

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**VERSO UN MERCATO UNICO PER I REGIMI  
PENSIONISTICI INTEGRATIVI**

**Risultati della consultazione relativa al Libro verde  
sui regimi pensionistici integrativi nel mercato unico**

# Indice

## SOMMARIO

- **La disciplina prudenziale dei fondi pensione**
- **L'eliminazione degli ostacoli alla mobilità professionale**
- **Il coordinamento dei regimi fiscali degli Stati membri**

## 1. INTRODUZIONE

- 1.1 **La necessità di un mercato unico per le pensioni integrative**
- 1.2 **La consultazione relativa al Libro verde sulle pensioni integrative nel mercato unico**

## 2. REGOLE PRUDENZIALI PER I FONDI PENSIONE COMPATIBILI CON IL MERCATO UNICO E L'EURO

- 2.1 **I fondi pensione nella zona dell'euro**
  - 2.1.1 *Maggiore sicurezza del portafoglio titoli*
  - 2.1.2 *Maggiore efficienza del portafoglio titoli*
  - 2.1.3 *La necessità di un approccio qualitativo alla vigilanza*
- 2.2 **La disciplina prudenziale dei fondi pensione**
  - 2.2.1 *Utilità di una direttiva*
  - 2.2.2 *Campo di applicazione e contenuti*
  - 2.2.3 *Assicurazione contro i rischi di interruzione del regime (si veda il riquadro 7)*
  - 2.2.4 *Un nuovo contesto*

## 3. FACILITARE LA LIBERA CIRCOLAZIONE DEI LAVORATORI

- 3.1 **Considerazioni generali**
- 3.2 **Risultati della consultazione sul Libro verde**
- 3.3 **Azioni possibili**

## 4. UN PIÙ STRETTO COORDINAMENTO DEI REGIMI FISCALI NAZIONALI

- 4.1 **Risultati della consultazione sul Libro verde**
- 4.2 **Azioni possibili**

## SOMMARIO

Il mantenimento di un elevato livello di protezione sociale è un obiettivo condiviso da tutti gli Stati membri dell'Unione europea. Una sfida costante è rappresentata dal contenimento del costo di tale protezione, che deve garantire la coesione sociale svolgendo al contempo un ruolo positivo per la crescita economica.

Le prestazioni pensionistiche sono una componente essenziale dei sistemi di protezione sociale dei paesi dell'Unione, dove la spesa pensionistica pubblica rappresenta quasi la metà della spesa sociale complessiva, assorbendo tra il 9 e il 15% del prodotto interno lordo (PIL) degli Stati membri<sup>1</sup>. Tale percentuale rischia di aumentare notevolmente per effetto dell'invecchiamento demografico nell'Unione. Nel 1995, il 23% della popolazione aveva un'età pari o superiore a 65 anni. Tale percentuale raggiungerà il 40% nel 2025<sup>2</sup>.

Fronteggiare questo andamento è un compito spettante essenzialmente agli Stati membri, che sono responsabili dell'organizzazione dei rispettivi regimi pensionistici. Questi ultimi si basano in generale su tre pilastri:

- il primo, in cui rientrano i regimi pubblici di sicurezza sociale;
- il secondo, che comprende i regimi professionali;
- il terzo, che raggruppa i piani pensionistici a livello individuale.

Quelli del secondo e del terzo pilastro sono i regimi integrativi, destinati appunto ad integrare i regimi pubblici.

Le analisi svolte nella presente Comunicazione vertono su tali regimi complementari, in particolare su quelli professionali del secondo pilastro, per i quali manca attualmente un effettivo quadro giuridico comunitario. Pur tenendo conto dell'applicazione del principio di sussidiarietà, spetta comunque alla Commissione proporre riforme che consentano a tali regimi di avvantaggiarsi delle libertà inerenti al mercato unico e delle nuove prospettive aperte dall'euro, per rafforzarsi sul piano della sicurezza e dell'efficienza e contribuire allo sviluppo dei mercati dei capitali europei.

---

<sup>1</sup> Cfr. European Economy, The Welfare State in Europe, Challenges and reforms (n° 4, 1997).

<sup>2</sup> Cfr. European Economy, Ageing and Pension Expenditure prospects in the Western World (n° 3, 1996).

In questi termini si esprime il Quadro d'azione per i servizi finanziari, presentato il 28 ottobre 1998 dalla Commissione<sup>3</sup>, che è stato elaborato di concerto con i rappresentanti dell'industria e gli Stati membri, e formula delle proposte finalizzate al completamento dell'integrazione dei mercati finanziari dell'Unione. La maggiore apertura dei mercati finanziari al dettaglio offrirà una più ampia scelta e flessibilità ai futuri pensionati. La maggiore efficienza dei mercati dei capitali contribuirà al miglioramento dei rendimenti dei fondi pensione, favorendo il contenimento del costo indiretto del lavoro e la creazione di nuova occupazione. Le fondamenta economiche della protezione sociale potrebbero venirne rafforzate.

E' auspicabile che in vista di tale obiettivo, i regimi pensionistici integrativi stessi si adattino al mercato unico e all'euro. La regolamentazione degli investimenti non dovrebbe ostacolare inutilmente le strategie di investimento dei fondi pensione, i quali dovrebbero potersi avvalere, ai fini della gestione del proprio patrimonio, di qualsiasi gestore autorizzato nell'Unione. Tutti i fornitori di pensioni integrative dovrebbero avere la possibilità di offrire i propri servizi in tutti gli Stati membri.

La protezione dei beneficiari deve rimanere, al contempo, l'elemento centrale dell'attività di regolamentazione e controllo degli istituti previdenziali. Con tutte le misure concepibile si deve garantire ai futuri pensionati che le prestazioni cui hanno diritto verranno erogate nei termini concordati. Tuttavia, tali misure non devono oltrepassare quanto obiettivamente necessario a proteggere adeguatamente gli affiliati.

Questa analisi è condivisa dalla grande maggioranza degli Stati membri e degli enti rappresentativi che hanno partecipato alla consultazione relativa al Libro verde sui regimi pensionistici integrativi nel mercato unico<sup>4</sup>, avviata dalla Commissione nel giugno 1997. Pur restando alcuni punti ancora controversi, ad esempio in materia di norme sugli investimenti, si è delineato un ampio accordo sulla necessità di iniziare ad introdurre un quadro comunitario, che potrebbe articolarsi su 3 assi principali: la disciplina prudenziale dei fondi pensione, l'eliminazione degli ostacoli alla mobilità professionale e il coordinamento dei regimi fiscali degli Stati membri.

---

<sup>3</sup> Servizi finanziari: Elaborazione di un Quadro di azione (COM (1998) 625 def.).

<sup>4</sup> COM (1997) 283 def. Le risposte al Libro verde sono state sintetizzate in un documento di lavoro CAB/62/98 disponibile sul sito Internet della DG XV (<http://europa.eu.int/comm/dg15>).

### ***La disciplina prudenziale dei fondi pensione***

Attualmente, il valore delle attività detenute dai fondi pensione<sup>5</sup> del secondo pilastro istituiti negli Stati membri corrisponde a circa il 23% del PIL annuo dell'Unione<sup>6</sup>. Tuttavia, non esiste ancora una norma comunitaria specifica che garantisca l'applicazione, a tale settore, dei principi di libera circolazione dei capitali e di libera prestazione dei servizi.

Ciò è ancora più deplorabile se si considera che l'euro mette a disposizione degli investitori un mercato dei capitali più vasto, dotato di maggiore liquidità ed esente da rischi di cambio. In alcuni Stati membri, la normativa è sufficientemente flessibile da consentire, con buoni margini di sicurezza, l'evoluzione delle strategie di investimento dei fondi pensione e quindi l'adattamento alla nuova situazione. I fondi potranno pertanto diversificare il proprio portafoglio in maniera più efficiente e realizzare, nell'interesse dei datori di lavoro e degli affiliati, un migliore equilibrio tra rischio e rendimento dei propri investimenti. È quanto mai auspicabile, se si vuole agevolare il finanziamento delle prestazioni pensionistiche, che questa opportunità venga estesa a tutti i fondi pensione istituiti nell'Unione europea.

L'esperienza dimostra che restrizioni troppo rigide agli investimenti pregiudicano in misura considerevole i rendimenti dei fondi pensione senza peraltro aumentarne la sicurezza. Ciò si traduce in una riduzione dei livelli delle prestazioni, o in un aumento dei contributi a scapito del costo del lavoro. Inoltre, con particolare riferimento agli investimenti azionari, tali restrizioni limitano altresì le opportunità di finanziamento dell'economia privata ed ostacolano l'apertura e l'integrazione dei mercati dei capitali dell'Unione. Una maggiore efficienza dei mercati finanziari, basati su mercati azionari e obbligazionari privati liquidi e ben sviluppati, può contribuire a potenziare la crescita economica e la creazione di occupazione nell'Unione, facilitando indirettamente il finanziamento della protezione sociale per i prossimi decenni.

Pare opportuno adottare una direttiva che operi in tal senso. Secondo la grande maggioranza dei partecipanti alla consultazione sul Libro verde e all'elaborazione del Quadro d'azione per i servizi finanziari, la direttiva dovrebbe perseguire i quattro seguenti obiettivi:

- (i) Assicurare la massima protezione dei beneficiari. Le libertà di investimento e di gestione devono in altri termini rientrare in un quadro prudenziale globale.
- (ii) Consentire ai fondi pensione di beneficiare appieno del mercato unico e

<sup>5</sup> L'espressione "fondi pensione" si riferisce qui alle istituzioni che gestiscono regimi integrativi legati ad una determinata occupazione.

<sup>6</sup> Fonte: European Federation for Retirement Provision (EFRP). Cifra che diviene il 20% se si tolgono le attività relative alle riserve contabili e alle assicurazioni vita collettive.

dell'euro. La strategia di investimento dei fondi pensione non deve incontrare limiti che non siano giustificati da motivi di ordine prudenziale. I fondi devono inoltre potersi avvalere dei servizi di qualsiasi gestore di attività e depositario regolarmente autorizzato nell'Unione.

- (iii) Garantire la parità di trattamento tra fornitori di pensioni integrative collegate ad una determinata occupazione (pensioni integrative professionali). I fondi pensione presentano delle caratteristiche proprie che richiedono l'elaborazione di un quadro giuridico specifico. È tuttavia necessario evitare di introdurre distorsioni della concorrenza che penalizzino altri fornitori, come le imprese di assicurazione del ramo vita<sup>7</sup>. Diventa quindi necessaria l'istituzione di un vero e proprio quadro prudenziale, come è accaduto per le imprese di assicurazione vita, ed eventualmente la formulazione di regole analoghe per prodotti ben definiti.
- (iv) Consentire il mutuo riconoscimento dei regimi regolamentati da norme prudenziali. Attualmente, un fondo pensione non può avere affiliati in più di uno Stato membro dell'Unione. Tenendo conto della specificità delle pensioni integrative e del loro nesso con i regimi pubblici, occorre prendere in considerazione solo forme limitate di affiliazione (soprattutto all'interno della stessa impresa). L'affiliazione transfrontaliera inoltre può essere soltanto un obiettivo a lungo termine, visto l'elevato numero di condizioni da soddisfare: in particolare, si dovrà attuare un più stretto coordinamento tra i regimi fiscali degli Stati membri. Sarà anche necessario attuare il mutuo riconoscimento dei regimi prudenziali in vigore negli Stati membri. Qualora una proposta di direttiva consentisse tale mutuo riconoscimento, sarebbe un primo passo verso l'affiliazione transfrontaliera, che a sua volta presenterebbe numerosi vantaggi: per i lavoratori migranti, che non rischierebbero più di perdere il diritto alle prestazioni pensionistiche integrative, ma anche per i datori di lavoro e per gli stessi fondi pensione. Questi ultimi riuscirebbero a realizzare delle economie di scala in termini di gestione amministrativa e finanziaria, e quindi a contenere il costo del lavoro.

---

<sup>7</sup> Queste sono presenti sul mercato delle pensioni integrative professionali attraverso i contratti di assicurazione collettiva. In alcuni Stati membri, anche gli OICVM (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) propongono prodotti previdenziali di questo tipo.

Sulla base di tali riflessioni, a questo punto una proposta di direttiva potrebbe prevedere tre gruppi di regole:

- (i) Regole prudenziali fondamentali. Comprendono essenzialmente: l'autorizzazione dei fondi pensione da parte di un'autorità competente; la subordinazione di tale autorizzazione a rigorosi criteri di responsabilità, competenza e onorabilità dei gestori; la definizione dei poteri d'intervento dell'autorità di controllo e l'istituzione di meccanismi di informativa periodica all'indirizzo degli affiliati e delle autorità di controllo.
- (ii) Regole relative all'investimento dei contributi. Non pare opportuno concedere ai fondi pensione un'assoluta libertà di investimento. Gli investimenti devono essere conformi alla natura e alla durata degli impegni sottoscritti e debitamente diversificati (per valuta, zona geografica e settore economico). È da discutere l'opportunità di un'esigenza di congruenza valutaria; ma in ogni caso il quadro normativo deve risultare perfettamente compatibile con la libera circolazione dei capitali. In generale occorre sottolineare che su tali aspetti dovrebbero tenersi intense consultazioni con gli Stati membri e gli operatori del settore.
- (iii) Regole relative alle passività di bilancio dei fondi pensione e al rapporto attività/passività<sup>8</sup>. Le decisioni di investimento devono essere assunte in base ad una precisa valutazione degli impegni del fondo. Tale valutazione passa attraverso il calcolo delle riserve tecniche eseguito secondo un metodo attuariale prudente e riconosciuto. A tal proposito, deve essere presa in considerazione la possibilità di far sottoscrivere i conti del fondo da un attuario indipendente. Appare altresì necessario un livello minimo di finanziamento a garanzia della totale copertura delle prestazioni pensionistiche maturate dai beneficiari.

Relativamente ai suddetti temi, sarebbe necessario mirare ad un livello minimo di armonizzazione. Vista la forte disparità tra i diversi fondi pensione operanti nell'Unione, l'obiettivo da perseguire non può che essere quello di fissare un quadro generale di principi da rispettare allo scopo di garantire la protezione dei beneficiari e l'efficienza economica. Inoltre, la collaborazione tra le autorità di vigilanza dei fondi pensione pare essenziale. Una volta adottata la direttiva, potrebbe risultare utile istituire un'istanza comune che riunisca tutte le autorità competenti.

### ***L'eliminazione degli ostacoli alla mobilità professionale***

Principio fondamentale del mercato unico, la mobilità professionale risulta ancora più importante nel quadro della realizzazione dell'Unione economica e

---

<sup>8</sup> In particolare per i fondi a prestazione definita.

monetaria (UEM). Da essa dipende la credibilità dell'UEM per i cittadini. L'Europa si è già dotata di norme comunitarie che coordinano efficacemente i regimi pensionistici del primo pilastro per i lavoratori migranti. Viceversa l'assenza di tale coordinamento per le pensioni integrative costituisce un effettivo ostacolo alla libera circolazione dei lavoratori affiliati a tali regimi. Se gli Stati membri decidono di fare maggior assegnamento sulle pensioni integrative, tale ostacolo si ripercuoterà su un numero crescente di persone e limiterà le capacità di movimento della forza lavoro.

A tal riguardo, occorrerebbe riflettere in particolare sui seguenti aspetti:

- (i) Condizioni di acquisizione dei diritti alla prestazione pensionistica integrativa. Condizioni di acquisizione troppo complesse, o periodi troppo lunghi di maturazione dei diritti possono rappresentare un ostacolo non trascurabile alla libera circolazione delle persone. È essenziale che le riflessioni su questo punto vengano approfondite in collaborazione con gli Stati membri e le parti sociali.
- (ii) Modalità di trasferimento dei diritti. È evidente che l'assenza di una norma attuariale comune per la realizzazione dei trasferimenti di capitale penalizza i lavoratori migranti rispetto a quelli che rimangono nello stesso Stato membro. Sulla base di studi tecnici da intraprendere con tutte le parti interessate, la Commissione considererà la possibilità di formulare una proposta legislativa in materia.
- (iii) Condizioni per l'affiliazione transfrontaliera ai fondi pensione. L'affiliazione transfrontaliera richiederà il mutuo riconoscimento dei regimi di vigilanza e un miglior coordinamento dei regimi fiscali. Tuttavia, i regimi pensionistici integrativi professionali sono altresì soggetti, a livello nazionale, a specifiche norme sociali, connesse in particolare all'erogazione delle prestazioni (trattamento dei lavoratori a tempo pieno e a tempo parziale, forma di erogazione delle prestazioni, ecc.). Uno studio tecnico appare necessario al fine di definire come vadano rielaborate tali norme in un'ottica di affiliazione transfrontaliera.
- (iv) Istituzione di un *Forum* per le pensioni. Un *Forum* per le pensioni potrebbe essere utile per discutere i temi connessi alla mobilità professionale nell'Unione, e potrebbe agevolare lo svolgimento delle necessarie attività tecniche in questo settore. Il *Forum*, che riunirebbe tutti i rappresentanti degli Stati membri, dei fondi pensione e delle parti sociali, potrebbe realizzare altresì il monitoraggio della legislazione comunitaria presente e futura.

