

Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

LA SFIDA DEI PEPP



Opportunità e punti critici
del primo prodotto pensionistico pan-europeo

SOMMARIO

EXECUTIVE SUMMARY

1. I trend demografici: non è un continente per giovani	10
2. La babele delle regole pensionistiche europee	18
3. Progetto PEPP: la proposta della Commissione europea	25
4. I testi del Consiglio e del Parlamento europei	38
5. Il PEPP e il fisco	45
6. Le regole sulla distribuzione: status quo o nuova disciplina?	49
7. Testi a confronto	53

EXECUTIVE SUMMARY



In un mercato fortemente regolamentato sono le norme che ne determinano il successo o l'insuccesso. In questo contesto si può inserire la sfida dei PEPP, il progetto volto a introdurre il primo prodotto pensionistico individuale pan-europeo (Pan-European Personal Pension product). È un piano ambizioso che si propone di favorire lo sviluppo della previdenza complementare nel continente oltre i livelli forniti dai fondi pensione occupazionali, così da ridurre il gap pensionistico dei cittadini europei per i prossimi decenni. E al tempo stesso di canalizzare le risorse provenienti da quei risparmi aggiuntivi - un flusso stimato in 700 miliardi - per trasformarli in investimenti a lungo termine a sostegno dell'economia reale dei Paesi dell'Unione.

La proposta di regolamento è stata ufficialmente presentata nel giugno 2017 dalla Commissione di Bruxelles che ha così aperto un nuovo cantiere nella costruzione dell'edificio comunitario, quello del welfare state, finora soltanto sfiorato dai progetti di armonizzazione. Il sistema pensionistico - oggetto della nuova regolamentazione - rappresenta un importante snodo in cui le esigenze sociali di un Paese (e, ancora di più, di un continente), si saldano a quelle della propria economia e dei mercati finanziari che la sostengono.

Tante sono state, dunque, le variabili prese in considerazione per comporre un quadro unitario. E, a tutto ciò, si è aggiunta una difficoltà di partenza. Il nuovo regolamento affronta materie (previdenza, fisco) largamente sottratte alla competenza comunitaria e che ogni Paese, negli anni, ha affrontato a suo modo. Vi sono nazioni in cui la previdenza riposa quasi per intero sul primo pilastro pubblico ed altre, invece, dove si è sviluppato un articolato sistema di fondi pensione collettivi e pensioni individuali private.

Il compromesso che si va profilando, sia nella proposta iniziale della Commissione, sia nel testo elaborato dal Consiglio europeo e ora con le modifiche discusse nel Parlamento, risente della difficoltà di trovare un punto di equilibrio condiviso in una materia che, appunto, è fortemente regolamentata a livello nazionale. Su alcune importanti questioni si è preferito evitare una scelta netta, su altre non si è trovato di meglio che rimettere la decisione ai singoli Paesi, con il rischio così di raggiungere soltanto un livello molto basso di armonizzazione

nel mercato europeo delle personal pension. Alla fine, alcuni nodi su questioni decisive sono rimasti irrisolti. Se non saranno sciolti nella fase finale dell'iter legislativo, rischiano di pregiudicare il futuro del progetto, a dispetto della sua indubbia utilità e delle tante aspettative che suscita.

Il "propellente" del fisco

Il successo dei piani pensionistici dipende, quasi sempre, dall'intensità degli incentivi fiscali che, soprattutto nella fase di accumulo, lo Stato accorda ai propri cittadini per favorire il risparmio previdenziale di lungo periodo.

Senza quel provvidenziale propellente, l'adesione ai piani sarebbe molto più limitata di quella che attestano le statistiche europee.

FISCALITÀ E PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA

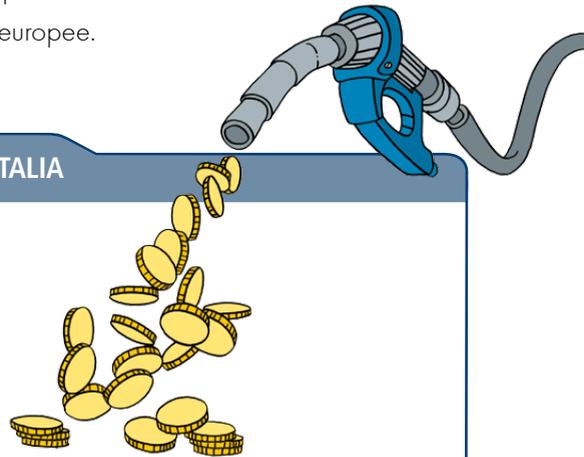


FASE DI CONTRIBUZIONE

Durante la **fase di contribuzione**, ossia durante la vita lavorativa in cui si contribuisce alla forma pensionistica integrativa sottoscritta, i principali vantaggi fiscali sono:

- **Il totale dei contributi versati al Fondo sono dedotti dal reddito imponibile entro il limite di 5.164,57 € all'anno.** Dal totale dei contributi versati al fondo **non deve essere considerato il TFR versato.**

- **La tassazione sugli interessi** prodotti dalle forme pensionistiche integrative **è del 20%**; una percentuale inferiore rispetto ad altre forme di risparmio/investimento per le quali la tassazione è del 26 per cento.



FASE DI EROGAZIONE

In **fase di erogazione**, ovvero dal momento in cui si inizia a percepire la pensione integrativa, i principali vantaggi fiscali previsti sono:

- **È esente da tassazione** la parte di prestazione integrativa generata dai versamenti eccedenti il limite annuale di deducibilità e anche i rendimenti degli investimenti già soggetti alla fonte all'imposta sostitutiva del 20 per cento.
- A condizione che si scelga di convertire almeno il 50% del montante accumulato in rendita, la prestazione integrativa **è tassata con un'aliquota del 15%**, che si riduce dello 0,30% per ogni anno eccedente il quindicesimo anno di partecipazione al fondo, con un limite massimo di riduzione di sei punti percentuali.

Ebbene i PEPP nasceranno privi di quel sostegno, almeno nelle norme europee. Il legislatore comunitario avrebbe voluto introdurre un regime fiscale ad hoc sui nuovi prodotti oppure estendere anche a loro i benefici fiscali che ciascun Paese destina alla previdenza complementare. Per farlo, però, avrebbe dovuto ottenere il consenso unanime di tutti i membri dell'Unione, così come prevedono i trattati europei per le decisioni in materia fiscale. Evidentemente, si è ritenuto che non ne esistessero le condizioni. Fatto sta che la scelta finale, sia nella proposta iniziale della Commissione che nei testi del Consiglio e del Parlamento, è stata quella di espungere i temi fiscali dalla proposta di regolamento, trasferendoli in una raccomandazione (non vincolante) in cui si auspica che gli Stati membri riconoscano ai PEPP i benefici fiscali già previsti per le forme pensionistiche complementari esistenti. Se però questo non dovesse avvenire, o avvenisse solo in modo limitato, i nuovi prodotti pensionistici pan-europei rimarrebbero sulla carta.

