



# COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA  
SUI FONDI PENSIONE

## Pan-European Personal Pension Products

Valutazioni preliminari all'avvio in sede europea  
dell'esame della proposta

Mario Padula  
Commissione di vigilanza sui fondi pensione

Audizione presso il Senato della Repubblica  
XI Commissione permanente (Lavoro, previdenza sociale)

Roma, 26 Settembre 2017

*Ringraziamenti.* Si ringraziano il Presidente On.le Sen. Maurizio Sacconi e tutti i membri della Commissione lavoro, previdenza sociale del Senato della Repubblica per aver offerto alla COVIP l'occasione di rappresentare le proprie considerazioni circa la recente proposta della Commissione europea di introdurre su scala continentale una nuova categoria di schema previdenziale, denominato *Pan-European Personal Pension Products* (PEPP).

## Indice

<b>1</b>	<b>La natura ed il contesto europeo della proposta</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Le motivazioni della proposta</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>Le caratteristiche essenziali dei PEPP</b>	<b>5</b>
<b>4</b>	<b>L'informazione agli iscritti</b>	<b>6</b>
<b>5</b>	<b>La previdenza complementare in Italia ed il possibile impatto dei PEPP</b>	<b>6</b>
5.1	L'impatto dei PEPP sulle pratiche di vigilanza . . . . .	8
5.2	La normativa fiscale . . . . .	9
<b>6</b>	<b>Conclusioni</b>	<b>10</b>

## 1 La natura ed il contesto europeo della proposta

L'iniziativa della Commissione europea si colloca nel più ampio programma di realizzazione della cd. *Capital Market Union* (CMU), con l'obiettivo di favorire il risparmio previdenziale e di sviluppare in ambito europeo un mercato dei capitali destinati al finanziamento a lungo termine delle imprese produttive e degli investimenti infrastrutturali.

I PEPP verrebbero istituiti in tutta la UE tramite lo strumento del Regolamento, immediatamente applicabile in tutta l'Unione. Non sarebbe perciò previsto il recepimento della normativa europea da parte dei singoli Stati membri, come invece avviene per le Direttive europee. Lo strumento giuridico del Regolamento perciò limita fortemente le possibilità di intervento normativo a livello nazionale. Tuttavia, la proposta non avrebbe l'ambizione di modificare gli schemi e i prodotti previdenziali attualmente in essere in ciascun paese, in base alle norme nazionali ovvero ad altre norme comunitarie. Piuttosto, i PEPP si affiancherebbero a tali schemi e prodotti, secondo un modello di "secondo regime".

Dal punto di vista procedurale, il Regolamento deve essere approvato dal Consiglio e dal Parlamento europei, secondo le regole della cd. co-decisione. Trattandosi di normativa relativa al mercato dei capitali, in sede di Consiglio il Regolamento viene approvato a maggioranza qualificata. Per questa ragione, il Regolamento non è comunque in grado di incidere sulla normativa nazionale in materia fiscale e in materia di lavoro e politiche sociali, materie che per essere oggetto di provvedimenti normativi europei richiedono in sede di Consiglio l'unanimità degli Stati membri.

Purtuttavia, in materia di trattamento fiscale dei PEPP la Commissione europea ha inteso accompagnare la proposta con la raccomandazione di estendere ai PEPP i benefici fiscali in essere in ciascuno degli Stati membri per i prodotti individuali già disponibili.

## 2 Le motivazioni della proposta

Diverse sono le motivazioni alla base della proposta. Successivamente alla crisi finanziaria globale che così intensamente ha coinvolto i sistemi bancari e finanziari europei, si è in primo luogo intervenuti sul versante del sistema bancario, puntando decisamente a unificare a livello europeo le regole e il sistema di vigilanza (*Banking Union*). E' risultata però evidente la necessità di intervenire sul complesso dei mercati finanziari, anche in considerazione del fatto che le nuove regole bancarie hanno avuto l'effetto, non desiderabile e non del tutto preventivato, di rendere più difficile il finanziamento delle imprese, in particolare il finanziamento degli investimenti di medio-lungo termine. E' pertanto apparso necessario intraprendere iniziative dirette a sviluppare su scala europea un mercato dei capitali che possa rappresentare una fonte di finanziamento di medio-lungo termine sia per le imprese sia per gli investimenti in infrastrutture.

