato la proposta di revisione della Direttiva, successivamente all'accordo raggiunto nel dicembre 2014 durante la Presidenza italiana - da parte del Comitato permanente dei rappresentanti del Consiglio dell'Unione europea (Coreper) - in merito ad un testo di compromesso recante taluni emendamenti alla proposta originaria della Commissione.

*Relazione per l'anno 2015*

Il Comitato ECON del Parlamento europeo ha votato il proprio parere formale sulla proposta di Direttiva nel gennaio 2016, formulando alcune proposte di emendamento rispetto alla proposta della Commissione e accogliendo favorevolmente parte di quelle già avanzate dal Consiglio.

A seguito del parere ECON sono iniziati i triloghi politici, che vedono negoziare il Consiglio, il Parlamento e la Commissione europea. Accanto ai triloghi politici, si tengono i triloghi tecnici volti a redigere il testo finale di compromesso. I triloghi, sotto l'impulso della Presidenza olandese, mirano a risolvere le principali questioni politiche rimaste aperte, riguardanti, in particolare, la disciplina dei trasferimenti transfrontalieri, il nuovo quadro di regole in tema di informativa, il miglioramento della *governance* degli IORP, oltre che l'obbligo dei fondi pensione di dotarsi di un depositario.

Rispetto, in particolare, al miglioramento della *governance* degli IORP, quanto era stato deciso in sede di Consiglio in merito al rafforzamento delle disposizioni in tema di *governance*, da realizzarsi mediante la definizione dei compiti e delle responsabilità del personale incaricato delle funzioni chiave e l'introduzione di una valutazione interna dei rischi, ha trovato l'accoglimento del Parlamento europeo, che ha peraltro presentato alcune proposte di emendamento dirette ad una semplificazione della normativa. Le Istituzioni stanno pertanto negoziando il livello di dettaglio della normativa.

Quanto all'obbligo per i fondi pensione di dotarsi di un depositario, i triloghi tendono ad elaborare una posizione di compromesso tra i testi presentati dal Consiglio e, rispettivamente, dal Parlamento. Mentre, infatti, il Consiglio aveva introdotto delle esenzioni all'obbligo generale di dotarsi di un depositario, la proposta del Parlamento è nel senso di rimettere la decisione sul punto agli Stati membri.

### 8.3 Le iniziative in ambito OCSE

L'OCSE svolge da molti anni un ruolo centrale nell'analisi dei sistemi pensionistici e nella valutazione delle implicazioni dell'invecchiamento della popolazione per le economie e le società dei paesi membri. Oltre che ai sistemi pensionistici pubblici, particolare attenzione è rivolta al ruolo delle pensioni complementari e alla loro regolamentazione. Al riguardo, l'OCSE svolge fin dall'inizio degli anni 2000 la funzione di *standard-setter* a livello globale di *soft law*, di principi e di linee-guida e promuove la cooperazione e il dialogo internazionale.

L'attività dell'OCSE in materia si svolge tramite il *Gruppo di lavoro sulle pensioni private* (*Working Party on Private Pensions* – WPPP), cui partecipano i rappresentanti delle amministrazioni e delle autorità di vigilanza nazionali competenti. Le riunioni vengono tenute di norma con cadenza semestrale; negli anni la COVIP ha

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

fornito ai lavori del WPPP un importante contributo, con un suo dirigente che lo presiede fin dal 2003.

Il WPPP agisce in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*); esso coopera con altri organismi OCSE, quali il Comitato mercati finanziari e il Gruppo di lavoro sulle politiche sociali e, per gli aspetti legati all'educazione finanziaria e previdenziale, l'*International Network on Financial Education* (INFE, *cfr. infra*). Il WPPP opera in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organisation of Pension Supervisors – IOPS, cfr. infra*).

