

confronti degli iscritti, anche al fine di accrescere la consapevolezza degli stessi in merito alle proprie scelte di investimento e, più in generale, alla pianificazione della propria copertura di previdenza complementare.

Si è infine continuato a impiegare lo strumento della vigilanza ispettiva, prevalentemente per l'approfondimento di aspetti non verificabili a distanza, al fine di massimizzare l'efficacia della complessiva attività di controllo.

Nel corso del 2008, gli interventi ispettivi hanno interessato 3 fondi preesistenti, rispetto ai quali l'ordinaria attività di vigilanza cartolare aveva rilevato complessità e criticità tali da rendere opportuna una più approfondita analisi *in loco*. Si tratta di forme previdenziali facenti riferimento a realtà aziendali o di gruppo appartenenti al settore bancario e assicurativo, di cui due operanti a contribuzione definita e uno a prestazione definita. Dei fondi ispezionati, due presentano una platea di riferimento molto ampia.

In un caso l'accertamento ispettivo ha assunto una connotazione ricognitiva di carattere generale, mentre negli altri due è risultato finalizzato a verificare l'assetto organizzativo. Relativamente a tale ultimo profilo, i controlli effettuati hanno in particolare evidenziato la mancata formalizzazione dei rapporti tra il fondo e l'azienda datrice di lavoro quale soggetto deputato, nei casi di specie, allo svolgimento di gran parte delle principali attività amministrative connesse alla funzionalità del fondo stesso; con ciò venendosi a determinare una significativa attenuazione della capacità dell'organo di amministrazione di esercitare una effettiva funzione di coordinamento e di monitoraggio del complessivo processo amministrativo.

6.2 Gli investimenti

Alla fine del 2008, le risorse destinate alle prestazioni dei fondi pensione autonomi ammontano a circa 33 miliardi di euro (corrispondenti a più del 90 per cento del totale facente capo all'intero settore dei fondi preesistenti); il 40 per cento (circa 13 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione a fronte delle polizze vita stipulate dai fondi a favore degli aderenti; modalità gestionale, quest'ultima, consentita dall'ordinamento solo ai fondi pensione preesistenti. Le polizze di ramo I e di ramo V sono le più diffuse (rispettivamente pari al 53 e al 45 per cento del totale), mentre risulta marginale l'utilizzo di polizze di ramo III (*cfr. Glossario, voce "Contratti di assicurazione sulla vita"*).

Rispetto al 2007, le risorse detenute direttamente hanno subito una riduzione di circa il 4 per cento, a fronte di un incremento di circa il 9 per cento delle riserve matematiche presso imprese di assicurazione. A tale dinamica hanno contribuito le

specificità proprie delle gestioni assicurative (presenza di investimenti particolarmente prudentziali, anche connessi con le garanzie di consolidamento offerte; valorizzazione degli attivi al costo storico), che hanno attenuato l'effetto degli andamenti negativi caratterizzanti i mercati finanziari nell'anno in esame.

Relativamente alle attività detenute direttamente, si osserva una prevalenza degli investimenti in titoli di debito, per una quota pari al 42,5 per cento del totale delle attività; seguono gli investimenti immobiliari, in quote di OICR, in liquidità e in titoli di capitale.

Nell'ambito dei titoli di debito, i titoli di Stato costituiscono più dei tre quarti del totale; relativamente ai titoli di capitale, prendendo in considerazione anche la quota di investimenti indiretti effettuati attraverso OICR, si può stimare un'esposizione complessiva intorno al 10 per cento.

Tav. 6.8

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.
(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2007		2008	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	2.289	10,5	2.688	13,0
Titoli di debito	8.947	40,9	8.802	42,5
Titoli di capitale	1.630	7,4	1.236	6,0
OICR	4.002	18,3	2.967	14,3
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	3.113	14,2	2.310	11,2
Azionari	1.060	4,8	775	3,7
Bilanciati	686	3,1	540	2,6
Obbligazionari	1.089	5,0	713	3,4
Di liquidità	128	0,6	224	1,1
Flessibili	150	0,7	58	0,3
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	889	4,1	657	3,2
Immobili	2.603	11,9	2.589	12,5
Partecipazioni in società immobiliari	859	3,9	810	3,9
Altre attività	1.554	7,1	1.610	7,8
Totale	21.885	100,0	20.702	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	21.052		20.119	
Altre passività	832		583	
Totale	21.885		20.702	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	11.498		12.572	
Risorse destinate alle prestazioni	32.551		32.691	

Gli OICR sono costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati. Essi sono in prevalenza rappresentati da prodotti azionari (circa 34 per cento), obbligazionari (circa 31 per cento) e bilanciati (circa 23 per cento); le quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati si riferiscono prevalentemente a fondi immobiliari (più del 60 per cento) e a *hedge fund* (circa un terzo).

Rispetto al 2007, aumenta l'ammontare delle risorse detenute in liquidità; sono stabili i valori degli investimenti in titoli di debito e in immobili; si riduce invece il valore degli investimenti in titoli di capitale e in OICR.

Gli investimenti di natura immobiliare, comprensivi anche delle quote di fondi immobiliari, ammontano a circa 3,8 miliardi di euro e rappresentano quasi un quinto del totale delle attività detenute direttamente.