In parallelo, è ben presente anche alle Istituzioni europee che il processo di invecchiamento della popolazione mette seriamente alla prova i sistemi pensionistici. In molte delle economie europee, la netta prevalenza dei sistemi a ripartizione e il corrispondente limitato ruolo dei piani pensionistici a capitalizzazione rappresenta un elemento di debolezza nel rispondere alla sfida rappresentata dall'invecchiamento, sia dal punto di vista della sostenibilità complessiva del sistema pensionistico, sia per quanto riguarda l'equità intergenerazionale.

In alcuni paesi, le parti sociali hanno da decenni sviluppato piani pensionistici occupazionali che svolgono ormai un ruolo di importanza comparabile a quello degli schemi pubblici a ripartizione.

In altri paesi, l'esperienza della previdenza complementare è più recente e non sempre la struttura economica e sociale ha consentito ai fondi occupazionali di svilupparsi adeguatamente. In particolare, nelle economie dell'est europeo, che hanno dovuto affrontare la transizione da sistemi di economia pianificata all'economia di mercato, il ruolo svolto dalle organizzazioni sindacali di rappresentanza dei lavoratori è spesso limitato, non adeguato a garantire la spinta organizzativa necessaria a isti-

tuire e gestire fondi pensione occupazionali. Inoltre, le forme occupazionali per loro natura non sono adatte a coprire l'area del lavoro autonomo.

In tali contesti, i piani pensionistici di tipo individuale rappresentano il canale principale attraverso il quale poter sviluppare la componente a capitalizzazione del sistema pensionistico. In mancanza di uno standard europeo comune, i piani pensionistici individuali sono stati offerti all'interno dei confini di ciascun paese con caratteristiche diverse, seguendo le regolamentazioni definite a livello nazionale. Vista la scarsa dimensione dei mercati nazionali, ciò non ha consentito lo sviluppo di economie di scala né quello di mercati propriamente concorrenziali, con la conseguenza che il livello dei costi è rimasto elevato. In alcuni paesi, le riforme che avevano introdotto e favorito lo sviluppo dei piani pensionistici individuali sono state successivamente contraddette da interventi di segno opposto (cd. *reform reversals*), che hanno bloccato il processo di diversificazione del sistema pensionistico e lo sviluppo delle forme a capitalizzazione.

A fronte delle difficoltà di sviluppo a livello nazionale delle iniziative previdenziali a capitalizzazione, è possibile che l'iniziativa europea di istituzione dei PEPP risulti invece determinante per mutare le dinamiche di mercato e consentire lo sviluppo del settore delle pensioni individuali con modalità che risultino nell'interesse dei potenziali aderenti. Al riguardo, considerato il contesto di bassi tassi di interesse che prevale attualmente e che sembra destinato a protrarsi nel tempo, il contributo essenziale che l'iniziativa europea dovrebbe dare è quello di favorire la diffusione di prodotti a basso costo: tramite l'ampliarsi al contesto europeo della concorrenza, il conseguimento di economie di scala e – considerata l'incidenza della distribuzione sui costi totali – la definizione di una normativa che faciliti lo sviluppo di canali distributivi funzionali a tale finalità.

Infine alla base della proposta della Commissione europea vi è anche l'obiettivo di favorire la mobilità dei lavoratori e in generale dei cittadini all'interno dell'Unione, tramite la creazione e la larga diffusione di prodotti previdenziali armonizzati a livello europeo e "portabili" senza difficoltà oltre i confini nazionali.

### 3 Le caratteristiche essenziali dei PEPP

I PEPP sono prodotti d'investimento di lungo termine specificamente disegnati per la finalità previdenziale e diretti a qualsiasi cittadino dell'unione che non sia già pensionato. I PEPP quindi sono prodotti di massa, destinati al tempo stesso a lavoratori dipendenti, autonomi, non occupati, studenti.

Nell'ottica di favorire la concorrenza tra i diversi operatori, possono istituire ed offrire i PEPP un'ampia gamma di soggetti (cd. *providers*) già autorizzati a livello europeo:

- Imprese di assicurazione
- Società di gestione del risparmio
- Banche
- Imprese di investimento
- Fondi pensione occupazionali (IORP)

I PEPP saranno soggetti ad autorizzazione preventiva centralizzata a livello europeo (EIOPA), da rilasciarsi sentita l'autorità di vigilanza nazionale.

