



La nuova previdenza integrativa e la sfida dei
Pan-European Personal Pension products

Prof. Riccardo Cesari

Consigliere dell'IVASS

Convegno ANIA su

La nuova previdenza integrativa e la sfida dei PEPP

Milano, 19 settembre 2018

1. Introduzione¹

L'Europa viene chiamata, da secoli, il Vecchio Continente. Se in passato tale accezione aveva una valenza esclusivamente storico-geografica, oggi è una qualificazione ancora appropriata ma per tutt'altri motivi, di natura demografica.

Tra i tanti indicatori che si potrebbero utilizzare per convincersi di questa caratteristica si prenda il c.d. indice di dipendenza degli anziani (persone sopra i 65 anni in rapporto alle persone in età da lavoro 20-64).

Nel 2015, l'Europa aveva un indice di 29.9%, previsto in crescita progressiva fino al 55.9% del 2050. Per l'Italia si passa da 37.8% al livello record di 72.4%. Per gli USA l'indicatore passa da 24.6% a 40.3%². Dunque in Europa (e più ancora in Italia) i livelli sono alti e in accelerazione, frutto delle due tendenze fondamentali della bassa natalità e dell'allungamento della vita media.

Parimenti, alta è sempre stata la sensibilità delle nazioni europee al problema dell'invecchiamento e al welfare previdenziale.

Non a caso, i primi sistemi di previdenza, intesi come soluzione collettiva al problema individuale di trovarsi a sopravvivere alla propria capacità di produrre un reddito, vedono la luce a fine '800 proprio nel cuore dell'Europa.

Rientra dunque in questa positiva tradizione continentale lo sforzo che l'Europa-istituzione sta facendo, ai suoi massimi livelli (Commissione, Consiglio UE, Parlamento), di creare un prodotto previdenziale integrativo pan-europeo, disponibile per tutti i cittadini UE e "portabile" liberamente oltre le frontiere: una Schengen delle pensioni. In fondo, se gli strumenti finanziari d'investimento possono muoversi facilmente in un mondo globalizzato senza frontiere perché non dovrebbero poterlo fare anche gli strumenti previdenziali?

Se si aggiunge che, in molti Paesi europei, il tema della previdenza integrativa, collettiva e individuale, non è stato ancora risolto o ha visto percentuali di adesione molto modeste, si comprende la preoccupazione delle istituzioni comunitarie di aiutare tutti i cittadini a compensare, per tempo, le significative riduzioni attese nelle prestazioni del primo pilastro previdenziale, finanziato, come noto, a ripartizione³.

¹ Ringrazio Alessia Angelilli e Giuliana Gambi per l'aiuto nella redazione del presente lavoro.

² Elaborazioni OCSE su dati ONU. Si veda OECD, *Pensions at a glance: OECD and G20 indicators*, 2017. Valori ancora più alti si ottengono rapportando la popolazione anziana agli occupati.

³ I trend demografici in atto hanno riflessi negativi sul mercato del lavoro, sulla produttività e sul bilancio pubblico. Su questi aspetti e le loro interrelazioni con la previdenza integrativa mi sia consentito di rinviare a R. Cesari, *Tfr e fondi pensione*, Il Mulino, 2007.

2. Gli obiettivi della proposta sui PEPP

Il 29 giugno 2017, la Commissione europea ha presentato una proposta di Regolamento contenente la disciplina europea di uno specifico prodotto pensionistico pan-europeo ad adesione individuale (PEPP, acronimo di *Pan-European Personal Pension product*).

La proposta è stata preceduta dallo studio di EIOPA sullo sviluppo di un mercato europeo degli schemi ad adesione individuale (luglio 2016), che era pervenuto alla conclusione che il modo più efficiente per arrivare ad un mercato unico dei piani pensionistici individuali è costituito dalla creazione di un prodotto pensionistico pan-europeo piuttosto che dall'armonizzazione normativa delle forme di previdenza complementare già esistenti nei singoli Stati membri.