In particolare, la componente costituita da immobili detenuti direttamente e da partecipazioni in società immobiliari, pur avendo un peso rilevante sul totale delle attività, risulta caratterizzata da un elevato grado di concentrazione. Essa interessa, infatti, solamente una ventina di fondi, prevalentemente appartenenti al settore bancario, ai quali fanno tuttavia riferimento il 36 per cento del totale degli iscritti e pensionati del sistema ed il 38 per cento delle risorse destinate alle prestazioni. Solo tre fondi detengono più del 60 per cento dell'intero patrimonio immobiliare, che diviene quasi il 75 per cento se si estende il sottoinsieme a cinque fondi.

L'esame della composizione degli investimenti per regime previdenziale (riferito sia ai fondi che alle sezioni dei fondi misti) evidenzia che nei regimi a contribuzione definita, rispetto a quelli a prestazione definita, è maggiore l'incidenza dell'investimento in quote di OICR (17,3 per cento contro 7,2 per cento). Risulta invece inferiore l'investimento immobiliare (13,3 per cento a fronte del 24,2 per cento) e quello in titoli di debito (41,1 per cento contro 46,1 per cento). Si registrano infine valori sostanzialmente allineati per l'investimento in titoli di capitale, pari al 6 per cento.

Tav. 6.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali; risorse finanziarie in milioni di euro)

	2007	2008
Attività finanziarie in gestione diretta	15,9	15,6
Attività finanziarie conferite in gestione	42,6	39,3
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	41,4	45,1
Totale	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>		
Risorse finanziarie	27.742	27.882

L'analisi delle modalità gestionali delle risorse finanziarie mostra, rispetto al 2007, un aumento del peso della componente gestita tramite polizze assicurative, che raggiunge il 45,1 per cento del totale, e una flessione di quella affidata a intermediari specializzati. La quota di risorse finanziarie gestite direttamente rimane sostanzialmente invariata.

Esaminando l'allocazione del portafoglio in funzione della tipologia di gestione seguita, si riscontra una differenza rilevante, dovuta essenzialmente al forte peso assunto dalla liquidità nelle gestioni di tipo diretto: tale peso, già elevato nel 2007, ha raggiunto il 38 per cento.

Il suddetto incremento della liquidità ha interessato diversi fondi, in alcuni casi patrimonialmente rilevanti; esso è a volte motivato da fattori specifici, quali lo smobilizzo di attività finalizzato al passaggio al multicomparto, ma spesso da considerazioni gestionali legate all'andamento negativo dei mercati finanziari.

Viceversa, nelle gestioni affidate a intermediari specializzati la liquidità si è mantenuta su valori ridotti (5,8 per cento), solo marginalmente superiori a quelli dell'anno precedente.

Tav. 6.10

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.

(dati di fine anno; valori percentuali; attività finanziarie in milioni di euro)

	2007			2008		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	10,2	23,4	5,3	15,0	38,5	5,8
Titoli di Stato	42,3	25,1	48,7	43,5	22,4	51,8
Altri titoli di debito	12,9	18,3	10,8	14,0	19,0	12,0
Titoli di capitale	10,0	3,8	12,4	8,1	4,4	9,5
OICR	24,6	29,4	22,8	19,4	15,7	20,9
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>						
Attività finanziarie	16.243	4.416	11.827	15.310	4.350	10.959

Per quanto riguarda le altre componenti del portafoglio, i fondi che gestiscono direttamente il proprio patrimonio mostrano investimenti in titoli di debito pari al 41 per cento e in OICR pari al 16 per cento, e una quota di azioni sotto il 5 per cento. Per i fondi che affidano le proprie risorse a intermediari specializzati, si osservano impieghi in titoli di debito pari al 64 per cento, in OICR pari al 21 per cento e in azioni poco sotto il 10 per cento.

Relativamente, infine, ai tassi di rendimento del patrimonio conseguiti nell'anno in esame, per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, poiché tale metodo di valorizzazione dell'attivo netto è impiegato solamente da una minoranza degli stessi. Si è pertanto reso necessario ricorrere all'applicazione della cosiddetta formula di *Hardy*, che si presta ad essere applicata alla totalità dei fondi. Tale metodologia è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

L'applicazione della suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità – insieme particolarmente significativo cui fa capo il 97 per cento delle risorse del settore – ha prodotto un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a -0,6 per cento. Peraltro, prendendo in considerazione soltanto i fondi che attuano una gestione di tipo assicurativo, il rendimento medio annuo risulta pari al 4,3 per cento.

Il rendimento così determinato risulta significativamente più elevato di quello ottenuto dai fondi pensione di nuova istituzione. Ciò è da ricollegare principalmente al fatto che la metodologia di calcolo impiegata risente di diversi fattori – strettamente connessi con le peculiarità di tale settore della previdenza complementare – quali la valorizzazione delle poste patrimoniali effettuata in genere al costo storico, il ricorso alle polizze assicurative e l'investimento in immobili. È inoltre da tenere in considerazione che l'esposizione azionaria dei fondi preesistenti risulta in media più bassa di quella registrata nelle altre forme complementari.

7. La previdenza complementare in ambito internazionale

7.1 Evoluzione generale

In ambito internazionale, la previdenza complementare e, più in generale, quella operante con il regime della capitalizzazione dei contributi si è rapidamente sviluppata nel corso degli ultimi 20 anni. Al costante accumulo di risorse registrato nei Paesi in cui essa ha raggiunto la maturità (Stati Uniti, Regno Unito, Olanda, Svizzera, *ecc.*) si è unito l'effetto dell'introduzione di piani pensionistici a contribuzione definita e spesso ad adesione obbligatoria, specie nei Paesi dell'America Latina e dell'Europa dell'Est.