Ciascun PEPP deve offrire un'opzione di *default*, che si applichi in assenza dell'esplicita scelta da parte dell'aderente; tale opzione deve assicurare la protezione nel lungo termine del capitale investito. A tal fine, dovrebbero risultare ammissibili diverse strategie di investimento: di tipo *life-cycle* ovvero di tipo assicurativo con garanzia formale.

Per tale opzione di default, saranno applicabili regole semplificate di distribuzione del prodotto, che non richiedono valutazioni *ad personam* (quali le valutazioni di adeguatezza e di appropriatezza oggi previste in generale per i prodotti investimento), né una consulenza obbligatoria di tipo personalizzato.

Tali previsioni, di natura innovativa rispetto alle vigenti disposizioni in tema di prodotti finanziari, potranno facilitare lo sviluppo di modelli di business di tipo *low-cost*, basati principalmente sulla vendita via internet.

Oltre all'opzione di default, sono previste al massimo altre quattro opzioni di investimento. Tutte le opzioni devono utilizzare adeguate tecniche di mitigazione del rischio. Per le opzioni diverse da quella di default, si applicano le regole di distribuzione vigenti in generale per i prodotti finanziari o assicurativi (a seconda del canale di distribuzione utilizzato). Viene quindi a cadere la facilitazione prevista a favore dell'opzione di default, che in base all'autorizzazione ricevuta assicura la protezione nel lungo termine del capitale investito e viene in generale ritenuta adatta a qualsiasi investitore.

#### **4 L'informazione agli iscritti**

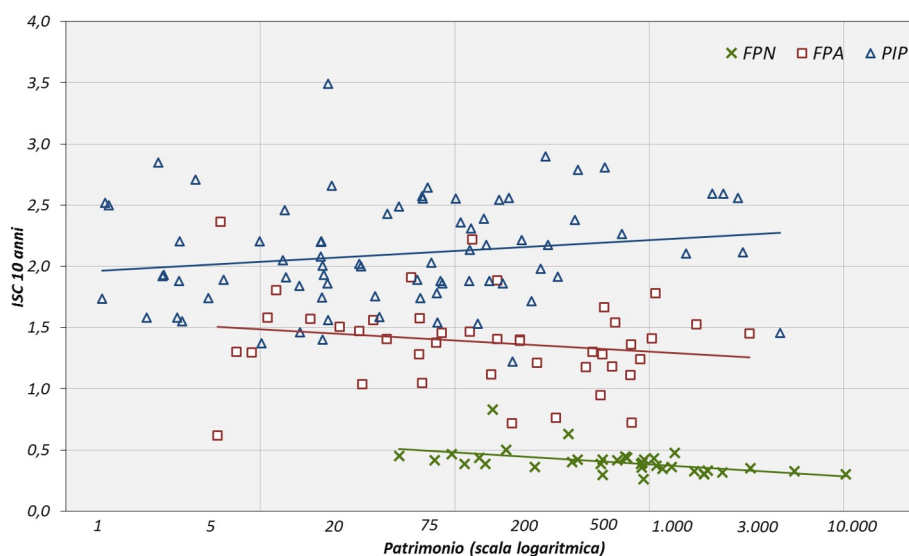
L'informazione agli iscritti è altamente standardizzata, e prevede un Key Information Document (cd. KID), da consegnare al potenziale aderente in fase di distribuzione del prodotto. Secondo la proposta della Commissione europea, tale KID dovrebbe essere quasi del tutto analogo a quello dei cd. PRIIP, che dovrà essere utilizzato a partire da inizio 2018 per un'ampia categoria di prodotti di investimento (inclusi i fondi comuni cd. OICVM e le polizze assicurare con finalità di investimento)

Nel corso della fase di accumulo, è poi prevista annualmente la trasmissione agli aderenti di un cd. *Pension benefit statement*, contenente le principali informazioni relative all'evoluzione della posizione individuale di ciascuno. In tale ambito, verranno anche messe a disposizione dei singoli aderenti proiezioni personalizzate relative alle prestazioni previdenziali che essi possono ragionevolmente attendersi.

#### **5 La previdenza complementare in Italia ed il possibile impatto dei PEPP**

Rimandando alle Relazioni annuali per una più completa rappresentazione dello stato della previdenza complementare in Italia, è utile principalmente soffermarsi sui profili

Figura 1: Costi e dimensione delle forme pensionistiche



di efficienza di un sistema in cui coesistono forme pensionistiche collettive (di natura negoziale e non negoziale) e individuali, profili di efficienza che particolarmente rilevano per valutare il possibile impatto dei PEPP.

