

A fronte, peraltro, della previsione di una riduzione del livello della pensione erogata dal sistema pubblico, che dovrebbe attestarsi per un lavoratore medio al 26 per cento dell'ultimo stipendio nel 2043/2044, si sta assistendo, come rilevato nel Rapporto, ad una preoccupante mancata crescita del sistema pensionistico privato. Il numero dei lavoratori coperti da schemi di natura privata non si è ulteriormente incrementato, ancorché nel periodo 1996-2003 sia aumentato di 1,7 milioni il numero complessivo degli occupati, ed il livello dei trattamenti erogati è diminuito.

Il rapporto tra numero degli iscritti attivi agli schemi pensionistici privati e il numero di lavoratori è pertanto lentamente diminuito e, soprattutto, sono diminuiti gli iscritti agli schemi a prestazione definita a fronte di una chiusura di questi schemi, specie per i nuovi iscritti. Questo *trend* si è, in particolare, accentuato negli ultimi cinque anni.

Secondo le stime della *Pensions Commission*, il livello degli iscritti attivi agli schemi a prestazione definita del settore privato è diminuito sensibilmente dal 1995 ad oggi. Se circa il 26 per cento dei lavoratori del settore privato sono ancora iscritti agli schemi a prestazione definita, solo il 14 per cento dei nuovi iscritti aderisce ad uno schema di questo tipo (la percentuale era del 19 per cento solo cinque anni fa). Nel 1995 gli iscritti del settore privato a schemi a prestazione definita erano circa 5,2 milioni, mentre nel 2000 il numero risulta di circa 4,6 milioni (la contrazione è di circa il 16 per cento). Considerato detto andamento, la *Pensions Commission* ritiene improbabile che il numero degli iscritti attivi del settore privato a questi fondi risulti, fra venti anni, superiore a 1,6-1,8 milioni di lavoratori.

In molti casi gli schemi a prestazione definita, chiusi ai nuovi iscritti, sono stati sostituiti con schemi a contribuzione definita che prevedono prestazioni e percentuali di contribuzione più bassi. Mentre la media delle contribuzioni ai fondi a prestazione definita si attesta all'incirca al 16-20 per cento della retribuzione (di cui 11-14 per cento a carico del datore e 5-6 per cento a carico del lavoratore), la media delle contribuzioni ai fondi a contribuzione definita risulta pari all'incirca al 7-11 per cento (di cui 7 per cento da parte del datore e 3-4 per cento da parte del lavoratore). Secondo la *Pensions Commission*, almeno il 77 per cento degli iscritti agli schemi a contribuzione definita versa contributi in misura inferiore al livello necessario per assicurarsi trattamenti pensionistici adeguati (nel complesso sarebbero circa 9 milioni i lavoratori che si trovano in questa situazione).

Un altro elemento di preoccupazione è rappresentato dal fenomeno di *underfunding* degli schemi a prestazione definita, osservato soprattutto a partire dal 2001 in seguito all'andamento negativo dei mercati azionari che ha ridotto significativamente il valore delle attività degli schemi. Questo fenomeno, unitamente alla rilevata insolvenza di alcuni datori di lavoro, ha portato, in questi ultimi anni, alla definitiva chiusura di molti schemi pensionistici a prestazione definita in situazione di squilibrio, andando a pregiudicare in particolar modo la situazione degli iscritti attivi. Il Ministero del lavoro e delle pensioni, al fine di quantificare il numero degli iscritti agli schemi a prestazione definita in situazione di squilibrio, promossi da aziende in

accertato stato di insolvenza e quindi liquidati tra l'aprile 1997 e l'aprile 2004, ha condotto un'indagine i cui risultati preliminari sono stati pubblicati nel giugno del 2004. Secondo tali stime, eseguite su un campione di 250 schemi a prestazione definita, sarebbero circa 65.000 i lavoratori iscritti a tali schemi che avrebbero subito danni significativi, di cui circa 35.000 avrebbero sostenuto delle perdite in misura anche superiore al 50 per cento delle prestazioni attese.

In tale contesto, è stata definitivamente approvata, nel novembre 2004, un'importante legge di riforma del sistema pensionistico (*Pensions Act* 2004). Detta legge, entrata in vigore il 6 aprile 2005, contiene una serie di previsioni normative finalizzate a semplificare il sistema di previdenza complementare, ad accrescere la fiducia in esso, a incentivare l'accumulazione del risparmio previdenziale privato e a migliorare il livello di tutela degli iscritti.

Tra le misure di maggior rilievo contenute nel *Pensions Act* 2004 vi è il potenziamento dell'Autorità di vigilanza sulle forme di previdenza complementare, la cui denominazione è stata modificata per distinguerla dalla precedente; a partire dal mese di aprile 2005, l'Autorità di vigilanza (in precedenza chiamata *Occupational Pensions Regulatory Authority* – *OPRA*) ha assunto la denominazione di *Pensions Regulator*.

Alla nuova Autorità risultano attribuiti poteri di vigilanza, sia pure diversamente articolati, su tutti gli schemi pensionistici cui partecipano i datori di lavoro (nel complesso rientranti nella definizione di *work-based pension schemes*) e non più soltanto (come in origine previsto allorché fu istituita l'*OPRA*) sugli schemi aziendali. In effetti, con il *Welfare Reform and Pensions Act* del 1999, erano già state attribuite all'*OPRA* talune funzioni di vigilanza anche nei riguardi delle forme pensionistiche individuali, sia per ciò che attiene alla tutela dei versamenti contributivi ad esse indirizzati, ove effettuati per il tramite del datore di lavoro, sia per ciò che attiene al rispetto della normativa inerente la struttura dei prodotti pensionistici rientranti nella categoria degli *stakeholder pension schemes*.

Inoltre, l'intervento di cui sopra conferma il modello organizzativo di supervisione incentrato su un'unica Autorità dedicata alla vigilanza delle forme pensionistiche, distinta funzionalmente e strutturalmente dalla *Financial Services Authority* (*FSA*), l'Autorità cui sono affidate le funzioni di regolamentazione e supervisione dei mercati e servizi finanziari. Con la riforma sono stati definiti gli obiettivi dell'Autorità ed ampliati e rafforzati i relativi poteri.