Secondo i dati dell'OCSE, alla fine del 2007, le risorse accumulate dalle varie forme di previdenza complementare dei Paesi membri di tale organizzazione erano pari a circa 28.000 miliardi di dollari. L'aggregato comprende, oltre ai fondi pensione, anche i piani previdenziali realizzati mediante polizze assicurative o mediante prodotti finanziari, nonché le risorse accumulate nei bilanci interni alle aziende istitutrici.

Le attività dei fondi pensione dell'area, nello stesso anno, erano di circa 18.000 miliardi di dollari: tre quarti del prodotto interno lordo dell'area stessa. Si osservano ampie differenze nel grado di sviluppo fra i diversi Paesi: solo in 11 dei 30 Paesi dell'area, il rapporto tra tali attività e il prodotto interno lordo supera il 20 per cento, livello oltre il quale, secondo l'OCSE, un sistema di previdenza può iniziare ad essere considerato "maturo".

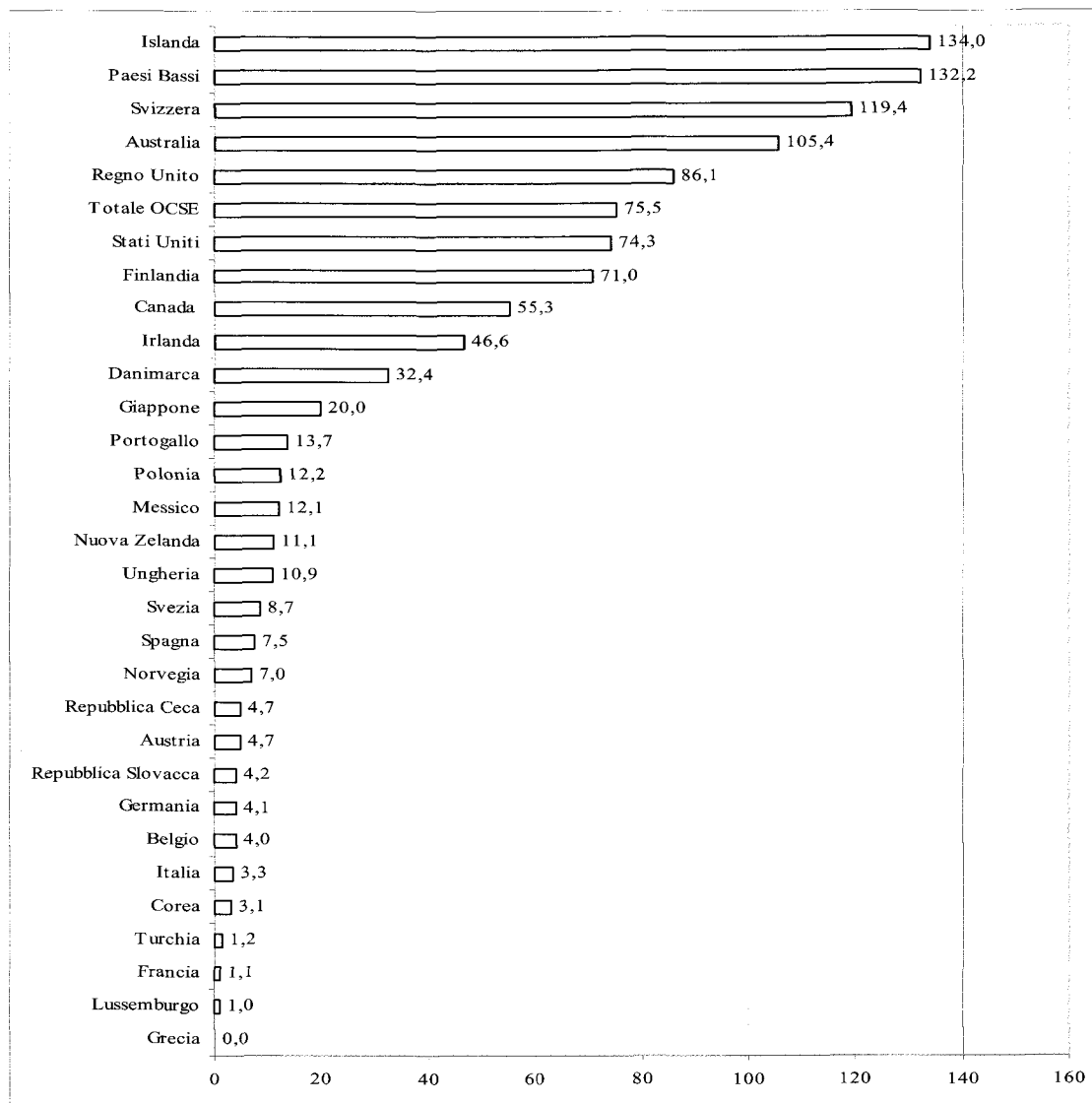
Per effetto della crisi finanziaria internazionale, il rendimento dei fondi pensione di quasi tutti i Paesi dell'OCSE è risultato negativo, con punte intorno al -35 per cento (Irlanda) e con valori intorno al -20/25 per cento per gran parte dei Paesi dove i fondi pensione sono più maturi (Stati Uniti, Canada, Giappone, Paesi Bassi). Pesa su questi risultati l'elevata componente azionaria che caratterizza gli investimenti dei fondi pensione in questi Paesi.

