

1.2 Il contesto internazionale

Tra i Paesi industriali, l'assetto strutturale e il grado di sviluppo della previdenza complementare sono molto differenziati. Oltre che per motivi storici ed in ragione delle diverse caratteristiche del sistema economico e finanziario e delle relazioni industriali dei singoli paesi, essi variano in funzione delle dimensioni e delle caratteristiche della previdenza di base.

In particolare, si può rilevare che il diverso grado di sviluppo della previdenza complementare nelle singole realtà nazionali dipende dal grado di copertura e di rendimento offerti dal sistema pensionistico pubblico. Nei paesi nei quali la previdenza pubblica garantisce un elevato grado di copertura e generosi tassi di sostituzione, le forme di previdenza complementare sono meno sviluppate. Viceversa, nei paesi dove il sistema pensionistico pubblico garantisce solo prestazioni minime alla generalità della popolazione, la previdenza complementare costituisce l'istituto attraverso il quale può essere assicurato un adeguato livello di protezione sociale anche in età avanzata.

La necessità di garantire l'equilibrio dei sistemi pensionistici di base ha determinato, nel corso degli ultimi decenni, l'adozione di misure rivolte alla compressione della spesa previdenziale. Quasi ovunque tali misure sono orientate all'innalzamento dell'età pensionabile, alla riduzione delle prestazioni promesse o all'aumento dei contributi o degli oneri posti a carico della fiscalità ordinaria.

Il cambiamento della struttura demografica (invecchiamento della popolazione dovuto all'abbassamento del tasso di natalità, a fronte dell'allungamento della speranza di vita) renderà progressivamente più gravoso il compito di assicurare l'equilibrio dei sistemi previdenziali. In base alle principali fonti statistiche disponibili, nei Paesi OCSE la percentuale della popolazione con più di 75 anni salirà al 30 per cento circa nel 2030, dal 17 per cento circa degli anni '90. Inoltre, il rapporto della spesa pensionistica sul prodotto interno lordo continuerà a crescere nei prossimi 30 anni: in particolare tale rapporto in molti paesi (Germania, Italia, Austria, Belgio, Finlandia, Portogallo, Spagna e Svezia) si attesterà intorno o oltre il 15 per cento, mentre in altri importanti paesi (tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Canada, Australia, Irlanda) si attesterà intorno al 10 per cento.

Il tema della riforma della previdenza è al centro del dibattito politico, in particolare, nei Paesi dell'Unione Monetaria, dove l'esigenza di rispettare i vincoli sulla finanza pubblica dettati dal Trattato di Maastricht indirizzano i governi nazionali verso politiche di contenimento dei conti pubblici più austere. Le riforme pensionistiche mirano ad assicurare, da un lato, un riequilibrio di lungo termine dei conti pubblici, e, dall'altro, un livello di copertura pensionistica che tuteli il tenore di vita raggiunto dai lavoratori durante il periodo lavorativo. In tale contesto assumono importanza crescente le forme di previdenza integrativa, basate sulla capitalizzazione dei contributi versati.

In questa Relazione si è ritenuto utile fornire un approfondimento, collocato in appendice, riguardo ai sistemi pensionistici complementari degli Stati Uniti e della Gran Bretagna. Ciò al fine di fornire utile materiale di discussione e di confronto al dibattito in corso nel nostro Paese circa le prospettive del sistema pensionistico e l'opportunità di ulteriori interventi (cfr. anche il paragrafo 1.3.1, relativo al disegno di legge delega in materia previdenziale), con utili riflessioni anche riguardo agli episodi di crisi che hanno interessato i sistemi dei due paesi esteri considerati e alle reazioni che ne sono conseguite. Nel presente paragrafo, invece, dopo un breve quadro di carattere quantitativo riguardo ai sistemi di previdenza complementare esistenti all'estero, ci si soffermerà sulle iniziative in corso in materia di previdenza complementare a livello sovranazionale e in particolare europeo.

1.2.1 Profili quantitativi

Tenendo a mente le enunciate cause delle differenze rilevate nel settore della previdenza complementare, sulle quali si ritiene di non potersi soffermare in questa sede, si forniscono di seguito alcuni dati relativi alle dimensioni e ad alcune caratteristiche dell'industria dei fondi pensione (occupazionali) nei Paesi dell'OCSE.

Una significativa eterogeneità fra i fondi pensione dei diversi Paesi OCSE si evince rispetto al tasso di adesione. In particolare si osserva, ovviamente, un tasso elevato nei paesi nei quali l'adesione da parte dei lavoratori ai fondi pensione (a capitalizzazione) è obbligatoria (Olanda e Svizzera)¹. Il tasso di adesione è sensibilmente inferiore negli altri Paesi europei, nei quali il regime di previdenza complementare è volontario. Infine, si osserva che nei paesi in cui la previdenza complementare ha una tradizione consolidata, la sponsorizzazione da parte delle aziende e l'adesione dei lavoratori ai fondi pensione è su base volontaria: negli Stati Uniti il tasso di adesione, calcolato rispetto alla forza lavoro, è pari al 47 per cento, mentre nel Regno Unito è pari al 50 per cento.

Considerando gli schemi dei fondi pensione autonomi² è possibile osservare in Europa la prevalenza dei fondi pensione a beneficio definito. In particolare, in Finlandia e in Olanda la totalità degli iscritti aderisce a fondi a beneficio definito, mentre tale percentuale scende al 75 per cento circa in Irlanda e al 69 per cento in Portogallo. Lo schema a contribuzione definita è prevalente in Spagna (95 per cento degli iscritti ai fondi pensione) e in Svizzera (73 per cento - dove peraltro gli schemi presentano

¹ Forme di previdenza complementare obbligatoria sono previste in Danimarca e in Svezia.

² Qui di seguito verranno presi in considerazione solo i fondi pensione "autonomi", ovvero, i fondi pensione che prevedono schemi separati rispetto ai datori di lavoro. Si tratta quindi di investitori istituzionali la cui attività principale è quella di ricevere contributi dagli aderenti, gestire il patrimonio ed erogare le pensioni. In questa classificazione non si considerano dunque le compagnie di assicurazione e quei fondi che non prevedono una separazione degli schemi rispetto ai datori di lavoro. I dati relativi alla struttura dei fondi pensione "autonomi" in Europa sono forniti dall'Eurostat.

caratteristiche ibride). Dal punto di vista tendenziale, si osserva la generale crescita degli iscritti ai fondi a contribuzione definita e la contemporanea riduzione degli iscritti ai fondi a beneficio definito.

