

imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti.

Gli impegni sono in misura prevalente riferibili a polizze di ramo I (pari all'88 per cento del totale); risultano invece meno diffuse quelle di ramo V (pari a circa il 12 per cento del totale), residuali quelle di ramo III.

Tav. 7.9

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.

(dati di fine anno; importi in milioni di euro)

	2010		2011	
	Importi	%	Importi	%
Attività				
Liquidità	1.840	7,5	1.647	6,6
Titoli di Stato	8.050	32,9	8.061	32,1
Altri titoli di debito	2.768	11,3	2.683	10,7
Titoli di capitale	1.606	6,6	1.561	6,2
OICR	4.494	18,4	5.363	21,4
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.573</i>	<i>14,6</i>	<i>4.337</i>	<i>17,3</i>
Azionari	1.544	6,3	1.567	6,2
Bilanciati	848	3,5	879	3,5
Obbligazionari	908	3,7	1.667	6,6
Di liquidità	202	0,8	95	0,4
Flessibili	71	0,3	129	0,5
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>920</i>	<i>3,8</i>	<i>1.026</i>	<i>4,1</i>
di cui: Fondi immobiliari	555	2,3	659	2,6
Immobili	3.136	12,8	2.893	11,5
Partecipazioni in società immobiliari	891	3,6	981	3,9
Polizze assicurative ⁽¹⁾	890	3,6	1.212	4,8
Altre attività	773	3,2	710	2,8
Totale	24.447	100,0	25.110	100,0
Passività				
Patrimonio destinato alle prestazioni	23.666		24.428	
Altre passività	781		682	
Totale	24.447		25.110	
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	15.425		16.862	
Risorse destinate alle prestazioni	39.091		41.290	

(1) La voce comprende le polizze, prevalentemente di ramo V, aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non riconducibili a impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo.

Nell'ambito delle attività detenute direttamente, la quota dei titoli di debito si attesta al 42,8 per cento. La lieve riduzione rispetto al 2010 è da attribuire alla componente riferibile agli altri emittenti, dal momento che i titoli di Stato mantengono un'incidenza pari ai tre quarti del totale. Il peso maggiore è assunto dai titoli del debito pubblico italiano, che costituiscono il 67 per cento del totale investito in titoli di Stato, circa 5,5 miliardi di euro in termini assoluti. I titoli del debito sovrano della Germania incidono per il 13 per cento; i titoli pubblici della Francia per l'8 per cento.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per quattro quinti da OICVM armonizzati. Continua la tendenza all'aumento dell'incidenza di questi investimenti, che si attesta, alla fine del 2011, al 21 per cento del totale, più elevata di quasi tre punti rispetto allo scorso anno. L'incremento registrato è principalmente dovuto alle quote di OICVM armonizzati di tipo obbligazionario che rappresentano oltre il 38 per cento dell'investimento complessivo in questa tipologia di strumenti.

Gli OICR diversi dagli OICVM armonizzati, al netto di quelli a connotazione immobiliare, sono presenti in 18 fondi e sono pari a poco meno di 370 milioni di euro, rappresentando l'1,5 per cento del totale delle attività.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, è scesa al 6,6 per cento, registrando una diminuzione di quasi un punto percentuale rispetto al 2010.

I titoli di capitale, maggiormente presenti nei regimi a contribuzione definita (*cfr.* Tav. a.22 in Appendice), sono pari al 6,2 per cento; considerando anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM di tipo azionario e bilanciato, l'esposizione complessiva si attesta al 14 per cento; la diminuzione di circa un punto percentuale rispetto allo scorso anno è in larga parte riconducibile agli effetti della flessione dei corsi sui mercati azionari mondiali.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non contenenti impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo, rappresentano il 4,8 per cento del totale delle attività, in aumento di oltre un punto percentuale rispetto allo scorso anno. Sono presenti in 16 fondi, dei quali uno ne detiene il 47 per cento e la loro incidenza è maggiore nei regimi a contribuzione definita (6,2 per cento a fronte dello 0,8 dei regimi a prestazione definita) (*cfr.* Tav. a.22 in Appendice).

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,5 miliardi di euro e rappresentano meno di un quinto del totale delle attività. L'incidenza degli immobili detenuti direttamente, il cui valore a prezzi di mercato ammonta a circa 3 miliardi di euro, registra, rispetto al 2010, una riduzione di oltre un punto percentuale. Tale diminuzione è in larga misura riconducibile alla dismissione di un immobile di pregio da parte di un fondo pensione.

Risulta in leggero aumento l'incidenza delle partecipazioni in società immobiliari, che ammontano — a valori di mercato — a 980 milioni di euro. Tale incremento è perlopiù riconducibile all'aggiornamento del valore corrente di una partecipazione effettuato da un fondo pensione di natura bancaria in relazione alla vendita di un immobile di pregio presente nel portafoglio di proprietà della società immobiliare partecipata.

Le quote di fondi immobiliari risultano pari a circa 660 milioni di euro.

La componente immobiliare è presente solamente in 32 fondi, prevalentemente appartenenti al settore bancario, di dimensioni elevate e spesso a prestazione definita, ai quali fa capo poco meno della metà del totale degli iscritti e pensionati e delle risorse destinate alle prestazioni.