Tuttavia, in ragione della loro natura di investitori di medio-lungo periodo, i risultati di gestione devono essere valutati su un arco temporale più ampio: in un

orizzonte sufficientemente lungo, le *performance* realizzate dai fondi pensione nei principali Paesi OCSE sono state spesso significativamente positive.

Tav. 7.1

Fondi pensione nei Paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività in gestione rispetto al PIL.
(dati di fine 2007; valori percentuali)



Fonte: *OECD Private Pensions Outlook 2008*.

(1) Il totale OCSE rappresenta la media del rapporto tra le attività dei fondi pensione e il PIL osservato nei singoli Paesi, ponderata per le attività dei fondi pensione relative a ciascun Paese.

I fondi pensione non hanno tuttavia subito gli effetti più gravi della crisi e sono stati interessati in modo differente rispetto agli altri investitori istituzionali.

Essi hanno evidenziato limitate esposizioni agli investimenti nei titoli strutturati meno liquidi e in strumenti derivati emessi da controparti coinvolte nella crisi; non si è riscontrato un rischio di instabilità per il sistema. I fondi pensione hanno, inoltre, evidenziato contenuti problemi di liquidità. Essi, infatti, assumono impegni di medio-lungo termine nei confronti degli aderenti, spesso limitando loro la possibilità di compiere prelevamenti anticipati sul capitale accumulato; possono inoltre contare su un flusso costante di risorse, che sono investite in strumenti finanziari tradizionali, secondo un principio di diversificazione e una strategia di investimento orientata a conseguire obiettivi di medio-lungo periodo.

Inoltre, i fondi pensione hanno in parte svolto anche un ruolo stabilizzante per i mercati finanziari, in particolare quando hanno seguito una politica di investimento volta a mantenere stabile l'allocazione del portafoglio per le diverse classi di attività, in un'ottica di investimento di lungo periodo: acquistando pertanto tipologie di titoli, quali le azioni, i cui corsi si erano maggiormente ridotti.

Gli effetti della crisi sui fondi pensione, sulle prestazioni pensionistiche offerte e sulle posizioni individuali sono differenti nei diversi Paesi e dipendono dalla forma pensionistica considerata, dalle caratteristiche strutturali del complessivo sistema previdenziale nonché dalla portata della crisi economico-finanziaria nel Paese preso di volta in volta in esame.

Nel caso delle forme pensionistiche a contribuzione definita, l'andamento negativo dei mercati finanziari si è trasferito direttamente sulle posizioni individuali. L'impatto della crisi è tuttavia differenziato in relazione all'età, al patrimonio accumulato e alla quota di azioni detenuta in portafoglio.

Per gli aderenti più giovani, le condizioni attuali dei mercati finanziari possono rappresentare un'opportunità per formare un adeguato patrimonio previdenziale. Colpiti dalla crisi possono essere, invece, gli aderenti andati in pensione nei mesi scorsi ricevendo una prestazione fortemente ridimensionata rispetto a quella che essi avrebbero potuto avere solo qualche mese prima, o coloro che si trovano a essere prossimi al pensionamento con una significativa esposizione azionaria.

Alcuni sistemi di previdenza complementare, come ad esempio quelli degli Stati Uniti e dell'Australia, prevedono elementi di flessibilità nella fase di erogazione, consentendo agli aderenti di scegliere, entro certi limiti, il momento dell'erogazione della prestazione pensionistica. In tali Paesi, i portafogli degli aderenti più anziani possono tuttavia essere ancora molto esposti agli investimenti azionari anche in prossimità del pensionamento.

Nel tentativo di rimediare alle perdite subite dalla propria posizione individuale, molti aderenti, soprattutto negli Stati Uniti, hanno prolungato l'attività lavorativa. Le maggiori difficoltà finanziarie ed economiche hanno spinto alcuni aderenti a sospendere il pagamento dei contributi o a richiedere riscatti, anticipazioni o prestiti; molti datori di

lavoro sono stati costretti a ridurre o sospendere temporaneamente i contributi da destinare ai fondi (ad esempio, negli Stati Uniti e nel Regno Unito).

La generale riduzione dei tassi di interesse potrebbe rendere più difficile il riconoscimento di eventuali garanzie di rendimento da parte delle forme pensionistiche a contribuzione definita qualora esse siano implementate mediante strategie di investimento che utilizzano titoli obbligazionari.

Per i fondi pensione a prestazione definita, l'andamento negativo dei mercati azionari, unito alla riduzione dei rendimenti dei titoli di elevata qualità, ha peggiorato sensibilmente le condizioni di solvibilità: il livello di *funding* dei fondi pensione di molti Paesi OCSE è sceso sotto al 90 per cento.

Sono state ridotte le prestazioni di alcuni aderenti andati recentemente in pensione e di alcuni prossimi pensionati. Nel medio periodo, la crisi potrebbe avere anche l'effetto di accelerare il processo di chiusura dei fondi pensione a prestazione definita.

Nei Paesi (per esempio, Germania, Regno Unito, Usa) nei quali esistono fondi di garanzia che riassicurano le prestazioni erogate dai fondi pensione a prestazione definita, è aumentata la preoccupazione circa la capacità di tali fondi di far fronte ai crescenti interventi che potrebbero derivare dai fallimenti delle aziende promotrici. Un caso è quello dell'Agenzia federale statunitense di riassicurazione dei piani pensionistici a prestazione definita (*Pension Benefits Guarantee Corporation - PBGC*).