I PEPP dovrebbero dar vita ad un c.d. “*second regime*” affiancandosi ai sistemi di previdenza complementare di tipo individuale eventualmente già presenti negli Stati membri. Gli obiettivi dichiarati nella proposta sono, quindi, in sintesi:

- creare ulteriori incentivi al risparmio previdenziale e alla previdenza integrativa individuale;
- favorire la mobilità dei lavoratori all'interno della UE;
- incentivare gli investimenti a lungo termine (impianti industriali e infrastrutture) e realizzare un ampio ed efficiente mercato dei capitali per le imprese, incluse le medio-piccole, e per la crescita economica (*Capital Market Union*)

Per quanto riguarda gli aspetti fiscali, non potendo il Regolamento intervenire in tale ambito, di competenza dei Parlamenti nazionali, la Commissione ha accompagnato la proposta di Regolamento con la raccomandazione agli Stati membri di estendere ai PEPP i benefici fiscali riconosciuti ai prodotti pensionistici individuali già esistenti.

La proposta iniziale della Commissione è stata esaminata dal *Working Party on Financial Services* del Consiglio dell'Unione Europea nel corso di 13 riunioni svoltesi durante le presidenze estone e bulgara. Nonostante le distanti posizioni di alcune delegazioni, che hanno sollevato obiezioni al mantenimento degli IORP (*Institutions for Occupational Retirement Provision*) tra i fornitori di PEPP, il 19 giugno 2018 il COREPER (il Comitato dei rappresentanti permanenti degli Stati in seno al Consiglio) ha approvato il testo di compromesso del Regolamento PEPP. Lo scorso 3 settembre, la Commissione per gli affari economici e monetari (ECON) del Parlamento europeo ha deliberato in merito alla proposta di Regolamento. Sul Report approvato da ECON non sono state sollevate obiezioni dal Parlamento Europeo riunito in seduta plenaria il 10-13 settembre

e quindi esso costituirà il testo su cui avviare i negoziati tra le Istituzioni europee coinvolte (c.d. Trilogo).

I testi proposti dalla Commissione, dal Consiglio e dal Parlamento europeo, pur presentando importanti differenze, convergono nella volontà di definire in modo semplice, minimale e a basso costo gli aspetti salienti del contratto PEPP.

3. Caratteristiche essenziali e criticità dei PEPP

Il PEPP dovrebbe essere caratterizzato da elementi di standardizzazione e da un elevato livello di trasparenza e semplicità tale da renderlo facilmente comprensibile al sottoscrittore in termini di rischio e di rendimento atteso e quindi distribuibile anche online⁴.

Gli elementi standardizzati del contratto riguardano:

- l'individuazione dei soggetti abilitati ad emettere contratti PEPP (c.d. *provider*)
- le procedure di autorizzazione o registrazione (nel testo approvato dal Consiglio)
- l'informativa agli aderenti
- la *default investment option*, cioè la linea di investimento che si applica per *default* in assenza di una scelta esplicita del contraente
- le regole di distribuzione
- le regole di *switch* da un comparto di investimento ad un altro
- le regole di portabilità della propria posizione previdenziale in caso di trasferimento del lavoratore in altro Stato membro.

Gli aspetti flessibili del contratto sono:

- la copertura di rischi biometrici e finanziari
- il livello dei costi e delle commissioni applicate
- la prestazione al termine della fase di accumulo che può essere in forma di rendita, di capitale, di prelievi periodici o una combinazione di tali prestazioni.

Sono invece lasciati alla regolamentazione nazionale:

- le condizioni relative ai limiti di età per l'avvio della fase di accumulo
- la durata minima della fase di accumulo
- l'importo minimo e massimo dei versamenti e loro periodicità
- le condizioni relative alla c.d. fase di decumulo (quali, la fissazione dell'età minima per il conseguimento della prestazione, il periodo minimo intercorrente tra la sottoscrizione e il raggiungimento dell'età pensionistica, le condizioni per chiedere riscatti totali o parziali prima del raggiungimento dell'età pensionistica, ecc.).