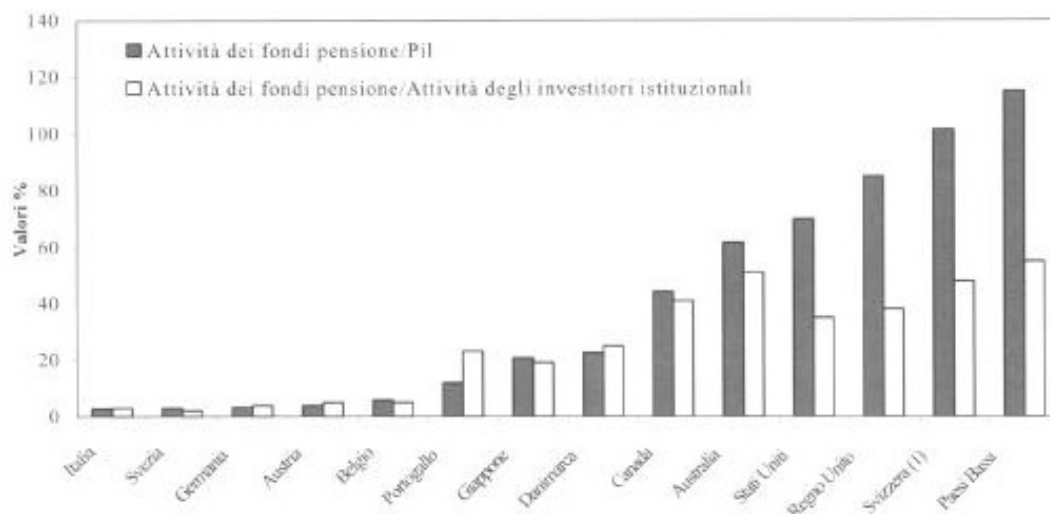
Oltre al numero di iscritti, il valore del patrimonio dei fondi pensione costituisce il principale indicatore del grado di sviluppo del settore. A fine 2000 gli *asset* dei fondi pensione dei Paesi OCSE ammontavano a 9.737 miliardi di euro, rappresentando circa il 40 per cento del prodotto interno lordo di detti paesi. Nel Regno Unito le attività dei fondi pensione raggiungono l'85 per cento del prodotto interno lordo, mentre negli Stati Uniti il 70 per cento. I fondi pensione sono molto sviluppati anche in Olanda e in Svizzera, dove rappresentano oltre il 100 per cento del prodotto interno lordo, e in Irlanda. Nel resto dei Paesi europei lo sviluppo dei fondi pensione è invece ancora limitato, sebbene crescente. In particolare, considerando la zona Euro nel suo complesso, gli *asset* dei fondi pensione ammontano a poco più di 500 miliardi di euro, pari a circa il 5 per cento del totale del patrimonio dei fondi pensione nei Paesi OCSE e l'8,9 per cento in termini di prodotto interno lordo della zona.

Rispetto al valore complessivo dei fondi pensione dei Paesi OCSE, gli Stati Uniti occupano una quota del 65 per cento, il Regno Unito occupa una quota del 13 per cento, il Giappone del 10 per cento e i Paesi della zona Euro occupano una quota del 5 per cento.

In generale, il patrimonio dei fondi pensione nei Paesi OCSE rappresenta circa il 28 per cento del totale degli *asset* degli investitori istituzionali, raggiungendo una quota di mercato simile a quella delle società di investimento (29 per cento), mentre le compagnie di assicurazione continuano a rimanere l'investitore istituzionale più importante, con un peso del 34 per cento. In particolare, nei Paesi dell'area Dollaro e nei paesi anglosassoni, nei quali i fondi pensione hanno raggiunto un più elevato livello di maturità, i fondi pensione rappresentano spesso il più importante investitore istituzionale. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Australia la quota dei fondi pensione rispetto al totale del patrimonio gestito dagli investitori istituzionali è assai rilevante, pari rispettivamente al 35, 38 e 51 per cento. In Giappone le dimensioni del settore dei fondi pensione sono inferiori anche se rilevanti, pari al 19 per cento delle attività gestite dagli investitori istituzionali. Per quanto riguarda gli altri Paesi europei, le dimensioni in termini di patrimonio gestito dei fondi pensione sono ancora limitate: la quota dei fondi pensione rispetto agli altri investitori istituzionali varia da un 2 per cento, in Svezia, ad un 55 per cento, nei Paesi Bassi. Molto più importante è invece il peso relativo delle società di investimento o delle compagnie di assicurazioni.

Tav. 1.3

Principali Paesi industriali. Dimensione del settore dei fondi pensione.
(anno 2000; valori percentuali)



⁽¹⁾ I dati relativi agli investitori istituzionali escludono i fondi pensione. Dati riferiti al 1998.

Fonte: Elaborazioni su dati OCSE, COVIP e ISTAT

Alla fine del 1999 le risorse dei fondi pensione dei principali Paesi dell'OCSE erano allocate in prevalenza in azioni (55 per cento) e in obbligazioni (25 per cento). In media l'investimento in immobili era pari al 10 per cento circa, mentre la quota destinata a liquidità era residuale e pari al 3 per cento. Le altre attività e/o le attività non classificate rappresentavano il 14 per cento.

Si osserva la prevalenza dell'investimento azionario soprattutto nel Regno Unito e negli Stati Uniti, dove la quota azionaria ammonta rispettivamente a 75 e 60 per cento. Nel resto dei Paesi europei, fatta eccezione per il Belgio, i Paesi Bassi e per la Svezia, nei quali l'investimento azionario è vicino al 50 per cento, la quota investita in azioni risulta inferiore.

La componente di immobili è generalmente inferiore al 10 per cento nei portafogli dei fondi pensione, fatta eccezione per la Svizzera la cui quota è pari al 20 per cento circa. Appare residuale la componente liquidità inferiore al 5 per cento, fatta eccezione per la Grecia e il Lussemburgo, per i quali tale componente supera il 20 per cento.