La detenzione diretta di immobili è concentrata in 19 fondi, tre dei quali possiedono quasi il 50 per cento dell'intero patrimonio immobiliare; la quota sale all'80 per cento considerando i primi sei fondi.

Con riguardo all'incidenza degli immobili detenuti direttamente sul totale delle risorse si osserva che in dieci fondi la quota è inferiore al 20 per cento, per nove fondi si supera il 20 per cento, per tre di questi si registra un'incidenza superiore al 40 per cento.

Questa ultima situazione assume rilievo in relazione alla disposizione dell'art. 5, comma 2, del DM Economia 62/2007, che prevede l'obbligo di contenere, entro il 31 maggio 2012, la quota di immobili detenuti direttamente nel limite del 20 per cento del patrimonio.

Molti di questi fondi hanno da tempo avviato procedure di graduale dismissione del patrimonio immobiliare registrando un progressivo ridimensionamento degli immobili detenuti direttamente; in alcuni casi i tempi originariamente previsti per il completamento di tali procedure hanno tuttavia risentito dei mutamenti registrati dal mercato immobiliare negli anni più recenti. Le alienazioni stanno comunque continuando.

Con riguardo ai tre fondi che presentano una più elevata incidenza della componente immobiliare, si segnala in particolare che, in un caso, tale situazione permane per le difficoltà incontrate nella realizzazione del progetto di dismissione, finora volto a privilegiare l'alienazione "in blocco" di tale componente; in un altro caso si è giunti solo recentemente alla predisposizione del progetto di dismissione in conseguenza dei problemi di *governance* che hanno portato nel recente passato al commissariamento del fondo.

Si segnala, infine, che nei primi mesi dell'anno in corso la COVIP è intervenuta nei confronti di una forma pensionistica destinata ai dipendenti di un ente pubblico per verificare le modalità di attuazione dell'operazione con cui la stessa ha conferito una

parte dei propri immobili in un fondo immobiliare chiuso appositamente costituito. Ciò allo scopo di superare le criticità connesse all'investimento del proprio patrimonio, attualmente composto pressoché esclusivamente da immobili.

Le partecipazioni in società immobiliari sono presenti in 15 fondi, mentre le quote di fondi immobiliari interessano solo 12 fondi, in 6 dei quali costituiscono l'unica forma di investimento a carattere immobiliare.

Sotto il profilo delle modalità gestionali delle risorse finanziarie, non si registrano significative variazioni rispetto al 2010, se si esclude una lieve flessione delle attività finanziarie in gestione diretta. Risulta pertanto prevalente la quota gestita tramite polizze assicurative, seguita da quella affidata a intermediari specializzati e, da ultimo, da quella gestita direttamente.

Tav. 7.10**Fondi pensione preesistenti autonomi. Distribuzione delle risorse finanziarie per modalità di gestione.***(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2010	2011
Attività finanziarie in gestione diretta	15,8	13,8
Attività finanziarie conferite in gestione	39,8	40,7
Riserve matematiche presso imprese di assicurazione	44,4	45,5
Totale	100,0	100,0

Le differenze tra le modalità di gestione sono in particolare evidenziate nella componente in titoli di Stato, che aumenta di circa tre punti percentuali nelle gestioni di tipo diretto, mentre si riduce nelle gestioni affidate a intermediari specializzati.

Di segno inverso la differenza nella componente in OICR, che si riduce nella gestione diretta di tre punti percentuali mentre aumenta di cinque punti percentuali nella gestione affidata a intermediari specializzati.

Anche la quota di liquidità si riduce nelle gestioni dirette ma aumenta leggermente nelle gestioni finanziarie, ancorché nel primo caso continui ad attestarsi a livelli significativamente più consistenti (17,8 per cento) rispetto al secondo (4,5 per cento).

Variazioni molto contenute, tutte in diminuzione, si rilevano nella componente in titoli di capitale e in altri titoli di debito per entrambi i modelli gestionali.

Tav. 7.11

Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività finanziarie per modalità di gestione.*(dati di fine anno; valori percentuali)*

	2010			2011		
	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria	Totale	Gestione diretta	Gestione finanziaria
Attività						
Liquidità	8,4	20,0	3,8	7,9	17,8	4,5
Titoli di Stato	41,1	21,7	48,9	38,6	24,9	43,2
Altri titoli di debito	14,3	14,3	14,3	13,3	12,8	13,4
Titoli di capitale	8,3	2,5	10,6	7,7	2,2	9,6
OICR	23,3	25,4	22,4	26,6	22,4	27,9
Polizze assicurative	4,6	16,1	..	6,0	19,8	1,3
Totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Per quanto riguarda infine i tassi di rendimento del patrimonio realizzati nel 2011, il calcolo è stato effettuato mediante la cosiddetta formula di *Hardy*, in quanto per l'insieme dei fondi preesistenti non risulta possibile fare riferimento al valore delle quote, sistema contabile utilizzato solo da una minoranza degli stessi.

La citata metodologia è in grado di fornire una stima del rendimento medio annuo, determinato sulla base della variazione del patrimonio rispetto all'anno precedente, al netto delle voci di entrata (contributi, trasferimenti in entrata) e di uscita (prestazioni, riscatti, anticipazioni, trasferimenti in uscita).