### ***Il coordinamento dei regimi fiscali degli Stati membri***

Le disparità nazionali in materia di regime fiscale dei prodotti previdenziali e assicurativi del ramo vita, e la loro complessità e specificità, ostacolano

notevolmente la mobilità professionale e la libera prestazione di servizi nell'Unione. Pur escludendo in questa fase l'ipotesi di un'armonizzazione e avendo cura di salvaguardare le entrate fiscali degli Stati membri, sembra necessario adoperarsi per eliminare le discriminazioni fiscali nazionali che colpiscono i prodotti offerti da enti (imprese di assicurazione, fondi pensione) di altri Stati membri.

Seguendo questa modalità di coordinamento flessibile, la Commissione e gli Stati membri hanno iniziato a collaborare nell'indagine su come eliminare i principali ostacoli in questo settore. Un problema prioritario e urgente dal punto di vista di molti lavoratori migranti e rispettivi datori di lavoro riguarda il regime fiscale dei contributi e premi versati a favore di istituzioni operanti in uno Stato membro diverso da quello in cui risiede l'affiliato o il titolare della polizza.

Il tema viene affrontato nel quadro del Gruppo di politica fiscale, che funge da strumento di dialogo ad alto livello tra la Commissione e gli Stati membri in materia fiscale. I lavori proseguiranno nei prossimi mesi, poiché esiste sulla loro necessità un ampio consenso. Di fronte alla diversità e complessità dei problemi, un'impostazione graduale viene generalmente vista come il metodo più idoneo. Sulla base di tali lavori, si potrebbe prospettare un'iniziativa legislativa in materia di regime fiscale dei contributi transfrontalieri versati dai lavoratori migranti ai fondi pensione integrativi.

### *Conclusioni*

Tali possibili iniziative, riassunte nell'allegato 1, sarebbero gestite, in qualche misura, separatamente, ma rimarrebbero fortemente interdipendenti. L'affiliazione transfrontaliera, ad esempio, necessiterebbe di un riconoscimento reciproco a livello di disposizioni prudenziali, di un coordinamento dei regimi fiscali, nonché di un adeguamento della normativa sociale.

Tutte le iniziative concorrono, inoltre, ad una maggiore integrazione dei servizi finanziari nell'ambito dell'Unione. In questo senso, l'obiettivo da perseguire è duplice: contribuire all'integrazione dei servizi finanziari a tutto vantaggio della crescita e dell'occupazione e migliorare la qualità dei servizi offerti ai futuri pensionati.

# 1. INTRODUZIONE

## 1.1 La necessità di un mercato unico per le pensioni integrative

1. I regimi pensionistici sono un elemento centrale della protezione sociale degli Stati membri. L'invecchiamento della popolazione e le sue conseguenze sui bilanci pubblici dal canto suo mette in gioco la sostenibilità finanziaria di tali regimi in tutti gli Stati membri. In generale lo Stato è il principale fornitore di pensioni mediante i regimi che rientrano nel primo pilastro e funzionano generalmente secondo il principio della ripartizione. Le prospettive demografiche rischiano quindi di provocare un aumento significativo della spesa pubblica pensionistica. Gli Stati membri, responsabili della struttura dei sistemi pensionistici, si sono attivati sul piano delle riforme, ma saranno necessari sforzi molteplici e costanti se si vuole assicurare ai regimi una durevole stabilità finanziaria (vedi riquadro 2). In ripetute occasioni la Commissione ha indicato che in proposito tassi di occupazione più elevati e una maggiore produttività possono svolgere un ruolo cruciale. Essa ha anche sostenuto che occorre riflettere sulle modalità di gestione dei prepensionamenti, che rappresentano per i sistemi un onere considerevole<sup>9</sup>. La necessità di rafforzare l'occupabilità delle persone anziane, che non hanno ancora raggiunto l'età legale del pensionamento, è stata dall'altro canto sostenuta dal Consiglio negli Orientamenti sull'occupazione<sup>10</sup>. Una soluzione parziale per alleggerire il peso della spesa pubblica può essere quella di ricorrere maggiormente alle pensioni integrative professionali. Dal punto di vista sociale e finanziario pertanto è necessario istituire un quadro comunitario che favorisca il loro sviluppo.

---

<sup>9</sup> Vedi la Comunicazione "Modernizzare e migliorare la protezione sociale nell'Unione europea" (COM (97) 102 def.) e il progetto di comunicazione "Verso un Europa per tutte le età", in corso di adozione.

<sup>10</sup> Risoluzione del Consiglio del 9 febbraio 1999, relativa agli orientamenti sull'occupazione (5530/99).

## Riquadro 1

### Le varie tipologie di regimi pensionistici

Generalmente, i regimi pensionistici si articolano intorno a tre pilastri: il pilastro 1, in cui rientrano i regimi pubblici di sicurezza sociale, e i pilastri 2 e 3 che raggruppano i regimi integrativi.

**Il primo pilastro :** è il regime pubblico di base per le pensioni di vecchiaia, generalmente a partecipazione obbligatoria. I regimi di questo tipo sono finanziati, per la maggior parte, sulla base del principio di ripartizione, il che significa che i contributi versati dai lavoratori in attività vengono utilizzati per finanziare le prestazioni a favore dei pensionati. Le prestazioni pensionistiche sono garantite dallo Stato e il regime è gestito da un ente pubblico. A livello comunitario, tali regimi sono coordinati dal regolamento 1408/71.

**Il secondo pilastro :** ciò che caratterizza i regimi del secondo pilastro è il loro collegamento con una determinata occupazione o con l'esercizio di una libera professione. Pertanto, essi vengono definiti « regimi professionali ». Nella maggior parte dei casi, essi adottano il metodo della capitalizzazione: il datore di lavoro e i lavoratori costituiscono un fondo di risparmio che viene investito e con il quale verranno finanziate le prestazioni pensionistiche future. Spesso inoltre tali regimi offrono una copertura contro i rischi biometrici (decessi, invalidità, longevità). I regimi professionali a capitalizzazione possono operare secondo diverse modalità:

- Istituzione o partecipazione a un fondo pensione indipendente rispetto al datore di lavoro. Il fondo raccoglie i contributi, li investe ed eroga le prestazioni. I fondi possono essere « aperti » (possono parteciparvi imprese di diversi settori industriali) oppure chiusi (con la partecipazione di una sola impresa o soltanto delle imprese appartenenti ad un determinato settore industriale). I regimi possono essere a prestazione definita (il datore di lavoro garantisce l'erogazione di una determinata prestazione) o a contribuzione definita (le prestazioni dipendono dal rendimento del fondo).
- Stipula di un contratto collettivo di assicurazione sulla vita: i contributi vengono versati ad un'impresa di assicurazione sulla vita che li investe ed eroga la prestazione. L'impresa di assicurazione funge da garante dell'erogazione della prestazione. Per le imprese di assicurazione vita esiste già una disciplina a livello comunitario<sup>11</sup>;
- Acquisizione di quote in un organismo di investimento collettivo: i contributi sono utilizzati per acquistare valori mobiliari attraverso un organismo di investimento collettivo. Le prestazioni dipendono dal rendimento dei valori. Per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) esiste già una disciplina a livello

---

<sup>11</sup> Cfr. direttive 79/267, 90/619, 92/96.

comunitario<sup>12</sup>;

- Meccanismo della riserva contabile: il datore di lavoro si impegna a corrispondere le prestazioni ai dipendenti e costituisce una riserva a copertura degli impegni iscritti nelle passività di bilancio.

**Il terzo pilastro** : raggruppa i contratti individuali stipulati direttamente con i fornitori di prodotti pensionistici, generalmente imprese di assicurazione del ramo vita o organismi di investimento collettivo.

Le analisi svolte nella presente Comunicazione riguardano i temi seguenti.

Nel capitolo 2 viene trattata la questione della regolamentazione prudenziale dei fondi pensione indipendenti rispetto al datore di lavoro e delle soluzioni per assicurare la parità di trattamento tra tali fondi e gli altri principali erogatori di pensioni professionali.

Nel capitolo 3 vengono trattati gli ostacoli alla mobilità professionale derivanti dalla legislazione sociale che disciplina i fondi pensione e dalle difficoltà tecniche che presentano i regimi fondati sulla costituzione di riserve contabili.

Il capitolo 4 affronta più in generale il problema del trattamento fiscale delle pensioni integrative, includendo nell'esame sia i regimi professionali che i contratti di assicurazione sulla vita. Vi viene prospettata l'eventualità di una prima iniziativa legislativa riguardante i regimi professionali.

2. I regimi integrativi a capitalizzazione non costituiscono tuttavia una soluzione miracolosa al problema dell'invecchiamento demografico. Qualunque sia il sistema adottato (a ripartizione o a capitalizzazione), le pensioni continueranno ad assorbire una parte del prodotto interno lordo durante l'intero periodo di erogazione. Ciò significa che sono sempre i lavoratori attivi a finanziare le prestazioni a beneficio di coloro che sono già in pensione. Tuttavia, i regimi integrativi sono in grado di offrire un più ampio spazio agli investimenti produttivi, all'interno e all'esterno della Comunità. I regimi a ripartizione offrono soltanto una prospettiva nazionale. Ciò spiega perché i regimi integrativi, in assenza di restrizioni agli investimenti transfrontalieri, assicurano maggiore flessibilità rispetto ai sistemi a ripartizione, ai fini della gestione della crisi demografica che si ripercuote sui sistemi pensionistici.
3. I vantaggi del risparmio a fini pensionistici non devono tuttavia essere sottovalutati. Se investiti in maniera produttiva, i fondi accantonati a tal fine possono contribuire ad aumentare il reddito nazionale e quindi a finanziare la

---

<sup>12</sup> Cfr. direttive 85/611, 85/612, 88/220.

spesa pensionistica. A tal riguardo, le entrate generate da investimenti al di fuori dell'Unione possono svolgere nel complesso un ruolo decisivo nelle economie che necessitano di capitali.

4. In considerazione degli elevati saggi di risparmio di diversi Stati membri, lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe semplicemente dar luogo ad un passaggio da una forma di risparmio ad un'altra, ma in alcuni paesi potrebbe anche servire ad evitare un crollo dei saggi di risparmio. D'altro canto i fondi pensione hanno il vantaggio di essere una forma di risparmio a lunghissimo termine, contribuendo così a finanziare l'economia in maniera stabile.

#### **Riquadro 2:**

##### ***Le prospettive demografiche, le loro conseguenze finanziarie e le eventuali risposte***

La soluzione del problema del finanziamento delle pensioni conseguente all'invecchiamento della popolazione è una delle sfide più impegnative che si pongono a tutti gli Stati dell'Unione europea. La gravità del problema può variare da paese a paese, in funzione della rispettiva struttura demografica, ma in generale in questo campo gli Stati membri devono affrontare difficili scelte politiche. Se attualmente vi sono quattro lavoratori per ogni pensionato, nel 2040 il rapporto sarà di due a uno. In assenza di riforme, il livello della spesa pensionistica pubblica raggiungerà in alcuni Stati membri il 15-20% del PIL (1997: circa il 10%). L'entità delle possibili conseguenze fiscali va sottolineata: in alcuni Stati membri le obbligazioni relative alle pensioni a ripartizione potrebbero aumentare fino al 200% del PIL.

I regimi pubblici di base occupano un posto decisamente centrale nei sistemi di protezione sociale degli Stati membri e sono destinati ad assicurare ancora una quota molto importante delle prestazioni pensionistiche, ma, per consentire loro di svolgere questo compito senza intaccare la solidità del bilancio pubblico, gli Stati membri dovranno impegnarsi ad adattare i relativi finanziamenti alla realtà demografica. Essi possono scegliere di sviluppare i regimi integrativi oppure continuare ad avvalersi principalmente dei regimi pubblici, e, in questo caso, decidere, ad esempio, di prolungare i periodi contributivi e/o di ridurre il livello delle prestazioni. Anche l'aumento dei tassi di occupazione e dell'occupabilità degli anziani può costituire una risposta efficace alle evoluzioni in atto.

5. Il Libro verde della Commissione "I regimi pensionistici integrativi nel mercato unico"<sup>13</sup> del giugno 1997 ha rilanciato il dibattito in un settore in cui l'UE non è ancora riuscita a sfruttare la maggiore efficienza generata dal mercato unico. In mancanza di azioni concrete, anche le potenzialità dell'euro andranno perse. L'assenza di un adeguato quadro comunitario che regoli i regimi pensionistici integrativi può essere considerata come estremamente insoddisfacente, sia per i futuri pensionati che per il settore pensionistico. I primi, dopo il pensionamento,

---

<sup>13</sup> COM (97) 283 def..

desiderano beneficiare di prestazioni sicure e consistenti, il secondo è alla ricerca di opportunità di investimento per le proprie attività che rappresentano oggi il 23% del PIL comunitario<sup>14</sup>. Si tratta di una percentuale in costante crescita per via delle riforme attuate negli Stati membri e che, come in Italia dal 1995, spesso tendono ad incentivare i fondi pensione. Progetti analoghi sono attualmente in discussione in Francia. Diviene pertanto necessario realizzare un quadro comunitario adeguato che accompagni tali evoluzioni.

6. Il Libro verde si proponeva di promuovere un più ampio dibattito sul miglior modo di affrontare le future sfide demografiche ed economiche, e di definire come il mercato unico e l'euro possano accrescere l'efficienza dei regimi pensionistici integrativi. Spetta agli Stati membri decidere del ruolo specifico dei fondi pensione. Tuttavia, tali decisioni devono essere assunte in un quadro comunitario coerente, rispettando le libertà essenziali del mercato unico:
7. ? libera prestazione dei servizi,
  - libera circolazione dei lavoratori,
  - libertà di investimento, soggetta unicamente ad opportune restrizioni prudenziali.
8. La Commissione deve inoltre tener conto dell'articolo 2 del trattato CE, che annovera tra gli obiettivi della Comunità il mantenimento di un elevato livello di occupazione e protezione sociale, e ciò nel rispetto del principio di sussidiarietà in base al quale gli Stati membri sono responsabili dei propri regimi pensionistici.

### **1.2. La consultazione relativa al Libro verde sulle pensioni integrative nel mercato unico**

9. Circa 100 risposte al Libro verde sono state inviate alla Commissione dagli Stati membri, dal Parlamento europeo, dal Comitato economico e sociale (CES), dalle organizzazioni dei consumatori, dai sindacati, dai settori industriali e da quello dei servizi finanziari. È stato elaborato un quadro sintetico delle risposte<sup>15</sup> che è servito da base di discussione per l'audizione del 21 aprile 1998 alla quale sono state invitate tutte le parti interessate.
10. La Commissione è estremamente soddisfatta del grandissimo interesse dimostrato durante la fase di consultazione, nonché del totale e fermo sostegno che quasi tutte le parti hanno dato all'azione della Comunità in questo settore.
11. Tuttavia, al Libro verde sono state mosse due critiche orizzontali. Secondo alcuni, la Commissione avrebbe dovuto dare maggiore evidenza agli aspetti sociali connessi ai fondi pensione; sarebbe stata inoltre attribuita eccessiva

---

<sup>14</sup> Fonte: European Federation for Retirement Provisions (EFRP).