Quanto agli obiettivi del *Pensions Regulator*, la nuova normativa precisa che l'Autorità, nell'esercizio delle sue funzioni, deve promuovere la tutela delle prestazioni pensionistiche degli iscritti agli schemi (occupazionali o individuali) partecipati dal datori di lavoro, la sana e prudente gestione degli schemi e la riduzione delle possibili situazioni di rischio di instabilità finanziaria degli stessi.

Circa le funzioni, la riforma amplia il novero di competenze dell'Autorità prevedendo, tra l'altro, il potere diretto dell'Autorità di sospendere l'attività degli schemi pensionistici, di rimuovere o sospendere gli amministratori, di ottenere ogni tipo di informazione necessaria ai fini di vigilanza e di verificare la correttezza dei versamenti contributivi. Il *Pensions Regulator* è, inoltre, competente a fornire educazione, assistenza ed informativa a coloro che amministrano e controllano gli schemi pensionistici, anche tramite l'adozione di codici di condotta.

In particolare, si prevede che la nuova Autorità operi in modo “proattivo” e dinamico, svolgendo la propria attività di regolamentazione e di vigilanza sulla base di un nuovo approccio, c.d. *risk-based*, che sostituisce il precedente modello adottato dall'*OPRA*, incentrato essenzialmente su interventi *ex post* sui casi patologici accertati. Sulla base del nuovo approccio, l'attività del *Pensions Regulator* dovrebbe tendere ad individuare anticipatamente le situazioni di potenziale instabilità finanziaria degli schemi o di pregiudizio della posizione previdenziale degli aderenti. Le priorità delle diverse iniziative di vigilanza e l'utilizzo delle risorse disponibili verrebbero quindi definiti sulla base del profilo di rischio dei soggetti vigilati e della valutazione dei potenziali rischi che potrebbero pregiudicare il perseguimento degli obiettivi istituzionali assegnati alla nuova Autorità.

Nella valutazione del profilo di rischio degli schemi pensionistici vengono considerati due fattori: il fattore “probabilità” che misura la possibilità che si verifichi un evento di pregiudizio per le prestazioni previdenziali degli iscritti e il fattore “impatto” che apprezza l'effetto di tale evento sulle prestazioni promesse tenendo conto della natura, della dimensione dello schema e della situazione economica del datore di lavoro. Qualora lo schema presenti un elevato livello di rischio, le iniziative di vigilanza del *Pensions Regulator* dovrebbero essere mirate prevedendo anche un contatto diretto e costante con gli amministratori dello schema; viceversa, nel caso di schemi che presentino minori aspetti problematici, l'attività di vigilanza dovrebbe essere meno intensa.

Un altro importante provvedimento introdotto con il *Pensions Act 2004* è quello relativo all'istituzione di un Fondo di garanzia, il cosiddetto *Pension Protection Fund (PPF)*, che si rivolge agli schemi occupazionali a prestazione definita.

La principale funzione di questo Fondo di garanzia è quella di intervenire allorché uno schema pensionistico si venga a trovare, a partire dal 6 aprile 2005, in una situazione di squilibrio e sia accertato lo stato di insolvenza del datore di lavoro e, cioè, sia stata verificata l'impossibilità di quest'ultimo di far fronte, come di norma previsto, al finanziamento dello schema e al ripristino dell'equilibrio finanziario dello stesso. La garanzia non opera nei riguardi di quegli schemi posti in liquidazione prima di tale data.

Il *PPF* è un Fondo obbligatorio costituito come ente pubblico indipendente ed amministrato da un consiglio di amministrazione, il quale delibera sull'erogazione delle garanzie, sull'ammontare dei contributi gravanti sugli schemi pensionistici da destinare al Fondo e sulla politica di investimento delle risorse. In ragione del suo *status* di ente

pubblico, l'ente risponde del suo operato dinanzi al Parlamento, per il tramite del Ministro del lavoro e delle pensioni.

Le garanzie offerte dal Fondo sono di due tipi a seconda delle caratteristiche del soggetto che deve essere risarcito. Nei riguardi di coloro che hanno raggiunto l'età pensionabile prevista dallo schema pensionistico o che, a prescindere dall'età, sono pensionati di reversibilità o di invalidità, il Fondo provvede al pagamento del 100 per cento della prestazione pensionistica spettante. L'intervento del Fondo si limita, invece, al 90 per cento della prestazione che sarebbe dovuta con riferimento a quei soggetti che, invece, non hanno ancora raggiunto l'età pensionabile prevista dal proprio schema. Questo secondo tipo di garanzia è anche soggetto ad un tetto massimo, variabile in base all'età in cui si inizia a percepire il risarcimento da parte del Fondo (all'età di 65 anni il tetto è fissato a 25.000 sterline). Dette prestazioni sono, inoltre, rivalutate in base all'indice dei prezzi al consumo con un tetto del 2,5 per cento, per la parte corrispondente ai periodi pensionabili maturati a partire dal 6 aprile 1997.

A partire dal mese di settembre del 2005 questo ente pubblico assumerà anche i poteri in precedenza attribuiti al *Pensions Compensation Board*, l'ente che amministra un Fondo di garanzia a favore degli iscritti agli schemi occupazionali sia a contribuzione definita sia a prestazione definita che abbiano subito perdite patrimoniali derivanti da condotte illecite di terzi. Il nuovo fondo sarà denominato *Fraud Compensation Fund*.

Il *Pension Protection Fund* sarà finanziato con contributi obbligatori a carico degli schemi pensionistici. Per il primo anno (aprile 2005 – aprile 2006), la misura del contributo sarà fissata dal Ministro del lavoro e delle pensioni tenendo conto del numero e dello *status* degli iscritti agli schemi pensionistici (secondo le stime si prevede che per il primo anno saranno raccolti contributi per circa 150 milioni di sterline). Dal 2006/7 la misura del contributo sarà determinata dal Fondo stesso (secondo le stime, il Fondo dovrebbe necessitare di un finanziamento annuo di complessive 300 milioni di sterline).