La figura 1 riporta la correlazione tra l'indicatore sintetico dei costi a 10 anni, introdotto dalla COVIP proprio allo scopo facilitare le comparazioni tra forme pensionistiche, ed il patrimonio. La figura identifica tre distinte categorie di forme pensionistiche: fondi negoziali, fondi aperti e PIP. Per ciascuna forma pensionistica si riporta in ascissa il patrimonio ed in ordinata l'indicatore sintetico dei costi su un orizzonte di 10 anni.

I fondi negoziali si collocano su livelli di costo molto più bassi di quelli delle altre forme e mostrano una correlazione negativa tra costi e dimensioni, nonché una dispersione dei costi piuttosto limitata. Viceversa, i PIP sono caratterizzati in generale da livelli di costo comparativamente elevati, da una dispersione molto forte, nonché dall'assenza di una tendenza alla riduzione dei costi con la dimensione. I fondi pensione aperti mostrano una situazione intermedia rispetto alle altre due forme, ma comunque con costi più elevati rispetto ai fondi negoziali e con una dispersione elevata.



A fronte della forte eterogeneità dei costi dei piani individuali, è immaginabile che l'introduzione dei PEPP possa contribuire a mutare le dinamiche di mercato dei piani individuali a favore dei iscritti attuali e potenziali, favorendo una convergenza dei costi verso valori più bassi e compatibili con le prospettive di rendimento.

Per converso, per quanto riguarda i fondi occupazionali, non pare che l'introduzione dei PEPP possa avere un impatto di rilievo, considerato l'attuale assetto del settore, che prevede la possibilità di vincolare i contributi datoriali a favore dei piani negoziali, nonché il livello dei costi generalmente competitivo di tali piani.

Anche per l'industria dei possibili provider, l'offerta di nuovi prodotti individuali armonizzati a livello europeo può rappresentare un'occasione di crescita e di penetrazione di nuovi mercati.

## **5.1 L'impatto dei PEPP sulle pratiche di vigilanza**

Anche sulla base dell'evidenza risultate dalla figura 1 – che mostra segni di insoddisfacciente funzionamento della concorrenza, almeno di costo, nel settore della previdenza complementare - di recente la COVIP ha ritenuto di dover intervenire: con la semplificazione – per quanto di propria competenza - delle regole di distribuzione dei prodotti; con l'introduzione di questionari di autovalutazione, per indirizzare i potenziali iscritti verso l'opzione di investimento a loro più adeguata (similmente a quanto fa l'opzione di default dei PEPP); con l'introduzione dell'obbligo di utilizzare innovativi strumenti grafici di comparazione dei costi.

La possibile introduzione dei PEPP a livello europeo si porrebbe in continuità con tale azione. Anche nel caso dei PEPP vi è un'attenzione particolare a definire un contesto normativo che favorisca costi contenuti, tenendo conto della prospettiva di una persistenza della situazione di bassi tassi di interesse ormai in essere da alcuni anni.

Inoltre, nella proposta relativa ai PEPP si rilevano anche altri profili di sostanziale convergenza con l'impostazione seguita in Italia in materia di previdenza

complementare.

Strutturalmente, le diverse forme ammissibili come PEPP ricalcano in buona sostanza da una parte i fondi pensione aperti, dall'altra i PIP. Anche nel caso dei PEPP, come nell'esperienza italiana, particolare attenzione è alla valutazione delle caratteristiche del prodotto (cd. *design*), al fine di assicurarne la coerenza con la finalità previdenziale. Tale attenzione, nel caso del PEPP come nell'esperienza italiana, viene in primo luogo esercitata nell'ambito di un procedimento di autorizzazione del singolo prodotto da immettere sul mercato.

Infine, nel caso dei PEPP come nell'esperienza italiana, le modalità di distribuzione dei prodotti sono concepite in modo da favorire l'indirizzamento degli aderenti verso le opzioni di investimento a loro più adatte, senza però con ciò prevedere necessariamente costose forme di interazione personalizzata tra questi ultimi e le reti di vendita.

## 5.2 La normativa fiscale

La disciplina vigente in Italia (cd. ETT) sottopone a imposizione fiscale i rendimenti maturati di tutte le forme pensionistiche, mentre le discipline vigenti in gran parte degli altri paesi (e certamente in quelli tipicamente esportatori di servizi finanziari - Irlanda, Lussemburgo, etc.) sono di tipo EET e quindi prevedono l'esenzione di tali rendimenti.