<sup>15</sup> Documento CAB/62/98 disponibile sul sito Internet della DG XV (<http://europa.eu.int/comm/dg15>).

importanza ai fondi pensione in quanto strumenti per la creazione di mercati europei dei capitali. E' vero che i mercati dei capitali devono essere al servizio dei pensionati e non viceversa. La politica proposta dalla Commissione nella presente Comunicazione si pone quindi come obiettivi primari la salvaguardia dei diritti dei beneficiari e la creazione di un contesto nel quale essi possano godere di un elevato livello di prestazioni. Tuttavia, il ruolo che l'integrazione del mercato europeo dei capitali può svolgere a favore della crescita e dell'occupazione non dovrebbe essere trascurato: mercati finanziari trasparenti ed efficienti possono agevolare l'accesso al capitale, aumentandone la produttività.

12. La seconda questione sollevata in varie risposte riguardava l'esigenza di trattare in maniera più specifica il tema della sicurezza delle pensioni. Alcuni hanno insistito, ad esempio, sulla necessità di garantire che i regimi pensionistici professionali siano sostenuti da un meccanismo d'assicurazione a salvaguardia dei diritti maturati dai beneficiari in caso di fallimento della società promotrice, e qualora le attività detenute dal fondo siano insufficienti a coprirne le obbligazioni. È ovvio che i futuri pensionati esigono il massimo grado di sicurezza per le proprie pensioni. La sicurezza delle pensioni è una questione centrale, di cui la Commissione dovrà tenere maggiormente conto nei suoi lavori futuri, proponendo un vero e proprio quadro prudenziale per i fondi pensione.
13. Al di là di queste critiche, la stragrande maggioranza delle risposte ha pienamente sostenuto l'analisi svolta dalla Commissione nel Libro verde. Gli altri temi emersi durante la consultazione saranno esaminati nei successivi capitoli della presente Comunicazione.
14. Verranno quindi illustrate le conclusioni, in termini di politiche pubbliche, che si devono trarre dalla consultazione, al fine di iniziare a definire le tappe necessarie per procedere in direzione di un mercato unico delle pensioni integrative.

## **2. REGOLE PRUDENZIALI PER I FONDI PENSIONE COMPATIBILI CON IL MERCATO UNICO E L'EURO**

15. **Il presente capitolo illustra in quale misura l'euro e il mercato unico possono incidere positivamente sulla sicurezza e l'efficienza dei fondi pensione. Vengono poi formulate delle proposte in vista di una direttiva relativa alla normativa prudenziale dei fondi pensione indipendenti dall'impresa e operanti secondo il principio della capitalizzazione.**

### **2.1 I fondi pensione nella zona dell'euro**

#### **2.1.1 Maggiore sicurezza del portafoglio titoli**

16. Una normativa prudenziale deve in primo luogo assicurare la protezione dei consumatori, nella fattispecie gli affiliati ai regimi pensionistici. L'euro contribuisce di per sé a rafforzare la sicurezza, eliminando i rischi di cambio e di conseguenza le esigenze di congruenza valutaria all'interno della zona dell'euro. I fondi pensione, così come le imprese di assicurazione, hanno a disposizione sin da ora un mercato dei capitali più vasto che consente un'ampia diversificazione degli investimenti e quindi dei rischi. Ciò non è comunque sufficiente: al fine di garantire un'effettiva salvaguardia dei beneficiari, la diversificazione delle attività non può prescindere da una esatta valutazione della durata e dell'entità delle passività. I fondi pensione devono pertanto fare in modo di disporre in ogni momento di attività sufficientemente liquide, denominate nella stessa valuta delle passività, per essere in grado di erogare le prestazioni di volta in volta maturate. Inoltre, l'operatività dei fondi pensione dovrà iscriversi entro un quadro prudenziale globale: in particolare essi devono essere autorizzati e sottostare alla vigilanza di un'autorità competente. Gli affiliati devono essere esaustivamente informati circa le modalità di gestione del fondo.

#### **2.1.2 Maggiore efficienza del portafoglio titoli**

17. Qualora gli Stati membri optino per un maggior ricorso a regimi pensionistici integrativi della previdenza sociale pubblica di base, e qualora tali regimi siano a capitalizzazione, il mercato europeo dei capitali e l'euro potrebbero rendere più efficiente l'accumulazione di tali fondi attraverso rendimenti più elevati delle attività investite. Ciò può determinare un aumento del livello delle prestazioni pensionistiche, e quindi contribuire al sostegno dei sistemi pubblici di base, nonché ridurre gli oneri sociali per una determinata pensione, con conseguenti ricadute positive per l'occupazione. Tuttavia, l'equilibrio tra i vari regimi pensionistici rimane pur sempre oggetto di decisione dei singoli Stati membri.
18. L'euro contribuisce ad una maggiore efficienza nella gestione del portafoglio titoli. Gli investitori sono in grado di sfruttare in maniera più efficiente i mercati dei capitali più ampi e dotati di maggiore liquidità grazie all'eliminazione dei

rischi di cambio, alla riduzione dei costi di transazione e alla maggiore concorrenza tra gli operatori di mercato. In gran parte delle risposte al Libro verde si prevede che il mercato dei capitali dell'UE avrà una capacità molto maggiore rispetto ai singoli mercati nazionali di assorbire la probabile crescita delle attività detenute dai fondi pensione. I mercati europei dei titoli azionari e obbligazionari privati presentano ancora un livello di sviluppo insufficiente, con conseguenti ampi margini di espansione. Ciò è particolarmente vero per i titoli obbligazionari privati, che offriranno un'ampissima varietà di tassi d'interesse laddove la gamma dei tassi dei titoli del debito pubblico si va restringendo. Gli investimenti in titoli obbligazionari privati potrebbero quindi rivelarsi un'importante fonte di reddito per i fondi pensione.

19. I fondi pensione dovrebbero altresì svolgere un ruolo importante nella creazione di mercati di capitali di rischio paneuropei in quanto le piccole e medie imprese (PMI) operanti in settori delle tecnologie chiave, quali le telecomunicazioni, le biotecnologie, i servizi sanitari, i servizi finanziari e l'energia, sono costantemente alla ricerca di capitali da raccogliere mediante emissione di titoli. Essi potrebbero inoltre contribuire al finanziamento dei progetti di reti transeuropee (RTE), che sono intesi a migliorare la mobilità nell'Unione e che possono essere finanziati con capitale di rischio<sup>16</sup>. Data la costante esigenza di un portafoglio titoli ben diversificato, i fondi pensione investiranno solo una quota limitata dei contributi raccolti nei mercati dei capitali di rischio. Tuttavia, qualora tutti i fondi pensione europei investissero anche soltanto il 2% delle proprie attività in azioni di capitale di rischio, l'effetto sulla crescita delle PMI sarebbe indubbiamente significativo<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Decisione 1692/96 del 23 luglio 1996.

<sup>17</sup> Le proposte della Commissione in materia di fondi pensione devono essere messe in relazione con i lavori intrapresi nel settore del capitale di rischio. Si veda il documento "Il capitale di rischio: elemento chiave per la creazione di posti di lavoro nell'Unione" (SEC 98 (552)).

### ***Riquadro 3***

#### ***I vantaggi per l'economia e l'occupazione di un mercato unico delle pensioni integrative***

Un mercato unico delle pensioni integrative non sarebbe vantaggioso solo per i pensionati e i fornitori di servizi pensionistici. In termini più generali potrebbero derivarne i seguenti vantaggi:

- consentire ai fondi pensione di investire su scala continentale, e di aumentare la quota in azioni, può accrescerne i rendimenti, contribuendo ad abbassare il costo indiretto del lavoro, che spesso frena la creazione d'occupazione;
- consentire ai fondi pensione di aumentare gli investimenti in azioni farebbe crescere l'offerta di capitale rivolta alle imprese europee, ravvicinando chi investe e chi prende a prestito e favorendo il processo di disintermediazione bancaria. In particolare, liberatesi degli oneri bancari, le imprese potrebbero finanziarsi a costi inferiori.
- i fondi pensione hanno un ruolo chiave da svolgere nello sviluppo delle P.M.I., soprattutto di quelle innovative in campo tecnologico. Nell'Unione europea tra il 1991 e il 1995 l'occupazione nelle imprese che si finanziano con capitale di rischio è aumentata del 15%;
- consentendo ai fondi di gestire piani pensionistici in vari Stati dell'Unione, si realizzerebbero economie di scala in termini di gestione amministrativa e finanziaria, che successivamente si ripercuoterebbero sul costo indiretto del lavoro. Nell'ambito di una impresa o di un gruppo di imprese un unico fondo per tutta l'Unione europea potrebbe sostituire con profitto 15 diversi regimi professionali.

#### ***2.1.3 La necessità di un approccio qualitativo alla vigilanza***

20. L'introduzione dell'euro crea un grande insieme di capitali europei denominato in un'unica moneta. Le dimensioni e la liquidità del mercato stanno quindi aumentando, consentendo alle aziende europee di ridurre il costo del proprio capitale netto e di contrarre prestiti a condizioni migliori. Allo stesso tempo, i continui sforzi compiuti dagli Stati membri nell'ambito del Patto di stabilità al fine di contenere i deficit di bilancio e ridurre il livello del debito pubblico avranno l'effetto di richiamare nei mercati finanziari i capitali del settore privato.

21. Ne potrebbero derivare benefici per i futuri pensionati e, in generale, per l'economia dell'Unione. Esistono, tuttavia, numerosi ostacoli alla realizzazione di questo "scenario dorato" che potrebbe dare un forte impulso agli investimenti, con conseguenze positive in termini di creazione di posti di lavoro, occupazione e crescita.
22. Alcuni di questi ostacoli derivano dalle norme sugli investimenti. Le rigorose norme di ordine quantitativo applicate in alcuni Stati membri ostacoleranno l'intenzione dei fondi pensione di intervenire su tutto il mercato dei capitali dell'UE. I limiti restrittivi applicati alla percentuale di titoli azionari che un fondo pensione può detenere nel proprio portafoglio potrebbero ridurre considerevolmente i tassi di rendimento (vedi il riquadro 4), senza con ciò accrescere la sicurezza degli investimenti che risulterebbe, anzi, pregiudicata da restrizioni quantitative troppo rigide. Queste, infatti, possono addirittura impedire agli investitori di godere dei vantaggi offerti dalla zona dell'euro per la diversificazione dei rischi. Inoltre, l'esperienza dimostra che gli investimenti in titoli azionari presentano, rispetto agli investimenti in titoli del debito pubblico, una volatilità minore, e quindi un rischio minore, nell'arco di durata dell'obbligazione pensionistica (vedi l'allegato 4). Soltanto un approccio qualitativo alla vigilanza sarà in grado di conferire ai fondi pensione la flessibilità sufficiente a garantire una giusta combinazione tra rischio e rendimento in vista del rilevante cambiamento demografico, nonché delle opportunità offerte dai mercati dei capitali dell'UE. Allo stesso tempo, come già osservato, è necessario adottare tutti i provvedimenti atti a garantire la massima salvaguardia dei diritti degli affiliati. Pertanto, la libertà d'investimento deve sempre essere subordinata alla diversificazione delle attività, oltre a rientrare in un quadro prudenziale globale.
23. Questa impostazione flessibile consentirà, inoltre, ai fondi pensione di partecipare allo sviluppo delle società di capitale di rischio. È infatti noto che negli Stati Uniti, alla fine degli anni '70, l'abolizione delle restrizioni agli investimenti che gravavano sui fondi pensione, è stata decisiva per lo sviluppo delle PMI innovatrici del settore tecnologico, le quali, per giunta, hanno offerto agli investitori tassi di rendimento più elevati (vedi l'allegato 5). Viceversa, continuare a finanziare le prestazioni pensionistiche ricorrendo essenzialmente al debito pubblico avrebbe l'effetto di privare l'industria, e in particolare le PMI, degli investimenti privati necessari per svolgere un ruolo positivo per la crescita e l'occupazione.

#### ***Riquadro 4:***

##### ***Come accrescere la sicurezza e l'efficienza dei fondi pensione***

Nei paesi in cui i fondi pensione sono molto diffusi e operano con successo, non esistono restrizioni quantitative alla composizione degli investimenti (azioni ordinarie, obbligazioni, beni immobili, prestiti, ecc.). L'allegato 2 illustra il maggior rendimento dei fondi pensione non soggetti a restrizioni, attribuibile soprattutto al fatto che la quota di azioni ordinarie nel patrimonio mobiliare è molto più elevata rispetto a quella dei Paesi che prevedono vincoli quantitativi nella composizione delle attività. Di conseguenza, i primi possono beneficiare dei rendimenti più elevati offerti, negli ultimi decenni, dai titoli azionari rispetto ai titoli del debito pubblico (vedi l'allegato 4).

Alcuni Stati membri impongono, tuttavia, rigorosi limiti quantitativi per alcune categorie di attività - specialmente le azioni ordinarie - detenibili dai fondi pensione. Oltre al fatto che tali limiti riducono generalmente il tasso di rendimento di un portafoglio, è considerato molto più prudente investire una parte sostanziale del portafoglio in azioni ordinarie, in quanto maggiormente conformi alle necessità a lungo termine delle obbligazioni dei fondi pensione. È importante notare, a tale proposito, che nel lungo periodo, come del resto evidenziato dall'allegato 4, le azioni ordinarie sono meno volatili rispetto ai titoli del debito pubblico. Ciò è dovuto essenzialmente alla continua crescita della produttività e dell'economia reale nel lungo periodo, che si riflette sulle quotazioni delle aziende in borsa. I titoli del debito pubblico, pur essendo più stabili a breve termine, sono di per sé soggetti alle fluttuazioni dei tassi di inflazione e dei tassi di interesse. Inoltre, l'investimento in titoli azionari può essere considerato uno strumento efficace per contrastare i rischi di inflazione inerenti all'erogazione di prestazioni pensionistiche future.

La riduzione dei vincoli quantitativi nell'ambito di un adeguato quadro prudenziale conferirebbe quindi al gestore delle attività la flessibilità necessaria ad incrementare, se lo ritiene opportuno, l'investimento in azioni ordinarie, aumentando così i rendimenti dei fondi pensione e, al contempo, la sicurezza delle pensioni.

## **2.2 La disciplina prudenziale dei fondi pensione**

### **2.2.1 Utilità di una direttiva**

24. La consultazione relativa al Libro verde sui regimi pensionistici integrativi ha messo in evidenza il fatto che vari Stati membri e parti sociali, nonché la quasi totalità dei rappresentanti del settore finanziario, ritengono che l'assenza di un quadro giuridico per i fondi pensione sia una grave lacuna nella legislazione europea sui servizi finanziari<sup>18</sup>. Tale opinione è condivisa dal Comitato

---

<sup>18</sup> Occorre a questo riguardo ricordare che le attività detenute dai fondi pensione dei 15 Stati membri rappresentano circa il 23% del PIL dell'Unione. A titolo di raffronto, le attività

economico e sociale, che nel parere del 10 dicembre 1997<sup>19</sup> sottolineava l'opportunità di una direttiva relativa ai principi fondamentali. Tale opinione è infine condivisa dal Parlamento europeo che, nella risoluzione del 3 dicembre 1998 sul Libro verde, ha invitato la Commissione ad adottare una proposta di direttiva che, in particolare, possa "garantire la libertà d'investimento per i fondi pensione, ne stabilisca il campo d'azione e i limiti operativi in materia di investimenti comunitari ed extracomunitari..." e consenta "agli operatori di prestare liberamente i servizi di gestione, se autorizzati a farlo in qualsiasi Stato membro..."<sup>20</sup>.