La diversa natura e il ruolo svolto dai fondi pensione nei vari Paesi hanno generato differenti reazioni alla crisi da parte delle Autorità di vigilanza. In Europa esse hanno aumentato l'attività di monitoraggio dei soggetti vigilati, spesso richiedendo specifiche rilevazioni sulle esposizioni in titoli emessi da società insolventi o con un elevato profilo di rischio (*Lehman Brothers, AIG e Madoff*). Sono inoltre aumentati i contatti diretti con i fondi di maggiori dimensioni, soprattutto in quei Paesi nei quali è stato adottato un approccio di vigilanza *risk-based*. I componenti degli organi di amministrazione e di vigilanza dei fondi pensione sono stati sollecitati a compiere valutazioni che tengano opportunamente conto della particolare natura dei fondi pensione e dell'orizzonte temporale di riferimento dei loro impegni.

Negli Stati Uniti e in taluni Paesi dell'Unione europea, commissioni parlamentari hanno avviato indagini conoscitive sugli effetti della crisi sui fondi pensione e sulle posizioni individuali.

Nei mesi scorsi alcuni Paesi hanno adottato misure di intervento tese a mitigare gli effetti della crisi; le misure hanno interessato, in particolare, i fondi pensione a prestazione definita. In generale, i provvedimenti adottati, che non hanno modificato i livelli di *funding* che i fondi sono chiamati a rispettare, hanno introdotto maggiori margini di flessibilità, allungando i tempi previsti per raggiungere tali livelli minimi o per definire i piani di riequilibrio (cosiddetti *recovery plans*).

E' emersa la difficoltà di conciliare, soprattutto nel breve periodo, le esigenze di riequilibrio dei piani previdenziali a prestazione definita con la situazione economica, che spesso non consente alle imprese *sponsor* di dedicare risorse aggiuntive alla previdenza complementare. L'obiettivo, perseguito in alcuni casi (ad esempio nei Paesi Bassi), di mantenere in vigore il regime della prestazione definita ha spinto a ricercare formule di *risk-sharing* tra le parti interessate, che rendano meno stringenti i previsti requisiti di solvibilità, anche al fine di attenuarne le caratteristiche procicliche.

In alcuni Paesi sono stati invece adottati provvedimenti che hanno indebolito il sistema di previdenza complementare: il Governo argentino nello scorso ottobre ha nazionalizzato i fondi pensione mentre alcuni Paesi dell'Europa dell'Est stanno valutando se consentire agli aderenti alle forme pensionistiche di versare i propri contributi al sistema previdenziale pubblico anziché a quello di previdenza complementare.

La portata e l'estensione dell'attuale crisi ha posto in evidenza la necessità di rafforzare i presidi di tutela dei sistemi previdenziali, rivedendone anche le regole di funzionamento. Nelle sedi nazionali e internazionali si sta discutendo quali interventi porre in essere per mitigare i rischi nei quali possono incorrere gli aderenti sia nella fase di accumulo sia in quella di erogazione.

Con riferimento ai fondi pensione a contribuzione definita, che sono probabilmente destinati ad assumere un ruolo sempre maggiore anche a seguito della crisi, nell'attuale dibattito viene riservata una particolare attenzione al disegno delle opzioni di *default* affinché siano in grado di erogare prestazioni pensionistiche adeguate e con una esposizione al rischio contenuta.

In particolare, viene raccomandata la definizione di opzioni di *default* (per esempio *life cycle*) che riducano la componente azionaria nei portafogli individuali, secondo meccanismi automatici, all'approssimarsi dell'età di pensionamento degli aderenti nonché l'introduzione, nella fase di erogazione, di un maggiore grado di flessibilità nei tempi di liquidazione delle prestazioni, per consentire all'aderente di contenere l'impatto delle fluttuazioni dei mercati finanziari.

Viene altresì raccomandato che i fondi pensione si dotino di adeguate strutture di *governance* in grado di porre in essere una efficace gestione dei rischi finanziari. Infine, viene ribadita la necessità di compiere maggiori sforzi per promuovere iniziative di educazione finanziaria volte ad accrescere la cultura previdenziale (*cfr. paragrafo 7.3*).

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

Nel corso del 2008, l'attività del *CEIOPS* (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* - cfr. Glossario) è stata intensa.

Le Autorità di vigilanza europee che partecipano al *CEIOPS* sono attualmente 35, afferenti a 30 Stati (per l'Italia partecipano ISVAP e COVIP); prendono parte in qualità di osservatori, privi di diritto di voto, le Autorità di vigilanza dell'Islanda, del Liechtenstein e della Norvegia. Anche la Commissione europea ha, in tutte le riunioni del *CEIOPS*, lo *status* di osservatore.

L'attività del *CEIOPS* si sviluppa nell'ambito di Comitati Permanenti e Gruppi di lavoro, nei quali operano delegati esperti nelle specifiche materie, convergendo poi in sede plenaria per la necessaria condivisione. Al fine di improntare l'attività alla massima trasparenza, il *CEIOPS* consulta il settore europeo delle assicurazioni e dei fondi pensione, anche attraverso le riunioni del *Consultative Panel*, organo composto da rappresentanti di associazioni di categoria di livello europeo ed esperti in materia. Tutte le attività del *CEIOPS* sono supportate dal Segretariato, presso il quale, fino alla fine del 2008, è stato distaccato un dipendente della COVIP.