⁴ Stime (forse ottimistiche) sulle potenzialità di tale mercato arrivano a valutare in 700 miliardi di euro, al 2030, i fondi aggiuntivi generati dai PEPP, su un totale di circa 5000 miliardi di previdenza complementare europea. Il lavoro si basa sull'assunzione che ai PEPP siano riconosciuti gli stessi incentivi fiscali e la stessa capacità di penetrazione del prodotto pensionistico individuale europeo di maggior successo. Si veda Ernst & Young, *Study on the Feasibility of a European Personal Pension Framework*, 2017.

- eventuali incentivi per favorire l'erogazione della prestazione in forma di rendita piuttosto che di capitale
- il regime fiscale dei PEPP

Come noto, le normative in materia di lavoro e assistenza e quelle fiscali non sono armonizzate a livello europeo⁵. Conseguentemente deve essere lasciato agli Stati membri il compito di definire le condizioni e le modalità di accesso alle prestazioni, così come gli incentivi fiscali riconosciuti in fase di sottoscrizione del contratto e di accesso alle prestazioni in forma di capitale o di rendita. Necessariamente, l'impossibilità di regolare tali aspetti a livello di norme comunitarie inficia parzialmente la natura realmente "pan-europea" del prodotto.

Analoghe perplessità possono essere espresse in merito alle caratteristiche di prodotto "pensionistico" del PEPP, dal momento che la presenza di alcune garanzie (finanziarie e/o biometriche) e l'erogazione della prestazione in forma di rendita, dovrebbero costituire elementi essenziali e non solo eventuali delle forme di previdenza complementare.

Inoltre, allo stato delle proposte, emergono ulteriori aspetti critici e nodi regolamentari che dovranno essere risolti nel testo definitivo.

a. Soggetti che possono istituire ed offrire PEPP (c.d. *provider*)

La possibilità di istituire e gestire PEPP è riservata ad imprese di assicurazione, banche, società di gestione del risparmio, imprese di investimento e fondi pensione occupazionali (IORP) che avranno, quindi, la possibilità di ampliare e diversificare la loro attività e la gamma di servizi offerti.⁶

L'aver previsto un'ampia gamma di *provider*, nell'ottica della Commissione, dovrebbe garantire maggiore concorrenza con ricadute positive per il consumatore in termini di contenimento dei costi.

Nel contempo sorgono dubbi sul level playing field tra provider così disomogenei.

In particolare, una delle questioni più controverse durante i negoziati del gruppo di lavoro che ha esaminato la proposta di Regolamento PEPP della Commissione europea, ha riguardato la possibilità per gli IORP di istituire PEPP. Infatti, ad una

⁵ La Commissione ha diffuso il testo di una raccomandazione perché gli Stati membri, nelle more di un auspicio riallineamento delle normative, riconoscano ai PEPP gli stessi vantaggi fiscali dei prodotti pensionistici integrativi del Paese. Nel caso italiano, ad esempio, prevale oggi il c.d. sistema ETT (exemption-taxation-taxation) per le tre fasi previdenziali della contribuzione, accumulazione ed erogazione.

⁶ A tali soggetti il Parlamento Europeo ha proposto di aggiungere un'ulteriore categoria di provider ("*other entities registered or authorised in accordance with provisions in national law to provide personal pension products as defined in Article 2(1) of this Regulation, provided that those provisions are deemed sufficient after an assessment by EIOPA, in accordance with the procedure laid down in paragraph 5a.*")

disciplina omogenea e standardizzata del contratto devono corrispondere requisiti patrimoniali e regole prudenziali omogenee nonché adeguati livelli di protezione e di tutela dei risparmiatori nei casi di crisi finanziaria del provider.