25. L'introduzione dell'euro contribuisce ad ampliare le opportunità d'investimento offerte ai fondi pensione. Eventuali restrizioni contrarie al Trattato potrebbero essere rimosse mediante procedure d'infrazione. Tuttavia, dalla consultazione si evince che la combinazione di queste due opzioni non presenterebbe per gli operatori sociali e finanziari interessati gli stessi vantaggi offerti da un quadro giuridico chiaro volto ad armonizzare i principi prudenziali fondamentali.
26. Una direttiva sembra inoltre necessaria ai fini del mutuo riconoscimento dei regimi di vigilanza, condizione indispensabile per l'affiliazione transfrontaliera ad un fondo pensione. Numerosi commentatori hanno insistito sulla necessità di realizzare le condizioni di tale affiliazione, in particolare all'interno di una stessa impresa o gruppo di imprese, anche se non si può pensare di aprire completamente il mercato delle pensioni integrative, visto il loro stretto rapporto con i regimi pubblici di base. Da una parte, l'affiliazione transfrontaliera faciliterebbe la mobilità professionale sul territorio dell'Unione. La consultazione ha inequivocabilmente dimostrato che l'impossibilità di realizzare un'affiliazione transfrontaliera ostacolerebbe in modo rilevante tale mobilità. Dall'altra, essa consentirebbe ai fondi pensione di realizzare delle economie di scala in materia di gestione amministrativa e finanziaria.
27. L'assenza di mutuo riconoscimento dei regimi prudenziali non costituisce evidentemente l'unico ostacolo all'affiliazione transfrontaliera. Gli altri ostacoli sono soprattutto di natura fiscale e possono essere affrontati nell'ambito del Gruppo di politica fiscale<sup>21</sup>. Gli ostacoli inerenti a specifiche disposizioni legislative o regolamentari in vigore in alcuni Stati membri (ad esempio, l'obbligo di contribuire ad un regime professionale nazionale) dovrebbero essere affrontati anche in collaborazione con gli Stati membri interessati. La proposta di direttiva che qui si auspica costituirebbe dunque soltanto una prima tappa verso l'eliminazione dei diversi ostacoli che, attualmente, impediscono l'affiliazione

---

delle imprese di assicurazione rappresentano circa il 35% del PIL dell'Unione e beneficiano di un vero e proprio mercato interno disciplinato da una trentina di atti regolamentari o legislativi.

<sup>19</sup> CES 1403/97.

<sup>20</sup> Punto 3 della risoluzione A4-0400/98.

<sup>21</sup> Cfr. infra, sezione 4.

transfrontaliera<sup>22</sup>.

### 2.2.2 Campo di applicazione e contenuti

28. Al fine di assicurare un campo di applicazione omogeneo, nel campo d'applicazione della direttiva dovrebbero rientrare soltanto le istituzioni che si presentano come persone giuridiche autonome, non dipendono dalla previdenza sociale e operano secondo il metodo della capitalizzazione<sup>23</sup>. La scelta di una direttiva relativa all'istituzione di fondi pensione e non a tutti i prodotti pensionistici integrativi professionali, sarebbe conforme alla legislazione europea in materia di servizi finanziari adottata fino a questo momento. I prodotti pensionistici offerti dalle assicurazioni del ramo vita e dagli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, non verranno interessati da tale proposta, in quanto già coperti da una legislazione comunitaria.
29. Al fine di assicurare la realizzazione dei suddetti obiettivi e garantire un'efficace tutela dei futuri pensionati, una futura proposta di direttiva potrebbe articolarsi sui seguenti elementi.

- **Esigenze prudenziali fondamentali**

- separazione tra le attività detenute dal fondo pensione e l'impresa promotrice;
- autorizzazione dei fondi pensione da parte di un'autorità competente e presenza di un sistema sanzionatorio;
- necessità di subordinare detta autorizzazione a rigidi criteri di responsabilità, competenza e onorabilità dei gestori;
- definizione dei poteri di intervento dell'autorità di vigilanza;
- creazione di meccanismi che prevedano dichiarazioni periodiche rivolte agli affiliati. La trasparenza è un elemento assolutamente indispensabile ai fini

---

<sup>22</sup> Se si deve decidere un'azione politica in questo campo, è opportuno basarsi su statistiche che rispecchino la realtà economica del settore. Di conseguenza Eurostat ha iniziato ad istituire un quadro comune per la raccolta, l'elaborazione, la trasmissione e la valutazione dei dati sulla struttura, l'attività e il rendimento dei fondi pensione stabiliti nei paesi dell'Unione europea. L'adozione di tale quadro allegato al regolamento del Consiglio 58/97, è prevista per l'anno 2000.

<sup>23</sup> Le istituzioni che operano a ripartizione e i meccanismi di riserva contabile, che non prevedono la creazione di un ente pensionistico separato dall'impresa, non saranno quindi interessati. Non ha alcun senso, ad esempio, definire regole di investimento per meccanismi, una delle cui ragioni di esistere è che costituiscono una fonte di autofinanziamento per l'impresa che promuove il piano. Si dovrà inoltre elaborare un elenco delle istituzioni previdenziali escluse dal campo di applicazione della direttiva.

della salvaguardia dei beneficiari, i quali devono avere in ogni momento la possibilità di conoscere la situazione finanziaria del fondo, soprattutto nel quadro dei regimi a contribuzione definita in cui è generalmente il lavoratore ad assumersi il rischio dell'investimento;

- creazione di meccanismi che prevedano dichiarazioni periodiche rivolte alle autorità di vigilanza. Tali dichiarazioni potrebbero essere integrate ad intervalli regolari dalla descrizione della strategia globale di investimento alla luce degli impegni presi.

- **Norme sugli investimenti**

30. Nel corso della consultazione si è sviluppato un ampio consenso sul principio della prudenza (vedi il riquadro 5), che costituisce il quadro normativo più adatto al principio di libera circolazione dei capitali, e permette ai gestori di conciliare al meglio le attività con la natura e la durata degli impegni, tenendo conto dell'evoluzione del contesto economico e finanziario. Tale metodo viene adattato al profilo abituale delle obbligazioni pensionistiche, secondo il quale le scadenze che il gestore deve rispettare si sviluppano su un periodo di diversi decenni. È quindi essenziale poter ricorrere ad attività diversificate, più o meno liquide. Qualsiasi restrizione quantitativa per categoria di attività dovrebbe essere debitamente giustificata da motivazioni di natura esclusivamente prudenziale. Qualora alcuni Stati membri si esprimessero in tal senso, si potrebbe valutare l'opportunità di concedere alle autorità nazionali la facoltà di mantenere dei limiti quantitativi, a condizione che questi non vincolino eccessivamente la libertà di investimento (per esempio, un massimale del 70% per gli investimenti azionari), e non impediscano ai fondi pensione di realizzare una gestione adeguata delle attività e passività. Tuttavia, devono venir meno l'obbligo legale di investire in determinate categorie di attività e la moltiplicazione delle soglie quantitative che, di fatto, limitano fortemente la libertà di investimento. Nella zona dell'euro, non è possibile giustificare sul piano prudenziale la concessione di eventuali privilegi ad attività nazionali rispetto ad attività equivalenti di altri paesi membri. Gli investimenti attraverso emittenti, in particolare quelli realizzati all'interno della "impresa promotrice", dovrebbero essere limitati ad un livello prudenziale (per esempio il 5 o il 10%).

### ***Riquadro 5:***

#### ***Applicazione pratica del principio dell'investimento prudente e delle moderne tecniche di gestione delle attività e passività (GAP)***

##### *Il principio dell'investimento prudente*

Le regole della prudenza sono linee guida generali indirizzate ai responsabili della gestione dei fondi pensione e delle attività d'investimento (agenti fiduciari, amministratori fiduciari, gestori di attività). Si tratta di regole di natura qualitativa il cui scopo è far sì che i responsabili adottino un'impostazione prudente nel prendere decisioni riguardanti un investimento, senza trascurare la necessità di ottenere un adeguato rendimento. Esse richiedono che il fondo non assuma rischi eccessivi e miri alla riduzione degli stessi attraverso una adeguata diversificazione.

Quello dell'investimento prudente non è semplicemente un principio astratto, ma funziona anche nella pratica. Diversi Stati membri lo applicano con successo già da molto tempo. È stato dimostrato che garantisce la stessa sicurezza offerta da altri principi d'investimento, ma con rendimenti più elevati. Un'eccessiva prudenza nella strategia di investimento può determinare un'inutile riduzione del rendimento. D'altra parte, un utilizzo avventato della libertà d'investimento è contrario al suddetto principio. Entrambe le situazioni conducono a risultati subottimali e devono essere evitate.

##### *Le moderne tecniche di gestione delle attività e passività*

Le moderne tecniche di gestione delle attività e passività rappresentano uno strumento prezioso ai fini della gestione del portafoglio investimenti e per garantire che le attività vengano investite in modo adeguato alla natura e alla durata delle corrispondenti passività. Il principio dell'investimento prudente può essere considerato una componente fondamentale delle moderne tecniche di gestione delle attività e passività oltre che della gestione dei rischi delle istituzioni finanziarie. Tali tecniche consentono ugualmente di avere informazioni sui rischi connessi alla volatilità dei mercati finanziari e sulla loro incidenza sulle attività e sulle passività.

Una valida tecnica di gestione delle attività e passività raggiunge la massima efficacia in assenza di restrizioni quantitative nei confronti dei gestori e degli amministratori fiduciari dei fondi pensione, poiché in questo caso è possibile soddisfare le esigenze di diversificazione del portafoglio e del rischio. Attraverso la diversificazione del rischio si intende migliorare il rapporto rischio/rendimento nel portafoglio. Secondo i professionisti coinvolti nella consultazione sul Libro verde, la diversificazione degli investimenti, resa possibile dalla tecnica di gestione delle attività e passività, accrescerebbe non i rischi, bensì la protezione degli investitori, minimizzandone l'esposizione ai problemi propri dei singoli paesi o dei vari tipi di investimento.

Attualmente, le moderne tecniche di gestione delle attività e passività basate su calcoli matematici vengono adottate principalmente dai grandi enti, a causa del loro costo. Quelli piccoli e medi ricorrono ai metodi più tradizionali di pianificazione della liquidità. Tuttavia, la prestazione di servizi nel settore della valutazione e della gestione dei rischi rappresenta un mercato in espansione.

I fondi pensione maturi devono sempre garantirsi una liquidità sufficiente. Essi hanno passività a breve termine e presentano un elevato grado di avversione al rischio. Viceversa, i fondi pensione immaturi, con passività a lungo termine ed entrate di cassa sotto forma di contributi superiori alle uscite sotto forma di erogazione di prestazioni, riflettono maggiormente questa situazione nella propria strategia di investimento. Pertanto, la quota di denaro e di attività liquide in un portafoglio a copertura di obbligazioni a breve termine deve essere superiore a quella presente nei fondi pensione immaturi. Massimali quantitativi rigidi possono quindi rivelarsi adeguati per alcuni regimi pensionistici, ma non per tutti. Soltanto un'impostazione qualitativa in materia di vigilanza prudenziale può risultare adatta alle varie strutture delle obbligazioni dei regimi pensionistici.

## ***Riquadro 6:***

### ***Un'attività di vigilanza adeguata***

L'esperienza degli Stati membri che applicano il principio dell'investimento prudente e le moderne tecniche di gestione delle attività-passività indica che è indispensabile creare un rigoroso quadro di controllo. La semplice applicazione del principio della prudenza non è sufficiente, in quanto deve essere inserito in un quadro prudenziale generale, con controlli sia interni che esterni attraverso:

- l'attuario del regime e il gestore/amministratore del fondo - controlli interni;
- il revisore dei conti esterno;
- l'autorità di vigilanza competente.

#### *Attuario del regime e gestore/amministratore del fondo - controlli interni*

L'attuario del regime deve assicurare che gli impegni pensionistici siano calcolati in maniera prudenziale. Deve garantire che le attività del fondo riflettano la natura e la durata delle obbligazioni. La struttura stabilita dall'attuario è la prima garanzia di sicurezza della pensione. L'attuario del regime deve quindi fissare il quadro di riferimento per il gestore/ amministratore del fondo, che a sua volta deve assicurare la conduzione efficace di tale politica.

Le procedure di controllo interne generalmente comprendono:

- misure strutturali (es. una netta separazione tra le funzioni interne ed esterne con verifiche contabili regolari)
- valutazione e gestione dei rischi di investimento e del sistema di informazione.

#### *Revisore dei conti esterno*

Il revisore dei conti esterno deve accertare se il sistema di controllo interno adottato dal fondo pensionistico riesce a garantire efficacemente un elevato livello di sicurezza per i beneficiari. Deve quindi verificare se le procedure di controllo interne stabilite dalla direzione siano sufficientemente rigorose e se i gestori delle attività seguano realmente le procedure previste.

#### *Autorità di vigilanza competente*

Generalmente, i fondi pensione devono rendere conto della struttura delle proprie obbligazioni e il loro piano politico di investimento è incluso nel resoconto annuale che può essere esaminato dall'autorità di vigilanza competente. Quest'ultima ha così la possibilità di controllare l'adeguatezza delle procedure di diversificazione del rischio e delle strutture di controllo, e, ove necessario, può imporre misure correttive e sanzioni. Dato il ruolo chiave dei gestori delle attività, degli amministratori e degli attuari nell'applicare il principio della prudenza, essi sono generalmente soggetti a specifici criteri di idoneità.

Secondo la maggior parte delle risposte al Libro verde, un maggiore ricorso al principio dell'investimento prudente e alle moderne tecniche di gestione delle attività e passività determina un importante cambiamento e rappresenta una sfida per gli enti di vigilanza che attualmente applicano rigorosi limiti quantitativi. Il passaggio da un'impostazione di vigilanza quantitativa ad una qualitativa può richiedere tempo, ma i suoi vantaggi superano di gran lunga i costi.

- **Esigenza di congruenza valutarie**

31. Il negoziato sulla proposta di direttiva del 1991 è fallito essenzialmente a causa delle divergenze riguardanti la questione della congruenza monetaria. L'introduzione della moneta unica limita notevolmente la portata di tali difficoltà rendendo superflua l'esigenza di una congruenza monetaria all'interno della zona dell'euro. La questione dei paesi che inizialmente non partecipano all'UEM potrebbe essere affrontata con la stessa impostazione adottata per il settore assicurativo: agli Stati membri non partecipanti verrebbe offerta la possibilità di ritenere congrue le attività denominate in euro rispetto ad eventuali impegni denominati nella valuta nazionale<sup>24</sup>. Resterà tuttavia da stabilire se debba essere applicata un'esigenza di congruenza in relazione alle attività denominate nelle valute dei paesi terzi. La legislazione europea impone alle imprese di assicurazione una regola di congruenza dell'80%. Alcuni Stati membri ritengono che tale esigenza debba ugualmente riguardare i prodotti dei fondi pensione. Altri Stati membri, al contrario, sono del parere che la scadenza a lunghissimo termine degli impegni sottoscritti dal fondo pensione permetta di preoccuparsi in misura minore delle fluttuazioni dei tassi di cambio. Si può inoltre considerare che le rendite degli investimenti realizzati al di fuori dell'Unione europea, in paesi che necessitano di capitali e con percentuale di popolazione attiva superiore a quella dell'Unione, potrebbero contribuire proficuamente, nei prossimi decenni, a finanziare le prestazioni pensionistiche nei paesi dell'Unione. Tale aspetto dovrebbe costituire l'oggetto di ulteriori concertazioni tra la Commissione e gli Stati membri.

- **Libertà di scelta dei gestori**

32. Sarebbe opportuno che qualsiasi futura proposta di direttiva riconoscesse ai gestori dei fondi pensione il diritto di rivolgersi a qualsivoglia fornitore di servizi di gestione - depositario, gestore di attività - debitamente autorizzato, in tutto il territorio dell'Unione.

---

<sup>24</sup> Cfr. punto 5 dell'allegato 1 della direttiva 92/96/CEE (terza direttiva assicurazione vita). Vale la pena sottolineare la seguente asimmetria: le imprese di assicurazione con sede nei paesi partecipanti all'UEM non possono ritenere le attività denominate nelle valute dei paesi non partecipanti congruenti con le passività in euro.

- **Rapporto attività/passività**<sup>25</sup>

33. La tutela dei beneficiari esige che la libertà di investimento si basi su una valutazione precisa degli impegni assunti dal fondo (vedi il riquadro 7). Tale valutazione prevede, in particolare, il calcolo delle riserve tecniche secondo un metodo attuariale prudente e riconosciuto. Il calcolo adeguato delle riserve tecniche costituisce la prima garanzia di sicurezza per gli affiliati e, per una maggiore tutela, si potrebbe anche considerare la possibilità di far sottoscrivere i conti del fondo pensione da un attuario indipendente. Una seconda garanzia di sicurezza può essere offerta imponendo ai fondi pensione un livello di finanziamento minimo destinato a garantire che i diritti alla prestazione maturati siano coperti per intero. Infine, una terza garanzia di sicurezza è costituita dalla valutazione prudente delle attività che rappresentano le riserve tecniche. Detenere attività superiori al livello delle riserve tecniche può inoltre proteggere gli affiliati dal rischio di ribasso improvviso nel corso delle attività. Questo superamento deve comunque essere contenuto (per esempio intorno al 5%) per limitare la perdita di reddito fiscale.