Applicando la suddetta metodologia all'insieme dei fondi con una platea di iscritti e pensionati superiore a 100 unità, cui fa capo oltre il 98 per cento delle risorse del settore, risulta che i fondi preesistenti hanno realizzato nel 2011 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari all'1,7 per cento.

PAGINA BIANCA

8. La previdenza complementare in ambito internazionale

8.1 L'evoluzione generale

La crisi che ha caratterizzato gli ultimi anni ha attraversato diverse fasi, ciascuna delle quali ha avuto un impatto sui sistemi pensionistici e sulla previdenza complementare, come già descritto nel capitolo introduttivo.

A partire dal 2008, una crisi finanziaria, una crisi economica, infine una crisi fiscale si sono susseguite rapidamente.

Le istituzioni internazionali e i singoli paesi hanno posto l'attenzione sulla necessità di intraprendere interventi, in primo luogo sulle pensioni di base.

Vi è stata anche un'attenzione specifica al ruolo che gli schemi pensionistici complementari possono svolgere nel mutato contesto e soprattutto in prospettiva.

L'incerto andamento dei mercati finanziari non ha aiutato il consolidamento della fiducia dei lavoratori nei fondi pensione complementari. In alcuni casi esso è stato usato anche come spunto per interventi di "controriforma" tesi a limitare il ruolo della previdenza privata.

La tendenza generale che si va affermando, nel dibattito in corso in molti paesi, nonché tra le istituzioni internazionali, è però diversa. Si rafforza la consapevolezza che l'invecchiamento della popolazione (determinato dall'aumento delle aspettative di vita e dal calo della crescita demografica) non è destinato ad allentare la propria pressione. Tale fattore, unito alla necessità di riequilibrare i bilanci pubblici, non consente di rinunciare al supporto che i regimi a capitalizzazione possono fornire, affiancandosi agli schemi di natura pubblica a ripartizione.

Esiste infatti un ventaglio di rischi e di incertezze intrinseco nei sistemi pensionistici, sia nella componente pubblica e obbligatoria sia in quella complementare, che non possono essere eliminati. Sulla base di un principio di diversificazione, essi possono tuttavia essere ridotti, tramite una struttura del sistema pensionistico basata su

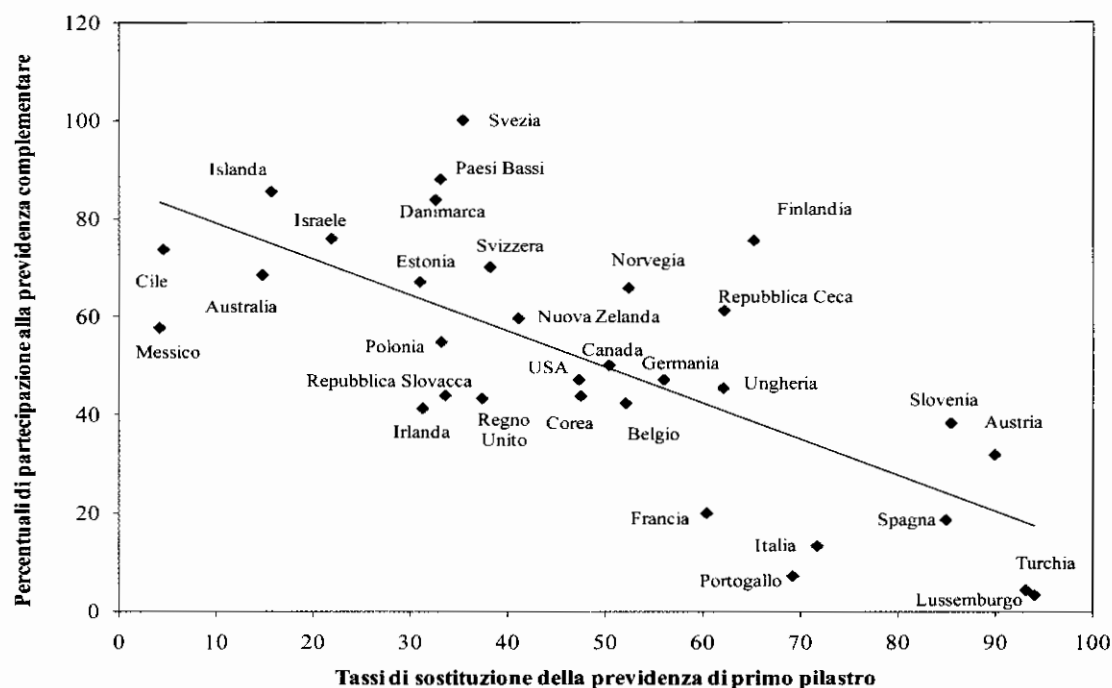
più pilastri, con ciascuno di essi che risulta più o meno esposto al verificarsi di condizioni sfavorevoli di diversa natura.

Il grado di diversificazione del sistema pensionistico in essere nei diversi paesi è molto variabile, soprattutto in funzione della dimensione delle prestazioni offerte dalla componente pubblica. Laddove tale componente offre pensioni abbastanza generose, il sistema complementare è meno sviluppato; laddove invece le pensioni pubbliche sono più ridotte, il sistema complementare ha spesso già avuto modo di svilupparsi. La Tav. 8.1 mostra la descritta relazione inversa.