Tenendo conto anche dell'esperienza maturata dal Fondo di garanzia esistente negli Stati Uniti (*PBGC*), la misura dei contributi è stata strutturata prevedendo, a regime, contributi maggiori a carico di quegli schemi che sono più esposti al rischio di insolvenza, anche eventualmente a carico del datore di lavoro. Proprio per garantire un adeguato finanziamento del Fondo di garanzia ed assicurare al contempo la stabilità del sistema dei fondi pensione a prestazione definita, disincentivando fenomeni di *moral hazard*, circa l'80 per cento dell'importo del contributo sarà determinato tenendo conto dei livelli di rischio. In aggiunta, un contributo addizionale sarà posto a carico degli schemi occupazionali per il finanziamento del *Fraud Compensation Fund*.

A tutela dei diritti degli iscritti, la riforma prevede anche l'istituzione di un *Ombudsman* del Fondo di garanzia (*PPF Ombudsman*) competente ad esaminare gli eventuali reclami presentati avverso le determinazioni del proprio *Board*.

La legge dispone, inoltre, l'istituzione di un ulteriore Fondo di garanzia (*Financial Assistance Scheme – FAS*), finanziato interamente dallo Stato, a favore degli iscritti agli schemi a prestazione definita posti in liquidazione in quanto in stato di *underfunding* prima del 6 aprile 2005, e cioè prima dell'entrata in vigore del *Pension Protection Fund*. La regolamentazione di detto schema, e delle forme di garanzia che lo stesso può offrire, è stata demandata al Ministro del lavoro e delle pensioni. Secondo le prime anticipazioni, il Governo prevede di destinare a questo Fondo risorse pubbliche per complessivi 400 milioni di sterline entro i prossimi 20 anni.

* * *

Le modalità adottate per la promozione e il collocamento dei prodotti previdenziali assumono indubbia rilevanza nell'ambito del processo di scelta consapevole da parte dell'aderente, rivestendo un ruolo fondamentale per l'equilibrato sviluppo della previdenza complementare. Al riguardo, si è ritenuto utile effettuare un approfondimento sul fenomeno che viene descritto come "*misselling scandal*", che si verificò nel Regno Unito tra l'aprile del 1988 e il giugno del 1994.

Studi autorevoli sull'argomento hanno elaborato una definizione del concetto di *misselling* che comprende quattro tipi di violazione delle regole deontologiche da parte degli operatori del settore:

- una strategia consapevole di vendita di prodotti inadatti a soddisfare l'interesse previdenziale del cliente;
- una tattica di vendita aggressiva volta a identificare categorie di soggetti prossimi al pensionamento, acquisendone, più o meno lecitamente, i dati personali (viene citato il caso dei minatori resi ridondanti dalla ristrutturazione del settore minerario intervenuta alla fine degli anni ottanta);
- la mancata fornitura di informazioni adeguate quanto alla confrontabilità del prodotto offerto in rapporto ad altri prodotti pensionistici disponibili;
- l'incompetenza professionale delle forze di vendita e la conseguente loro inadeguatezza, a fronte della delicatezza e del valore sociale del compito ad esse affidato.

Nella tabella seguente si riscontra la prima stima che fu effettuata dalla *Financial Services Authority (FSA)* sulla portata del danno economico sofferto dai sottoscrittori vittime dello scandalo. Dati successivi, pur facendo diminuire il numero dei sottoscrittori coinvolti a 1,7 milioni, portano la stima dei risarcimenti posti a carico delle compagnie promotrici dei piani a una cifra pari a 11,5 miliardi di sterline.

Tav. 1.1

Il misselling scandal nel Regno Unito.*(importi in milioni di sterline)*

	Numero di casi		Stima del danno economico sofferto dai lavoratori	
	Lavoratori con oltre 50 anni di età	Lavoratori con meno di 50 anni di età	Lavoratori con oltre 50 anni di età	Lavoratori con meno di 50 anni di età
<i>Transfers</i> (lavoratori usciti da fondi pensione di loro <i>ex</i> datori di lavoro)	155.000	985.000	673	2.522
<i>Opt outs</i> (lavoratori usciti da fondi pensione aziendali)	154.000	154.000	1.502	799
<i>Non-joiners</i> (lavoratori usciti dal SERPS)	110.000	682.000	1.357	3.329
Totale	419.000	1.821.000	3.532	6.650

Fonte: FSA, "Pension transfers and opt outs review", marzo 1998.

* * *

Nel 1986 il Governo inglese promulgò il c.d. *Social Security Act* mediante il quale, con decorrenza aprile 1988, fu offerta ai lavoratori inglesi che aderivano allo *State Earnings Related Pension Scheme* – *SERPS*, oggi sostituito dallo *State Second Pension* – (tali lavoratori sono stati definiti *non-joiners*) ovvero a fondi pensione costituiti presso i loro datori di lavoro (lavoratori definiti *opt outs*) o presso *ex* datori di lavoro (lavoratori definiti *transfers*), la possibilità di trasferire le rispettive posizioni previdenziali in conti individuali a capitalizzazione promossi e gestiti da intermediari finanziari (assicurazioni, banche, fondi comuni di investimento, società fiduciarie, finanziarie). Tale esodo fu favorito dalla previsione di un significativo incentivo finanziario (la fissazione di un due per cento di riduzione sulle *national insurance contributions* a carico dei lavoratori, la contribuzione da essi dovuta alla previdenza obbligatoria) e da una intensa campagna pubblicitaria finanziata dallo stesso Governo.

Per effetto della estensione alle banche e ad altri soggetti della facoltà di promuovere i nuovi prodotti, le compagnie di assicurazione del ramo vita che, fino al 1988, avevano avuto il monopolio della commercializzazione dei prodotti previdenziali individuali si trovarono a fare i conti con un' inedita e agguerrita concorrenza. In particolare, alle finanziarie fu consentito di offrire servizi di consulenza in materia assicurativa e di investimento; alle banche – che fino ad allora avevano utilizzato i propri sportelli per vendere anche prodotti previdenziali delle imprese di assicurazione – fu permesso di sviluppare e collocare presso la clientela prodotti assicurativi propri. Di conseguenza, il *business* delle compagnie di assicurazione si arricchì della presenza

di nuovi attori, ad esse antagonisti e dotati di canali distributivi loro propri, mentre la capacità di mercato delle stesse compagnie si restringeva a causa della contemporanea diminuzione delle vendite di loro prodotti attuata per il tramite degli sportelli bancari.