**Riquadro 7:**

***Natura delle obbligazioni dei fondi pensione***

La prima linea di sicurezza per le pensioni future consiste in un calcolo prudente delle obbligazioni pensionistiche. Un sufficiente accantonamento a fronte di tali obbligazioni costituisce un buon punto di partenza in caso di applicazione della tecnica di gestione delle attività e passività, procedura che può essere considerata un elemento centrale ai fini della sicurezza. Le attività devono quindi essere scelte adeguatamente in modo da risultare congruenti con le passività. Per quanto riguarda i diversi prodotti pensionistici offerti attualmente dal mercato, è possibile operare una distinzione generale tra regimi pensionistici con impegno a fermo (generalmente i fondi a prestazione definita) e regimi pensionistici con impegno al meglio (generalmente i fondi a contribuzione definita).

Nei regimi a prestazione definita, la prestazione cui il lavoratore ha diritto viene determinata da una formula che collega in modo tipico l'ammontare annuale della annuale agli anni di servizio accumulati e alle retribuzioni percepite. Tali fondi possono essere a ripartizione (non esiste un fondo di copertura separato), sottocapitalizzati (il fondo di copertura ha un valore minore rispetto al valore attuale delle prestazioni promesse), sovracapitalizzati (il fondo ha un valore superiore rispetto al valore attuale delle prestazioni promesse) o semplicemente a capitalizzazione (il valore del fondo corrisponde al valore attuale delle prestazioni promesse). Il rischio d'investimento è a

---

<sup>25</sup> Queste osservazioni riguardano soprattutto i regimi a prestazione definita. Nei regimi a contribuzione definita, infatti, la prestazione cui il dipendente ha diritto si basa sul cumulo dei contributi versati e delle rendite degli investimenti percepite su tali contributi. Nella fattispecie, il lavoratore subordinato si assume l'intero rischio dell'investimento.

carico del datore di lavoro, il quale presta garanzia contro eventuali ammanchi.

Nei regimi a contribuzione definita, la prestazione cui il lavoratore ha diritto si basa sui contributi versati a suo nome, e sul rendimento generato dall'investimento di tali contributi. Una caratteristica fondamentale dei fondi a contribuzione definita è che il rischio di investimento è completamente a carico del beneficiario e per definizione il conto pensione è sempre interamente capitalizzato.

Un quadro di regole prudenziali per i regimi pensionistici integrativi deve tener conto delle diverse conseguenze dei regimi a prestazione definita e a contribuzione definita. Le garanzie fornite al lavoratore e il problema di chi si debba assumere il rischio dell'investimento sono due questioni chiave a tal riguardo. Occorre inoltre tener conto dell'esistenza dei cosiddetti regimi pensionistici ibridi, che uniscono le caratteristiche dei fondi a prestazione definita a quelle dei fondi a contribuzione definita.

### **2.2.3 Assicurazione contro i rischi di interruzione del regime (vedi il riquadro 8)**

34. Un'ulteriore misura di sicurezza può essere offerta da un'assicurazione contro i rischi di interruzione del regime. In un regime a prestazione definita, una tale assicurazione, che può assumere forme diverse (garanzia data da un terzo, fondo di garanzia, garanzia dello Stato, ecc.), è intesa a porre rimedio all'evenienza di un fallimento dell'impresa promotrice del fondo pensione e all'eventuale insufficienza delle attività detenute dal fondo a far fronte agli impegni presi. Anche l'assicurazione può essere utile, sia nei regimi a prestazione definita che in quelli a contribuzione definita, per rimediare ad eventuali attività fraudolente dei gestori. Un sistema di questo tipo si scontra tuttavia con l'ostacolo del rischio morale. Sapendo che i diritti maturati saranno comunque onorati, alcuni gestori potrebbero farsi prendere la mano da una strategia di investimento rischiosa. Si potrebbe ovviare a questo rischio limitando la copertura ai casi di operazioni illecite (in particolare frodi, appropriazione indebita, furto).
35. È auspicabile che gli Stati membri riflettano sull'utilità di un sistema di questo tipo, in particolare per rispondere ai problemi derivanti da operazioni fraudolente. E' essenziale che i potenziali affiliati vengano debitamente informati dell'esistenza o meno di tale assicurazione, soprattutto quando sarà possibile l'applicazione transfrontaliera

### ***Riquadro 8:***

#### ***Esperienze nazionali relative ai sistemi di assicurazione dei fondi***

**Germania** : nel 1996, circa il 57% dei regimi pensionistici professionali era finanziato attraverso accantonamenti contabili. Secondo questo metodo, le aziende devono costituire una riserva contabile a compensazione delle prestazioni pensionistiche man mano che i dipendenti maturano i relativi diritti. Non c'è una separazione di natura giuridica tra le attività a copertura delle obbligazioni pensionistiche e le altre attività dell'azienda. In caso di fallimento del datore di lavoro, a salvaguardia delle prestazioni pensionistiche promesse, il sistema della riserva contabile è accompagnato da un'assicurazione obbligatoria contro l'insolvenza. L'assicurazione contro l'insolvenza viene fornita dal *Pensions-Sicherungs-Verein auf Gegenseitigkeit* (PSVaG), una compagnia mutua di assicurazione. Oltre ai rendimenti degli investimenti delle attività della PsvaG, vi sono i contributi che i datori di lavoro sono tenuti a versare per legge in misura sufficiente a finanziare l'assicurazione contro l'insolvenza, sulla base del sistema a ripartizione.

**Regno Unito** : il *Minimum Funding Requirement* (MFR) stabilisce un livello di capitalizzazione obbligatoria che la maggior parte dei regimi pensionistici privati a prestazione definita è tenuta a rispettare. L'MFR è un dispositivo contro l'interruzione, che garantisce che il regime sia dotato in ogni momento di fondi sufficienti a coprire le prestazioni da erogare ai beneficiari, assicurando protezione in caso di sopravvenuta insolvenza da parte del datore di lavoro. A prescindere dall'MFR, tutti i regimi pensionistici britannici fanno generalmente parte del *Pensions Compensation Scheme*, che, in alcune limitate circostanze, indennizza gli affiliati qualora le attività del fondo siano insufficienti a far fronte alle obbligazioni pensionistiche (devono verificarsi contemporaneamente insolvenza da parte del datore di lavoro, sottocapitalizzazione superiore al 10% delle obbligazioni e riduzione delle attività a causa di furto o frode). L'indennizzo viene finanziato da un contributo a carico di tutti i regimi pensionistici.

**Stati Uniti** : la *Pension Benefit Guaranty Corporation* (PBGC) garantisce le pensioni erogate dai fondi a prestazione definita. In generale, i fondi statunitensi a prestazione definita sono tenuti a stipulare un'assicurazione con la PBGC, che a sua volta è tenuta a garantire una copertura a salvaguardia degli affiliati. La PBGC viene finanziata dai premi versati dai regimi pensionistici assicurati, dai rendimenti degli investimenti delle attività della PBGC, dalle attività detenute dai fondi al momento dell'estinzione e dalle somme recuperate dai datori di lavoro che estinguono i fondi sottocapitalizzati.

## 2.2.4 Mezzi per assicurare la parità di trattamento tra gli operatori

- **Osservazioni generali**

36. Secondo le conclusioni della consultazione sul Libro verde, i prodotti pensionistici simili dovrebbero essere oggetto di trattamenti prudenziali equivalenti, qualunque sia l'ente che li propone (imprese di assicurazione del ramo vita, fondi pensione o organismi di investimento collettivo in valori mobiliari). I principali enti che operano attualmente nel quadro del secondo pilastro sono i fondi pensione aperti o chiusi (vedi il riquadro 9) e le imprese di assicurazione del ramo vita. L'allegato 3 riporta, in maniera indicativa e schematica, alcune differenze tra questi enti e tra i prodotti che essi propongono.
37. In generale, la Commissione ritiene che convenga definire un quadro prudenziale specifico per i fondi pensione. L'introduzione di regole identiche a quelle applicabili nel settore dell'assicurazione sulla vita non appare auspicabile a causa di varie differenze istituzionali e funzionali. Tuttavia, è assolutamente essenziale predisporre quanto necessario per garantire la maggior sicurezza possibile agli iscritti al fondo pensione. Occorre cioè tener conto della diversità dei fondi pensione istituiti all'interno dell'Unione e definire regole precise e severe, che prendano contestualmente in considerazione le attività e le passività dei bilanci dei fondi pensione, come già avvenuto in passato per le assicurazioni. Verranno così realizzate le condizioni prudenziali di parità di trattamento.

- **Parità di trattamento a livello istituzionale**

38. Sul piano istituzionale, il fallimento di una impresa di assicurazione del ramo vita e l'interruzione di un regime basato su un fondo pensione hanno conseguenze molto diverse per i beneficiari. In caso di interruzione del funzionamento di un fondo pensione, che può essere determinato in particolare dal fallimento dell'impresa che sostiene il fondo, gli affiliati sono generalmente considerati proprietari delle attività detenute dal fondo. Al contrario, in caso di fallimento di una impresa di assicurazione del ramo vita, spesso i detentori delle polizze sottoscritte presso tale impresa formano un gruppo di creditori che può far valere i propri diritti solo dopo che siano stati soddisfatti molti altri creditori (liquidatore, dipendenti dell'impresa, autorità fiscali, istituti di previdenza sociale). Ciò potrebbe giustificare trattamenti prudenziali che non siano esattamente equivalenti.
39. Sempre sul piano istituzionale, è utile ricordare che la maggior parte dei fondi pensione che operano nell'Unione sono fondi chiusi che offrono i propri servizi ad un'unica impresa o ad un solo gruppo di imprese di uno stesso settore economico<sup>26</sup>. Queste istituzioni predominano in particolare nel Regno Unito e nei Paesi Bassi, i due Stati membri dell'Unione in cui i fondi pensione sono

---

<sup>26</sup> Cfr. riquadro 6 e allegato 2.

maggiormente diffusi. Tali istituzioni non offrono i propri prodotti ad altri datori di lavoro e, in tal senso, non svolgono un'attività commerciale. Questo li differenzia dalle imprese di assicurazione del ramo vita con le quali non sono in diretta concorrenza. Un problema di concorrenza si pone quindi soprattutto prima dell'istituzione di un regime pensionistico professionale. A quel punto, i datori di lavoro o le parti sociali dovranno effettivamente scegliere tra i servizi di una impresa di assicurazione del ramo vita, la creazione di un fondo chiuso, la partecipazione ad un fondo aperto oppure altri meccanismi.

- **Parità di trattamento a livello di prodotto**

40. A livello di prodotto, è opportuno sottolineare che, nella maggior parte dei casi, i fondi pensione non sono essi stessi garanti dell'erogazione della pensione. Nei regimi a prestazione definita, la garanzia è data, nella maggior parte dei casi, dal datore di lavoro, mentre nei regimi a contribuzione definita, l'affiliato si assume il rischio dell'investimento. Gli assicuratori del ramo vita invece - fatta eccezione per i contratti connessi con fondi di investimento, per i quali beneficiano di un trattamento prudenziale molto mite quando non si assumono il rischio dell'investimento (margine di solvibilità dell'1% delle riserve matematiche invece del 4%)<sup>27</sup> - , si impegnano nella maggioranza dei casi a garantire un tasso di interesse fisso. Anche questo sembra andare a favore di una pluralità di trattamenti prudenziali.
41. Potrebbe tuttavia esistere un rischio di distorsione della concorrenza se, come accade con le compagnie assicurative, il fondo pensione fosse direttamente garante dell'erogazione delle prestazioni. In questo caso, bisogna prevedere l'applicazione di un margine di solvibilità pari al 4% delle riserve matematiche, come nel settore assicurativo. Del resto, è questa la regolamentazione cui fanno ricorso diversi Stati membri dell'Unione, quali la Germania e la Spagna.

- **Parità di trattamento e norme sugli investimenti**

42. Una disparità di trattamento potrebbe anche essere richiesta a livello di norme sugli investimenti, in particolare nel caso in cui le norme sugli investimenti proposte in una futura direttiva fossero meno vincolanti rispetto a quelle in vigore in alcuni Stati membri, in conseguenza del recepimento delle norme sugli investimenti della terza direttiva vita. Questa difficoltà potrebbe essere affrontata in due modi: unilateralmente dagli Stati membri interessati che, pur restando nel quadro della terza direttiva vita, potrebbero rendere meno vincolanti le norme sugli investimenti, oppure sul piano multilaterale, riflettendo sull'elaborazione di norme sugli investimenti *ad hoc* per la copertura delle riserve tecniche legate ai contratti collettivi sottoscritti presso le imprese di assicurazione del ramo vita.

---

<sup>27</sup> Cfr. articolo 19 lettera e) della prima direttiva vita (79/267/CEE).

### ***Riquadro 9:***

#### ***Aspetti da considerare al fine di garantire parità di condizioni ai fornitori di pensioni professionali***

Il problema della parità di condizioni può essere risolto soltanto attraverso un'analisi globale dei fondi gestiti dai vari tipi di enti. A tal riguardo, è necessario esaminare i seguenti punti:

- il tipo di prestazioni offerte: è necessario distinguere tra regimi pensionistici con impegno a fermo (generalmente i fondi a prestazione definita) e regimi pensionistici al meglio (generalmente i fondi a contribuzione definita). Il regime può essere finanziato attraverso vari strumenti, ad es. fondi pensione, piani assicurativi, ecc.;
- il tipo di garanzie offerte: è necessario distinguere tra fondi pensione garantiti da società (in cui il datore di lavoro generalmente si assume la responsabilità dell'erogazione finale della prestazione pensionistica) e fondi pensione aperti o autonomi (che si assumono essi stessi la responsabilità dell'erogazione della prestazione o in cui i rischi sono a carico del dipendente);
- i tipi di rischio: è necessario distinguere tra rischi tecnici (rischi relativi alle obbligazioni pensionistiche, in particolare calcoli attuariali e proiezioni su cui si basano) e rischi finanziari (rischi relativi alle attività a copertura delle obbligazioni pensionistiche, in particolare investimenti, tasso d'interesse ed inflazione);
- il tipo di gestione delle attività: è necessario distinguere tra l'autogestione (il fondo gestisce da solo le attività e le passività pensionistiche), la semplice gestione finanziaria<sup>28</sup> e la gestione finanziaria con garanzia assicurativa<sup>29</sup>;
- i diritti dei pensionati in caso di insolvenza: è necessario distinguere tra i fondi pensione in cui i futuri pensionati sono gli unici creditori, e le imprese di assicurazione del ramo vita, in cui i futuri pensionati rientrano in un elenco di creditori, il cui ordine di preferenza è stabilito in base alle leggi nazionali.

---

<sup>28</sup> Operazioni effettuate dalle imprese di assicurazione del ramo vita ai sensi dell'art. 1, par.2 lettera c) della direttiva 79/267/CEE.

<sup>29</sup> Operazioni effettuate dalle imprese di assicurazione del ramo vita ai sensi dell'art. 1, par.2 lettera d) della direttiva 79/267/CEE.