Come soluzione di compromesso, il testo approvato a giugno 2018 dal Consiglio consente l'operatività degli IORP nel nuovo *business* solo se abilitati, in base alla legislazione nazionale, ad operare nel settore della previdenza complementare di tipo individuale e a condizione che sia garantita la separatezza delle attività e passività corrispondenti alla gestione dei PEPP. Eventuali rischi biometrici possono essere garantiti solo mediante apposita convenzione con imprese di assicurazione. Analogamente, le garanzie finanziarie possono essere offerte solo mediante convenzione con imprese di assicurazione o banche. Il Parlamento ha confermato tale limitazione per l'operatività dei fondi pensione.

Tuttavia, la soluzione di compromesso proposta dal Consiglio prima e dal Parlamento poi, non risolve del tutto la condizione di *unlevel playing field* dovuta a provider eterogenei sottoposti a requisiti patrimoniali molto diversi.

Infine, anche le regole di distribuzione potrebbero determinare distorsioni nella concorrenza sia tra provider sia tra prodotti PEPP e prodotti previdenziali individuali già esistenti. Il testo approvato dal Parlamento innova radicalmente rispetto a quelli della Commissione e del Consiglio: le regole di distribuzione sono ispirate alla normativa MIFID 2 (Banche) e IDD (Assicurazioni), ma di fatto introducono un "terzo regime", specifico per i PEPP e differente dalle regole di settore già adottate per il collocamento degli altri prodotti pensionistici individuali. Ciò non facilita la confrontabilità tra prodotti pensionistici, elemento cruciale per consentire al risparmiatore di operare la scelta migliore. In aggiunta, non sono da sottovalutare le duplicazioni di costi per gli operatori che devono approntare soluzioni organizzative specifiche per il collocamento dei prodotti PEPP.

b. Autorizzazione o Registrazione dei PEPP ?

Il testo approvato dalla Commissione prevedeva un'autorizzazione preventiva dei PEPP da parte di EIOPA che aveva il compito di valutare la conformità del prodotto al Regolamento ed evitare la commercializzazione di contratti impropriamente denominati o percepiti come PEPP. Tuttavia, nel testo approvato dal Consiglio il potere di autorizzazione di EIOPA è stato derubricato in un semplice compito di registrazione esercitato previo parere di conformità espresso dalle Autorità di vigilanza degli Stati membri. Tra le motivazioni è stato addotto anche il passaggio (risalente al summit di Milano del 1985) dalla vigilanza sui prodotti alla vigilanza sui provider, nel presupposto di un'equivalenza degli assetti normativi europei.

Il Parlamento europeo ha confermato la soluzione proposta dalla Commissione, che, a parere di chi scrive, è garanzia di parità di trattamento, di maggiore comparabilità delle offerte e di effettiva tutela dei consumatori europei.

Stante una ancora non piena omogeneità delle prassi di vigilanza a livello delle 28 (o 27) nazioni europee, soprattutto con riferimento all'operatività cross-border di alcune imprese comunitarie, un prodotto esplicitamente "pan-europeo" necessita di autorizzazione e revoca a livello centralizzato.

Peraltro, rimane essenziale il ruolo di EIOPA per il coordinamento e la collaborazione tra Autorità nazionali, chiamate a seguire nel continuo la solvibilità e l'adeguatezza complessiva delle imprese vigilate, in modo che l'eventuale adozione di misure restrittive o sanzionatorie applicate a un provider di PEPP siano comunicate e rese operative in tutti i Paesi di distribuzione⁷.