**Attività di monitoraggio e di produzione statistica.** L'OCSE in primo luogo conduce una costante attività di monitoraggio dell'evoluzione dei sistemi pensionistici, dei rischi cui essi sono esposti, nonché delle risposte regolamentari e delle pratiche operative. L'attività si traduce nella produzione di regolari rapporti e pubblicazioni, quali *Pensions at a Glance*, *Pensions Outlook* e *Pension Markets in Focus*. Tali pubblicazioni sono a livello internazionale tra le fonti di riferimento più accreditate in materia previdenziale. Informazioni di maggiore dettaglio sui singoli paesi sono disponibili nell'apposita sezione del sito web dell'OCSE. La raccolta e l'elaborazione delle informazioni, nonché per la discussione delle analisi e l'elaborazione delle valutazioni di *policy*, hanno luogo tramite le periodiche riunioni del WPPP nonché per mezzo dei costanti contatti per via telematica tra i delegati e con il Segretariato OCSE.

Le menzionate pubblicazioni sono corredate di un apparato statistico in costante manutenzione e perfezionamento. L'attività statistica è in particolare supportata dall'apposita *Task Force on Pension Statistics*, alla quale la COVIP ha da anni prestato specifica attenzione in modo continuativo. Di recente l'attività si è incentrata sull'ulteriore affinamento della base dati quantitativa sui piani pensionistici a capitalizzazione (*Global Pension Statistics Database*), puntando in particolare a rendere più tempestivo il rilascio delle informazioni statistiche.

**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*, adottata nel 2004 e già sottoposta a una prima revisione nel 2009, e la *Recommendation on Good Practices for Financial Education relating to Private Pensions*, adottata nel 2008. Per entrambe, è in corso il lavoro di revisione in vista di un nuovo rilascio.

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. Lo scopo della revisione è quello di estenderne l'applicazione a tutti i piani pensionistici privati (*Core Principles of Private Pension Regulation*), inclusi quelli ad adesione individuale che in numerosi paesi dell'OCSE rivestono un ruolo di grande rilievo.

---

*Relazione per l'anno 2015*

---

I nuovi Princìpi dovranno tenere conto delle differenti modalità con le quali i piani pensionistici sono implementati nei vari Paesi, nonché delle diverse competenze di vigilanza sui prodotti pensionistici offerti dagli intermediari finanziari, evitando possibili sovrapposizioni.

Per quanto riguarda la raccomandazione riferita all'educazione previdenziale, la revisione verrà effettuata principalmente in sede INFE (*cfr. infra*) e punta alla sua integrazione nell'ambito di un più ampio strumento di *policy* in materia di educazione finanziaria. Al riguardo, nel corso del 2015 il WPPP ha contribuito allo sviluppo di un rapporto in materia di educazione finanziaria e pianificazione previdenziale che costituirà la base per la revisione della menzionata raccomandazione.

Il WPPP è stato interessato anche dall'attività condotta dalla *Task force on institutional investors and long-term financing*, il gruppo di lavoro costituito tra il G20 e l'OCSE con il compito di elaborare principi ai quali dovrebbero ispirarsi gli investitori istituzionali (compresi i fondi pensione) allo scopo di contribuire al finanziamento di progetti di investimento di lungo periodo (cosiddetti *High-Level Principles of Long-Term Investment Financing by Institutional Investors*).

I Princìpi valorizzano il ruolo dei fondi pensione nel canalizzare risorse finanziarie durevoli verso gli investimenti di lungo periodo. Essi richiamano l'esigenza che i governi predispongano condizioni allo scopo favorevoli, ad esempio incentivando modalità di adesione automatica; promuovendo l'offerta di strumenti finanziari adeguati rispetto ai bisogni previdenziali degli aderenti; adottando forme di regolamentazione degli investimenti coerenti con il profilo temporale delle passività dei fondi pensione.

Il WPPP contribuisce alla *Task force* sia attraverso la partecipazione di propri delegati ai lavori sia attraverso l'indagine annuale (*Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds*) che viene condotta su un gruppo di grandi fondi pensione selezionati su scala globale (all'esercizio partecipano anche fondi pensione italiani); l'indagine contiene una specifica sezione dedicata agli investimenti in attività non tradizionali che guardano al lungo periodo, quali ad esempio i progetti infrastrutturali.