I temi fiscali sono resi ancora più intricati dalla fitta rete di accordi bilaterali che regolano i rapporti tra i singoli stati per evitare le cosiddette doppie imposizioni e che, attualmente, configgono con il modo scelto per assicurare la portabilità dei PEPP in tutti i Paesi dell'Unione. Anche in questo caso, in man-

canza di un coordinamento europeo l'arrivo dei nuovi prodotti rappresenterà una nuova fonte di potenziali arbitraggi regolamentari in un continente già pieno di simili "opportunità".



I dubbi sulla natura “pan-europea” e “pensionistica”

Si chiamano prodotti pensionistici pan-europei, ma lo sono realmente? Dopo tutto la caratteristica di un sistema previdenziale, di primo, secondo o terzo pilastro, consiste nell'erogare agli aventi diritto, al termine della vita attiva, una rendita, un vitalizio. Una pensione, insomma. Nel caso dei PEPP, al momento, questo non è scontato. Le caratteristiche delle prestazioni relative alla fase di decumulo dei piani pensionistici non sono disciplinate dal nuovo regolamento comunitario. Su alcune questioni generali (età pensionabile, possibilità di anticipare i trattamenti in casi particolari) saranno i singoli stati a decidere, in coerenza con i propri sistemi pensionistici. Sarà invece liberamente il singolo iscritto, almeno nelle proposte della Commissione e del Consiglio, a scegliere se ottenere il montante accumulato sotto forma di capitale, di rendita o di altre formule di decumulo, come il rimborso programmato del montante stesso. All'interno del Parlamento europeo, è invece maturato l'orientamento di imporre, limitatamente all'opzione di default assistita da garanzia, che almeno il 35% del montante venga obbligatoriamente convertito in rendita. Per tutti gli altri continuerebbe ad esservi la stranezza di un prodotto pensionistico che... non eroga una pensione. E non è solo una questione di etichetta: per un progetto potenzialmente di impatto elevato sul futuro delle pensioni degli europei, la trasparenza è importante, così come risulterebbe arduo giustificare benefici fiscali di rilievo per strumenti che in effetti non si differenzerebbero in alcun modo, a quel punto, da altri piani di risparmio a lungo termine.

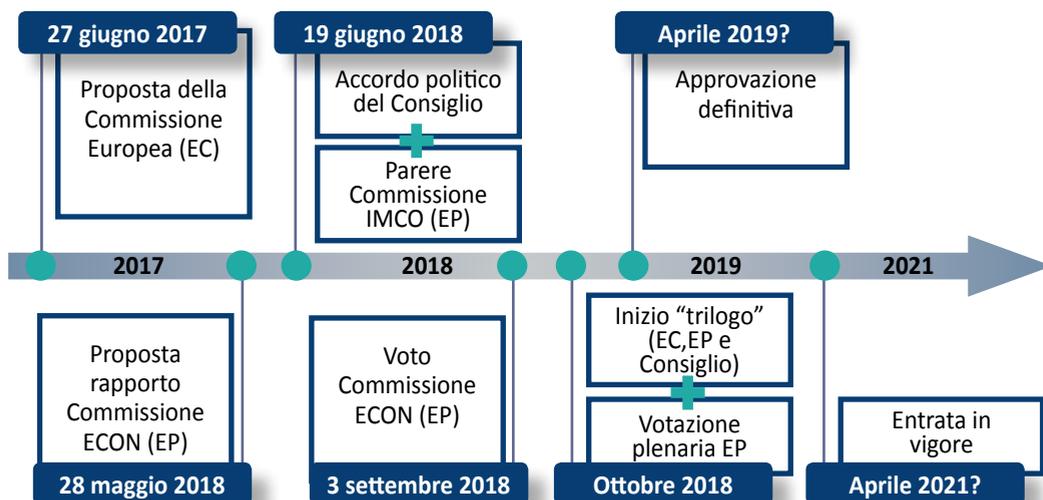
Anche sulla qualificazione di prodotto pan-europeo qualche dubbio si avverte, dato che in fin dei conti il prodotto non promette unitarietà ma una suddivisione in comparti nazionali, ossia in sostanza in una combinazione di prodotti nazionali, il cui valore aggiunto per gli iscritti è tutto da dimostrare. Infatti, va considerato che già oggi non è impedita l'offerta cross-border, eppure la sua diffusione è limitata, per le stesse ragioni, come la complessità e diversità dei sistemi previdenziali e fiscali, con cui dovranno fare i conti anche i PEPP.

Opzione di default per gli investimenti: protezione del capitale o garanzia?

È forse il tema di cui si è maggiormente discusso nella prima fase dell'iter legislativo del progetto PEPP. Quali saranno le opzioni di investimento a disposizione degli aderenti per indirizzare i propri risparmi nella fase di accumulo e, soprattutto, quale sarà la scelta di default? Anche in questo caso, occorreva bilanciare diverse esigenze: lasciare sufficiente libertà di scelta ai gestori per non compromettere le performance finanziarie e, al tempo stesso, costruire una

rete di protezione idonea a far sì che quei capitali possano svolgere la funzione previdenziale cui sono destinati. Alla fine, il confronto si è concentrato sull'alternativa tra una modalità di investimento che prevede la garanzia contrattuale del capitale - è il modello tipico del settore assicurativo - e quella che contempla la mera "protezione" del capitale, senza una garanzia del provider, fondata su strategie finanziarie con obiettivi di restituzione del capitale o su strumenti finanziari che neutralizzano le perdite. In discussione non ci sono soltanto i diversi modelli gestionali ma anche la regolamentazione prudenziale cui devono rispondere i diversi operatori. Gli assicuratori, ad esempio, per fornire la garanzia del capitale debbono costituire riserve assicurative adeguate e disporre di requisiti patrimoniali - quelli stabiliti dalla disciplina di Solvency II - che consentano di sopportare sulle proprie spalle le conseguenze di eventi inattesi o risultati finanziari negativi, che vengono coperti dalla compagnia e non attribuiti all'iscritto. È una prerogativa che non hanno altri operatori e che si traduce in maggiore sicurezza per i clienti, anche se a scapito di rendimenti elevati. Nella proposta iniziale della Commissione, l'opzione standard è genericamente riferita alla protezione, mentre i testi del Consiglio e del Parlamento entrano più nello specifico, lasciando comunque praticabili le diverse tecniche. Anche in questo caso, in parte la questione controversa ha favorito la tattica del rinvio. Spetterà infatti all'EIOPA stabilire, nella normativa di attuazione del Regolamento definitivo, gli standard idonei per assicurare la "protezione" del capitale. Non è affatto