Tav.8.1

Percentuali di partecipazione alla previdenza complementare e tassi di sostituzione della previdenza di primo pilastro in alcuni paesi OCSE.

(ultimi dati disponibili; valori percentuali)



Fonte: elaborazione COVIP su dati OCSE.

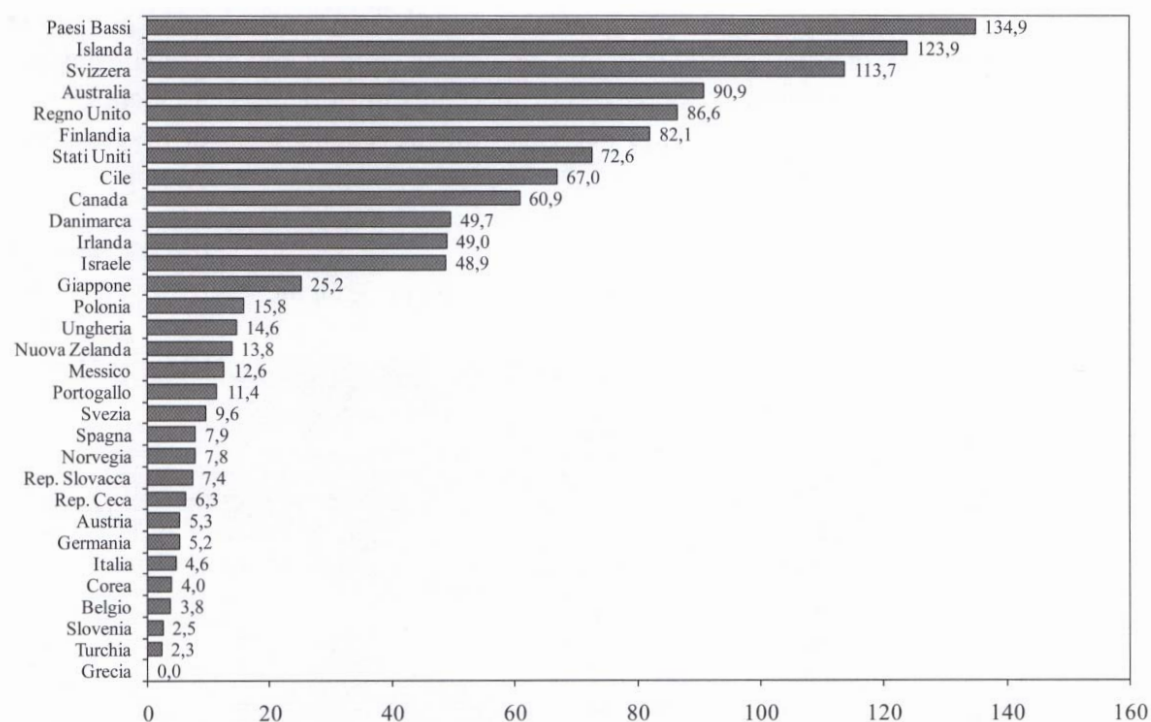
Per diversi paesi dell'area OCSE, sull'asse delle ascisse viene rappresentato il tasso di sostituzione, al netto delle imposte, assicurato dagli schemi di primo pilastro per le generazioni che oggi si affacciano sul mercato del lavoro; sull'asse delle ordinate viene riportata la percentuale di lavoratori iscritti alla previdenza complementare. La relazione inversa tra le due variabili è evidente, pur se è osservabile anche una certa dispersione dei valori intorno alla retta di regressione.

In effetti, circa la metà dei paesi aderenti all'OCSE affiancano al pilastro pensionistico pubblico e obbligatorio pensioni complementari private anch'esse di natura obbligatoria ovvero semi-obbligatoria (come ad esempio i piani previdenziali

istituiti per iniziativa delle parti sociali che di fatto raccolgono la totalità degli occupati dei settori di riferimento). In alcuni altri paesi, tra i quali gli Stati Uniti e il Regno Unito, i sistemi pensionistici complementari, sebbene di natura volontaria, comunque raggiungono percentuali di partecipazione elevate, intorno alla metà della forza lavoro.

Tav. 8.2

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE.⁽¹⁾ Attività rispetto al PIL.
(dati di fine 2010; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, luglio 2011.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). Per l'Italia, sono esclusi i PIP e i fondi preesistenti interni.

Meccanismi previdenziali di natura privata ma obbligatoria e basati su conti individuali sono stati introdotti in molti paesi dell'America latina e dell'Europa centrale e orientale, oltre che in paesi quali la Svezia. In tali casi, una parte dei contributi in precedenza versata ai sistemi pubblici a ripartizione è stata diretta a finanziare le posizioni individuali costituite presso fondi pensione a capitalizzazione, di solito istituiti e gestiti da istituzioni finanziarie operanti a fini di lucro. In generale, la partecipazione obbligatoria a questi meccanismi è prevista solo per i lavoratori che non superano una determinata soglia di età.