La Commissione europea ha di recente rivisto la decisione istitutiva del *CEIOPS*, rafforzandone il mandato e recependo nella regolamentazione dei compiti e del funzionamento molte modalità operative già di fatto adottate nel corso del 2008 a seguito delle raccomandazioni del Consiglio *ECOFIN* e delle Conclusioni del Consiglio Europeo (decisione 2009/79/EC). Contestualmente, la Commissione europea ha modificato le decisioni costitutive degli altri due Comitati di terzo livello (cfr. Glossario, voce "Procedura Lamfalussy"), *CESR* (*Committee of European Securities Regulators*) e *CEBS* (*Committee of European Banking Supervisors*).

Pertanto, sia i compiti e la natura del *CEIOPS* sia quelli del *CESR* e del *CEBS* sono destinati a essere profondamente rivisti nel prossimo futuro, a seguito della riforma dell'architettura di vigilanza europea sui settori del mercato finanziario; una riforma che la Commissione europea ha inteso avviare istituendo, nel novembre 2008, l'*High level Group on EU Financial Supervision*, presieduto da Jacques de Larosière, con l'incarico di elaborare una proposta organizzativa. Il gruppo di lavoro "*de Larosière*" ha pubblicato lo scorso febbraio un rapporto, il cui contenuto è stato sostanzialmente condiviso dalla Commissione europea e dal Consiglio *ECOFIN* nella scorsa riunione di giugno.

Il nuovo assetto di vigilanza europea proposto, che dovrebbe essere operante già nel 2010, prevede due livelli di supervisione: uno, macroprudenziale, basato sulla costituzione di un Consiglio europeo per i rischi sistemici (*European Systemic Risk Board*), presieduto dal Presidente della BCE, l'altro microprudenziale, con la formazione di un nuovo sistema europeo di supervisione finanziaria (*European System*

of Financial Supervisors) nel cui ambito sarebbe centrale il ruolo degli attuali Comitati; questi dovrebbero assumere lo *status* di Autorità con accresciuti poteri vincolanti, ferme restando le competenze di vigilanza delle Autorità nazionali. Il *CEIOPS*, secondo il progetto proposto, diventerà la *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (*EIOPA*).

* * *

Riguardo ai fondi pensione, il *CEIOPS* opera principalmente attraverso l'*Occupational Pensions Committee* (*OPC*), Comitato Permanente che si occupa essenzialmente di assicurare la coerente applicazione della Direttiva 2003/41/CE (di seguito, Direttiva) fra i Paesi comunitari.

L'*OPC* è stato impegnato nel corso del 2008 in numerosi progetti. Nella prima parte dell'anno, il Comitato si è occupato di redigere un Rapporto (*Initial Review of Key Aspects of the Implementation of the IORP Directive*) contenente la valutazione dei principali aspetti concernenti la concreta applicazione della Direttiva sui fondi pensione. Tenuto conto della limitata esperienza nell'applicazione della Direttiva e del fatto che i diversi modi di interpretazione della Direttiva stessa non costituiscono problemi di rilievo, nel documento si precisa che non vi sono motivi, per ora, di apportare modifiche legislative alla Direttiva.

Il citato Rapporto è stato presentato alla Commissione europea e all'*EIOPC* (il Comitato "*Lamfalussy*" di secondo livello, cui partecipano rappresentanti ministeriali – *cfr. Glossario, voce "Procedura Lamfalussy"*); in quest'ultimo, l'ampia maggioranza degli Stati membri ha concordato con le conclusioni del *CEIOPS*. Successivamente tali considerazioni sono state condivise dalla Commissione europea nel suo rapporto, pubblicato nel maggio 2009, contenente una valutazione su alcuni aspetti di applicazione della Direttiva.

Nella seconda parte dell'anno, sempre in ambito *OPC*, sono stati avviati numerosi progetti. Il più rilevante ha riguardato la revisione del Protocollo di Budapest, entrato in vigore nel febbraio 2006, che definisce, con riguardo all'attività transfrontaliera dei fondi pensione (ossia la raccolta di adesioni su base collettiva in un Paese diverso da quello di origine), i principi generali di cooperazione fra le Autorità competenti, le procedure di notifica dell'attività *cross-border* dei fondi pensione e gli specifici compiti di vigilanza assegnati alle Autorità; vengono distinti quelli relativi all'Autorità dello Stato membro di origine rispetto a quelli dell'Autorità dello Stato membro ospitante. Il documento rivisto è stato approvato per la pubblica consultazione dal *Members' Meeting* nel marzo 2009. L'entrata in vigore dovrebbe avvenire a partire dal prossimo novembre.

E' stato, inoltre, realizzato un progetto riguardante l'attività in *outsourcing* dei fondi pensione, fenomeno che sta assumendo dimensioni sempre più rilevanti con evidenti ripercussioni sull'attività di vigilanza delle Autorità competenti, anche nel caso di attività transfrontaliera.

Su richiesta del *Members' Meeting* è stata avviata una ricognizione degli schemi previdenziali non compresi nell'ambito di applicazione della Direttiva, ma comunque costituiti in ambito "occupazionale", che potrebbero essere inseriti nel programma di lavoro dell'*OPC*. Si tratta in genere di schemi a contribuzione definita, che possono assumere una rilevanza significativa nella copertura pensionistica soprattutto nei Paesi dell'Est europeo.