Inoltre, fino ad allora le compagnie del ramo vita avevano commercializzato i loro prodotti anche attraverso l'utilizzo di *broker* i quali, sulla base di specifici accordi, agivano per conto di un numero limitato di compagnie. Tale prassi fu vietata nell'ambito del *Financial Services Act* che introdusse la c.d. "polarizzazione" delle attività di consulenza e vendita, prevedendo soltanto due figure: quella degli *Independent Financial Advisors* (che potevano fare consulenza su tutti i prodotti e vendere solo quelli reputati congeniali agli interessi dei clienti) e quella dei *Tied Agents* (cui era consentito vendere esclusivamente i prodotti dell'azienda di appartenenza).

Il timore che gli *Independent Financial Advisors*, peraltro gravati nel nuovo sistema da crescenti costi infrastrutturali, finissero per coprire una quota di mercato marginale indusse le compagnie a potenziare i canali di vendita diretta, puntando sul convulso reclutamento di un numero considerevole di personale, con bassi livelli di professionalità, da utilizzare per il collocamento delle nuove polizze previdenziali. I corsi di formazione del personale neoassunto (per il quale non sempre era previsto un obbligo a partecipare ai corsi stessi) risultavano spesso inadeguati a fornire la preparazione che si addice alla vendita di prodotti così specialistici. Le compagnie inoltre utilizzarono cospicui incentivi per spingere gli agenti a realizzare volumi di vendita dei nuovi prodotti sempre maggiori.

Per avere un'idea della dimensione del fenomeno, si consideri che nel 1986, prima della campagna pubblicitaria governativa, erano state emesse polizze previdenziali per un importo complessivo di premi incassati pari a 2 miliardi di sterline; nel 1989, a un anno dall'avvio della campagna, tale importo raggiunse i 5 miliardi, per arrivare a 10 miliardi nel 1992. Tra il 1989 e il 1992 i premi incassati relativamente a tali prodotti rappresentarono circa il 40 per cento della nuova produzione delle imprese di assicurazione, per poi ridiscendere al 30 per cento nel 1994.

Precedentemente al 1992 non esisteva alcuna regolamentazione esplicita quanto agli obblighi di informativa alla clientela nell'ambito del collocamento dei prodotti previdenziali individuali; tuttavia, le diverse autorità di controllo, che tra il 1988 e il 1992 detenevano le competenze di regolamentazione e supervisione sulla trasparenza dell'offerta di prodotti finanziari, condividevano un insieme di regole comuni essenzialmente finalizzate ad assicurare che i prodotti collocati rispondessero agli effettivi bisogni previdenziali dell'investitore. Nel luglio 1992, tali regole vennero esplicitate in una direttiva in cui la *LAUTRO* (*Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization*) e il *FIMBRA* (*Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association*), delinearono in modo esplicito le regole cui dovevano attenersi gli operatori del settore della previdenza individuale.

La normativa precisava che consulenti o promotori di tali prodotti previdenziali erano tenuti a raccogliere dal potenziale cliente informazioni volte a conoscerne le

caratteristiche, a delinearne il profilo economico e a identificarne gli obiettivi finanziari (*"know your customer" rule*). In capo agli operatori veniva inoltre posto l'obbligo di fornire al cliente tutte le indicazioni utili sulla struttura del prodotto con l'obiettivo di indurlo ad una scelta consapevole. Infine, il prodotto commercializzato doveva possedere *standard* tali, in termini di struttura dei costi e di prestazioni offerte, da non causare un peggioramento nella situazione economica del soggetto, risultando il più adatto alle esigenze del sottoscrittore tra quelli al momento disponibili nel mercato (*suitability rule*).

Una volta sanato il vuoto regolamentare, le autorità sopra citate iniziarono il processo di monitoraggio dell'attività di vendita concretamente posta in essere: dopo un giro iniziale di visite ricognitive presso le società operanti nel settore, nel 1990 fu avviato un ciclo di ispezioni volto a verificare la congruità delle procedure di reclutamento della forza di vendita e dei sistemi di controllo interno. Tra la fine del 1991 e l'inizio del 1992 le risultanze degli accertamenti ispettivi e il crescente numero di reclami da parte dei sottoscrittori indussero le autorità a irrogare le prime sanzioni.

In seguito, l'attività di controllo si concentrò sull'accertamento dell'osservanza delle due regole fondamentali già menzionate in precedenza, la *know your customer rule* e la *suitability rule*. Dai riscontri effettuati risultò che esse erano state sistematicamente violate da parte dei collocatori di prodotti assicurativi individuali in quanto la maggioranza dei clienti non era stata messa nelle condizioni di operare una scelta consapevole quanto alla convenienza dei prodotti offerti per rapporto a quella inerente agli schemi previdenziali (*SERPS*, ovvero fondi pensione occupazionali) cui i clienti stessi precedentemente aderivano. Nella più parte dei casi risultò omessa l'illustrazione al cliente della differenza tra un prodotto a capitalizzazione, esposto al rischio di mercato, e uno schema pensionistico protetto, vuoi dalla garanzia dello Stato, vuoi da quella dell'azienda *sponsor* nel caso dei piani a prestazione definita, né furono date informazioni adeguate sulla eventuale perdita, derivante dall'adesione a un piano individuale, di importanti benefici (quali, ad esempio, la reversibilità al coniuge superstite, le contribuzioni datoriali, le coperture per invalidità e premorienza, l'indicizzazione delle prestazioni) previsti nei piani pensionistici cui il lavoratore precedentemente aderiva. Un'ulteriore violazione delle regole fu riscontrata per quanto attiene alla problematica dell'informativa sui costi dei piani individuali per rapporto a quelli ad adesione collettiva.