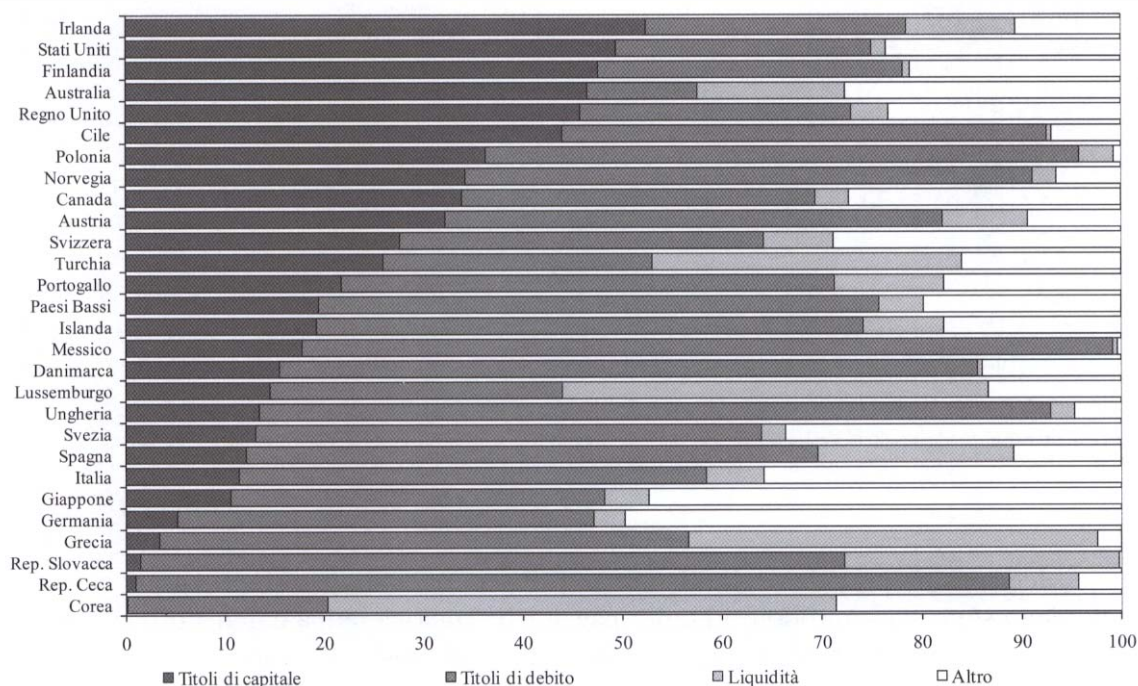
Il ruolo e la dimensione dei sistemi pensionistici complementari nei paesi dell'OCSE risultano molto diversificati anche in termini di attività nette dei fondi pensione in rapporto al PIL.

L'eterogeneità dei sistemi pensionistici complementari risulta anche dalla composizione del portafoglio degli investimenti. In alcuni paesi, la percentuale di attività investite in azioni supera o si avvicina al 50 per cento. Si tratta sia di paesi dove, in termini di attività in essere, i fondi pensione a prestazione definita sono ancora prevalenti (Stati Uniti, Regno Unito) sia di paesi caratterizzati invece dai piani a contribuzione definita (Australia, Cile).

Nei paesi anglosassoni, ragioni culturali di consuetudine all'investimento da parte delle famiglie nei titoli azionari possono contribuire a spiegare tali risultati. In Cile, hanno svolto un ruolo favorevole agli investimenti azionari sia il periodo (iniziato al principio degli anni ottanta) particolarmente favorevole alle azioni nel quale i fondi pensione di quel paese si sono sviluppati, sia i meccanismi di *default* in essere che, in assenza di indicazioni diverse da parte degli iscritti, prevedono linee di investimento con una prevalenza di azioni.

Tav. 8.3

Fondi pensione in alcuni paesi OCSE⁽¹⁾. Composizione del portafoglio.
(dati di fine 2010; valori percentuali)



Fonte: OCSE, *Pension Markets in Focus*, luglio 2011 e dati tratti dal *Global Pension Statistics Database*.

(1) Dati riferiti ai fondi pensione autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica ovvero costituiti come patrimonio separato (cfr. OCSE, *Private Pensions: OECD Classification and Glossary*, 2005). I dati di alcuni paesi sono aggiornati agli anni precedenti. Per l'Italia, la voce "Altre attività" include le riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione a fronte di future prestazioni previdenziali.

8.2 L'attività delle istituzioni europee

Processo di transizione e assetto organizzativo dell'EIOPA. Il 2011 è stato il primo anno di attività dell'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*), la nuova autorità di vigilanza europea sul settore assicurativo e dei fondi pensione che dal 1° gennaio 2011 ha sostituito il CEIOPS.

Com'è noto, il nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria è fondato su una rete integrata di autorità di vigilanza nazionali e di tre autorità di vigilanza europee, cosiddette ESA (*European Supervisory Authorities*) rispettivamente competenti nella supervisione sul settore assicurativo e dei fondi pensione, sul settore bancario e sugli strumenti e i mercati finanziari. Il sistema di vigilanza europeo è inoltre completato dal Comitato congiunto delle tre autorità che ne garantisce il raccordo e dal Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB – *European Systemic Risk Board*), avente compiti di vigilanza macroprudenziale al fine di prevenire l'insorgere di crisi sistemiche.

Per assicurare l'effettiva operatività del nuovo assetto di vigilanza europeo, i regolamenti istitutivi delle ESA, sono integrati da nuove disposizioni normative europee: la Direttiva *Omnibus I* (2010/78/UE) e la Direttiva *Omnibus II*, il cui negoziato è in fase di finalizzazione.