E' proseguito il monitoraggio dello sviluppo dell'attività transfrontaliera dei fondi pensione a livello comunitario a partire dall'entrata in vigore della Direttiva. Nel novembre 2008 è stato aggiornato il documento *Report on Market Developments*, che contiene tutte le iniziative poste in essere dai fondi nel corso dell'anno. Viene previsto un aggiornamento annuale del Rapporto.

Particolare attenzione è stata posta nell'approfondimento della normativa di diritto del lavoro e della sicurezza sociale (*Social and Labor Law – SLL*) che deve essere rispettata dai fondi pensione intenzionati a raccogliere adesioni su base collettiva nei Paesi ospitanti. Sono stati inoltre previsti lo scambio di informazioni su tale normativa e l'inserimento sul sito del *CEIOPS* del collegamento ai siti *web* delle Autorità di vigilanza nei quali viene indicata la normativa nazionale di *SLL* rilevante per l'operatività dei fondi pensione su base transfrontaliera.

Il sottocomitato dell'*OPC* "*Solvency*", istituito nella seconda metà del 2007, ha pubblicato, nell'aprile 2008, un rapporto contenente una ricognizione e un approfondimento dei requisiti patrimoniali e dei metodi di calcolo delle riserve tecniche nonché dei meccanismi messi in atto a livello comunitario per assicurare la solvibilità dei fondi pensione a prestazione definita. In tal modo il *CEIOPS* ha risposto alla richiesta della Commissione europea di esaminare le regole di *solvency* dei fondi pensione.

Sulla base del contributo fornito dal *CEIOPS* la Commissione europea ha predisposto un proprio documento con il quale ha avviato, nel settembre 2008, la pubblica consultazione circa l'armonizzazione delle regole di calcolo dei "mezzi propri" dei fondi pensione e, più in generale, circa le regole di solvibilità da applicare limitatamente ai fondi pensione che operano su base transfrontaliera. A esito della consultazione la Commissione europea fornirà indicazioni al *CEIOPS* in merito agli approfondimenti da svolgere in materia di regole di solvibilità dei fondi pensione.

Sempre con riferimento ai fondi pensione, il *CEIOPS* opera anche tramite il *Financial Stability Committee (FSC)* che si occupa dei temi relativi alla stabilità finanziaria nel settore assicurativo e in quello dei fondi pensione. Il *FSC* produce rapporti semestrali sull'andamento del settore assicurativo e dei fondi pensione sotto il profilo della stabilità sistemica. A seguito della crisi, nel corso del 2008, particolarmente intensa è stata l'attività del Comitato chiamato anche a rispondere alle numerose richieste sottoposte dall'*Economic and Financial Committee (EFC)*. Sono state effettuate numerose rilevazioni ed è stato compiuto un particolare sforzo per migliorare la qualità e la tempestività delle informazioni raccolte.

Un'altra iniziativa connessa alla crisi è stata adottata in ambito *CEIOPS* nel mese di ottobre per realizzare una lista di nominativi di rappresentanti di alto livello delle Autorità di vigilanza che ne fanno parte, da poter contattare al verificarsi di situazioni di particolare difficoltà.

Nel giugno del 2008 è entrato inoltre in vigore il *Memorandum of Understanding on co-operation in financial crisis situations*, il Protocollo di collaborazione che regola la distribuzione dei compiti, lo scambio di informazioni e le procedure di cooperazione da seguire per la gestione, sia *ex ante* che *ex post*, di crisi finanziarie che siano potenzialmente in grado di produrre effetti sistemici *cross-border*. Il Protocollo, già sottoscritto nel 2005 tra le Autorità europee di vigilanza sulle banche, le Banche centrali e i Ministeri delle finanze, è stato esteso anche alle Autorità competenti per i settori delle assicurazioni e delle forme pensionistiche collettive (inclusa, quindi, la COVIP) al fine di migliorare il coordinamento fra le competenti Autorità di vigilanza in situazioni di crisi finanziarie che coinvolgano più di uno Stato membro.

In ambito *CEIOPS* assume rilievo, inoltre, il *Convergence Committee*, presieduto, dal novembre 2007, dal Direttore Generale della COVIP.

Il Comitato, nato con l'incarico di migliorare la cooperazione tra le Autorità di vigilanza dell'Unione e di rafforzare la convergenza delle pratiche di vigilanza, ha accresciuto il suo ruolo strategico acquisendo una valenza più politica, avendo ricevuto l'ulteriore mandato, da tutti i membri del *CEIOPS*, di dar seguito alle raccomandazioni del Consiglio *ECOFIN*, di monitorare le discussioni politiche in sede di Comitato Economico e Finanziario e di Comitato per i Servizi Finanziari.

Il *Convergence Committee* pertanto, continuando ad avere la responsabilità di facilitare lo sviluppo di un contesto più integrato delle pratiche di vigilanza, ha acquisito, nell'ambito del *CEIOPS*, la più generale responsabilità di mantenere una visione d'insieme di tutte le attività volte a dar seguito alle raccomandazioni politiche europee, predisponendo all'uopo documenti che contengano *feedback* del *CEIOPS*. La sensibilità dei temi trattati ed il carattere intersettoriale del Comitato hanno comportato, oltre a un'alta partecipazione di delegati provenienti tanto dal settore assicurativo quanto da quello dei fondi pensione, il necessario coordinamento con il *CEBS* ed il *CESR*.