Tav. 1.4

Principali Paesi industriali. Composizione del portafoglio dei fondi pensione.
(anno 1999; valori percentuali)

	Liquidità	Obbligazioni	Azioni	Immobili	Altre attività	Attività non allocate	Totale	(Per memoria) Totale attività in miliardi di euro
Austria	1,2	16,8	10,7	0,3	1,5	69,5	100,0	24,0
Belgio	5,3	32,9	53,0	4,4	4,4	0,0	100,0	14,9
Danimarca	1,2	47,6	33,3	4,1	13,9	0,0	100,0	40,0
Finlandia	10,4	39,6	37,4	12,7	0,0	0,0	100,0	12,2
Francia	1,5	36,5	14,0	5,1	1,3	41,5	100,0	80,8
Germania	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0	317,2
Grecia ⁽¹⁾	25,5	54,6	12,2	7,7	0,0	0,0	100,0	5,1
Irlanda	4,5	24,1	65,2	4,8	1,4	0,0	100,0	48,5
Italia ⁽²⁾	12,7	47,1	9,7	17,7	12,9	0,0	100,0	21,8
Lussemburgo	23,8	48,5	27,5	0,2	0,0	0,0	100,0	0,1
Paesi Bassi	0,3	43,9	49,6	6,2	0,0	0,0	100,0	426,6
Portogallo	11,4	48,2	32,0	6,2	2,2	0,0	100,0	12,4
Spagna	6,1	30,6	12,1	0,0	6,4	44,9	100,0	21,5
Svezia	0,8	38,7	39,4	5,1	0,0	16,1	100,0	121,1
Regno Unito	4,0	17,0	75,0	4,0	0,0	0,0	100,0	1.250,4
Svizzera	6,7	40,8	28,9	22,8	0,8	0,0	100,0	300,0
Stati Uniti	3,1	22,6	59,8	1,4	13,1	0,0	100,0	7.329,8
Giappone	4,9	49,8	30,9	0,0	14,5	0,0	100,0	789,3

⁽¹⁾ I dati si riferiscono al 1998

⁽²⁾ I dati si riferiscono al 2001; rispetto al totale riportato in Tav. 1.1 non sono state incluse le riserve matematiche presso le compagnie di assicurazione e le attività dei fondi interni a banche ed assicurazioni.

Fonte: Elaborazioni su dati EFRP, OCSE, COVIP e Banca d'Italia

* * *

Pur se non si dispone ancora di dati di sintesi, si può affermare che in molti Paesi industriali i fondi pensione, nel definire la propria politica di investimento, attribuiscono un ruolo crescente ai cosiddetti investimenti etici, o meglio “socialmente responsabili”, su cui appare utile svolgere un breve approfondimento.

Il concetto, che nel tempo si è evoluto³, comprende un insieme di esperienze finanziarie molto differenti fra loro, che hanno però in comune il fatto che obiettivi e pratiche gestionali sono ispirati e condizionati da criteri non solo economici, ma anche di natura ambientale, sociale e etica, che vengono perciò presi in considerazione nella scelta e nel mantenimento di un investimento, nonché nell'esercizio dei diritti connessi alla proprietà dei titoli. Il *Socially Responsible Investing* (SRI) combina gli obiettivi finanziari degli investitori con l'impegno rispetto a temi sociali quali la giustizia, lo sviluppo economico, la pace o l'equilibrio ambientale: intorno a tale tema si sta

³ In passato esistevano due definizioni principali di finanza etica. La prima, più ampia, considerava come investimenti etici tutti quelli che prevedevano, obbligatoriamente o facoltativamente, la destinazione di una quota degli utili conseguiti in favore di enti *non profit* promotori di iniziative benefiche. La seconda, più restrittiva, considerava etici gli investimenti in imprese selezionate sulla base di criteri etici di riferimento.

sviluppando un interesse crescente anche a livello di istituzioni europee e di organizzazioni internazionali, che hanno già promosso varie iniziative⁴.

La rapida crescita del *Socially Responsible Investing* si è manifestata sotto varie forme, incanalando le risorse in fondi di investimento che operano:

1. lo *screening* – si attua tramite l'esclusione (sono escluse le imprese non accettabili sulla base di taluni criteri, ad esempio produzione di tabacco, alcool, sfruttamento del lavoro minorile) e/o l'inclusione (sono premiate le imprese che realizzano politiche particolarmente proattive) di titoli dai portafogli finanziari sulla base di criteri ambientali e/o sociali;
2. l'*engagement* (o *shareholder activism*) – consiste nel tentativo di influenzare le politiche e/o i comportamenti delle imprese partecipate attraverso diverse forme di pressione (dialogo, esercizio del diritto di voto etc.);
3. il *cause-based investing* (detto anche *community investing*) – si esplica attraverso il supporto finanziario a un'attività particolare, in genere, di sviluppo locale.

Per valutare il profilo *socially responsible* di una società esistono varie metodologie che vengono adottate dalle società di *rating*, come anche esistono diversi approcci al *rating*. A volte il gestore indica determinati titoli interessanti dal punto di vista economico-finanziario, chiedendo alla società di *rating* di valutarli sotto il profilo *socially responsible*; altre volte, invece, il gestore chiede alla società di *rating* di individuare all'interno di un "universo" un paniere di titoli *socially responsible*, indicando i criteri di esclusione da adottare. Altre volte ancora, oltre ai criteri di esclusione, si applicano i cosiddetti criteri positivi. In tale ambito l'analisi societaria coniuga i classici criteri dell'analisi finanziaria con un approccio volto a monitorare il comportamento delle aziende nella società. Infatti il legame tra obiettivi finanziari e obiettivi sociali ambientali ed etici (che consentano di valutare la sostenibilità dell'impresa), ossia la convinzione che una società sia tanto più solida quanto più solide e corrette sono le sue relazioni con il mondo economico, l'ambiente e la società collettiva, porta ad analizzare il rapporto delle aziende non solo con il mercato, ma con tutti gli *stakeholders*. L'obiettivo dell'analisi è di determinare il contributo delle aziende allo sviluppo sostenibile e duraturo.