E' importante sottolineare che in misura significativa il fenomeno del *misselling* ha riguardato lavoratori prossimi al pensionamento per i quali i danni economici derivanti dalla uscita dai piani pensionistici aziendali e dalla conseguente perdita dei benefici da essi offerti sono stati particolarmente onerosi. Essi hanno inoltre avvertito maggiormente il peso delle alte commissioni applicate a causa della brevità del periodo di contribuzione antecedente al pensionamento.

Nel 1993 il *Securities and Investment Board (SIB)* promosse un'indagine conoscitiva volta a investigare le prassi operative seguite dalle compagnie assicurative che negli anni precedenti avevano venduto prodotti pensionistici individuali a soggetti

che aderivano o avrebbero potuto aderire ai piani occupazionali (*non-joiners*, *transfers* e *opt outs*). L'indagine, che in una prima fase è stata focalizzata sui lavoratori più anziani per poi estendersi a tutti quelli che avevano sottoscritto una polizza previdenziale, è proseguita successivamente per opera della FSA – che è ora l'unica Autorità di controllo in materia di regolamentazione e supervisione dei servizi finanziari. Le attività di *review* sono state pressoché ultimate ed è ora completo l'elenco degli investitori coinvolti nelle attività di *misselling* e aventi diritto ad ottenere un congruo indennizzo.

1.2.3 Francia

Il sistema previdenziale francese è caratterizzato dalla presenza di numerosi ed eterogenei schemi pensionistici, principalmente obbligatori e a ripartizione, organizzati sulla base della categoria professionale e del settore economico dei lavoratori assicurati. Le resistenze opposte dai lavoratori autonomi alla creazione di un sistema previdenziale unico e generalizzato e la presenza di schemi rivolti a specifiche categorie di lavoratori istituiti prima della realizzazione del piano di sicurezza sociale nazionale nel 1945 rappresentano i principali fattori alla base del frazionamento del sistema pensionistico.

In Francia la copertura previdenziale viene dunque assicurata, in relazione al settore economico o alla categoria professionale dei lavoratori, da schemi obbligatori (di base e complementari) che erogano circa il 98 per cento delle prestazioni pensionistiche complessive (di cui il 63 per cento è destinato ai lavoratori dipendenti del settore privato). Accanto a tali schemi obbligatori esistono schemi pensionistici istituiti su base volontaria che erogano prestazioni complementari. La diffusione di tali forme previdenziali è tuttavia limitata.

Il sistema previdenziale di base obbligatorio, introdotto nel 1945, si rivolge essenzialmente ai lavoratori dipendenti del settore privato. Gli schemi destinati ai lavoratori dipendenti dell'industria e del commercio vengono gestiti dalla *Caisse Nationale d'Assurance Vieillesse des Travailleurs Salariés (CNAV)*; quelli per i lavoratori del settore agricolo dalla *Mutualité Sociale Agricole (MSA)*.

Tali schemi sono a ripartizione e offrono prestazioni legate alla durata del periodo contributivo e a una media delle migliori 19 retribuzioni percepite dal lavoratore durante il periodo lavorativo, a cui si applica un tasso che dipende dagli anni di contribuzione. Quando il lavoratore ha compiuto 65 anni e versato contributi per almeno 160 trimestri viene applicato il tasso cosiddetto pieno (*taux plein*), pari a 50 punti percentuali. Tale tasso viene ridotto in base al minor numero di trimestri di contribuzione, fino ad un minimo di 25 punti percentuali.

Altre categorie di lavoratori dipendenti (lavoratori pubblici, militari, lavoratori dei settori dei trasporti, elettricità e gas e lavoratori della Banca di Francia) sono iscritti a schemi speciali. Tali schemi, creati prima della definizione del piano di sicurezza sociale del 1945, conservano un certo grado di autonomia e offrono una copertura obbligatoria sia di base che complementare. La pensione da essi erogata viene calcolata come frazione della retribuzione media percepita dal lavoratore negli ultimi 6 mesi dell'attività lavorativa, fino ad un massimo del 75 per cento della retribuzione.

In seguito alle resistenze opposte dai lavoratori autonomi alla partecipazione al sistema previdenziale di base obbligatorio, nel 1948 sono stati creati quattro schemi previdenziali distinti destinati agli artigiani (*CONCAVA*), agli imprenditori che operano nel settore industriale e commerciale (*ORGANIC*), ai liberi professionisti (*CNAVPL*) e agli avvocati (*CNBF*). Ad essi si sono aggiunti lo schema promosso per gli imprenditori agricoli (*MSA*) e quello per i ministri del culto (*CAVIMAC*).

Tali schemi erogano prestazioni di base, allineate a quelle previste dal sistema obbligatorio di base, e prestazioni complementari. La gestione degli schemi è affidata ad un consiglio di amministrazione composto da rappresentanti eletti dagli assicurati.

A partire dal 1972, tutti i lavoratori dipendenti che sono iscritti ad uno schema di previdenza di base devono obbligatoriamente aderire ad uno schema pensionistico complementare. I due principali schemi sono quelli promossi per i lavoratori dipendenti del settore privato: *ARRCO*, creato nel 1947 per i lavoratori non appartenenti alla categoria dei quadri, e *AGIRC*, istituito nel 1961 per i quadri. Tali schemi sono gestiti in modo autonomo e paritetico dalle parti sociali.

Tali schemi sono basati sul sistema della ripartizione e offrono prestazioni pensionistiche calcolate in base a un meccanismo cosiddetto a punti: ogni anno gli aderenti acquisiscono dei punti in base all'ammontare contributivo versato. Il montante della pensione viene calcolato moltiplicando il numero di punti acquisiti per il valore di ogni punto di pensione fissato, ogni anno, tenendo conto delle spese e delle entrate dei singoli schemi. Il diritto alla pensione è acquisito a 65 anni di età mentre vengono applicati dei coefficienti di abbattimento nel caso di pensionamento anticipato.

I contributi versati agli schemi complementari ad adesione obbligatoria sono calcolati con riferimento ad un valore pari al minore fra la retribuzione percepita e un massimale annuo fissato in base al valore dell'assegno sociale; i contributi sono fiscalmente deducibili.