La Direttiva *Omnibus I* esplicita i poteri delle autorità europee identificando gli ambiti nei quali le ESA possono o devono elaborare *standard* tecnici da presentare alla Commissione europea per l'adozione. In particolare, con riferimento al settore dei fondi pensione, la Direttiva precisa che gli stati membri dovranno comunicare all'EIOPA, secondo degli *standard* definiti dalla stessa autorità, la disciplina prudenziale nazionale applicata ai fondi pensione domestici. La Direttiva assegna altresì all'EIOPA la facoltà di specificare gli *standard* comuni delle segnalazioni di vigilanza dei fondi pensione (*cfr. paragrafo 3.1*).

La Direttiva *Omnibus II* precisa invece i poteri e i compiti dell'EIOPA in materia di definizione dei diversi aspetti tecnici della disciplina di *Solvency II* per le compagnie di assicurazione.

Sul piano organizzativo, lo sviluppo dell'EIOPA è continuato per tutto il 2011 ed è ancora in corso. Il personale è cresciuto sensibilmente, passando da 17 a 50 unità, dal gennaio 2010 alla fine del 2011.

E' stata inoltre avviata la revisione dei processi operativi e la riprogettazione del sistema informatico per consentire la raccolta, la gestione e lo scambio di un numero crescente di informazioni, in particolare fra l'EIOPA e le autorità nazionali.

L'ampliamento dei compiti assegnati e l'adeguamento della struttura operativa dell'EIOPA sono stati accompagnati da un incremento significativo delle spese dell'autorità, a fronte delle quali è stato previsto un aumento dei contributi richiesti ai Paesi membri. Attualmente, il 60 per cento delle entrate è coperto dai membri dell'EIOPA, in proporzione al relativo diritto di voto; il restante 40 per cento grava sul bilancio dell'Unione europea.

La COVIP partecipa regolarmente con un proprio rappresentante alle riunioni del *Board of Supervisors* dell'EIOPA. Tuttavia, nel caso di paesi, come l'Italia, in cui vi siano due diverse autorità, competenti separatamente sul settore assicurativo e su quello dei fondi pensione, le attuali disposizioni europee richiedono la nomina di un unico rappresentante comune, avente diritto di voto.

Stante questa previsione, COVIP e ISVAP hanno concordato di attribuire, fino a successivi accordi, all'ISVAP lo *status* di membro con diritto di voto nell'assemblea plenaria.

Durante il primo anno di attività dell'EIOPA si sono tenute cinque riunioni plenarie e numerose procedure di approvazione scritta, tramite le quali si sono definite norme sull'organizzazione interna e sul funzionamento degli organi di *governance*.

Attività EIOPA in materia di fondi pensione. Nel corso del 2011 il lavoro dell'*Occupational Pensions Committee* (OPC), il comitato permanente che in sede EIOPA si occupa dei temi relativi ai fondi pensione, si è principalmente concentrato sull'attività di approfondimento e di predisposizione del parere tecnico dell'EIOPA in risposta alla richiesta sottoposta alla Commissione Europea per la revisione della Direttiva sui fondi pensione. La risposta è stata completata nei primi mesi del 2012 con la trasmissione alla Commissione del parere tecnico (*cfr. infra paragrafo 8.3*).

Come naturale seguito del parere, l'OPC ha avviato i lavori per la predisposizione di un primo studio quantitativo (*Quantitative Impact Study - QIS*) dell'impatto che l'adozione della nuova direttiva avrebbe sui requisiti di solvibilità dei fondi pensione.

Nel 2011, l'OPC ha inoltre sviluppato altri progetti, tra i quali di rilievo è quello relativo a *PRIPs e pensioni*, di cui gli esponenti della COVIP in seno all'OPC hanno curato il coordinamento.

Il progetto era stato avviato nel 2010 per fornire una valutazione in merito alla possibile inclusione delle forme pensionistiche nella regolamentazione comunitaria, di prossima definizione, che prevederà *standard* più uniformi di informativa precontrattuale e di collocamento dei prodotti cosiddetti PRIPs (*Packaged Retail Investment Products*): si tratta di prodotti di investimento rivolti ai singoli risparmiatori, costituiti mettendo insieme prodotti elementari (ad esempio azioni, obbligazioni) in un veicolo di investimento collettivo (ad esempio fondi comuni di investimento, ovvero polizze assicurative di tipo *unit-linked*) (*cfr. Relazione COVIP 2010*).

Nell'ambito del progetto, è stato avviato lo sviluppo di un *database* delle forme pensionistiche in essere nei paesi dell'Unione. Esso include non solo le forme che rientrano nel campo di applicazione della Direttiva IORP, ma anche quelle da esso escluse. Tale base dati potrà essere utile in futuro per tutti i lavori da condurre in seno all'OPC, soprattutto allorquando sia necessario fare riferimento anche alle forme pensionistiche diverse dagli IORP.

Sempre nell'ambito del progetto è stato prodotto un rapporto in tema di informativa precontrattuale rivolta agli aderenti ai fondi pensione, tema che costituisce uno degli aspetti più importanti della futura normativa europea in tema di PRIPs.