### 2.2.5 *Un nuovo contesto*

43. Il ritiro della direttiva proposta dalla Commissione nel 1991 ed emendata nel 1993<sup>30</sup> e i problemi legati alla Comunicazione del 1994<sup>31</sup> hanno evidenziato la difficoltà di far convergere i punti di vista degli Stati membri in materia di adattamento del controllo prudenziale dei fondi pensione ai principi del mercato interno. La Commissione ritiene tuttavia, alla luce delle risposte fornite al Libro verde e delle consultazioni che hanno portato al Quadro di azione per i servizi finanziari, che sia auspicabile operare nuovamente in questa direzione.
44. Pur restando fedele agli obiettivi fondamentali di libertà di investimento e di gestione, questa nuova iniziativa dovrebbe distinguersi sotto molti aspetti dalle proposte precedenti. Basandosi sugli insegnamenti ricavati dalla consultazione, la nuova proposta dovrebbe concedere maggiore importanza alla sicurezza dei fondi e al rispetto delle esigenze prudenziali fondamentali. Non dovrebbe quindi porre l'accento esclusivamente sull'allocazione delle attività, ma tenere maggiormente conto dei vincoli legati alle passività di bilancio dei fondi pensione e alla necessità di non introdurre distorsioni concorrenziali tra i principali operatori che intervengono nel campo delle pensioni integrative del secondo pilastro. Infine, questa proposta dovrebbe risultare più ambiziosa e segnare un primo passo verso la creazione delle condizioni necessarie all'affiliazione transfrontaliera. Il probabile emergere in futuro di prodotti transnazionali richiede che nell'Unione europea si sviluppi la cooperazione tra le autorità nazionali di vigilanza sui fondi pensione. Sarebbe opportuno che a breve termine si esaminassero le modalità concrete di tale cooperazione
45. Un'eventuale proposta di direttiva nascerebbe in un contesto molto diverso rispetto a quello del 1991. Oltre alla moneta unica, che offre ai fondi pensione maggiore sicurezza e possibilità di investimento, esiste oggi un accordo molto più vasto sulla necessità di riformare i regimi pensionistici per far fronte alle evoluzioni demografiche e alle prospettive di bilancio riassunte nel primo capitolo del Libro verde. Queste prospettive impongono a tutte le autorità pubbliche, nell'ambito delle rispettive competenze, di adoperarsi affinché possa essere assicurata, in maniera duratura, la vitalità finanziaria dei sistemi pensionistici. La possibilità per i regimi integrativi di trarre vantaggio dal mercato interno e dall'euro s'inserisce in questo contesto.

---

<sup>30</sup> 91/C 312/04.

<sup>31</sup> 94/C 360/08.

### **3. FACILITARE LA LIBERA CIRCOLAZIONE DEI LAVORATORI**

46. **Il presente capitolo esamina i problemi posti dai regimi integrativi professionali in relazione alla libera circolazione dei lavoratori all'interno dell'Unione.**
47. **Principio fondamentale del mercato unico, la mobilità professionale risulta ancor più importante da quando è stata realizzata l'Unione economica e monetaria. L'Europa si è già dotata di norme comunitarie che coordinano efficacemente i regimi pensionistici del primo pilastro per i lavoratori migranti. Tali norme hanno permesso a milioni di lavoratori europei di spostarsi all'interno dell'Unione per la totalità o una parte della propria vita professionale, con la certezza di poter fruire di prestazioni pensionistiche basate sul cumulo degli anni lavorati in tutta l'Unione. Viceversa l'assenza di tale coordinamento per le pensioni integrative costituisce un effettivo ostacolo alla libera circolazione dei lavoratori affiliati a tali regimi. Qualora gli Stati membri decidano di fare maggior assegnamento sulle pensioni integrative, tale ostacolo si ripercuoterà su un numero crescente di persone e limiterà la capacità di movimento della forza lavoro.**
48. Vari Consigli europei hanno attribuito la massima importanza alla creazione, negli Stati membri, delle condizioni necessarie alla promozione di una manodopera versatile e di mercati del lavoro flessibili in grado di adattarsi ai cambiamenti economici. Alcuni problemi legati ai regimi pensionistici integrativi rappresentano ostacoli reali alla libera circolazione dei lavoratori e alla loro capacità di adattamento. È necessario un intervento attivo da parte degli Stati membri e dell'Unione, affinché possano essere raggiunti gli obiettivi della Strategia europea per l'occupazione.

#### **3.1 Considerazioni generali**

49. L'articolo 42 del trattato CE prevede che il Consiglio, all'unanimità e su proposta della Commissione, adotti nel settore della sicurezza sociale i provvedimenti necessari alla libera circolazione dei lavoratori.

50. Su tale base la Comunità ha adottato una normativa (i regolamenti (CEE) 1408/71 e 574/72)<sup>32</sup> tesa all'eliminazione degli ostacoli alla mobilità dei lavoratori nel settore dei regimi pensionistici pubblici a partecipazione obbligatoria. Tale normativa non pregiudica in alcun modo la libertà di ciascuno Stato membro di organizzare i propri regimi pensionistici pubblici; essa mira a garantire che la libertà di un lavoratore di spostarsi da uno Stato membro all'altro all'interno dell'Unione non venga ostacolata, da ragioni inerenti al pensionamento (e ad altri diritti facenti capo alla protezione sociale).
51. I regimi pensionistici integrativi sono comunque esclusi dal campo di applicazione dei regolamenti comunitari summenzionati.
52. Fin dalla Comunicazione al Consiglio del luglio 1991 la Commissione ha affrontato questi problemi e definito le linee guida di riferimento per le azioni future in questo campo. Pur sottolineando il ruolo positivo dei regimi integrativi ai fini della tutela sociale dei lavoratori, essa evidenzia ugualmente numerosi ostacoli alla libera circolazione dei lavoratori e dunque al completamento del mercato unico.
53. Il trattato richiede l'abolizione di qualsiasi forma di discriminazione fondata sulla nazionalità, ma anche l'eliminazione di qualsiasi misura nazionale suscettibile di ostacolare o scoraggiare l'esercizio, da parte dei lavoratori, delle libertà fondamentali garantite dal trattato e successivamente oggetto di interpretazione di numerose sentenze della Corte di giustizia<sup>33</sup>. Si rende quindi necessaria un'azione volta all'eliminazione degli ostacoli e alla promozione, a livello europeo, della mobilità transfrontaliera, che tenga però conto delle peculiarità dei regimi pensionistici integrativi.
54. Nel Libro verde sui regimi pensionistici integrativi nel mercato unico, la Commissione sottopone alcune questioni a tutte le parti interessate (in particolare governi, parti sociali e rappresentanti dei regimi integrativi) allo scopo di approfondire l'analisi dei problemi che si frappongono ancora alla libera circolazione: la lunga durata dei periodi di maturazione, le difficoltà di trasferimento dei diritti acquisiti e i problemi di natura fiscale legati all'acquisizione di diritti in più di uno Stato membro.

---

<sup>32</sup> Le versioni aggiornate di questi regolamenti sono pubblicate in GU L28 del 30.01.1997. Dopo l'estensione del campo di applicazione ai lavoratori autonomi, è necessario richiamare l'art. 308 del trattato quale base giuridica supplementare.

<sup>33</sup> Cfr. Causa C-279/93, Finanzamt Köln-Altstadt v. Schumacher, sentenza del 14 febbraio 1995, Racc. p I-225; causa C-19/92, Kraus, sentenza del 31 marzo 1993, Racc. p.I-1663; causa C-80/94, Wielockx, sentenza dell'11 agosto 1995, Racc. p-I2493; Causa C-107/94, Asscher, sentenza del 27 giugno 1996, Racc. p.I-3089.

### **3.2. Risultati della consultazione sul Libro verde**

55. In materia di sicurezza sociale, il regolamento 1408/71 ha reso possibile il coordinamento dei regimi pensionistici dei lavoratori dipendenti, di quelli autonomi e dei rispettivi familiari. Le disparità tra i regimi nazionali consentivano soltanto un coordinamento e non un'armonizzazione. Un'impostazione basata sul coordinamento, e non sull'armonizzazione, sarà altrettanto adeguata per i regimi integrativi.
56. Le risposte al Libro verde hanno dimostrato che l'impostazione adottata dalla Commissione per l'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione in relazione alle pensioni integrative riscuote un ampio consenso. Tale eliminazione dovrebbe essere progressiva e, quindi trovare nella direttiva 98/49/CE, adottata il 29 giugno 1998, la base per un'azione ulteriore. La direttiva rappresenta un primo passo verso la rimozione degli ostacoli alla libera circolazione dei lavoratori. In virtù di questa normativa i lavoratori distaccati hanno ora la possibilità di continuare a versare contributi al regime pensionistico del proprio Stato membro di origine.
57. La maggior parte degli Stati membri ritiene prematura una nuova azione legislativa in questa fase. La maggioranza degli altri attori (parti sociali, fondi pensione) comunque riconosce che i problemi individuati dalla Comunicazione della Commissione del 1991 e dal Libro verde sulle pensioni integrative si fanno sentire e impediscono la libera circolazione delle persone all'interno dell'Unione europea. Anche il Parlamento europeo e il Comitato economico e sociale ritengono che i lavoratori che si spostano all'interno dell'Unione europea debbano affrontare problemi significativi, e che siano necessarie ulteriori azioni da parte della Comunità per eliminare tali ostacoli, in quanto incompatibili con il principio del mercato unico.
58. E' altresì opportuno che, prima di assumere ulteriori iniziative, la Commissione consideri più attentamente le possibilità di affrontare questioni quali la trasferibilità dei diritti pensionistici, i lunghi periodi di maturazione e i problemi legati alla doppia imposizione fiscale.
59. L'affiliazione transfrontaliera sarebbe vantaggiosa quanto meno per alcune categorie di lavoratori migranti che si spostano all'interno dell'Unione per brevi periodi, per evitare i passaggi da un regime pensionistico all'altro, nonché le perdite subite ai fini della maturazione dei diritti pensionistici. Tuttavia, l'affiliazione transfrontaliera dei lavoratori sarà molto difficile da realizzare nella pratica. A parte l'armonizzazione delle regole prudenziali presentata nel capitolo precedente, saranno necessari il riconoscimento reciproco delle rispettive disposizioni fiscali da parte degli Stati membri ed una serie di emendamenti agli attuali regolamenti nazionali che disciplinano le condizioni di lavoro. Tuttavia, l'affiliazione transfrontaliera agevolerebbe notevolmente la mobilità della manodopera nell'Unione e viene rivendicata anche dai rappresentanti dell'industria. Dovrebbe quindi essere considerato un obiettivo a medio-lungo

termine dell'Unione europea.

60. L'idea di un *Forum* comunitario sulle pensioni, proposta dal Comitato ad alto livello sulla libera circolazione, è stata generalmente accolta con favore dalle parti sociali, ma non dai rappresentanti dei governi, che preferirebbero il ricorso della Commissione ad organi già esistenti a livello comunitario, come ad esempio il Comitato consultivo per la previdenza sociale dei lavoratori migranti. Anche il Comitato economico e sociale è di questo parere, mentre invece il Parlamento europeo è favorevole all'idea di un *Forum*.

### **3.3 Azioni possibili**

61. Le risposte al Libro verde indicano che esistono vari campi in cui intervenire in futuro.

- **Condizioni per l'acquisizione dei diritti pensionistici integrativi**

62. Dalle reazioni al Libro verde risulta evidente che tale questione non trova concordi gli Stati membri. In questa fase, un quadro legislativo appare quindi prematuro. Tuttavia non si può negare che le condizioni di ammissione possono rappresentare in generale un ostacolo alla mobilità della manodopera.
63. Creare per il prossimo secolo una manodopera europea qualificata e dotata di buone capacità d'adattamento è un elemento centrale della strategia europea per l'occupazione, e di conseguenza un obiettivo politico fondamentale dell'Unione. Lunghi periodi di maturazione per i regimi integrativi tendono ad ostacolare la capacità dei lavoratori di spostarsi. In futuro tale capacità potrebbe assumere sempre maggiore importanza.
64. Inoltre, si potrebbe affermare che i lunghi periodi di maturazione sono una fonte di discriminazione indiretta nei confronti delle donne lavoratrici, che hanno maggiori probabilità di cambiare lavoro o di interrompere la carriera. Questo aspetto è stato sottolineato in diverse occasioni dalle parti sociali e dal Parlamento europeo.
65. Secondo la Commissione, sarebbe opportuno aprire il dibattito con le parti sociali a livello europeo per valutare come sia possibile superare questo ostacolo alla libera circolazione.
66. La Commissione presterà anche particolare attenzione all'eliminazione delle discriminazioni in base al sesso nel settore delle pensioni integrative.

- **Affiliazione transfrontaliera per i lavoratori, diversi dai lavoratori distaccati, che si spostano all'interno dell'Unione per un breve periodo**

67. La direttiva 98/49/CE del 29 giugno 1998 permette ai lavoratori distaccati dal proprio datore di lavoro in un altro Stato membro, di mantenere l'affiliazione al fondo pensione integrativo nello Stato membro in cui lavoravano precedentemente. Tutti gli altri lavoratori che si trasferiscono temporaneamente in un altro Stato membro non hanno la stessa possibilità. Al pari dei lavoratori distaccati, si suppone che essi intendano rientrare nel proprio Stato membro di origine senza interruzioni nel periodo di maturazione dei diritti pensionistici. Di conseguenza, essi sarebbero avvantaggiati se potessero continuare a versare contributi ad un fondo pensione integrativo nel paese di origine.
68. Tutti i commenti pervenuti alla Commissione indicano che l'affiliazione transfrontaliera, come descritta in precedenza, rappresenterebbe un importante passo avanti sulla strada dell'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione della manodopera tra gli Stati membri, ma non ne sottovalutano la difficoltà di realizzazione, in quanto richiederebbe la rimozione di un certo numero di ostacoli all'affiliazione continuativa del lavoratore al suo fondo pensione di prima. Un accordo tra il precedente datore di lavoro nello Stato membro di origine, il nuovo datore di lavoro nello Stato membro ospitante, il lavoratore e, se del caso, il fondo pensione integrativo in questione non è sempre facile da realizzare.
69. La Commissione avvierà uno studio per esaminare in dettaglio le possibilità di superare le difficoltà di affiliazione transfrontaliera per questa categoria di lavoratori. Sulla base dei risultati di tale studio, essa intraprenderà le azioni opportune per affrontare il problema.

- **Trasferibilità dei diritti pensionistici**

70. La necessità di intervento in questo settore è stata sottolineata in particolare dai sindacati e dai rappresentanti dei fondi pensione. È innegabile che il calcolo del capitale da trasferire, che penalizza coloro che abbandonano un regime pensionistico, e l'inadeguata conservazione dei diritti "non operanti" rappresentano dei gravi impedimenti alla mobilità dei lavoratori.
71. Le notevoli differenze tra i metodi di finanziamento delle pensioni integrative, come pure sul piano del calcolo attuariale dei valori da trasferire e del trattamento fiscale, rendono difficile la trasferibilità da uno Stato membro all'altro. In tutti i paesi è tecnicamente possibile accettare i trasferimenti provenienti da altri Stati membri, ma si tratta di una possibilità soprattutto teorica o concretamente non realizzabile per certi regimi, quali le riserve contabili o i regimi a ripartizione, nel cui quadro normativo non esistono attività

finanziarie corrispondenti alle obbligazioni pensionistiche. La trasferibilità sarebbe quindi possibile solo per i regimi a capitalizzazione, che sono intrinsecamente idonei a tale procedura.

72. In generale, all'interno di uno Stato membro esistono standard attuariali comuni per calcolare i valori dei trasferimenti di capitale da un fondo all'altro, purché siano di analoga natura. Tuttavia, visto che non esiste un'impostazione standard per trattare i trasferimenti di capitale dei fondi integrativi tra Stati membri, un lavoratore che si sposta in un altro Stato membro è più svantaggiato di quanto non lo sarebbe se avesse trasferito i propri valori capitali ad un altro fondo all'interno del proprio paese.
73. Un minimo comune denominatore per il calcolo dell'importo di trasferimenti di capitale e la conversione di tali trasferimenti in prestazioni pensionistiche future potrebbe contribuire alla soluzione del problema.
74. Nei casi in cui non siano possibili trasferimenti di capitale, la conservazione dei diritti maturati rappresenterebbe l'unica possibilità. In questi casi, bisognerebbe garantire che i "beneficiari" dei cosiddetti diritti "non operanti" ottengano una quota equa della propria pensione integrativa. Evidentemente, il raggiungimento di questi obiettivi richiede tempo.
75. Unitamente alle parti interessate (rappresentanti dei governi, parti sociali e fondi pensione integrativi) la Commissione intensificherà i propri sforzi per risolvere i problemi tecnici relativi alla trasferibilità dei diritti pensionistici, quali il trasferimento dei diritti soltanto a fondi pensione integrativi autorizzati o l'introduzione di standard attuariali per i valori da trasferire.
76. Ciò rappresenterebbe la base per un esame ulteriore della necessità di un quadro giuridico di riferimento per la trasferibilità dei diritti maturati.
77. La Commissione continuerà la propria ricerca nel settore delle pensioni integrative anche con la pubblicazione di una relazione biennale sulla situazione nei diversi Stati membri, che sarà elaborata in collaborazione con una rete di esperti nazionali di alto livello in materia di pensioni integrative.