Oltre agli schemi previdenziali obbligatori (di base e complementari) esistono in Francia schemi di previdenza complementare addizionali che comprendono gli schemi occupazionali e individuali, istituiti su base volontaria. Essi coprono, tuttavia, una quota limitata di lavoratori.

Gli schemi occupazionali promossi per i lavoratori dipendenti del settore privato sono istituiti su base volontaria a livello aziendale o settoriale, sulla base di un accordo

collettivo; l'adesione a tali schemi è obbligatoria per tutti i lavoratori dell'azienda o del settore interessato dall'accordo. L'adesione agli schemi occupazionali istituiti per i lavoratori autonomi è invece volontaria.

Gli schemi occupazionali sono generalmente finanziati dalle aziende promotrici e, a volte, anche dagli aderenti. I contributi versati agli schemi occupazionali nei quali è previsto un obbligo di adesione sono deducibili fiscalmente fino al limite prefissato. Le prestazioni sono generalmente erogate come rendita vitalizia e, eccezionalmente, in capitale, al raggiungimento dell'età pensionabile.

Gli schemi di previdenza individuali si riconducono generalmente a prodotti assicurativi con finalità previdenziali che erogano alla scadenza prestazioni in forma di capitale.

La gestione delle risorse finanziarie degli schemi può essere effettuata direttamente dall'impresa promotrice o affidata ad intermediari abilitati, quali le imprese di assicurazione. In ogni caso, la gestione avviene sulla base del principio generale di prudenza e di precise regole quantitative di gestione degli attivi (limiti quantitativi di investimento in strumenti non quotati, copertura del rischio di cambio, diversificazione degli strumenti finanziari) e delle passività (fissazione di un livello massimo di tasso di sconto da applicare e utilizzo di parametri di stima della speranza di vita). Vengono inoltre stabiliti degli obiettivi di rendimento degli investimenti.

A partire dagli anni '80 il Governo francese ha manifestato le proprie preoccupazioni circa i possibili effetti sulla sostenibilità di lungo periodo degli schemi previdenziali del pensionamento della generazione dei *baby boomers*, dell'incremento delle aspettative di vita e della riduzione dei tassi di natalità. Il Governo ha promosso diversi studi e ha avviato tavoli di confronto con le parti sociali. I risultati di tali studi e le relative proposte di intervento sono state raccolte nel Libro bianco pubblicato nel 1991.

Sulla base delle proposte formulate nel Libro bianco, nel 1993 è stata varata la cosiddetta Riforma Balladur, che introduce misure correttive riguardanti prevalentemente gli schemi previdenziali che erogano prestazioni di base. In particolare, le prestazioni pensionistiche sono state indicizzate all'andamento dei prezzi e non più a quello dei salari; il calcolo delle pensioni è stato basato, a partire dal 2008, sulla retribuzione media annua determinata tenendo conto dei migliori 25 anni di carriera, anziché dei 10 migliori anni; il periodo contributivo utile per la fruizione del livello massimo di copertura pensionistica è passato da 37,5 a 40 anni. Inoltre, è stato ridotto il rendimento riconosciuto dagli schemi complementari dei lavoratori del settore privato. Più recentemente è stato istituito un fondo atto a garantire l'equilibrio finanziario fra gli schemi.

Nonostante tali interventi di riforma, diversi studi hanno evidenziato che il sistema di previdenza non sarà in grado nei prossimi anni di mantenere costante il rapporto tra la spesa per le prestazioni pensionistiche e il PIL. Nel Rapporto di strategia

nazionale sulle pensioni presentato dal Governo francese alla Commissione europea nel 2002 viene infatti stimato che il peso della spesa previdenziale rispetto al PIL dovrebbe salire dal 12,6 per cento nel 2000 al 16,3-18,5 per cento nel 2040, per effetto sia dell'allungamento della speranza di vita sia dell'aumento del numero di pensionati. Nel Rapporto viene inoltre quantificato che, a legislazione invariata, il tasso di sostituzione medio garantito ai lavoratori dipendenti del settore privato dagli schemi di base e complementari obbligatori dovrebbe scendere dal 78 per cento nel 2000 al 64 per cento nel 2040, per effetto delle misure introdotte dalla riforma del 1993.

Inoltre, secondo il Rapporto pubblicato nel luglio del 2003 dal *Conseil d'orientation des retraites*, organismo istituito nel 2000 con il compito di monitorare l'evoluzione del sistema previdenziale e di formulare proposte di intervento orientate ad assicurare la stabilità finanziaria degli schemi pensionistici, gli schemi di previdenza di base del settore privato dovrebbero registrare un *deficit* crescente a partire dal periodo compreso tra il 2005 e il 2010. Una situazione simile potrebbe manifestarsi anche per gli schemi dei funzionari pubblici; per quelli complementari relativi ai dipendenti privati il disequilibrio potrebbe invece essere inferiore e manifestarsi solo a partire dal 2020.

Il Parlamento francese è stato quindi chiamato recentemente ad un nuovo intervento riformatore del sistema di previdenza. La Legge di riforma approvata nel luglio 2003, a differenza delle precedenti riforme, interessa la maggior parte degli schemi pensionistici, sia di base che complementari. Le misure di intervento, improntate ai principi di ripartizione, solidarietà e contributività, che già caratterizzavano la struttura del precedente sistema, mirano a garantire la sostenibilità di lungo periodo degli schemi previdenziali, assicurare l'equità delle prestazioni pensionistiche e accrescere la libertà individuale nelle scelte previdenziali.

I provvedimenti correttivi che sono entrati in vigore a partire dal 1° gennaio 2004 (altri saranno introdotti una volta che saranno emanati i decreti attuativi) intendono garantire, entro il 2020, l'equilibrio finanziario dei diversi regimi pensionistici, tenendo conto dell'evoluzione della struttura demografica. A tale data il Governo si propone di garantire un tasso di sostituzione complessivo (derivante sia dalla previdenza di base che complementare) pari al 75 per cento dell'ultima retribuzione; tale obiettivo verrebbe conseguito attraverso l'allungamento progressivo degli anni di contribuzione e di attività lavorativa, l'incremento dell'aliquota contributiva e l'introduzione della possibilità di versare contributi addizionali, fiscalmente deducibili, per gli anni di studio.