Anche con specifico riferimento ai fondi pensione, negli ultimi anni all'estero si sono moltiplicati gli esempi di fondi pensione amministrati secondo criteri socio-ambientali; si sta comunque assistendo ad un'ulteriore evoluzione, nel senso di una crescente attenzione ai criteri positivi in luogo di quelli negativi.

⁴ Si richiama il Libro Verde *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese* della Commissione Europea, pubblicato nel luglio 2001, nel quale è compendiata la volontà della UE di creare un valido quadro di riferimento per promuovere la responsabilità sociale delle imprese. Inoltre è da rilevare la Raccomandazione della Commissione Europea del 30.05.2001, riguardante la rilevazione, la valutazione e la divulgazione di informazioni ambientali relative alle singole società nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione.

Negli Stati Uniti oltre la metà del capitale gestito in maniera socialmente responsabile appartiene a fondi pensione; un terzo di quelli di grandi imprese offre piani di accumulo socialmente responsabili; già nel 1993 fondi importanti avevano lanciato l'opzione sociale per i sottoscrittori e avevano definito insieme ad essi i parametri di selezione degli investimenti. Ad esempio, uno dei più importanti fondi pensione USA ha deciso di recente di ritirare tutti gli investimenti in titoli detenuti in quattro paesi emergenti del sud-est asiatico, in quanto essi trascurano diritti umani e trasparenza. La decisione è rilevante almeno sotto due profili: il primo è che altri fondi pensione possono seguirne l'esempio con effetti complessivi significativi; il secondo è che la decisione di ritirare gli investimenti potrebbe estendersi anche alle partecipazioni in società fortemente esposte in questi paesi.

La tendenza alla crescita del ruolo degli investimenti etici dei fondi pensione è osservabile anche in Europa e nel nostro Paese (cfr. i paragrafi 2.4.1 e 3.4.1).

1.2.2 Le iniziative degli organismi internazionali

Presso diverse istituzioni internazionali si registrano iniziative riguardanti la previdenza complementare, cui la COVIP presta il proprio contributo.

L'OCSE ha avviato fin dal 1996 un progetto di vasta portata teso a valutare le conseguenze dell'invecchiamento della popolazione sui sistemi economici dei Paesi industriali. Il rapporto *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*, che costituisce un primo frutto del progetto, è stato presentato nel 1998 ai ministri economici dei paesi membri, i quali hanno convenuto di tenere conto delle indicazioni fornite nel rapporto per la definizione delle *policies* nazionali correlate al tema dell'invecchiamento e hanno conferito all'OCSE l'incarico di monitorare i progressi sull'argomento.

Il menzionato rapporto attribuisce alle riforme dei sistemi pensionistici e, in particolare, allo sviluppo della previdenza complementare privata, un ruolo essenziale nel contribuire ad attutire le conseguenze dell'invecchiamento della popolazione sulle economie dei Paesi industriali. In particolare, il rapporto sottolinea l'importanza di dotarsi di una regolamentazione appropriata della previdenza complementare, con specifico riferimento ai fondi pensione di natura occupazionale.

Sulla base delle considerazioni svolte nel rapporto e del mandato ricevuto dai ministri, nel 1999 l'OCSE ha provveduto a istituire un Gruppo di lavoro in materia di pensioni private (*Working Party on Private Pensions*). Il gruppo, cui partecipano esponenti delle Autorità di regolamentazione e di vigilanza dei diversi paesi operanti nella previdenza complementare, si riunisce con cadenza semestrale e ha rappresentato fin dalla sua istituzione una sede importante, in precedenza mancante, dove realizzare su

base internazionale lo scambio di informazioni circa le *best practices* di regolamentazione e di vigilanza.

Il gruppo ha avviato una serie di ricognizioni e di approfondimenti in materia di regolamentazione generale dei fondi pensione nei diversi paesi, di regole relative agli investimenti, di meccanismi di *governance* dei fondi pensione e, da ultimo, nel campo delle *best practices* di vigilanza. Ispirandosi alla prassi, in generale, seguita in sede OCSE riguardo alla regolamentazione di altri settori, il Gruppo ha ritenuto utile sviluppare un insieme di principi generali cui si ritiene che un sistema di regolamentazione dei fondi pensione debba conformarsi. Un insieme di quindici principi è stato approvato dal Gruppo nella riunione del novembre del 2000 e viene riportato in appendice.

Sulla base di un'iniziativa, pure, originata nell'ambito del Gruppo di lavoro dell'OCSE, nell'aprile del 2001 si è costituito l'*International Network of Pensions Regulators and Supervisors* (INPRS), organismo che lega in una rete, anch'essa finalizzata allo scambio di informazioni circa la regolamentazione e la vigilanza dei fondi pensione, un insieme molto più ampio di paesi e di Autorità aventi competenze in materia di pensioni complementari.

Il *Network* è, infatti, aperto non solo alle Autorità dei Paesi industriali, ma anche a quelle dei paesi in via di sviluppo e delle economie in transizione da sistemi pianificati a sistemi di mercato, e intende mettere a disposizione le esperienze maturate nelle economie più avanzate riguardo all'evoluzione dei sistemi di previdenza complementare. I rapidi sviluppi che stanno peraltro maturando nei paesi emergenti, con particolare riferimento, a titolo di esempio – a quelli dell'est europeo candidati all'ingresso nell'Unione – possono offrire importanti spunti di riflessione anche ai paesi caratterizzati da sistemi economici più avanzati. Nella sua riunione costitutiva, il *Network* ha fatto propri i quindici principi elaborati dal *Working Party* dell'OCSE.

Rinnovata attenzione per il ruolo che i fondi pensione possono svolgere nel favorire lo sviluppo e la stabilità dei sistemi economici e sociali è dedicata anche da parte della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale. La Banca, in effetti, aveva svolto già all'inizio degli anni '90 il ruolo di pioniere nell'indirizzare la riforma dei sistemi pensionistici nella direzione di una struttura a più pilastri, in cui il ruolo svolto dai fondi pensione occupazionali fosse di rilievo. Più di recente, nell'ambito del proprio programma congiunto di valutazione su base volontaria della stabilità finanziaria (*Financial Stability Assessment Program*) dei diversi paesi, la Banca e il Fondo hanno ricompreso la valutazione della struttura di regolamentazione e del funzionamento dei fondi pensione accanto a quella dei settori dell'intermediazione finanziaria in senso stretto (banche, assicurazioni, etc.). La relativa metodologia di valutazione è in corso di sviluppo in collaborazione con l'INPRS, sulla base dei già richiamati quindici principi.