- **Forum sulle pensioni**

78. L'istituzione di un *Forum* sulle pensioni è stata suggerita dal Comitato di alto livello sulla libera circolazione. Esso potrebbe costituire un luogo di confronto tra i rappresentanti di tutte le parti interessate (governi, parti sociali e fondi pensione), al fine di esaminare le possibilità di affrontare gli ostacoli alla mobilità transfrontaliera dei lavoratori inerenti alle pensioni integrative. Il *Forum* potrebbe assistere la Commissione nell'identificazione di soluzioni adeguate per i restanti problemi individuati, nonché nel monitoraggio della legislazione comunitaria in vigore.

79. La Commissione appoggia tale proposta ed ha pertanto deciso di convocare un *Forum* sulle pensioni, che si riunirà due volta all'anno e sarà costituito da rappresentanti dei governi, delle parti sociali, dei fondi pensione e, se del caso, di altri enti attivi in questo campo.

#### **4. UN PIÙ STRETTO COORDINAMENTO DEI REGIMI FISCALI NAZIONALI**

80. **Il Libro verde sui regimi pensionistici integrativi si riferiva ai regimi del secondo e del terzo pilastro. D'altronde, i problemi fondamentali di natura fiscale sono, di fatto, gli stessi. Tuttavia per ragioni pratiche la prima fase di un'azione comunitaria potrebbe riguardare il regime fiscale dei contributi transfrontalieri versati dai lavoratori migranti a beneficio dei soli fondi rientranti nel secondo pilastro.**

##### **4.1 Risultati della consultazione sul Libro verde**

81. La diversità, complessità e specificità della normativa fiscale nazionale introdotta nel corso degli anni sono state identificate come i principali impedimenti alla libera circolazione delle persone e alla libera prestazione di servizi nel settore delle pensioni integrative e dell'assicurazione sulla vita. I problemi riguardano in sostanza (i) la questione generale della disciplina dei versamenti transfrontalieri a fondi pensione integrativi o a piani di assicurazione sulla vita e (ii) il passaggio dei lavoratori migranti tra due, se non più, sistemi pensionistici e fiscali non necessariamente compatibili.

***Riquadro 11: Sintesi dei problemi  
derivanti dalla eterogeneità dei regimi fiscali***

- In molti Stati membri il regime fiscale riservato alle pensioni integrative e alle polizze di assicurazione sulla vita sottoscritte con enti non residenti è meno favorevole rispetto al regime applicato alle polizze sottoscritte con enti residenti. In genere, in assenza di un mutuo riconoscimento, è raro che un regime pensionistico approvato in uno Stato membro risponda ai requisiti per la concessione di agevolazioni fiscali in un altro Stato membro. Di conseguenza, le persone interessate ad integrare la propria pensione e ad ottenere agevolazioni fiscali in pratica possono acquistare soltanto prodotti nazionali e gli enti pensionistici e di assicurazione sulla vita non possono competere su un mercato nazionale senza stabilirvi una propria sede. Ciò costituisce un ostacolo alla libera prestazione dei servizi e un limite alle opportunità di scelta dei consumatori.
- In molte situazioni, un lavoratore che si sposta all'interno dell'Unione europea incontra difficoltà nel mantenere la polizza stipulata nello Stato membro di origine, in quanto lo Stato membro ospitante non permette la deduzione dei premi versati o tassa i contributi versati dal datore di lavoro, cosa che non avverrebbe se tali contributi venissero versati ad un ente dello Stato membro ospitante.
- A tal proposito, il problema più generale riguarda le persone che si spostano da uno Stato membro che adotta il sistema "EET" (i contributi sono esenti, l'incremento della polizza è esente, le prestazioni sono tassate) verso uno Stato membro con un sistema "TEE" (i contributi sono tassati, l'incremento della polizza è esente, le prestazioni sono esenti) o viceversa. Questa discordanza tra sistemi potrebbe portare ad una situazione di doppia esenzione fiscale (i contributi sono detraibili e le prestazioni non sono tassate) oppure di doppia imposizione (sia i contributi che le prestazioni sono soggetti a imposizione fiscale).
- Durante la consultazione, molti hanno sostenuto che il sistema "EET" rappresenta la metodologia più idonea e dovrebbe, a lungo termine, essere applicato in maniera generale. I suoi principali vantaggi sono la non imposizione di alcuna tassa su una prestazione futura incerta, quando le pensioni non sono trasmissibili per via ereditaria e il beneficiario potrebbe morire prima del pensionamento (nel qual caso, con il sistema "TEE" il beneficiario, attraverso i contributi, avrebbe pagato tasse su prestazioni pensionistiche successivamente mai percepite).
- Gli enti pensionistici e di assicurazione sulla vita possono trovarsi a fronteggiare ostacoli fiscali, in particolare se investono oltre frontiera. Alcuni di questi ostacoli sono legati al fatto che i fondi pensione sono spesso esentasse. Un esempio citato nei commenti al Libro verde è la tassazione dei guadagni in conto capitale imposta da uno Stato membro nei confronti di enti non residenti che investono in patrimoni ubicati o negoziati nello Stato membro stesso, che distorce le decisioni di allocazione delle attività all'interno del mercato unico: i fondi residenti sono infatti esenti. Anche per il cumulo dei benefici dei fondi pensione, gli sgravi fiscali sono spesso concessi esclusivamente agli investimenti dei residenti.

- Chiaramente, questi problemi si aggravano quando sono coinvolti più di due paesi, ad esempio, se un lavoratore migrante lavora per un'azienda che ha sede in uno Stato membro diverso dal proprio e versa i contributi ad un fondo pensione integrativo con sede in un terzo Stato membro. Alcune risposte hanno sottolineato la necessità di trovare soluzioni europee, in particolare la definizione di un piano pensionistico che possa essere riconosciuto ai fini degli sgravi fiscali in tutti gli Stati membri. Conseguentemente si potrebbe giungere all'istituzione di un vero fondo pensione paneuropeo che potrebbe operare in tutta l'Europa senza ostacoli di natura fiscale e quindi beneficiare delle risultanti economie di scala.

82. La consultazione ha anche affrontato la questione del superamento di questi problemi. Alcuni hanno espresso il parere che la Commissione dovrebbe formulare delle linee guida, basate sui principi e pratiche comuni a vari accordi bilaterali in vigore. Misure non vincolanti dovrebbero essere di più facile realizzazione, ma potrebbero avere un'applicazione pratica limitata. Un vantaggio offerto dalle convenzioni bilaterali contro la doppia imposizione è che possono essere adattate ai sistemi pensionistici dei paesi interessati. D'altra parte, sarebbe estremamente gravoso e lento per gli Stati membri negoziare e rinegoziare 105 accordi<sup>34</sup>. Le conseguenze pratiche immediate delle linee guida potrebbero quindi essere limitate, in quanto sarebbero necessari decenni per poterle integrare nelle convenzioni bilaterali in vigore.
83. Secondo altri una normativa comunitaria sarebbe la soluzione più ragionevole. Il riconoscimento reciproco dei regimi pensionistici, criteri per il riconoscimento generale dei regimi di vecchiaia ai fini fiscali, regole che assegnino la competenza a tassare in modo tale da prevenire la doppia imposizione fiscale, ma anche norme che garantiscano adeguate aliquote impositive, un sistema efficace di scambio delle informazioni e regole efficaci di assistenza reciproca nella loro raccolta sono stati indicati come possibili elementi di un'iniziativa comunitaria. Misure giuridicamente vincolanti, come una Convenzione multilaterale o una direttiva, offrirebbero certezza giuridica e creerebbero parità di condizioni.

## **4.2 Azioni possibili**

84. Si tratta di un problema particolarmente importante per i lavoratori che, spostandosi all'interno dell'Unione, rischiano di perdere i diritti maturati nello Stato in cui hanno stipulato un contratto a fini pensionistici. Al momento, non esiste una legislazione comunitaria che disciplini l'assegnazione della competenza a tassare la rendita pensionistica o la questione del regime fiscale dei

---

<sup>34</sup> In seno all'Unione europea esistono 105 possibili relazioni bilaterali, 98 delle quali sono attualmente coperte da un trattato bilaterale o multilaterale in materia fiscale. Soltanto alcuni di questi contengono accordi completi per il settore in questione. In un'Unione a 20 esisteranno almeno 190 relazioni bilaterali.

valori da trasferire, che rappresentano diritti pensionistici maturati nell'ambito di un precedente regime pensionistico. Tuttavia, gli Stati membri devono garantire che i lavoratori che esercitano il diritto alla libera circolazione non siano oggetto di indebite restrizioni o discriminazioni, secondo quanto previsto dagli articoli 39 e 43 del trattato e dal regolamento 1612/68<sup>35</sup>.

85. Pur dovendo controllare che la tassazione non sia completamente elusa dai pensionati o dai lavoratori che si spostano, gli Stati membri dovrebbero garantire che i lavoratori migranti non siano soggetti ad una doppia imposizione fiscale. La maggior parte delle convenzioni bilaterali contro la doppia imposizione attualmente comprendono disposizioni di questo tipo, spesso elaborate sulla falsa riga dell'articolo 18 del Modello di convenzione OCSE sulla tassazione di redditi e capitali, che assegna il potere impositivo al paese di residenza. In assenza di convenzioni bilaterali, spetta alle rispettive autorità nazionali decidere se e fino a che punto evitare la doppia imposizione fiscale.
86. In una dichiarazione contenuta nel verbale del Consiglio ECOFIN del 1° dicembre 1997, la Commissione si è impegnata ad esaminare i problemi della tassazione dell'assicurazione sulla vita e delle pensioni integrative con l'aiuto del Gruppo di politica fiscale, al fine di elaborare un'eventuale proposta di direttiva. Obiettivo ultimo di questa attività è garantire nella pratica la libera prestazione dei servizi (art. 49 del trattato CE) e la libera circolazione dei lavoratori e dei lavoratori autonomi (artt. 39 e 43 del trattato CE), come previsto dalla terza direttiva assicurazione vita 94/96/CE. Tale attività è già stata intrapresa.

- **Principi per un'impostazione coordinata**

87. Secondo il parere della Commissione, il Libro verde sulle pensioni integrative, le risposte scritte e le successive audizioni hanno dimostrato che è ampiamente condivisa la necessità di un'azione coordinata da realizzare a tappe successive. Esaminati i risultati della consultazione, la Commissione ha tratto la conclusione che tale impostazione coordinata dovrebbe basarsi sui seguenti principi:
- Lo scopo non è cercare di armonizzare i sistemi nazionali di tassazione delle assicurazioni sulla vita e delle pensioni integrative. Qualsiasi impostazione coordinata dovrebbe essere sufficientemente flessibile da tener conto della diversità normativa tra gli Stati. Una simile impostazione è stata adottata con successo nel campo della sicurezza sociale con il regolamento 1408/71.

---

<sup>35</sup> Regolamento (CEE) n. 1612/68 del Consiglio del 15 ottobre 1968 sulla libera circolazione dei lavoratori nella Comunità, GU L 257 del 19.10.1968 p. 2-12.

- La libera prestazione dei servizi e la libera circolazione delle persone non dovrebbero essere ostacolate da trattamenti fiscali sfavorevoli delle pensioni integrative o assicurazioni sulla vita sottoscritte in altri Stati.
- Le entrate fiscali riscosse da ciascuno Stato membro in virtù della propria normativa fiscale dovrebbero essere salvaguardate: qualsiasi impostazione coordinata dovrebbe essere incisiva e creare le condizioni per un sistema a carattere vincolante, che incoraggi i contribuenti al rispetto delle norme convincendoli che non possono sfuggire ai propri obblighi, dovunque vadano o investano all'interno dell'Unione.

- **Influenza della giurisprudenza della Corte di giustizia europea**

88. Secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia delle Comunità europee, le restrizioni derivanti da differenze ingiustificate nel trattamento fiscale di pensioni ed assicurazioni sulla vita sottoscritte in altri Stati membri sono contrarie al trattato CE, in particolare agli articoli 39, 43, 49 e 56. Nella sentenza *Safir*<sup>36</sup>, in cui la Corte ha sostenuto che le norme che comportano differenze di trattamento fiscale delle polizze assicurative estere, suscettibili di dissuadere gli individui dallo stipulare polizze assicurative con assicuratori che hanno sede in altri Stati membri, erano in linea di principio contrarie all'articolo 49 del trattato e ha fermamente rifiutato tutte le argomentazioni avanzate a giustificazione di questa restrizione, in particolare quella relativa alla coerenza fiscale. Occorre, a tal proposito, far notare che, dopo la sentenza *Bachmann*<sup>37</sup>, la Corte ha sempre rifiutato di accogliere tale giustificazione in relazione a questioni di politica fiscale.

- **Posizioni all'interno del Gruppo di politica fiscale**

89. Nel corso della riunione del Gruppo di politica fiscale del 3 luglio 1998, i membri sono stati invitati ad esprimere le proprie opinioni sulle questioni principali riguardanti un'impostazione coordinata alla tassazione delle pensioni integrative e delle assicurazioni sulla vita. Si è registrato un accordo unanime sulla necessità di proseguire il lavoro in questo settore e la maggior parte dei

---

<sup>36</sup> Causa C-118/96 (1998) Racc. I-1897.

<sup>37</sup> Causa C-204/90 (1992) Racc. I-249. La Corte, pur riconoscendo che il rifiuto del Belgio di concedere la deduzione di premi assicurativi per assicurazioni sulla vita o per pensioni di vecchiaia rappresentava una discriminazione in base agli articoli 39 e 49, ha sostenuto che nella fattispecie tale restrizione risultava giustificata dalla necessità di preservare la coerenza del sistema fiscale belga. Vale la pena di ricordare che il sistema fiscale belga prevede non l'esenzione dei contratti a fini pensionistici stipulati al di fuori dei confini nazionali, bensì il versamento differito della relativa imposta. Pertanto, il rifiuto di concedere l'esenzione ai premi versati a imprese di assicurazione non belghe veniva compensato dal fatto che non sarebbe stata applicata alcuna tassazione a prestazioni assicurative equivalenti, contrariamente a quanto accade per le polizze stipulate in Belgio. Il ragionamento della Corte in merito al principio della coerenza fiscale è stato precisato nella sentenza *Wiecklockx* C-80/94 (1995) Racc. 2493.

membri ha espresso il proprio consenso ad un'impostazione coordinata. I principi summenzionati - no all'armonizzazione, no alla discriminazione, no alla perdita di gettito fiscale - sono stati approvati quasi all'unanimità. È sembrato che vi fosse la volontà di affrontare urgentemente i problemi dei lavoratori migranti e, in parte, anche di individuare nuove metodologie per potenziare lo scambio di informazioni. Alcuni membri si sono dichiarati in favore di misure giuridicamente vincolanti - l'opzione più frequentemente citata è stata la convenzione multilaterale - ma altri si sono opposti con fermezza a qualsiasi soluzione giuridicamente vincolante, dichiarandosi favorevoli solo a linee guida. Alcuni membri hanno chiesto di tener conto anche dei problemi sociali e giuridici, di natura non fiscale.

90. Nel corso della riunione del Gruppo di politica fiscale dell'8 marzo 1998, si è concordato sulla necessità di un'impostazione graduale nell'affrontare i difficili e vari problemi sul tappeto. I membri del Gruppo hanno inoltre ritenuto corretto affrontare nella prima fase, se possibile, il problema del regime fiscale applicabile ai contributi transfrontalieri versati dai lavoratori migranti a istituzioni facenti capo al secondo pilastro. I regimi a riserva contabile non dovrebbero per altro essere interessati, in quanto non vi sono contributi versati dai lavoratori, ma solo un'obbligazione del datore di lavoro

- **Le prospettive**

91. La Commissione ritiene che il Gruppo di politica fiscale sia la sede più opportuna per affrontare con gli Stati membri la questione in maniera costruttiva. Data la complessità dell'argomento, è stato deciso di istituire un sottogruppo tecnico con l'incarico di assistere il Gruppo.
92. La Commissione auspica che, sulla base dei lavori svolti dal Gruppo di politica fiscale e dal gruppo tecnico, sarà possibile formulare una adeguata iniziativa legislativa nel 1999 o nel 2000. È evidente che tale iniziativa costituirebbe solo il primo elemento di una azione più ampia. Sarebbe opportuno che la prima fase si concentrasse sul regime fiscale da applicare ai contributi transfrontalieri versati da lavoratori migranti a fondi pensione integrativi.