IL REGOLAMENTO PEPP: TEMPISTICHE DI ATTUAZIONE



Fonte: Ania

scontato l'epilogo di questo dibattito e quale sarà la scelta finale del legislatore comunitario. Certamente è una decisione destinata a pesare nelle caratteristiche del futuro mercato dei prodotti previdenziali personali, perché probabilmente verso l'opzione di default si indirizzeranno buona parte delle adesioni, soprattutto nella fase di avvio. L'attuale proposta di regolamento, infatti, nelle versioni della Commissione e del Consiglio, stabilisce che, in mancanza di consulenza, l'unica possibilità a disposizione dei risparmiatori amanti del "fai da te" sarà proprio quella di affidarsi all'opzione di default, quella più prudente tra le opzioni disponibili.

Il "free lunch" della consulenza dai costi bloccati

Neanche nella previdenza può esistere un "pasto gratis", ma il legislatore comunitario sembra non tenerne conto. La proposta di regolamento sui PEPP ha giustamente dedicato un'attenzione particolare alla consulenza nel collocamento dei nuovi prodotti ed anche al tema dei costi che saranno addebitati all'aderente. Commissioni che, in parte, serviranno proprio a remunerare il servizio di consulenza. Ma nel corso dell'iter legislativo, dall'articolato iniziale della Commissione al testo del Consiglio, fino alla versione del Parlamento, si è assistito a una sorta di percorso inverso. Quanto più sono stati progressivamente innalzati gli obblighi di consulenza, limitando progressivamente le esenzioni previste inizialmente, tanto più nel capitolo dei costi il legislatore comunitario non si è limitato a richiedere, giustamente, standard sempre più elevati di trasparenza ma minaccia anche di imporre tetti alle commissioni che potranno essere richieste agli aderenti ai piani previdenziali. È quanto prevede il testo del Parlamento europeo. Se tali segnali verranno confermati nel trilogio tra le istituzioni, lungi dall'ottenere d'autorità servizi migliori da prezzi più bassi, vi sarà solo il rischio di una rarefazione del mercato, perché i provider di quei servizi potrebbero decidere di non erogarli a condizioni considerate non sostenibili per remunerare i fattori produttivi. È il prezzo che spesso occorre pagare quando la regolamentazione subisce una deriva dirigista, sostituendosi al libero gioco del mercato. Abbandonando la via maestra in cui una pressione verso il basso dei costi è l'effetto diretto di un mercato efficiente e competitivo.

Ma vediamo quello che sta accadendo. La prima versione del provvedimento, diffusa dalla Commissione europea, stabiliva che il collocamento dei PEPP deve sempre avvenire nell'ambito di un servizio di consulenza prestato dall'intermediario. L'unico esonero era accordato in caso di collocamento

dell'opzione di default. Anche in quel caso, comunque, l'intermediario avrebbe dovuto applicare la regola dell'appropriatezza (verifica della conoscenza del prodotto da parte del cliente e dei rischi finanziari che esso comporta), pur con determinate limitazioni. Con il compromesso raggiunto nel Consiglio europeo anche quelle limitazioni sono state abrogate. Il problema rischia di diventare non banale se si finirà per determinare regole differenti da quelle di settore già in vigore per prodotti analoghi. E, nella proposta approvata a maggioranza nella commissione ECON, il Parlamento si è spinto ancora più in là, rendendo obbligatoria la consulenza anche in caso di opzione di default. Quanto ai costi, già in caso di switch della posizione previdenziale verso un altro provider era stato posto un tetto dell'1,5% sul montante da trasferire che il Consiglio ha abbassato all'1% e il Parlamento europeo ha proposto di ridurre ulteriormente allo 0,5%. Ma ciò che cambierebbe realmente le carte in tavola è un eventuale cap sul costo massimo di un PEPP che il Parlamento europeo ha introdotto nella misura dell'1%, anche se limitato all'opzione standard. Ma che, appunto, potrebbe rivelarsi un autogol.

Il PEPP in Italia: cosa cambia?

In Italia, la previdenza complementare ha raggiunto con fatica, lungo un percorso durato finora più di 25 anni e fatto sia di riforme strutturali sia di graduali innovazioni, un assetto sostanzialmente equilibrato. Esso è caratterizzato oggi da una disciplina uniforme, pur in presenza di strumenti previdenziali diversi, istituiti sia da fonti collettive su base occupazionale sia da operatori di mercato, che si rivolgono soprattutto alle adesioni individuali. L'impianto risulta bilanciato anche tra vincoli - come le ovvie limitazioni alla liquidabilità della posizione previdenziale e il favore riconosciuto all'erogazione in rendita, a fronte degli incentivi fiscali riconosciuti dallo Stato per l'alta finalità previdenziale degli strumenti - e forme di flessibilità, come le fattispecie in cui è possibile richiedere anticipazioni e riscatti, o la stessa prestazione pensionistica in via anticipata (RITA).

Il quadro della previdenza complementare italiana non sembra neanche soffrire di mancanza di offerta. Ogni cittadino ha a disposizione una forma collettiva di riferimento e un'ampia gamma di forme individuali, proposte da operatori finanziari, bancari e assicurativi, e ciascuna forma mette a disposizione, oltre a una linea garantita, più opzioni d'investimento, caratterizzate da diversi profili di rischio-rendimento e di costi. Quello che manca in Italia, si sa, è la domanda e la diffusione delle adesioni, ancora ferme a percentuali deludenti.

L'auspicio è ovviamente che i PEPP possano contribuire a rivitalizzare le adesioni. Ma ciò, per quanto detto finora, non è affatto scontato. Oltre alle incertezze sulle caratteristiche dei PEPP, andranno affrontati e risolti - a livello italiano - i tanti temi relativi al rapporto tra la legislazione vigente e i PEPP. Per citarne solo alcuni: ai PEPP verranno effettivamente riconosciuti gli stessi benefici fiscali oggi previsti per le forme pensionistiche complementari? Come si innesteranno le diverse regole che si vanno profilando per i PEPP - per esempio, sul trasferimento della posizione tra forme previdenziali, sulle tipologie di prestazioni, sulle caratteristiche della linea di default - nel quadro normativo nazionale? Saranno applicate solo alle forme individuali o, in virtù della disciplina uniforme che caratterizza il nostro sistema, estese anche alle forme collettive?