Nel rapporto si evidenzia in primo luogo che, nei diversi paesi e per le diverse forme pensionistiche, l'informativa ai potenziali iscritti è fornita secondo approcci differenti, in ragione delle differenze strutturali tra i sistemi previdenziali e della mancanza di un quadro di regole comuni a livello comunitario per tutte le forme pensionistiche.

La normativa vigente nei paesi europei è, infatti, molto differenziata: solo alcune forme pensionistiche ricadono nel campo di applicazione della Direttiva IORP; altre ricadono sotto la disciplina assicurativa o quella dei fondi comuni o addirittura non sono soggette ad alcuna disciplina comunitaria e quindi non hanno un quadro di riferimento comune da seguire in merito ai requisiti informativi.

Inoltre, la Direttiva IORP non compie una chiara distinzione fra i requisiti di informativa precontrattuale e quelli relativi all'informativa da rendere durante il rapporto partecipativo. Tale distinzione è viceversa presente nella Direttiva *UCITS* e in quelle assicurative, nelle quali l'informativa precontrattuale assume un ruolo importante poiché la fase della "vendita" dei prodotti finanziari viene considerata il momento cruciale per la protezione dei risparmiatori.

Si rileva inoltre che non è diffuso l'utilizzo di una documentazione precontrattuale di sintesi del tipo *Key Investment Information Document* (KIID), previsto dalla Direttiva *UCITS IV* per il settore dei fondi comuni.

Inoltre, differenze strutturali nell'informativa fornita agli aderenti sono legate alla gamma di scelte che gli aderenti possono essere tenuti a compiere. Per i fondi pensione a prestazione definita o a contribuzione definita in cui gli aderenti potenziali non devono compiere sostanziali scelte attive, non viene data molta enfasi all'informativa precontrattuale. I documenti messi a disposizione dei potenziali aderenti prima dell'adesione sono generalmente i medesimi prodotti anche durante la fase di partecipazione. Viceversa, l'informativa precontrattuale assume uno specifico ruolo nei piani a contribuzione definita (occupazionali o ad adesione individuale) nei quali gli aderenti sono tenuti a compiere scelte attive con riguardo alle opzioni di investimento e, a volte, ai *provider* dei prodotti pensionistici.

Altre attività EIOPA. Nel maggio 2011, con decisione del *Board of Supervisors* dell'EIOPA, è stato istituito il cosiddetto *Review Panel*, che ha il compito di condurre esercizi di *Peer Review*, ovvero verifiche delle pratiche di vigilanza delle autorità nazionali, in continuità con quanto svolto dal medesimo organo in sede CEIOPS.

Nel corso dei primi mesi di attività, il *Review Panel*, composto da alti rappresentanti di tutti i membri dell'EIOPA, ha organizzato la sua attività e predisposto la metodologia di lavoro, poi approvata dal *Board of Supervisors*.

L'attenzione al settore dei fondi pensione è stata assicurata mediante il conferimento della vice presidenza al Direttore Generale della COVIP, al quale è stato dato mandato di organizzare una verifica delle pratiche di vigilanza condotte dalle autorità di supervisione sui fondi pensione da effettuare nel corso del 2012.

L'esercizio, che si concluderà con un rapporto entro il primo trimestre del 2013, vedrà il personale della COVIP coinvolto sia nella fase di auto-valutazione sia nella fase di revisione, che potrà includere ispezioni incrociate fra autorità.

Altro comitato in cui le tematiche relative ai fondi pensione sono presenti è il *Financial Stability Committee* (FSC). Nel 2011 il comitato ha rafforzato la collaborazione con le altre autorità comunitarie, nell'ambito della definizione di una metodologia comune per valutare i rischi sistemici che interessano i diversi settori finanziari.

Il FSC predispone le risposte che l'EIOPA fornisce a specifiche richieste, circa l'andamento e la stabilità sistemica del settore assicurativo e dei fondi pensione, che provengono dal Consiglio europeo, dal Parlamento europeo, dalla Commissione Europea e soprattutto dall'ESRB. Due volte l'anno il FSC predispone uno specifico rapporto, cosiddetto *Financial Stability Report*, cui i delegati COVIP contribuiscono per la parte relativa al settore dei fondi pensione.

* * *

Ambiti di iniziativa dell'ESRB. L'ESRB ha avviato la propria operatività dal 1° gennaio 2011. A tale organismo è stato affidato il compito di monitorare l'insorgere di rischi per la stabilità del sistema finanziario complessivo o dei diversi settori finanziari.

Durante il primo anno di attività dell'ESRB sono state organizzate cinque riunioni del *General Board*, l'organo di governo dell'organismo di cui sono membri il Presidente della Banca centrale europea, un rappresentante della Commissione europea, i Presidenti delle nuove autorità europee, i Governatori delle banche centrali nazionali, nonché i Presidenti delle autorità nazionali di vigilanza, senza diritto di voto; rappresenta la COVIP il Presidente della Commissione.

Nella prima parte dell'anno l'attività dell'ESRB è stata principalmente dedicata all'organizzazione della struttura interna, al funzionamento degli organi di *governance* nonché alla definizione del programma dei lavori. Nella seconda, l'ESRB ha sviluppato con le autorità comunitarie una metodologia comune per identificare e misurare i rischi sistemici, rispetto ad alcuni dei quali l'ESRB ha adottato delle raccomandazioni e ha lanciato dei *warning*; ha altresì avviato i lavori per definire modalità e criteri in base ai quali valutare l'impatto sistemico delle iniziative di regolamentazione prudenziale di volta in volta proposte dalle istituzioni comunitarie.