1.2.3 Gli sviluppi in ambito europeo

Gli sviluppi più importanti e destinati ad avere un maggiore impatto sul nostro Paese sono, tuttavia, quelli in corso in ambito europeo.

Il Vertice di Barcellona dello scorso mese di marzo ha confermato che i temi dell'invecchiamento della popolazione e della riforma delle pensioni restano, con le loro interazioni con il funzionamento dell'economia, al centro del dibattito politico. A Barcellona il Consiglio Europeo ha ribadito la necessità di incrementare il tasso di partecipazione al lavoro della popolazione attiva, soprattutto nelle fasce di età più elevata, e ha indicato l'obiettivo di aumentare gradualmente di circa cinque anni entro il 2010 l'età media effettiva di pensionamento.

Inoltre, il Consiglio è tornato ad esortare i Paesi dell'Unione ad accelerare la riforma dei sistemi pensionistici per fare fronte alla sfida dell'invecchiamento della popolazione, garantendo che essi siano finanziariamente sostenibili e conseguano i loro obiettivi sociali. Viene ribadito che l'Unione Europea non mira all'armonizzazione dei sistemi pensionistici nazionali: la struttura di questi ultimi e, in particolare, il ruolo svolto in tale ambito da ciascuno dei cosiddetti "pilastri" è questione che viene lasciata alle decisioni dei singoli paesi e al libero esplicarsi a livello nazionale del dialogo tra le parti sociali, in applicazione del principio di sussidiarietà.

Tuttavia, l'importanza del tema delle pensioni è tale da richiedere almeno forme di collaborazione tra i Paesi dell'Unione. Pertanto, il Vertice di Barcellona ha avallato l'indicazione elaborata congiuntamente dal Comitato di Protezione Sociale e dal Comitato di Politica Economica, e già in precedenza fatta propria dall'Ecofin lo scorso mese di dicembre, di applicare alle pensioni il cosiddetto "metodo aperto di coordinamento". In sintesi, esso prevede la definizione di orientamenti generali comuni, la loro attuazione nelle strategie di politica nazionali e, come scambio reciproco di esperienze, la valutazione a intervalli regolari dei risultati raggiunti, da compiersi per quanto possibile sulla base di indicatori concordati.

In tale prospettiva, è previsto che gli Stati membri presentino entro il prossimo mese di settembre una prima relazione sulla strategia nazionale da seguire in materia di pensioni; su tali basi, la Commissione e il Consiglio dovranno predisporre un rapporto congiunto, nel quale siano identificate buone pratiche e impostazioni innovative di interesse comune, da presentarsi per la prima volta al Vertice dei Capi di Stato e di Governo che si terrà in Grecia nella primavera del 2003.

Contestualmente, il Vertice di Barcellona ha ribadito il suo fermo impegno ad attuare il *Piano di azione per i servizi finanziari* nei tempi previsti, che prevedono l'adozione entro il 2002 di un insieme di importanti direttive, ivi compresa quella in materia di fondi pensione.

Il recente raggiungimento dell'accordo politico sulle direttive in materia di abusi

di mercato e di conglomerati finanziari, come pure l'accordo finalmente raggiunto con il Parlamento riguardo alle cosiddette "proposte Lamfalussy", confermano l'intenzione dei Paesi dell'Unione di procedere con speditezza nella realizzazione di mercati finanziari pienamente integrati.

Sono notevoli gli sforzi in corso per far sì che anche sulla direttiva in materia di fondi pensione si possa presto raggiungere un accordo. La profonda diversità dei sistemi pensionistici dei diversi paesi, ben superiore a quella che si riscontrava nei settori finanziari prima che fossero armonizzati, rende l'esercizio in corso molto impegnativo. Ma ciò nonostante, importanti passi in avanti sono stati compiuti.

Come già riferito con la Relazione COVIP dello scorso anno, per quanto concerne il "primo pilastro", le norme comunitarie hanno da tempo creato le condizioni affinché vi sia il pieno riconoscimento su base trasfrontaliera dei diritti previdenziali dei cittadini europei nei confronti dei regimi obbligatori (cfr. il Regolamento CEE 1408/71 sul superamento degli ostacoli alla libertà di movimento dei lavoratori nel campo dei regimi obbligatori di sicurezza sociale).

Anche il "terzo pilastro", quello della previdenza individuale, risulta già disporre di norme europee per tutte le forme di risparmio di lungo periodo riconducibili ai settori su cui già operano direttive comunitarie: compagnie di assicurazione, banche, imprese di investimento, organismi di investimento collettivo in valori mobiliari. Tuttavia, taluni prodotti e schemi aventi finalità previdenziali e diffusi in singoli Paesi dell'Unione non sono ancora coperti da norme comunitarie.

Viceversa, non vi è ancora una normativa europea riguardo al "secondo pilastro" della previdenza, quello relativo ai fondi pensione di natura aziendale o professionale. Ciò risulta problematico rispetto a due diversi profili: da un lato, il funzionamento del mercato unico nel settore dei servizi finanziari e la libertà di movimento dei capitali; dall'altro, il funzionamento del mercato del lavoro e la libertà di movimento dei lavoratori.

Una prima iniziativa diretta a introdurre una normativa europea in materia di fondi pensione coerente con i principi di funzionamento del mercato unico fu intrapresa nel 1991, quando la Commissione Europea formulò al riguardo una proposta di direttiva. La proposta essenzialmente mirava ad obbligare gli Stati membri a liberalizzare le norme nazionali in materia di investimenti; essa non riuscì a raccogliere presso il Consiglio la richiesta maggioranza qualificata.