Insomma, non basta capire come finirà il processo legislativo europeo, ma occorrerà prendere in Italia decisioni importanti. Da queste decisioni dipenderà se i PEPP saranno un prodotto rivolto ai pochi lavoratori "mobili" tra i Paesi europei o riusciranno a diventare un prodotto di massa.

La sentenza, senza scomodare i posteri, sembra comunque ardua.

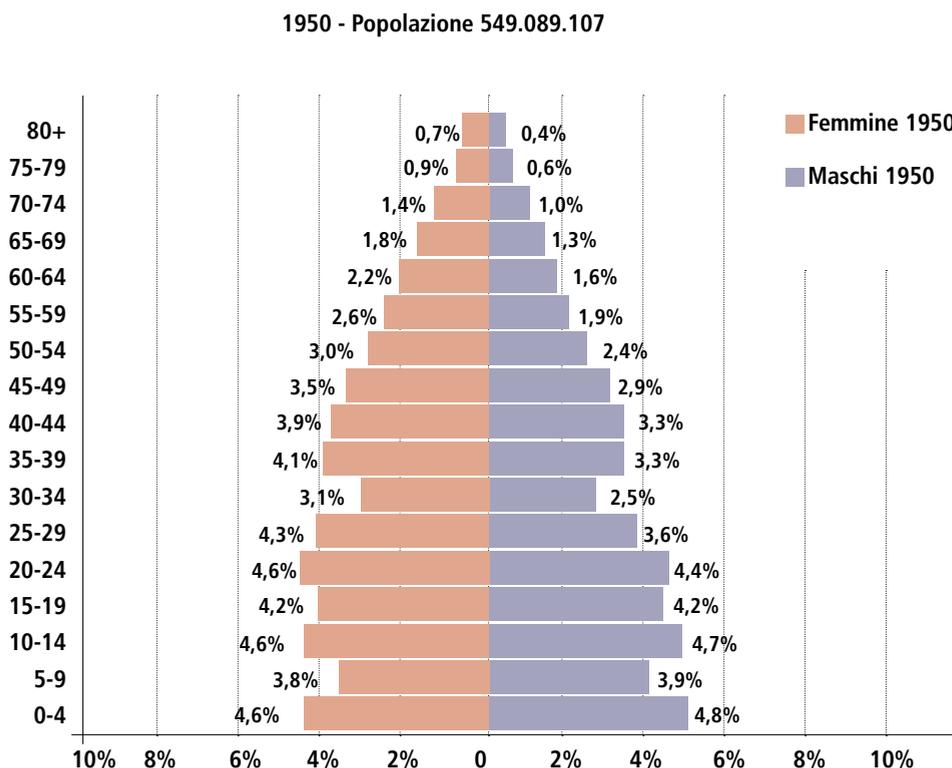


I TREND DEMOGRAFICI: NON È UN CONTINENTE PER GIOVANI

Quella piramide, anno dopo anno, si è trasformata in un vaso. Potrebbero essere viste anche così, ricorrendo a due immagini, le grandi trasformazioni demografiche che negli ultimi cinquant'anni hanno mutato il volto dell'Europa (con particolare intensità in alcuni Paesi, tra i quali l'Italia).

Se negli anni cinquanta avessimo suddiviso per classi di età la popolazione europea, partendo dal basso, ne avremmo appunto ricavato una figura che assomigliava ad una piramide, con una larga base di giovani e, a decrescere, tutte le altre (vedi figura 1).

FIGURA 1: EUROPA 1950 - PIRAMIDE DEMOGRAFICA
In % sul totale della popolazione



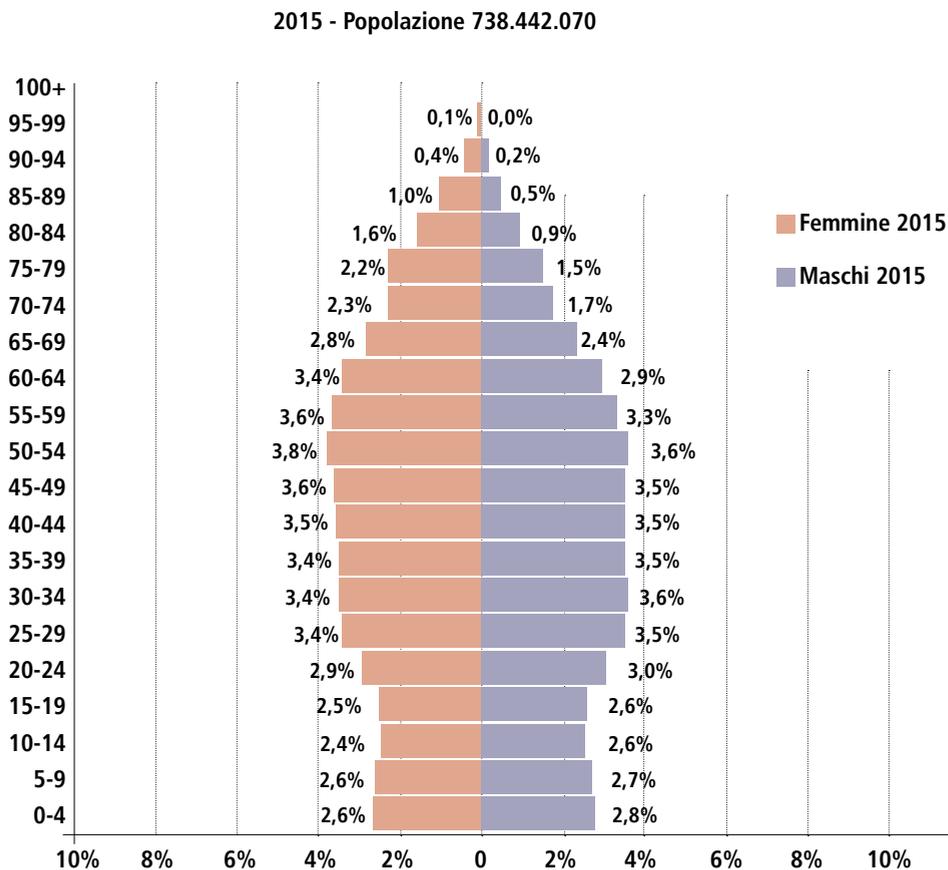
Fonte: Populationpyramid.net su dati Onu

Se esaminassimo oggi la medesima figura, scopriremmo che quella base si è molto ristretta, mentre si sono dilatate le classi di mezzo e le ultime, crescendo in altezza (vedi figura 2).

È un'immagine che assomiglia, appunto, a un vaso.