Relativamente agli schemi previdenziali complementari obbligatori, la riforma prevede che, a partire dal gennaio 2006, i contributi versati dai lavoratori allo schema *AGIRC* aumentino di 0,2 punti percentuali, mentre quelli versati dai datori di lavoro di 0,1 punti percentuali. Il trattamento fiscale di tali contributi viene inoltre equiparato, eliminando il massimale di deducibilità fiscale, a quello previsto per gli schemi previdenziali di base.

Con riferimento alle forme di previdenza complementari istituite su base volontaria, la legge di riforma introduce, per tutti i lavoratori, la possibilità di sottoscrivere due nuovi strumenti, fiscalmente agevolati: il *Plan d'épargne retraite populaire (PERP)* e il *Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO)*.

I *PERP* sono contratti assicurativi di gruppo ad adesione individuale. Essi possono essere sottoscritti da chiunque, indipendentemente dall'età o dalla categoria professionale. Tali piani, promossi da imprese di assicurazione, istituiti previdenziali o organismi mutualistici, erogano al momento del pensionamento una rendita vitalizia.

A tutela degli aderenti, viene istituito un organo di sorveglianza incaricato di vigilare che i piani siano gestiti nell'esclusivo interesse degli iscritti. Si prevede, inoltre, che gli attivi dei piani siano separati rispetto al patrimonio della società promotrice.

I *PERCO* sono invece piani previdenziali istituiti sulla base di un accordo collettivo a livello aziendale o di gruppo o interaziendale che erogano al momento del pensionamento una rendita vitalizia. Possono aderire a tali piani solamente i lavoratori che prestano la propria attività presso le aziende promotrici.

Le somme raccolte sono investite nelle differenti linee di investimento proposte dai singoli piani che non possono essere meno di tre. I fondi comuni di investimento nei quali sono investite le risorse dei piani sono soggetti a specifiche regole di diversificazione e liquidità. Al momento del pensionamento al lavoratore viene erogata generalmente una rendita vitalizia, sebbene l'accordo collettivo possa prevedere la possibilità di liquidare anche il montante pensionistico in forma di capitale.

1.2.4 Germania

Il sistema pensionistico tedesco è attualmente strutturato su tre pilastri, dei quali il primo è di tipo pubblico e ad adesione obbligatoria secondo il modello della prestazione definita con finanziamento a ripartizione. Il secondo pilastro è di tipo privato ad adesione volontaria ed è organizzato mediante piani pensionistici occupazionali offerti dai datori di lavoro che seguono prevalentemente il modello della prestazione definita e sono finanziati sia a ripartizione sia a capitalizzazione. Il terzo pilastro, infine, è sempre di tipo privato e ad adesione volontaria ed è organizzato mediante piani pensionistici personali offerti da istituzioni finanziarie (ad esempio, banche e assicurazioni) che seguono il modello della contribuzione definita e sono finanziati a capitalizzazione.

Il pilastro pubblico tedesco è stato introdotto oltre un secolo fa e nell'impostazione e nelle modalità applicative costituisce di fatto un modello di sistema

pensionistico (c.d. "bismarckiano") alternativo a quello tipicamente sperimentato nell'esperienza anglosassone. A differenza di quest'ultimo, caratterizzato dall'erogazione di un ammontare di pensione di base sostanzialmente indifferente rispetto al reddito e, quindi, con un intrinseco grado di redistribuzione, il modello tedesco persegue l'obiettivo del mantenimento del tenore di vita nella fase del pensionamento mediante uno stretto collegamento fra prestazioni pensionistiche e redditi percepiti durante la carriera lavorativa.

Il sistema totalizza attualmente oltre 30 milioni di lavoratori assicurati, pari a circa l'80 per cento della forza lavoro; l'aliquota contributiva è pari al 19,5 per cento della retribuzione, ugualmente ripartita fra lavoratore e datore di lavoro, ed è destinata alla copertura delle prestazioni per vecchiaia, invalidità e superstiti. L'età pensionabile è generalmente stabilita a 65 anni, pur sussistendo la possibilità di ricorso a prestazioni anticipate in casi particolari.

Nell'ambito del lavoro dipendente esistono due schemi pensionistici, uno per i lavoratori privati e uno per gli impiegati statali. Le prestazioni pensionistiche per vecchiaia dei dipendenti privati sono calcolate mediante un sistema a punti nel quale il conseguimento di ciascun punto avviene nell'ipotesi di percepimento di un reddito assoggettabile a contribuzione pari al reddito medio di riferimento della categoria interessata. Al termine della carriera lavorativa, la somma dei punti ottenuti viene convertita in pensione apportando correzioni attuariali nell'ipotesi di pensionamento anticipato. Il tasso di sostituzione attualmente generato dalla previdenza obbligatoria è all'incirca pari al 70 per cento. Con riferimento agli impiegati statali, le prestazioni pensionistiche sono pari all'1,875 per cento dell'ultima retribuzione moltiplicato per il numero di anni di servizio fino a un massimo del 75 per cento.

Il sistema pubblico è stato interessato negli anni recenti da interventi di riforma aventi l'obiettivo di fronteggiare, al pari degli altri Paesi industrializzati, il progressivo invecchiamento della popolazione. L'intervento più incisivo si è avuto con la c.d. Riforma Riester del 2001, dal nome dell'allora Ministro del lavoro, con la quale il sistema pensionistico ha compiutamente assunto l'attuale configurazione articolata su più pilastri, perseguendo nella sostanza tre obiettivi principali: a) stabilizzazione dell'aliquota contributiva sotto il 20 per cento fino al 2020 e sotto il 22 per cento fino al 2030; b) riduzione del tasso di sostituzione dall'attuale 70 per cento al 67-68 per cento entro il 2030, compensata dalla possibilità di destinare fino al 4 per cento del salario a forme di previdenza complementare private a capitalizzazione; c) conseguente sviluppo della previdenza complementare ad adesione volontaria, prevedendo adeguati incentivi di tipo fiscale.