Di recente, l'azione delle Istituzioni comunitarie diretta a stabilire un quadro giuridico unitario a livello europeo in materia di fondi pensione ha trovato rinnovato impulso. Nel 1997, la Commissione ha prodotto un libro verde (*Pensioni complementari nel mercato unico*) con il quale ha inteso riproporre l'urgenza del tema delle pensioni complementari. Nel 1999, la Commissione ha, poi, pubblicato la comunicazione *Verso un mercato unico per i regimi pensionistici integrativi*, favorevolmente accolta dal Parlamento. Nello stesso anno, l'obiettivo di definire un quadro giuridico europeo per i

fondi pensione è stato inserito nel già menzionato *Piano di azione sui servizi finanziari*.

La Commissione Europea ha reso noto il testo della propria proposta di direttiva nell'ottobre del 2000. Essa ha come oggetto gli "Enti Pensionistici Aziendali e Professionali", o "EPAP" (nel testo inglese, *Institutions for Occupational Retirement Provision*, ovvero "IORP"). Come ribadito dall'Ecofin di maggio 2001, "l'obiettivo principale della direttiva è la creazione di un quadro giuridico comunitario prudenziale per gli EPAP che sia coerente con la vigente normativa in materia di mercato unico nel pieno rispetto della grande diversità tra gli Stati membri per quanto riguarda i sistemi di vigilanza e le caratteristiche specifiche degli EPAP. Il quadro deve puntare ad assicurare un elevato livello di protezione dei diritti degli attuali e futuri pensionati, contenere maggiormente i costi dei regimi pensionistici e promuovere le attività transfrontaliere degli istituti. Gli Stati membri hanno piena ed esclusiva responsabilità in materia di organizzazione e riforma dei loro regimi pensionistici, che la proposta di direttiva non intende armonizzare. La direttiva inoltre non deve limitare il diritto delle competenti Autorità dello Stato del titolare dei diritti a pensione di applicare effettivamente le normative in materia sociale e di diritto del lavoro di tale Stato".

In sintesi, la proposta formulata dalla Commissione Europea dispone che gli EPAP siano sottoposti in ciascun Paese a un sistema di vigilanza prudenziale, che contempla regole di accesso all'attività, informazioni minime che devono essere fornite agli aderenti, regole prudenziali - di tipo qualitativo - riguardo alla gestione delle riserve tecniche e degli investimenti, norme relative all'attività esercitata su base transfrontaliera. La competenza per l'esercizio della vigilanza è attribuita alle Autorità competenti del Paese in cui il fondo pensione ha la propria sede; queste ultime devono essere dotate dei poteri necessari per esercitare i controlli e le attività previste dalla direttiva: in particolare, esse devono disporre del potere di richiedere agli EPAP tutte le informazioni ritenute necessarie a fini di vigilanza.

Come tutte le direttive relative al rafforzamento del "mercato interno", la procedura di approvazione prevede la codecisione tra Parlamento e Consiglio, con quest'ultimo che delibera a maggioranza qualificata.

Nel luglio 2001 il Parlamento Europeo è intervenuto sulla proposta di direttiva in prima lettura. I numerosi emendamenti proposti sono un segnale dell'interesse che tale Istituzione riserva ai fondi pensione, in quanto cerniera tra mondo del lavoro (e conseguenti istanze sociali) e mercato finanziario. Molti degli emendamenti del Parlamento sono già stati fatti propri in sede di negoziato presso il Consiglio; alcuni altri, in particolare relativi all'ipotesi di affidare ai fondi pensione complementare alcune caratteristiche di garanzia proprie dei sistemi di base, richiederanno ulteriori riflessioni.

In sede di Consiglio il dibattito tra le delegazioni dei paesi membri è stato particolarmente approfondito riguardo alle regole prudenziali in materia di riserve tecniche e, soprattutto di investimenti. In una prima fase si sono, infatti, contrapposti due schieramenti.

Da un lato vi erano i paesi che aderivano pienamente all'approccio proposto dalla Commissione, basato esclusivamente sul principio di tipo qualitativo della persona prudente.

Dall'altro lato si schieravano i paesi che invocavano la necessità di introdurre regole di implementazione del menzionato principio di prudenza. Ciò essenzialmente per tre ragioni: a) dare a quest'ultimo principio un contenuto più preciso e poterlo quindi effettivamente applicare anche nei paesi non basati su sistemi di *common law* (nei quali il principio può essere viceversa progressivamente riempito di contenuti tramite le pronunce giurisprudenziali); b) disporre di una "rete di sicurezza" in tutti i casi nei quali il giudizio soggettivo dei responsabili dei fondi potrebbe non riuscire a identificare i comportamenti conformi al principio di prudenza; c) realizzare l'armonizzazione minima necessaria per consentire l'operatività su base transfrontaliera senza rischiare che in assenza di chiarezza sulle regole minime comuni possano prodursi i noti fenomeni di *competition in laxity* tra sistemi nazionali.

Con l'avvento all'inizio dell'anno in corso della Presidenza spagnola, il negoziato ha trovato nuovo impulso. La crescente consapevolezza dell'importanza di procedere speditamente nella realizzazione del *Piano di azione sui servizi finanziari* ha reso le delegazioni maggiormente disponibili a ricercare un compromesso accettabile. La mediazione potrebbe realizzarsi sulla base di un'impostazione denominata *prudent man plus*, che integra appunto il principio della persona prudente con un insieme minimo di regole di dettaglio, essenzialmente comunque di carattere qualitativo, che tuttavia siano sufficienti ad avvicinarsi alla realizzazione degli obiettivi sopra indicati.

L'effettivo raggiungimento dell'accordo, al quale, dal punto di vista italiano, appare mancare ancora qualche elemento essenziale (come la previsione della banca depositaria) è tuttavia ancora da realizzare; così come è da verificare la circostanza che il Parlamento in seconda lettura risulti disposto ad abbandonare alcuni suoi emendamenti, che non sembrano finora poter trovare il gradimento del Consiglio.