L'invecchiamento della popolazione, anno dopo anno, sta cambiando il volto del continente. In prospettiva la popolazione europea rimarrà stabile nei prossimi anni, per poi declinare leggermente, se non cambiano gli attuali trend, seguendo il cammino dell'Italia che nel (sempre più) "vecchio continente" sta svolgendo il ruolo di battistrada demografico. Alcuni aspetti sono indubbiamente positivi. Si vive di più e meglio. Ma sul fronte opposto nascono sempre meno europei, a seguito della drastica riduzione della fertilità registrata negli

FIGURA 2: EUROPA 2015 - PIRAMIDE DEMOGRAFICA
In % sul totale della popolazione



Fonte: Populationpyramid.net su dati Onu

ultimi decenni. L'invecchiamento mette sotto pressione i sistemi sanitari e previdenziali di tutti i Paesi. La necessità di mitigarne gli effetti e di sostenere il tenore di vita della popolazione anziana, soprattutto in quei Paesi che ancora non dispongono di efficienti sistemi di previdenza complementare, è la principale ragione che ha spinto i legislatori comunitari a proporre, con i PEPP, una rete di protezione europea per l'integrazione della pensione. Per chiudere il gap pensionistico sarebbero necessari risparmi previdenziali aggiuntivi pari a duemila miliardi l'anno nel periodo 2017-2057, ha stimato l'Efama (l'associazione europea dell'industria degli asset manager). È un obiettivo forse troppo ambizioso, ma in parte raggiungibile, considerando che nel 2016 ben 7600 miliardi risultavano immobilizzati nei conti correnti bancari.

I dati

Dal 1960 l'Unione Europea - spiega il *Demographic outlook* del Parlamento di Strasburgo (dicembre 2017) - ha visto crescere la sua popolazione in modo sostanziale, intorno ad un quarto, e ora nell'Unione vivono circa 500 milioni di persone. Nel resto del mondo il tasso di crescita è stato molto più elevato e la popolazione del pianeta nello stesso periodo è raddoppiata, fino agli attuali 7,3 miliardi di persone. Nei prossimi anni i due trend si allontaneranno rapidamente perché, a differenza dell'Europa, il resto del mondo diverrà un luogo ancora più affollato, con una popolazione globale che, secondo le stime, raggiungerà i 10 miliardi di persone nel 2055.

Aspettativa di vita

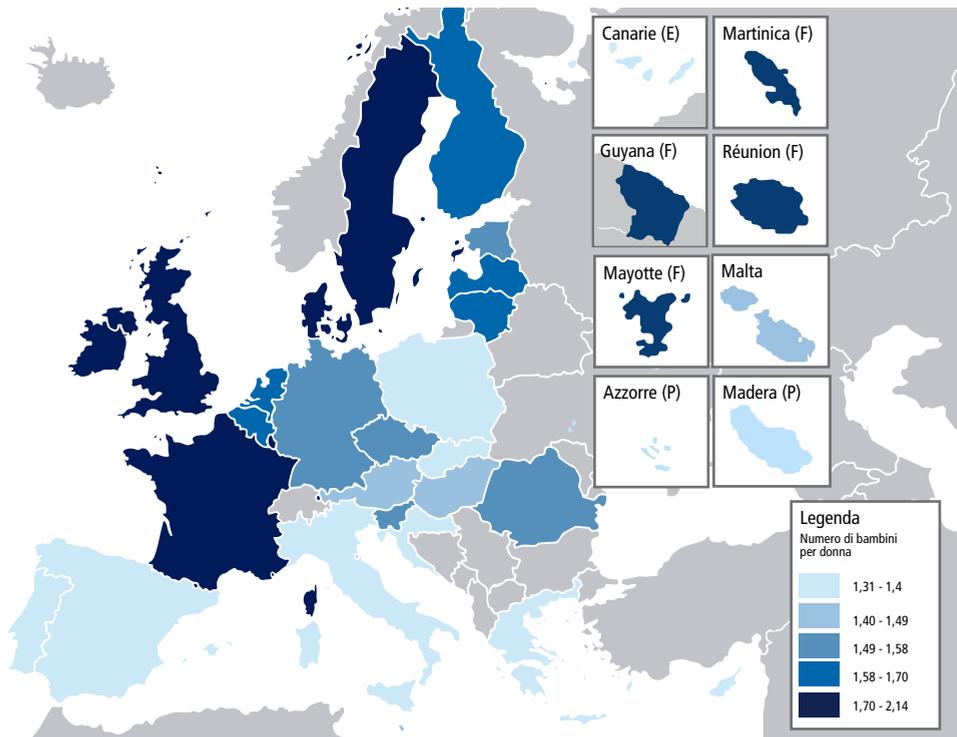
Migliori condizioni di vita e di salute hanno favorito negli ultimi decenni un costante aumento della speranza di vita degli europei. Secondo le stime contenute nelle *UNDESA's World Population Prospects 2017*, l'aspettativa di vita nel continente, cioè il numero medio di anni di vita attesi alla nascita mantenendo fissi i tassi di mortalità correnti, è aumentata di 10 anni in mezzo secolo, passando dai 72,4 del periodo 1960-1965 agli 82,7 del quinquennio 2015-2020 (parzialmente stimati). I dati Eurostat indicano una aspettativa media leggermente più bassa (80,6 anni nel 2015) e soprattutto mostrano una prima controtendenza rispetto all'anno precedente (80,9 anni nel 2014). Questa "anomalia" è stata variamente commentata. Alcuni analisti, ad esempio, l'hanno messa in relazione al degrado dei sistemi sanitari e all'aumento dell'area di povertà nel continente in conseguenza della crisi globale. Per il *Demographic outlook* è troppo presto per dire se il trend si è invertito oppure che si sia

trattato soltanto di una "eccezione" statistica. In effetti, nel 2016 la speranza di vita nel continente è tornata a crescere (a 81 anni). Ed è interessante notare che, nel panorama europeo, gli italiani appaiono i più longevi nelle statistiche Eurostat, con una speranza di vita di 83,4 anni nel 2016.

Il crollo della fertilità

L'altro grande driver che influisce sull'andamento demografico del continente è stata la costante diminuzione nel numero delle nascite. Fino alla metà degli anni settanta nascevano in Europa circa due bambini per ogni donna ed il picco fu raggiunto nel 1964, con 7,8 milioni di nascite, in pieno periodo di "baby-boomer", come venne subito battezzata quella generazione frutto di un periodo di ottimismo e forte crescita economica. Nel 2016 le nascite erano crollate a 5,1 milioni e, nel frattempo, il tasso di fertilità del continente era sceso a 1,58 figli per ciascuna donna. Anche in questo caso la distanza con il resto del mondo è abissale, nonostante la discesa del tasso di fertilità si registri un po' dappertutto. Nel 2015 - attestano le statistiche - ogni donna del pianeta (Europa inclusa) generava in media 2,45 figli.