c. Default investment option

Nell'ottica di una semplificazione dei prodotti che faciliti l'accesso ad un sistema di previdenza complementare individuale di lungo periodo, nel testo proposto dalla Commissione il PEPP doveva prevedere non più cinque comparti di investimento, cui far confluire i contributi versati nella fase di accumulo, uno dei quali doveva essere necessariamente un'opzione di *default* da applicare in assenza di una scelta esplicita del contraente. L'opzione di default era genericamente definita come una strategia di investimento, a basso rischio, volta ad assicurare la protezione del capitale investito nel PEPP. Il Parlamento europeo ha invece proposto una disciplina più articolata della *default investment option* (ridenominata *basic PEPP*) per comprendere anche gestioni di tipo *life-cycle*, coperture con strumenti derivati e garanzie finanziarie vere e proprie. A fronte di tali innovazioni il Parlamento sembra propenso a introdurre da un lato l'obbligatorietà della consulenza e dall'altro alcuni limiti ai costi applicabili e alle modalità delle prestazioni conseguibili al termine della fase di accumulo. In particolare:

- le commissioni applicate non potranno essere superiori all'1% annuo del capitale accumulato;
- gli switch da un comparto a un altro (con frequenza di 5 anni o più) non dovranno costare più dello 0.5%;
- le prestazioni a scadenza non potranno essere di importo superiore, nel primo anno, al 30% del capitale maturato e dovranno prevedere l'erogazione in forma di rendita di almeno il 35% del capitale maturato qualora la *default investment option* preveda una garanzia finanziaria.

L'obiettivo originario di rendere il PEPP, attraverso la *default investment option*, un prodotto sicuro, semplice ed economico, adatto al largo pubblico e sottoscrivibile anche attraverso canali digitali, aveva come corollario la non necessità di servizi

⁷ Mentre il testo della Commissione prevedeva l'obbligo, entro 3 anni, di aprire un comparto nazionale (*sub-account*) in ogni Stato membro, il testo del Consiglio e quello del Parlamento hanno eliminato tale obbligo, incentivando la creazione di collaborazioni e accordi cross-border e prevedendo switch gratuiti in assenza di comparti nel paese di destinazione.

consulenziali e verifiche di adeguatezza e appropriatezza per il potenziale sottoscrittore.

Il Parlamento, a differenza di quanto previsto nel testo originario, ha introdotto l'obbligatorietà della consulenza anche in caso di opzione di *default*, con inevitabili effetti sui costi di distribuzione.

La previsione di vendere forme previdenziali individuali, sia pure a basso rischio (ex ante....) senza profilatura del cliente appare certamente problematica. In particolare, si presta a pericolosi fraintendimenti - ove non adeguatamente rappresentata e chiarita - l'equiparazione tra comparti con garanzia contrattuale e comparti con protezione probabilistica, anche alla luce dei comportamenti dei mercati nei momenti di crisi, quando, come noto, sono venute meno molte delle ipotesi alla base delle tecniche finanziarie di protezione (*portfolio insurance*) comunemente usate.

4. Conclusioni

E' in dirittura d'arrivo il Regolamento sui PEPP, i prodotti individuali pensionistici pan-europei, che dovrebbe far nascere un nuovo prodotto di previdenza integrativa, unico per tutti i Paesi dell'Unione, semplice, poco costoso e pienamente "portabile" in ogni Stato membro.

L'obiettivo di ampliare la previdenza integrativa individuale (dove già esiste) e portarla ex novo nei Paesi che ancora ne sono privi si scontra con numerose difficoltà di implementazione pratica che trovano la motivazione ultima da un lato nella diversità geografica dei sistemi previdenziali e fiscali e dall'altro nella disomogeneità settoriale delle regolamentazioni sugli intermediari coinvolti (principalmente banche, assicurazioni, fondi pensione).

La sfida per le Istituzioni europee, chiamate a dare una configurazione definitiva al PEPP, è quella di trovare il giusto equilibrio tra diversità ineliminabili e omogeneità indispensabili, perché gli obiettivi dell'iniziativa, su un tema così cruciale per il benessere futuro dei cittadini europei, possano, almeno in buona parte, essere conseguiti.