## ALLEGATO 1

### Azioni conseguenti alla consultazione relativa al Libro verde sui regimi pensionistici integrativi nel mercato unico

<b>Azioni</b>	<b>Obiettivi</b>	<b>Istituzioni/istanze coinvolte</b>	<b>Tempi ipotizzabili</b>
<b>Proposta di Direttiva sulla normativa prudenziale dei fondi pensione</b>	Tutela dei diritti degli affiliati, libertà di investimento, libertà di gestione e facilitazione dell'affiliazione transfrontaliera	Commissione, parti interessate, quindi Consiglio, Parlamento e Comitato economico e sociale.	Adozione da parte della Commissione a fine 1999/inizio 2000. Trattative in seno al Consiglio e al Parlamento a partire dal 2000
<b>Coordinamento dei regimi fiscali degli Stati membri nel campo delle pensioni integrative e delle assicurazioni sulla vita</b>	Facilitare l'esercizio del diritto alla mobilità professionale e alla libera prestazione di servizi pensionistici integrativi e di assicurazioni sulla vita	Gli Stati membri e la Commissione nel quadro del Gruppo di politica fiscale. Consiglio, Parlamento e Comitato economico e sociale nell'ipotesi di una proposta di direttiva da parte della Commissione	Proseguo delle consultazioni nel 1999. Possibilità di una proposta di direttiva o di un'altra azione legislativa adeguata entro fine 1999 /inizio 2000
<b>Consultazioni sulle condizioni di acquisizione dei diritti alla pensione integrativa</b>	Definire i mezzi per facilitare la mobilità professionale	La Commissione e le parti sociali	Entro 1999/2000
<b>Studio di fattibilità sull'affiliazione transfrontaliera</b>	Esaminare in dettaglio gli ostacoli che impediscono l'affiliazione transfrontaliera. Definire i mezzi per eliminare tali ostacoli	La Commissione	Entro 1999/2000
<b>Creazione di un Forum sulle pensioni</b>	Creazione di un'istanza di dialogo specifico sulle pensioni e la mobilità professionale	La Commissione	Entro 1999/2000
<b>Lavori tecnici sulla trasferibilità dei diritti alle pensioni integrative</b>	Esaminare la possibilità di una proposta legislativa	La Commissione in collaborazione con gli Stati membri, i fondi pensione e le parti sociali	Entro 1999/2000. Possibilità di una proposta legislativa entro il 2000

## ALLEGATO 2

### **Rendimento dei portafogli dei fondi pensione tra il 1984 ed il 1996** (media dei rendimenti reali complessivi in valuta locale)

<b>Valuta nazionale in percentuale</b>	<b>1984–1993</b>	<b>1984–1996</b>
Belgio	8,8	9,0
Danimarca	6,3	6,0
Germania	7,2	7,0
Irlanda	10,3	11,0
Giappone	6,5	0,0
Paesi Bassi	7,7	8,0
Spagna	7,0	–
Svezia	8,1	–
Svizzera	4,4	4,0
Regno Unito	10,2	10,0
Stati Uniti	9,7	9,0
<b>Senza limiti quantitativi</b>	<b>9,5</b>	<b>9,5</b>
<b>Con limiti quantitativi</b>	<b>6,9</b>	<b>5,2</b>

Fonti: Rapporto EFRP, giugno 1996; Pragma Consulting; stime OCSE

### ALLEGATO 3

#### **Raffronto indicativo tra le imprese di assicurazione vita (attraverso i contratti collettivi), i fondi pensione aperti e i fondi pensione chiusi**

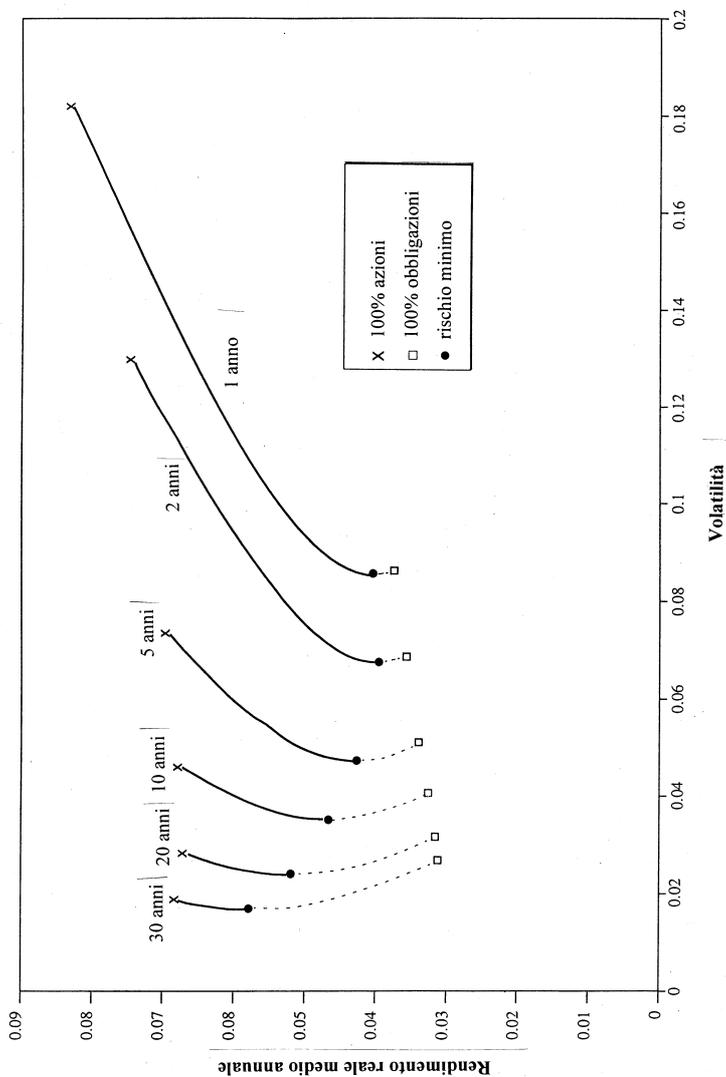
	<b>Imprese di assicurazione del ramo vita</b>	<b>Fondi pensione aperti</b>	<b>Fondi pensione chiusi</b>
<b>Natura dell'attività</b>	Attività commerciale basata su una molteplicità di prodotti	Attività commerciale basata su un unico servizio	Attività generalmente non commerciale, basata su un unico servizio
<b>Rapporti con gli altri operatori finanziari</b>	Fornitori di servizi	Consumatori e fornitori di servizi	Consumatori e fornitori di servizi
<b>Situazione in caso di interruzione del regime</b>	I titolari di polizze sono generalmente creditori come gli altri <sup>38</sup> . L'insieme dei creditori fa valere i propri diritti secondo un ordine stabilito.	Gli affiliati sono generalmente considerati proprietari delle attività detenute dai fondi pensione.	Gli affiliati sono generalmente considerati proprietari delle attività detenute dai fondi pensione
<b>Garanzia di erogazione delle prestazioni</b>	Fornita dall'assicuratore ad eccezione dei contratti legati ad un fondo di investimento, quando è stabilito che l'assicuratore non si assume il rischio dell'investimento.	Fornita generalmente dal fondo pensione nei regimi a prestazione definita o rischio di investimento a carico del dipendente nei regimi a contribuzione definita.	Fornita generalmente dal datore di lavoro nei regimi a prestazione definita o rischio di investimento a carico del dipendente nei regimi a contribuzione definita.
<b>Rapporti con gli affiliati ai regimi pensionistici</b>	Indiretti, tramite il datore di lavoro.	Indiretti, tramite il datore di lavoro.	Frequente partecipazione degli affiliati alla gestione del regime.

---

<sup>38</sup> Cfr. a questo proposito la proposta di direttiva della Commissione sulla liquidazione delle imprese di assicurazione (89/C253/04, GU del 6 ottobre 1989).

## ALLEGATO 4

### Rapporto rischio/rendimento nei diversi periodi di investimento (1802-1995)



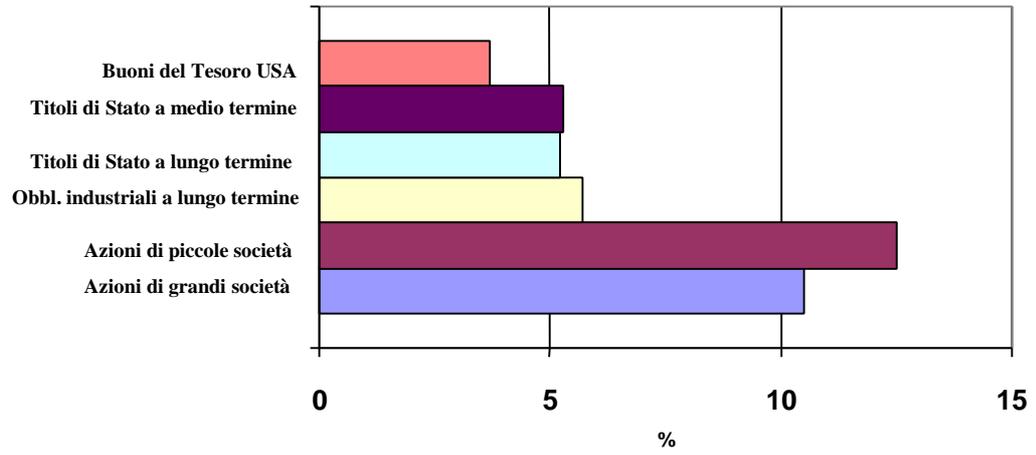
Fonte: Professor Jeremy Siegel, "Stocks for the Long Run." (Irwin Professional Publishing, 1994)

Morgan Stanley Equities Analytical Research

L'allegato dimostra che, su un periodo di dieci anni, un portafoglio costituito per il 100% da titoli azionari sarebbe stato altrettanto volatile (vale a dire altrettanto "sicuro") di un portafoglio costituito per il 100% da titoli obbligazionari. Tuttavia, le azioni avrebbero offerto un rendimento pari a circa il 7% contro il 3-4% offerto dalle obbligazioni. Ciò equivale ad una differenza del 3% annuo che, vista nella prospettiva di un'intera vita lavorativa, è da ritenere considerevole. Il rischio minimo indica la minore volatilità possibile che si sarebbe ottenuta con la combinazione ottimale di titoli azionari e obbligazionari.

## ALLEGATO 5

Stati Uniti: Rendimento totale annuo per categoria di attività: (1926-1995)



Fonte: Morgan Stanley Dean Witter

## ALLEGATO 6

**Mercati azionari e obbligazionari**  
**Scarto di rendimento delle azioni rispetto alle obbligazioni**  
**Moneta locale**

Valori su base annua	Periodo di 15 anni 1984–1998	Periodo di 10 anni 1989–1998
Germania	4,36 %	3,71 %
Belgio	9,09 %	1,98 %
Stati Uniti	5,29 %	7,08 %
Francia	3,12 %	0,17 %
Italia	0,95 %	-3,47 %
Paesi Bassi	7,18 %	7,95 %
Regno Unito	3,67 %	1,40 %
Svezia	4,32 %	2,94 %
Svizzera	9,88 %	12,08 %

Fonte: Pragma Consulting NV/SA

## ALLEGATO 7

### Allocazione delle attività

Paese	Azioni nazionali %	Obbligazioni nazionali %	Azioni estere %	Obbligazioni estere %	Beni immobili %	Liquidità/ altri %
Germania	6	71	3	4	13	3
Belgio	18	31	24	12	5	10
Danimarca	17	65	7	1	8	2
Spagna	9	65	2	1	–	23
Finlandia	9	69	1	1	7	13 <sup>1)</sup>
Francia	8	75	5	10	–	2
Irlanda	24	26	33	4	6	7
Italia	2	56	–	–	40	2
Norvegia	13	60	6	6	7	8
Paesi Bassi	5	47	19	10	7	2
Portogallo	14	72 <sup>2)</sup>	4	1	2	7
Regno Unito	53	9	22	6	2	8
Svezia	20	64	8	–	8	–
Svizzera	10	25	5	7	16	37 <sup>3)</sup>

1) strumenti di mercato monetario

2) 50/50 % titoli a tasso fisso e variabile

3) include i prestiti ai datori di lavoro, i crediti ipotecari e altri prestiti a breve termine

Fonte: European Pension Fund Managers Guide, Volume I – The Marketplace, 1998 ; William M. Mercer

## ALLEGATO 8

### Popolazione e attività dei fondi pensione

Paese	Popolazione in milioni	Tasso di dipendenza <sup>1)</sup>	Valore delle attività dei fondi pensione in mld di USD	Attività dei fondi pensione in % del PIL	Attività dei fondi pensione pro capite (USDx000)
Germania	82,0	21,7	310	14	3,8
Belgio	10,2	24,2	25	11	2,5
Danimarca	5,3	22,4	148	84	27,9
Spagna	39,3	23,5	22	4	0,6
Finlandia	5,1	20,9	40	35	7,9
Francia	58,6	22,7	95	7	1,6
Irlanda	3,6	19,0	29	42	8,0
Italia	57,4	23,2	91	7	1,6
Norvegia	4,4	25,0	35	23	7,9
Paesi Bassi	15,6	18,8	502	127	32,2
Portogallo	9,9	22,4	10	9	1,0
Regno Unito	59,0	24,6	1015	77	17,2
Svezia	8,9	28,6	142	66	16,0
Svizzera	7,1	22,4	288	117	40,6

<sup>1)</sup> Proporzione della popolazione di età pari o superiore a 65 anni rispetto alla popolazione di età compresa tra i 15 e i 64 anni.

Fonte: Population Concern, 30 giugno 1997, European Pension Fund Managers Guide, Volume I – The Marketplace, 1998 ; William M. Mercer

## **GLOSSARIO DEI TERMINI RELATIVI ALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE**

**Allocazione delle attività:** destinazione delle attività di un fondo per tipo di attività e/o di mercato.

**Congruenza valutaria:** esigenza che le attività a copertura delle obbligazioni vengano investite nella valuta in cui sono denominate le obbligazioni stesse.

**Contribuzione definita (regimi a):** regimi in cui solo i contributi sono prestabiliti, mentre le prestazioni variano in funzione dell'entità contributiva e del rendimento delle attività. Il rischio di investimento di norma è a carico del lavoratore.

**Depositario:** soggetto, in genere un istituto di credito, a cui vengono affidate le attività e i titoli corrispondenti alle attività del fondo.

**Esigenza di capitalizzazione:** esigenza che le attività del fondo a copertura delle obbligazioni non siano mai di valore inferiore alle obbligazioni contratte.

**Gestione delle attività e passività:** metodo per minimizzare i rischi attraverso la gestione e il controllo della coerenza tra obbligazioni, finanziamento, liquidità e politica di investimento del fondo.

**Gestore di attività:** soggetto incaricato della gestione delle attività dal fondo pensione. Può trattarsi di un istituto di credito, di una compagnia di assicurazione o di un organismo di investimento collettivo in valori mobiliari. Alcuni fondi gestiscono direttamente le proprie attività.

**Gestori dei fondi:** soggetti responsabili della politica complessiva del fondo sotto l'aspetto finanziario (allocazione delle attività) e amministrativo. I gestori sono di norma rappresentanti degli affiliati e del datore di lavoro. La gestione può anche essere affidata a fiduciari, che si impegnano ad attuarla al meglio delle proprie capacità.

**Impresa promotrice (sponsor) del fondo:** impresa o gruppo di imprese che si serve del fondo per fornire prestazioni pensionistiche ai dipendenti.

**Prestazione definita (regimi a):** regimi in cui le prestazioni sono prestabilite (ad esempio in percentuale dell'ultima retribuzione) indipendentemente dall'entità contributiva e dal rendimento delle attività. Il datore di lavoro di norma è garante delle prestazioni.

**Riserve tecniche:** voce contabile iscritta nelle passività di bilancio del fondo pensione, che equivale alle obbligazioni da esso contratte. Alle riserve tecniche devono corrispondere attività che per liquidità, sicurezza (diversificazione) e rendimento siano adeguate alle obbligazioni.

**Valutazione attuariale:** calcolo con cui l'attuario stabilisce l'adeguatezza delle attività di un regime pensionistico a coprire le obbligazioni (passività). L'attuario deve anche verificare l'adeguatezza del calcolo delle riserve tecniche.