FIGURA 3: EU-28, TASSI DI FERTILITÀ NEGLI STATI MEMBRI NEL 2015



Fonte: Eurostat

Per tornare al vecchio continente, i tassi di natalità sono assai diversi da Paese a Paese. Nei piani bassi della classifica (vedi figura 3) ci sono i Paesi del Sud Europa, il Portogallo (con un tasso di fertilità dell'1,31), Cipro (1,32), Spagna e Grecia (entrambi all'1,33), Italia (1,35).

Sull'estremo opposto c'è la Francia, il cui tasso di fertilità (1,96) è quasi da anni sessanta. A spiegare differenze tanto marcate contribuiscono diversi fattori, ad esempio il maggiore benessere economico o, come nel caso della Francia, le politiche attive a favore della famiglia. Il *Demographic outlook* sottolinea in particolare un aspetto. "Una comune caratteristica dei Paesi con tassi di nascite stabili o in crescita - è scritto nel documento - è un'elevata partecipazione delle donne al mondo del lavoro".

Gli effetti dei flussi migratori

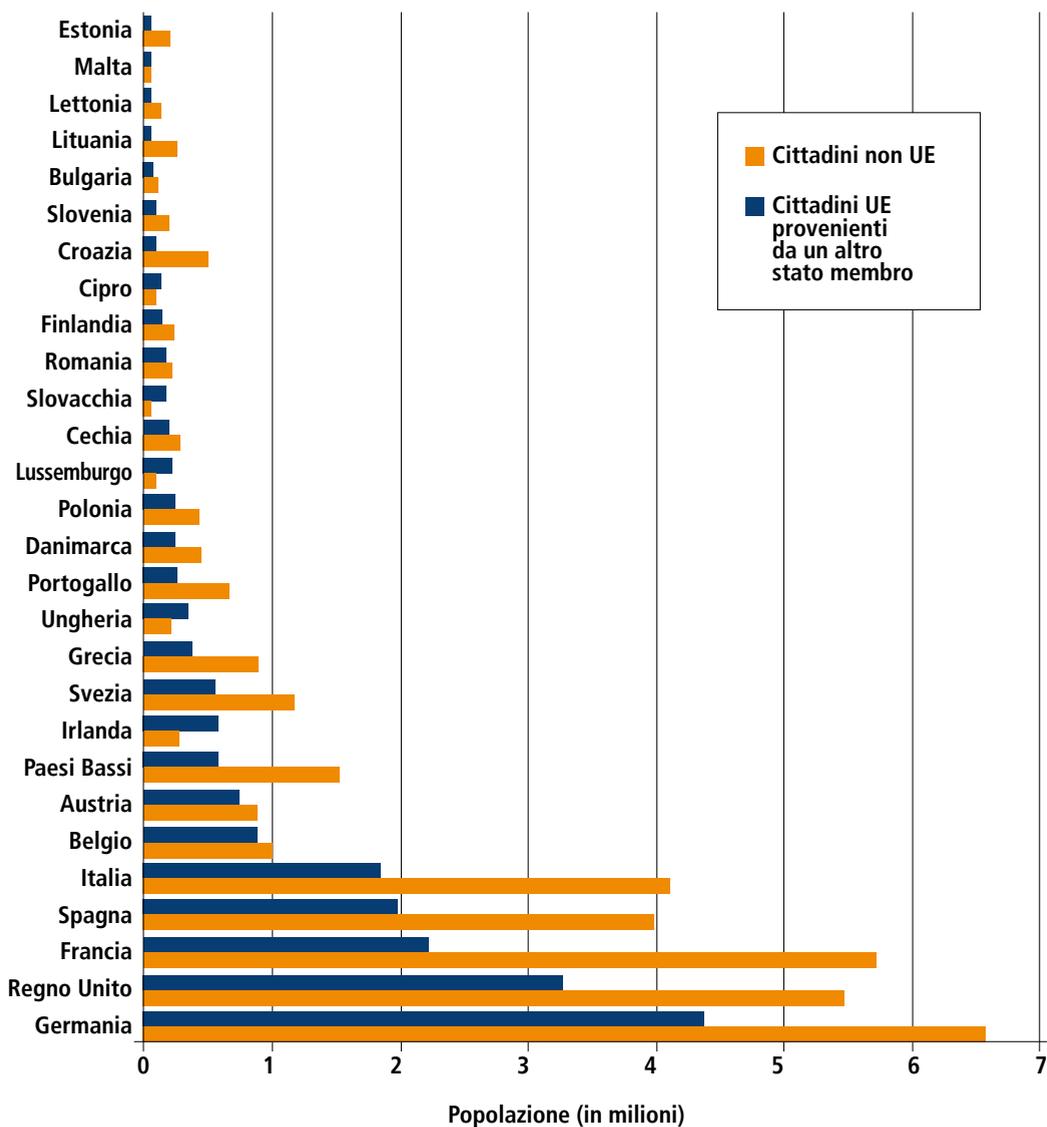
A completare il quadro demografico del continente vi sono poi i flussi migratori, che in molte circostanze contribuiscono a bilanciare (o ad accentuare) i trend della popolazione nativa. I movimenti sono molto significativi e spiegano bene come la mobilità sia diventata a tutti gli effetti un tratto caratteristico della nuova era, come peraltro è già accaduto in molte altre stagioni della storia.

Al primo gennaio 2016 - attestano le statistiche Eurostat - erano residenti nell'Unione Europea 35,1 milioni di persone nate fuori dai suoi confini mentre, al suo interno, oltre 19 milioni di cittadini vivevano in un Paese europeo diverso da quello di nascita. La somma di questi flussi migratori (54 milioni) pesa per circa il 10% nella popolazione dell'Unione e, giorno dopo giorno, sta cambiando i tratti somatici degli europei, la loro cultura, le loro abitudini alimentari e di vita. La classifica dei Paesi dell'Unione che accolgono un maggior numero di stranieri (da un altro Paese europeo o extra-europeo) è guidata dalla Germania, seguita da Regno Unito e Francia. Vengono poi, sostanzialmente appaiate, Spagna e Italia (vedi figura 4 alla pagina successiva). Un numero così elevato di contribuenti che arrivano dall'esterno dei propri confini acuisce ulteriormente il problema di avere regole di pensionamento (sia nel sistema pubblico sia in quello complementare) diverse da nazione a nazione e l'esistenza di diversi periodi contributivi per acquisire il diritto alla prestazione pensionistica, acquisiti in differenti Paesi, rappresenta spesso un ostacolo difficilmente sormontabile.