* * *

Il progetto di direttiva non esaurisce le iniziative intraprese in ambito europeo in materia di pensioni complementari. In primo luogo, come già riferito lo scorso anno la Commissione ha emanato nell'aprile del 2001 una comunicazione in materia di ostacoli di natura fiscale all'erogazione transfrontaliera di pensioni complementari. Con essa la Commissione chiarisce di ritenere che qualsiasi trattamento discriminatorio delle pensioni complementari erogate su base transfrontaliera costituisce una violazione del Trattato Europeo, e che quindi è già oggi impugnabile davanti alla Corte di Giustizia. Nella comunicazione, la Commissione formula inoltre alcune proposte tese, tra l'altro, a migliorare lo scambio di informazioni tra i paesi membri in materia fiscale e a evitare la doppia imposizione, e incoraggia una maggiore armonizzazione dei regimi fiscali nella direzione dell'adozione generalizzata di schemi di tipo "EET", largamente prevalenti tra i paesi membri.

Inoltre, nel luglio 2001 la Commissione ha istituito il cosiddetto *Pensions Forum*, quale sede di alto livello per affrontare i problemi delle pensioni e in particolare della loro mobilità transfrontaliera. Il *Forum* è composto di 45 membri, in rappresentanza non solo dei singoli Stati dell'Unione, ma anche delle parti sociali e degli altri attori interessati al tema delle pensioni in ambito europeo. Il *Forum* ha avviato i propri lavori affrontando il tema della portabilità dei diritti pensionistici (tema che si è ritenuto di non potere affrontare nell'ambito della proposta di direttiva in corso di esame di cui si è riferito sopra) e quello delle condizioni di accesso agli schemi pensionistici occupazionali; sono al riguardo stati istituiti appositi gruppi di lavoro.

In campo statistico, infine, l'Eurostat ha definito i dati che dovranno essere regolarmente rilevati dai paesi membri, nell'ambito delle statistiche strutturali sulle imprese, riguardo ai fondi pensione. Il relativo regolamento è in corso di approvazione da parte del Consiglio e del Parlamento. La *Task force* sulle statistiche dei fondi pensione, cui la COVIP partecipa, ha predisposto una bozza del manuale metodologico che definisce nel dettaglio il contenuto delle variabili da rilevare; tale attività assume rilievo anche in ambito nazionale, in quanto svolta in collaborazione con l'ISTAT nel quadro del Programma Statistico Nazionale.

1.3 L'evoluzione del quadro normativo e regolamentare

Va in primo luogo evidenziato come il 2001 sia stato l'anno nel quale hanno trovato concreta attuazione le iniziative legislative adottate nel 2000 che hanno riformato in maniera significativa il sistema della previdenza complementare.

In particolare, il 1° gennaio 2001 è entrata in vigore la nuova disciplina fiscale del settore, recata dal Decreto lgs. 47/2000 come modificato ed integrato dal Decreto lgs. 168/2001, la quale ha provveduto ad un'integrale rivisitazione dei trattamenti fiscali applicabili alle varie fasi dell'accumulazione delle risorse, dell'investimento delle stesse e dell'erogazione delle prestazioni.

L'innalzamento del tetto di deducibilità (fino a 10 milioni di lire, corrispondenti a 5.164,57 euro) e l'ampliamento della base di commisurazione del limite percentuale del 12 per cento, ora costituita dal reddito complessivo del soggetto, nonché la nuova dislocazione della disciplina dei contributi versati all'interno di quella relativa agli oneri deducibili dal reddito complessivo hanno, nel complesso, configurato i presupposti per un incremento dei livelli di contribuzione e per l'adesione al sistema di nuove fasce di popolazione (quali, ad esempio, i familiari a carico), ancorché risulti auspicabile un ulteriore aumento dei predetti limiti di deducibilità.

Per contro, l'assoggettamento dei rendimenti ad un'imposta sostitutiva dell'11 per cento (in luogo del 12,50 per cento prevista per l'investimento finanziario), attuato dal Decreto lgs. 47/2000 è risultato, come a suo tempo preconizzato, del tutto insufficiente a favorire una più consistente destinazione del risparmio verso le forme di previdenza complementare rispetto alle varie possibili opzioni di investimento a medio-lungo termine.

Sotto il profilo operativo, poi, il nuovo trattamento fiscale delle prestazioni ha indubbiamente comportato, per gli operatori, alcune rilevanti difficoltà applicative. Al riguardo, infatti, se può essere colta con favore la circostanza che si sia provveduto ad eliminare alcune distorsioni del precedente regime, che potevano dar luogo a fenomeni di doppia imposizione, stabilendo, così, una più stretta correlazione fra il regime di deduzione/tassazione dei contributi e degli investimenti e quello delle prestazioni, va tuttavia rilevato che la nuova normativa si presenta alquanto complessa ed estremamente articolata, e quindi di non facile attuazione, anche in ragione del peculiare regime transitorio introdotto per le prestazioni di pertinenza dei soggetti già iscritti a forme pensionistiche complementari alla data del 1° gennaio 2001.

Circa, poi, la deducibilità dei contributi da parte dei lavoratori dipendenti, la novità recata dall'art. 1, comma 1, del Decreto lgs. 168/2001, con la quale è stata esclusa l'applicazione della condizione di destinazione del TFR a forme pensionistiche collettive, dettata dall'art. 10 comma 1 lett. *e-bis* del TUIR, nel caso in cui la forma pensionistica collettiva (fondo negoziale o adesione collettiva a fondo aperto) alla quale il dipendente possa aderire sia stata istituita da oltre due anni e non sia ancora operante, ha reso necessario interventi chiarificatori a livello interpretativo ed attuativo.

Anche sulla base dei chiarimenti forniti dall'Agenzia delle Entrate, la COVIP ha provveduto, nel settembre 2001, ad emanare orientamenti interpretativi volti ad individuare il momento in cui una forma pensionistica collettiva possa ritenersi "istituita" e quando la stessa possa definirsi "operante".

E' stato, quindi, precisato che, per quanto attiene alle forme di cui all'art. 3 del Decreto lgs. 124/1993 (fondi pensione negoziali), la forma pensionistica collettiva deve ritenersi istituita nel momento in cui viene stipulato l'atto di costituzione del fondo, che configura il momento conclusivo dell'*iter* istitutivo, mentre l'operatività deriva dal rilascio del provvedimento COVIP di autorizzazione all'esercizio dell'attività, al quale consegue l'esistenza per il fondo delle condizioni legali per operare.