Nel corso del 2011 l'attenzione dell'ESRB è stata principalmente rivolta al settore bancario, maggiormente esposto al rischio di *credit crunch*; i rischi sistemici originati dal settore bancario sono risultati inoltre fortemente interconnessi con quelli derivanti dai titoli di debito sovrani e con i rischi originati dalla debolezza delle principali economie dell'area dell'euro. Con riferimento al settore dei fondi pensione, l'ESRB non ha avviato approfondimenti specifici ma ha monitorato l'andamento del settore mediante lo scambio di informazioni con l'EIOPA e le autorità di supervisione nazionali.

* * *

Assumono rilievo in ambito europeo le rilevazioni statistiche sui fondi pensione compiute dall'Eurostat nell'ambito delle statistiche strutturali delle imprese (cosiddette *Structural Business Statistics*, SBS), secondo quanto previsto nell'appendice 7 del Regolamento del Consiglio europeo 58/97. La COVIP contribuisce a tali rilevazioni nel quadro del Programma Statistico Nazionale in collaborazione con l'ISTAT.

Le informazioni, rilevate con cadenza annuale, riguardano le principali variabili strutturali dei fondi pensione autonomi afferenti il numero dei fondi e degli iscritti e le variabili economico-finanziarie, quali l'ammontare delle risorse destinate alle prestazioni, la ripartizione delle attività per tipologia di strumento finanziario, i contributi raccolti e le pensioni erogate.

8.3 I lavori per la revisione della Direttiva IORP

Nel corso del 2011 hanno ricevuto impulso le iniziative finalizzate alla revisione della Direttiva 2003/41/CE in materia di regolamentazione e di vigilanza sui fondi pensione occupazionali (cosiddetta Direttiva IORP).

La Commissione europea ha infatti formulato una richiesta di parere (*Call for Advice* – di seguito CfA) nei confronti dell'EIOPA.

Nel CfA, la Commissione ha innanzitutto individuato tre ragioni per intervenire sulla vigente Direttiva: a) la volontà di favorire maggiormente l'attività transfrontaliera dei fondi pensione: difatti, a ormai alcuni anni dalla piena operatività della Direttiva, sono circa 80 i fondi pensione, delle decine di migliaia in essere, che svolgono qualche tipo di attività al di fuori dei confini nei quali sono costituiti; b) il bisogno di introdurre anche nell'ambito dei fondi pensione una regolamentazione e una vigilanza "basata sul rischio" (*risk-based*), simile a quella in essere per gli altri intermediari finanziari; c) il desiderio di integrare la Direttiva con disposizioni mirate a regolamentare in modo opportuno i fondi pensione a contribuzione definita, nei quali i rischi sono a carico dei partecipanti.

Più nel dettaglio, la Commissione ha individuato 23 punti specifici riguardo ai quali ha richiesto, nell'aprile 2011, il parere dell'EIOPA, formulando per ciascuno di essi una serie di domande.

Per l'organizzazione dei propri lavori, l'EIOPA ha ritenuto di riunire tali punti specifici in quattro gruppi, che riunissero insieme temi tra loro correlati. A scopo espositivo, è utile fare riferimento anche qui a tali raggruppamenti.

Un primo gruppo di temi è relativo ad aspetti legali e definitivi, incluso il campo di applicazione della Direttiva. Un secondo gruppo, che costituisce sul piano tecnico l'ambito più impegnativo, è quello relativo ai requisiti di solvibilità patrimoniale. Un terzo riguarda principalmente l'organizzazione interna dei fondi e l'esercizio della vigilanza. Un quarto, l'informazione agli iscritti e le regole di investimento, con particolare riferimento ai fondi a contribuzione definita.

Dei temi proposti nel CfA, in questa sede si fa riferimento solo ai principali dal punto di vista italiano, rimandando ai documenti della CE e dell'EIOPA per una trattazione esaustiva.

Campo di applicazione. E' noto che la vigente Direttiva IORP è relativa solo ai fondi di tipo occupazionale, di natura integrativa (e quindi non relativi a schemi "di base" quali quelli elencati negli appositi Regolamenti comunitari), e operanti secondo il regime di capitalizzazione. Sono esclusi gli enti che già rientrano nel campo di applicazione delle direttive bancarie, finanziarie e assicurative, nonché le cosiddette "*book reserves*", vale a dire i piani pensionistici a favore dei dipendenti di un'azienda costituiti come mere riserve contabili all'interno del bilancio dell'azienda stessa.

Al riguardo, il CfA osserva che esistono alcuni schemi a contribuzione definita che sono attualmente esclusi dal campo di applicazione della Direttiva. In effetti, in molti paesi dell'Europa centrale e orientale (divenuti membri in un tempo successivo rispetto alla discussione e all'approvazione della Direttiva IORP) sono in essere sistemi pensionistici basati sui cosiddetti "conti individuali" e funzionanti a capitalizzazione secondo il regime della contribuzione definita. Alcuni di questi schemi non sono soggetti né ad altre direttive europee (quali la Direttiva UCITS – relativa ai fondi