La spinta combinata di questi potenti fattori demografici ha effetti poderosi sul welfare state dei Paesi del continente, soprattutto sui loro sistemi previden-

FIGURA 4: POPOLAZIONE STRANIERA RESIDENTE NEL 2016

(da altri stati membri UE o da nazioni non UE)



Fonte: Eurostat

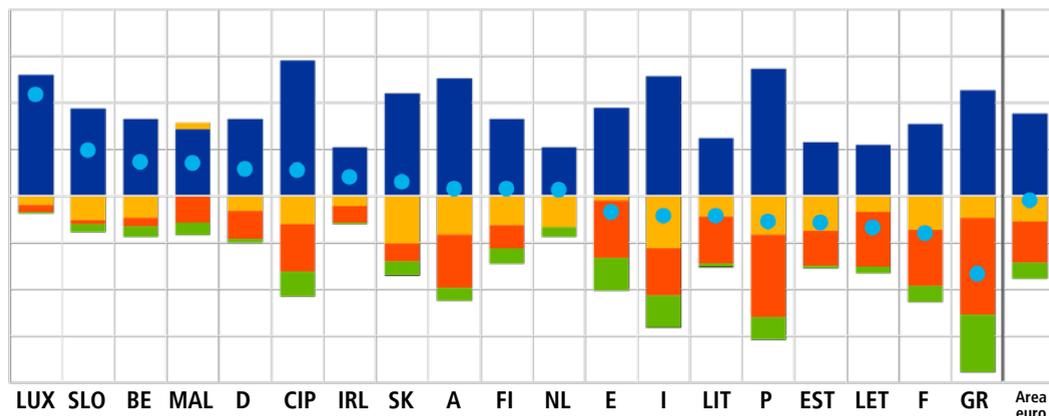
ziali. Il perché è chiaro: aumenta progressivamente il numero di anziani che abbandonano il lavoro e chiedono una rendita mentre, sul fronte opposto, ci sono sempre meno giovani in attività. È quello che si chiama il tasso di dipendenza (degli anziani)¹, un fattore critico soprattutto per i sistemi pen-

¹ Indice di dipendenza anziani: rapporto tra la popolazione di 65 anni e più e la popolazione in età attiva (15 - 64 anni), moltiplicato per 100 - definizione ISTAT

sionistici pubblici organizzati con la regola della ripartizione, in cui l'onere delle rendite è sostenuto con i contributi dei lavoratori in attività. Ebbene, il tasso di dipendenza è cresciuto progressivamente in Europa negli ultimi decenni. Se nel 2001 c'erano nel continente quattro individui in età attiva (tra 15 e 64 anni) per ogni ultrasessantacinquenne, il rapporto nel 2016 era già sceso a tre a uno e, se i trend non cambiano, nel 2080 cinque persone in attività dovranno farsi carico di quattro anziani. Si tratta ovviamente di una percentuale insostenibile, ed è per questo che un po' in tutti i Paesi i legislatori sono al lavoro per cambiare le regole di ingaggio del sistema previdenziale pubblico (soprattutto elevando l'età pensionabile alle nuove aspettative di vita). In alcuni Paesi, come l'Italia, gli aggiustamenti intervenuti a più riprese negli ultimi decenni hanno reso finora finanziariamente sostenibile il maggior onere che l'invecchiamento della popolazione determinerà a carico del welfare state (vedi figura 5). Ma c'è un fattore politico che va considerato. Gli aggiustamenti dei sistemi pensionistici pubblici hanno indubbi costi sociali (ad esempio per chi vede allontanarsi nel tempo il momento

FIGURA 5: FATTORI CHE CONTRIBUISCONO ALLA VARIAZIONE DELLA SPESA PENSIONISTICA ATTESA
(punti percentuali del PIL; 2016-2070)

- Contributo dell'indice di dipendenza
- Contributo dell'indice di copertura
- Contributo del tasso di sostituzione
- Contributo dell'effetto del mercato del lavoro
- Variazione 2016-2070



Fonte: Ageing Report 2018 ed elaborazioni della BCE

Nota: media ponderata per l'area dell'euro. Indice di dipendenza: rapporto tra popolazione +65 e popolazione in età attiva. Effetto dovuto al mercato del lavoro: impatto percentuale delle dinamiche del mercato del lavoro sulla spesa pensionistica.

del pensionamento). "In alcuni Paesi (ad esempio in Italia e in Spagna) - ha sottolineato recentemente il Bollettino Economico della BCE (n. 4-2018) - il rischio che si compiano passi indietro rispetto alle riforme pensionistiche precedentemente adottate sembra elevato". Nei Paesi con livelli già elevati di debito pubblico "sono necessari ulteriori sforzi di riforma volti a ridurre il previsto aumento della spesa connessa all'invecchiamento demografico. In tale contesto, sarà importante che i Paesi intraprendano azioni politiche risolutive e incrementino gli sforzi di riforme strutturali in ambiti quali pensioni, sanità e assistenza di lungo periodo".

Anche per queste considerazioni è difficile aspettarsi pensioni pubbliche più generose di quelle attuali ed è soprattutto dalla previdenza complementare, alimentata dai risparmi dei lavoratori, magari incentivati da una fiscalità di favore, che è atteso un contributo fondamentale per riuscire a integrare rendite pubbliche di minore entità (o che saranno erogate in età più matura di quella attuale). In fondo, il progetto dei PEPP ha preso spunto proprio da queste nuove esigenze dei cittadini europei del XXI secolo.



LA BABELE DELLE REGOLE PENSIONISTICHE EUROPEE



Il progetto di far nascere, con i PEPP, prodotti pensionistici autenticamente europei sconta una difficoltà di partenza:

la previdenza, sia quella di primo pilastro costituita dal sistema pubblico sia quella di secondo pilastro rappresentata dalla previdenza complementare, è una materia sottratta alla sovranità comunitaria e ogni Paese è libero di fare come meglio crede. In mancanza di un bilancio e di un fisco comunitari non sarebbe infatti possibile armonizzare il *welfare state* dei diversi Paesi che, peraltro, è il frutto di storie centenarie e delle sedimentazioni culturali, politiche e sociali che in tema di pensioni e sistema sanitario si sono accumulate nel corso degli anni. Neanche la previdenza complementare è sottratta a questo "peccato originale" - con la parziale eccezione della nuova disciplina europea sui fondi pensione, riportata nella Direttiva "IORP II", che cerca di armonizzare le norme sulle forme pensionistiche collettive - a dispetto del fatto che le modalità di investimento dei capitali su cui riposano le future rendite previdenziali private sono invece del tutto integrate in un contesto continentale che da tempo ha regole comuni. Sotto questo profilo, i PEPP rappresentano un importante passo in avanti verso un'effettiva *Capital Market Union*¹, l'impegnativo progetto finalizzato a integrare definitivamente i mercati finanziari del continente. Inoltre, come s'è visto nel capitolo precedente, i trend demografici, sostanzialmente analoghi all'interno del continente, spingono verso un approccio comune sui temi della previdenza pubblica e privata. Ma, al momento, la convergenza rimane "parallela".