Con riferimento, invece, alle forme costituite mediante adesione collettiva a fondi aperti, è stato rilevato che analoga distinzione non ha ragion d'essere, dal momento che l'istituzione e l'operatività discendono direttamente dalle relative previsioni delle fonti istitutive su base contrattuale collettiva, in quanto in tale ipotesi non è possibile fare riferimento ad una successiva fase istitutiva, né sussiste uno specifico momento autorizzatorio al quale subordinare l'operatività.

In tale contesto, è stato infine chiarito che la pronuncia di decadenza dall'autorizzazione all'esercizio dell'attività (pronuncia che, ai sensi del Regolamento COVIP del 22.05.2001, è adottata dalla Commissione qualora entro diciotto mesi dall'iscrizione all'Albo il fondo negoziale non raggiunga la base associativa minima fissata), comportando il venir meno della condizione di operatività della forma determina anche la cessazione del vincolo della destinazione del TFR per la deducibilità dei contributi.

Inoltre, la modifica recata dal Decreto lgs. 47/2000 al trattamento fiscale dei fondi pensione ha fatto sorgere l'esigenza di integrare le disposizioni di contabilità e di bilancio dei fondi pensione, dettate con delibera COVIP del 17.06.1998, allo scopo di prevedere un'autonoma rappresentazione contabile dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

Nella vigenza della precedente normativa fiscale, infatti, poiché la voce relativa all'imposta sostitutiva rivestiva rilevanza limitata, considerato che i fondi pensione, a fronte di una tassazione dei redditi di capitali direttamente alla fonte, erano assoggettati ad imposta sostitutiva in ammontare fisso (dieci milioni di lire ridotti a cinque per i primi cinque periodi d'imposta), si era ritenuto adeguato l'inserimento della stessa imposta sostitutiva nel conto economico, all'interno della sezione relativa alla gestione amministrativa per i fondi negoziali e nell'ambito degli oneri di gestione per i fondi aperti.

In base alle nuove disposizioni recate dal Decreto lgs. 47/2000, i fondi pensione sono divenuti soggetti "lordisti" e cioè non più assoggettati, in linea generale e salvo alcune eccezioni, ad un prelievo alla fonte sui singoli rendimenti, bensì ad un'imposta sostitutiva a valere sul risultato netto generato dalla complessiva gestione annuale del patrimonio amministrato.

Tenuto conto di quanto sopra, è risultato opportuno, anche al fine di garantire una migliore comparabilità dei risultati, prevedere un'evidenziazione separata, nei documenti contabili, delle voci attinenti all'imposta sostitutiva.

Con la delibera COVIP del 16.01.2002 sono stati, pertanto, modificati gli schemi dei rendiconti della fase di accumulo dei fondi pensione negoziali a contribuzione definita e dei fondi pensione aperti a contribuzione definita (integrando sia lo stato patrimoniale sia il conto economico) nonché lo schema di nota integrativa.

Nel 2001, hanno inoltre iniziato ad operare le cc.dd. forme pensionistiche individuali, introdotte sempre dal Decreto lgs. 47/2000 e realizzate mediante adesione individuale a fondi aperti ovvero stipula di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziale.

Fermo restando che è ancora presto per poter trarre delle conclusioni sul risultato conseguito, per il sistema, con l'introduzione delle predette forme pensionistiche individuali, potendosi ciò verificare solo in un lasso di tempo necessariamente più

ampio, occorre comunque porre in risalto come la sussistenza, oggi, nell'ambito dell'ordinamento settoriale della previdenza complementare, di una pluralità di forme caratterizzate dalla medesima finalità tipicamente previdenziale, le quali sono chiamate a operare in parallelo con ambiti tendenzialmente crescenti di concorrenza e di permeabilità, faccia emergere l'esigenza che sia garantita un'azione di controllo complessivamente coerente e omogenea, con riferimento a tutte le forme pensionistiche, collettive e individuali, sotto il profilo, tra l'altro, della informativa preventiva all'adesione e delle comunicazioni periodiche agli iscritti.

In vista, poi, della scadenza, con effetto dal 1° gennaio 2002, del periodo transitorio per l'adozione obbligatoria dell'euro come unità di conto, la Commissione, facendo seguito alla propria deliberazione del 02.12.1998 con la quale aveva fissato i criteri generali a cui i fondi pensione avrebbero dovuto attenersi per l'adeguamento contabile all'euro, ha emanato, in data 02.10.2001, disposizioni volte a semplificare le procedure di approvazione delle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti, al fine di consentire un adeguamento tempestivo dei testi regolamentari (sul punto ci si soffermerà più diffusamente in seguito, trattando delle modifiche dei regolamenti dei fondi pensione aperti).

In relazione, poi, alle novità legislative apportate all'ordinamento di settore dalla legge finanziaria per il 2001, la COVIP ha proceduto alla definizione, con deliberazione adottata il 22.05.2001, della normativa regolamentare di propria competenza, procedendo ad una complessiva semplificazione degli adempimenti procedurali connessi all'autorizzazione all'esercizio e alle modificazioni della scheda informativa per i fondi negoziali.

E' stata, così, prevista l'unificazione dei procedimenti afferenti al rilascio delle autorizzazioni necessarie per l'avvio dell'operatività dei fondi, ossia la previsione di un'istruttoria unitaria relativamente al testo statutario, alla scheda informativa per la raccolta delle adesioni e all'ulteriore documentazione necessaria per l'adozione del provvedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività.

Il nuovo quadro procedurale, ha, in pratica, consentito significativi risparmi in termini di tempistica procedimentale, senza peraltro ridurre la rigorosità dei controlli e, conseguentemente, le garanzie per i lavoratori interessati all'adesione, i quali, anzi, sono ora maggiormente tutelati, posto che l'avvio della raccolta delle adesioni decorre dal momento in cui l'iniziativa ha già ricevuto la piena convalida sotto il profilo dei connessi atti amministrativi, attraverso la formale approvazione dello statuto e il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio.

Tra i provvedimenti normativi intervenuti nel corso dell'anno che presentano profili di connessione con la materia della previdenza complementare occorre ricordare, poi, anche la Legge 152/2001, con la quale è stata riscritta ed unificata in un unico provvedimento la disciplina degli istituti di patronato e di assistenza sociale.