Riguardo al ruolo svolto dagli investitori istituzionali, inclusi i fondi pensione, l'OCSE, anche a seguito delle richieste in tal senso formulate dal G-20, sta inoltre prestando attenzione a come si integrano nelle decisioni di investimento le considerazioni relative a fattori ambientali e più in generali di responsabilità sociale.

**Attività di analisi e ricerca.** L'attività dell'OCSE e del suo WPPP si focalizza tempo per tempo su specifici temi di analisi e ricerca.

Nel 2015 è in primo luogo proseguito il lavoro su filoni di ricerca già avviati. È continuata l'analisi del mercato delle rendite (*annuities*). Il progetto mira a meglio comprendere la natura dei prodotti di rendita offerti nei diversi paesi e il tipo di protezione fornita. In particolare, costituiscono oggetto di analisi le modalità di

---

*Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione*

---

collocamento e le regole in materia di trasparenza e di costi, considerata l'elevata differenziazione che tipicamente caratterizza tali prodotti. Il progetto tiene inoltre conto delle analisi effettuate di recente in sede OCSE riguardo alle tavole di mortalità utilizzate nei diversi paesi e alla possibilità di sviluppare e utilizzare tavole differenziate per condizioni socio-economiche di diversi gruppi di beneficiari.

Inoltre, è stato sviluppato il progetto di ricerca sugli incentivi fiscali a favore degli strumenti previdenziali. Si è provveduto in primo luogo a effettuare un *mapping* del trattamento fiscale in essere nei diversi paesi per tali strumenti, facendo riferimento alle tre fasi nelle quali può essere applicata la tassa (contribuzione, reddito da investimento, pagamento delle prestazioni), nonché alla comparazione delle modalità di concessione degli incentivi (ad esempio, deduzione dall'imponibile ovvero detrazione dall'imposta) rispetto al reddito degli individui. Si è poi effettuato un confronto paese per paese di tale trattamento con quello applicato a strumenti di risparmio non specificamente previdenziale. Si è infine sviluppata un'analisi comparata delle situazioni in essere nei diversi paesi.

Nell'anno è inoltre stato avviato un progetto relativo ai conflitti di interesse nel collocamento di prodotti previdenziali, con riferimento anche al servizio di consulenza svolto in tale fase. E' infatti in corso in diversi paesi, e in particolare negli Stati Uniti, un dibattito in merito alla concreta possibilità di imporre alle reti di vendita di prodotti previdenziali il dovere di operare anteponendo in ogni caso ai propri interessi quelli del cliente (cosiddetto *fiduciary duty*). Il tema è correlato allo sviluppo anche in campo previdenziale di modalità di contatto con la clientela di tipo automatico (collocamento tramite *web* e cosiddetti *robo-advisors*).

**Procedure di accesso di nuovi membri e rapporti di cooperazione.** La procedura per l'accesso all'OCSE di ogni nuovo paese comporta una sua valutazione riguardo a valori fondamentali come l'impegno a mantenere una democrazia pluralista basata sulla *rule of law*, il rispetto dei diritti umani fondamentali, l'aderenza ai principi dell'economia di mercato, il perseguimento di uno sviluppo sostenibile. Inoltre, viene valutata l'aderenza del paese agli strumenti di *soft law* emanati dall'OCSE. In tale quadro, viene condotta un'approfondita valutazione del funzionamento dei diversi comparti economici, ad opera dei competenti comitati e gruppi di lavoro costituiti in seno all'OCSE. Anche il WPPP è coinvolto nella procedura, per quanto riguarda il settore dei fondi pensione.

Nel corso del 2015 e nei primi mesi del 2016 si è compiuta la procedura per l'accesso all'OCSE della Lettonia, e una decisione formale in senso positivo risulta imminente. E' proseguita la valutazione della Colombia; sono in procinto di avviarsi le procedure per il Costa Rica e la Lituania; il Consiglio dell'OCSE ha invece deciso di sospendere le attività connesse alla valutazione della candidatura della Federazione Russa.

Nell'ambito delle relazioni intrattenute con paesi non OCSE, una cooperazione stretta è in essere, in particolare, con quelli definiti *key partners* (Brasile, Cina, India,