Il *Convergence Committee* ha svolto un ruolo propulsivo e di coordinamento per il rafforzamento della cultura europea di supervisione, per mezzo di attività di formazione e di scambio di personale, lo sviluppo di strumenti per facilitare la convergenza tra le Autorità di vigilanza – come il meccanismo di revisione delle pratiche di supervisione (*Review by Peers*) – e la verifica di strumenti già introdotti, quale il meccanismo di mediazione volontaria. A ciò, come si è detto, si è aggiunta la predisposizione di documenti destinati al livello politico europeo.

Nel maggio 2008, i membri del *CEIOPS* hanno approvato il Protocollo e la Metodologia riguardanti il meccanismo di revisione delle pratiche di supervisione,

predisposti dal *Convergence Committee* in adesione alle raccomandazioni del Consiglio *ECOFIN*. Conseguentemente, in sede *CEIOPS* è stato costituito il *Review Panel*, cui partecipa un rappresentante COVIP, che attualmente sta sviluppando il primo esercizio di verifica della pratica applicazione, da parte dei supervisori, dei Protocolli posti in essere in applicazione di normativa comunitaria ai quali gli stessi si sono volontariamente assoggettati.

Si segnala, infine, che nel marzo 2008 è stato istituito il *Committee on Consumer Protection (CCP)* con il compito di occuparsi dei temi riguardanti la tutela dei consumatori nel settore assicurativo e in quello dei fondi pensione. Benché il mandato preveda che si occupi anche di questioni relative ai fondi pensione, il Comitato si è finora concentrato su temi assicurativi.

* * *

In ambito comunitario si segnala inoltre che la proposta di Direttiva in tema di “portabilità” dei diritti pensionistici sta continuando a trovare forti resistenze (*cf.* Relazione COVIP 2007, *capitolo 7*). Essa, intesa a migliorare la trasferibilità dei diritti pensionistici per facilitare la libera circolazione dei lavoratori, era stata presentata dalla Commissione europea nell’ottobre 2005 e riformulata nell’ottobre del 2007. Sul nuovo testo non è stata raggiunta l’unanimità al Consiglio dei ministri *EPSCO* tenutosi a maggio e dicembre 2007. Sono stati compiuti notevoli progressi per raggiungere una posizione comune a livello politico ma permangono profonde divergenze, soprattutto in merito all’armonizzazione della previsione relativa al *vesting period* (periodo minimo di partecipazione dell’aderente alla forma pensionistica prima che inizino a maturare i relativi diritti pensionistici).

* * *

Nel luglio 2007, la Commissione europea ha aperto nei confronti dell’Italia una procedura d’infrazione in materia di regime di tassazione dei dividendi distribuiti a fondi pensione comunitari (*cf.* Relazione COVIP 2007, *capitolo 7*). Con tale procedura, proseguita anche nel 2008, la Commissione europea ha rilevato l’incompatibilità con la normativa comunitaria delle disposizioni nazionali che prevedono l’applicazione di una tassazione più elevata sui dividendi versati ai fondi pensione comunitari rispetto a quelli percepiti da fondi pensione nazionali.

I rendimenti conseguiti dai fondi pensione italiani sono tassati in capo al fondo con un’imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari all’11 per cento. I dividendi di fonte italiana, distribuiti a un fondo pensione appartenente a un Paese facente parte dell’accordo sullo Spazio Economico Europeo (SEE – *cf.* *Glossario*) sono, invece, soggetti alla ritenuta alla fonte del 27 per cento, con la possibilità di ottenere il rimborso, fino a concorrenza dei 4/9 della ritenuta, dell’imposta versata all’estero. Tale regime determina, quindi, un’imposizione effettiva delle distribuzioni transfrontaliere dei dividendi con un’aliquota del 15 per cento.

Il Governo italiano, nel 2008, ha proposto un emendamento al disegno di legge comunitaria 2008 per eliminare il trattamento discriminatorio contestato dalla Commissione europea; l'aliquota della ritenuta applicata ai dividendi corrisposti a fondi pensione di altri Paesi facenti parte del SEE, viene adeguata a quella prevista per la tassazione dei rendimenti dei fondi pensione domestici.

A conclusione del relativo *iter* legislativo, attualmente ancora in fase di perfezionamento, il nostro Paese dovrebbe, pertanto, ottenere l'archiviazione della procedura di infrazione.

* * *

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

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

7.3 Le iniziative in ambito OCSE e IOPS

Nel corso del 2008 è proseguita l'attività del Gruppo di lavoro OCSE in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions – WPPP*). Il Gruppo, che è composto da rappresentanti delle amministrazioni e delle autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza competenti in materia di previdenza complementare, si riunisce di norma con cadenza semestrale ed è attualmente presieduto da un esponente della COVIP.

Il Gruppo di lavoro opera in modo sostanzialmente autonomo nell'ambito dell'attività del Comitato assicurazioni e pensioni private (*Insurance and Private Pensions Committee – IPPC*), sede nella quale i lavori tendenzialmente si limitano ai temi assicurativi. Il *WPPP* opera spesso in stretto raccordo con l'Organizzazione internazionale delle autorità di supervisione sui fondi pensione (*International Organization of Pension Supervisors – IOPS*) nonché, in seno allo stesso OCSE, con il