Con riferimento al secondo pilastro è importante sottolineare che schemi occupazionali offerti dai datori di lavoro erano già presenti in Germania prima della Riforma Riester, interessando quasi tutti i lavoratori dipendenti del settore pubblico e circa metà dei lavoratori dipendenti del settore privato. Gli schemi possono essere offerti dai datori di lavoro secondo diverse modalità, fra le quali la più comune è costituita dall'impegno dell'impresa al pagamento di una futura prestazione

pensionistica integrativa mediante la costituzione di riserve contabili all'interno del proprio bilancio.

Altre forme complementari di tipo tradizionale sono rappresentate, ad esempio, dalla costituzione di fondi pensione gestiti secondo modalità assicurative a favore dei dipendenti di una o più imprese (*Pensionskassen*) e dalla stipula di polizze collettive da parte del datore di lavoro in favore dei propri dipendenti. La Riforma Riester ha perseguito il rafforzamento degli schemi di previdenza complementare prevedendo, oltre alla menzionata possibilità di destinare fino a un massimo del 4 per cento del salario a forme pensionistiche private, l'ampliamento della gamma dei prodotti pensionistici e la previsione di più consistenti agevolazioni fiscali.

Agli schemi occupazionali tradizionali sopra riportati, l'intervento di riforma ha aggiunto, infatti, la possibilità di costituire i cosiddetti *Pensionsfonds*. Si tratta di fondi pensione che ricevono contributi e gestiscono direttamente le risorse, provvedendo a erogare prestazioni con garanzia di capitale ai lavoratori di una o più aziende che risultano aderenti in base a un accordo collettivo. Oltre ai piani pensionistici occupazionali, è stata prevista la possibilità di accedere ai piani personali realizzati mediante polizze assicurative, conti di risparmio presso banche e imprese di assicurazione, quote di fondi comuni di investimento.

La Riforma Riester ha, inoltre, previsto agevolazioni fiscali per le forme pensionistiche occupazionali e personali condizionate al rispetto di determinati requisiti, quali in particolare il divieto di erogare l'intera prestazione sotto forma di capitale all'atto del pensionamento, la previsione, operante sempre al momento del pensionamento, di una garanzia di capitale a valere sui contributi versati per i nuovi piani a contribuzione definita, la suddivisione delle commissioni iniziali su un periodo di almeno dieci anni, la prestazione di un'adeguata informativa agli iscritti con riferimento alla politica di investimento, al livello dei costi e ai rendimenti realizzati.

Ad eccezione degli schemi pensionistici costituiti come riserve contabili nell'ambito del bilancio delle imprese, che non sono soggetti a specifica supervisione, le forme pensionistiche complementari sono assoggettate alla supervisione dell'Autorità di vigilanza sui servizi finanziari (*BaFin*). Con riferimento alle forme previdenziali con caratteristiche assicurative, l'attività di supervisione ricalca nella sostanza la vigilanza sulle imprese di assicurazione e la regolamentazione degli investimenti prevede l'applicazione di limiti quantitativi. Per quanto riguarda invece i *Pensionsfonds*, la supervisione è diretta al controllo della gestione e al mantenimento di un adeguato margine di solvibilità; la regolamentazione degli investimenti assume, in tale contesto, caratteristiche assai meno restrittive. Da sottolineare inoltre che, nell'ipotesi di incapacità nell'onorare gli impegni al pagamento delle prestazioni pensionistiche, per tutte le forme pensionistiche complementari opera un fondo di garanzia per la tutela dei diritti degli iscritti.

Una valutazione sui risultati fin qui ottenuti, tramite la Riforma Riester, in termini di nuove adesioni alla previdenza complementare e diffusione dei prodotti pensionistici

risulta invero assai difficile, considerando la proiezione tipicamente di lungo periodo che caratterizza un simile intervento normativo. Tuttavia, specie con riferimento ai piani personali, la fissazione di stringenti requisiti per poter accedere alle agevolazioni fiscali ha reso di fatto poco appetibili tali prodotti rispetto ai piani di tipo occupazionale.

La Riforma Riester perseguiva l'obiettivo della stabilizzazione dell'aliquota di contribuzione al pilastro pubblico, mirando a mantenere sostanzialmente inalterato o a innalzare il tasso di sostituzione complessivo mediante lo sviluppo della previdenza complementare. L'esperienza immediatamente successiva, con il rapido incremento del tasso di disoccupazione e il deteriorarsi delle condizioni dell'economia tedesca, ha peggiorato le prospettive di lungo periodo del pilastro pubblico rendendo necessario un ulteriore intervento correttivo. Quest'ultimo, divenuto legge nel 2004, ha modificato la formula per il calcolo delle prestazioni pensionistiche correggendola per un fattore di sostenibilità di lungo periodo del sistema che dipende essenzialmente dall'evoluzione nel tempo del rapporto fra il totale dei pensionati e il totale degli attivi.

Con riferimento alla previdenza complementare, infine, il Governo federale ha previsto l'ampliamento delle condizioni per la portabilità fra le forme pensionistiche, concedendo inoltre la possibilità di ritirare in capitale fino al 30 per cento del montante accumulato e provvedendo alla semplificazione delle procedure per usufruire delle agevolazioni fiscali.

1.3 L'attività del *CEIOPS*

Con decisione della Commissione europea 2004/6/CE è stato istituito il Comitato delle Autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e dei fondi pensione aziendali o professionali (in inglese *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors – CEIOPS*), quale organismo indipendente di riflessione, dibattito e consulenza nei confronti della Commissione europea nel settore delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (l'intenzione di dar vita a detto Comitato già era stata manifestata nell'ambito delle premesse della Direttiva europea sui fondi pensione – Direttiva 2003/41/CE).

Nei suddetti settori il *CEIOPS* ha il compito di assistere la Commissione europea in particolare nella preparazione di progetti di redazione della normativa secondaria, sia su richiesta della Commissione che di propria iniziativa. Il Comitato contribuisce, inoltre, ad assicurare l'applicazione uniforme delle direttive comunitarie e la convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri in tutta la Comunità. Esso rappresenta altresì un *forum* per lo scambio di informazioni e lo sviluppo di pratiche di collaborazione tra le Autorità di vigilanza.