L'attuale eterogeneità delle discipline fiscali a livello europeo crea le condizioni per possibili arbitraggi fiscali che metterebbero i *providers* italiani in una condizione di svantaggio rispetto ai concorrenti europei.

Perciò, l'introduzione dei PEPP può costituire l'occasione per ripensare la disciplina fiscale delle forme pensionistiche nel nostro Paese in modo più ancor più efficace a favorire lo sviluppo del settore ovvero per valutare la possibilità di adottare un regime EET per i PEPP. Inoltre, l'adozione di un regime fiscale in linea con quello prevalente in altri paesi metterebbe il nostro Paese in condizione di esportare

servizi finanziari di natura previdenziale, in considerazione dell'esperienza maturata dall'industria italiana dei prodotti pensionistici individuali.

## 6 Conclusioni

La valutazione preliminare della proposta della Commissione europea di introdurre i PEPP è sostanzialmente positiva. Ciò sia in un'ottica ampia ed europea sia dal punto di vista meramente nazionale. Tuttavia, permangono nella versione attuale della proposta di Regolamento elementi di criticità che di seguito succintamente si illustrano.

In primo luogo, bisogna notare che la proposta di Regolamento nella sua versione attuale non sembra tenere conto degli assetti di vigilanza esistenti nei diversi paesi membri. L'autorizzazione è affidata all'autorità di vigilanza europea (EIOPA), sentita l'autorità di vigilanza nazionale. La previsione appare incompatibile sia con assetti di vigilanza imperniati sul principio dei *twin peaks* sia con l'assetto di vigilanza italiano che assegna alla COVIP la vigilanza sui prodotti. La COVIP ha chiesto perciò di emendare il testo prevedendo il coinvolgimento di tutte le autorità competenti, nell'assoluta necessità di preservare un assetto di vigilanza in grado di contemperare i profili di stabilità con quelli di tutela degli iscritti e di vigilanza sociale. Ciò anche in coerenza con quanto disposto dal considerando 40 della proposta di Regolamento ed in considerazione del fatto che le competenze di tutela degli iscritti e di vigilanza sociale spettano nell'ordinamento nazionale esclusivamente a COVIP con riferimento a tutte le forme di previdenza complementari.

In secondo luogo, in caso di distribuzione transfrontaliera dei PEPP il testo della proposta non si sofferma sulle modalità di ripartizione di competenze tra autorità *home* e *host*. Tali modalità vanno chiarite, anche e soprattutto con riferimento alla distribuzione dei prodotti via internet, canale che risulta promettente dal punto di vista del contenimento dei costi, ma che ovviamente necessita di un'attenzione particolare e specifica dal punto di vista della vigilanza al fine di fare in modo che la protezione degli aderenti risulti comunque efficace.

Riguardo alla protezione degli aderenti ai PEPP, due aspetti della proposta di Regolamento sono da accogliere con favore: la presenza di un'opzione di default, la cui definizione dovrà essere oggetto di particolare attenzione anche in fase di autorizzazione dei prodotti; l'attenzione al contenimento dei costi, in particolare di distribuzione. A complemento di tali elementi, anche per i PEPP, risulta cruciale impostare in modo efficace l'informativa da offrire agli iscritti, sia in fase di adesione sia per tutta la durata del rapporto. Vi sono tuttavia alcuni aspetti dell'informativa prevista per i PEPP nella proposta di Regolamento che non risultano del tutto convincenti. In primo luogo, pare improprio estendere ai PEPP il documento informativo dei PRIIP nella sua interezza, senza prevedere gli aggiustamenti necessari a tener conto della natura di lungo periodo del risparmio previdenziale. Un caso emblematico è quello dei cd. indicatori di rischio. Per i PRIIP si tratta di indicatori della volatilità di breve termine, potenzialmente fuorvianti per apprezzare il rischio di lungo termine di inadeguatezza della prestazione previdenziale. Sempre riguardo all'informativa, anche altri aspetti meritano di essere meglio valutati, come ad esempio le modalità di comunicazione e misurazione dei costi, al fine di consentire una adeguata comparazione ed eventualmente permettere l'introduzione di meccanismi che favoriscano l'adesione alle forme pensionistiche meno costose.