Praticamente, tutti i 28 Paesi partecipanti all'Unione - compresa la Gran Bretagna, che sta per uscirne - hanno un primo pilastro previdenziale che eroga le pensioni di base con il sistema a ripartizione. I contributi versati dai lavoratori in attività, cioè, sono utilizzati per pagare le rendite a quelli in quiescenza. È assai raro il caso (ad esempio in Danimarca) che a questo fine provvedano direttamente le casse dello stato, cui invece si fa frequentemente ricorso quando i lavoratori non possono far valere contributi sufficienti

¹ È la strategia intrapresa dall'Unione europea, in corso di esecuzione, per sostenere l'innovazione, le start-up e lo sviluppo delle PMI, rendendo più facile per le società raccogliere capitali sui mercati, investire a lungo termine, promuovere lo sviluppo di infrastrutture e di progetti sostenibili.

per aver diritto a una rendita previdenziale oppure per assicurare comunque un sussidio agli anziani indigenti. Ogni Paese ha invece propri criteri per definire requisiti, modalità di determinazione e importo delle pensioni. Normalmente, laddove il sistema pubblico eroga pensioni di importo modesto e tendenzialmente finalizzate a garantire a tutti una pensione minima, si sono sviluppate nel tempo forme di previdenza complementare (sia di tipo occupazionale collettivo che personale) in grado di assicurare un'efficace copertura integrativa. In questo caso, il meccanismo di funzionamento dei fondi pensione è quello della capitalizzazione, cioè i contributi degli iscritti non sono utilizzati per pagare le pensioni correnti ma accumulati in un conto individuale o collettivo, investiti nei mercati finanziari e, rivalutati nel tempo, sono erogati sotto forma di rendite o di capitali al momento del pensionamento. Nella tabella che segue, pubblicata nel *Pension adequacy report 2018* della Commissione europea si possono cogliere le differenze molto marcate che esistono da Paese a Paese nella diffusione della previdenza complementare.

FIGURA 6: DIFFUSIONE DELLE FORME DI PREVIDENZA INTEGRATIVA PER TIPOLOGIA
(percentuale della popolazione tra i 15 e i 64 anni di età)

Paese	Forme collettive	Forme individuali	Paese	Forme collettive	Forme individuali
Austria	15,0	23,8	Italia	9,2	11,5
Belgio	59,6	38,0	Lettonia	1,0	17,1
Bulgaria	0,2	12,9	Lituania	non disponibili	2,8
Cechia	non previste	52,6	Lussemburgo	5,1	non disponibili
Cipro	39,1	non disponibili	Malta	non disponibili	non disponibili
Croazia	1,1	9,3	Paesi Bassi	88,0	28,3
Danimarca	63,4	18,0	Polonia	1,6	10,0
Estonia	non disponibili	12,3	Portogallo	3,7	4,5
Finlandia	6,6	19,0	Romania	nd	3,3
Francia	24,5	5,7	Slovacchia	nd	26,3
Germania	57,0	33,8	Slovenia	36,5	1,4
Regno Unito	43,0 (totale)		Spagna	3,3	15,7
Grecia	1,3	non disponibili	Svezia	70,0	24,0
Irlanda	35,0	12,0	Ungheria	non disponibili	18,4

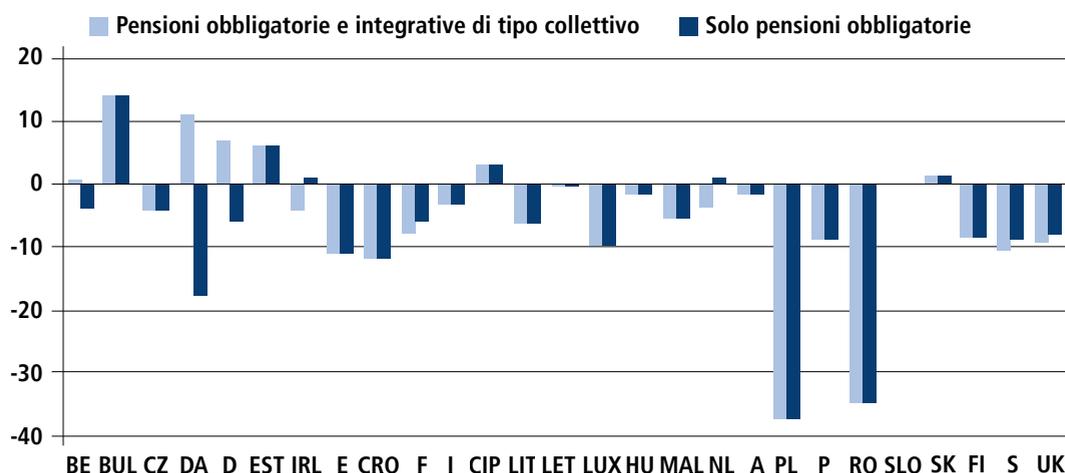
Fonte: Ocse

Lo sviluppo del secondo e del terzo pilastro pensionistico è particolarmente accentuato nei Paesi del Nord e dell'Occidente europeo, mentre è più limitato in quelli del Sud e dell'Est. Negli ultimi anni il contesto di bassi tassi di interesse e la

minore capacità di risparmio delle famiglie non ha favorito la penetrazione della previdenza integrativa, anche laddove esistono significativi incentivi fiscali. Ciò nonostante, in alcuni Paesi (tra cui l'Italia) questa ha continuato a crescere costantemente, anche se in modo molto graduale. In ogni caso - segnala il rapporto europeo - "la copertura delle forme di previdenza complementare rimane scarsamente significativa in circa metà degli stati membri, inclusi quelli che hanno i maggiori problemi sull'adeguatezza a lungo termine dei loro sistemi pensionistici".

Nei prossimi decenni, anche per effetto delle riforme attuate un po' dappertutto, il tasso di sostituzione della pensione (cioè il rapporto tra la pensione e l'ultimo reddito percepito) scenderà in quasi tutti i Paesi dell'Unione, secondo le stime della Commissione europea, e soltanto in pochi Paesi (vedi la figura seguente), ossia Belgio, Danimarca, Germania ed Estonia, la situazione

FIGURA 7: VARIAZIONE ATTESA DEL TASSO DI SOSTITUZIONE 2016-2056
(punti percentuali, tasso lordo, reddito medio, uomini)



Fonte: Pension adequacy - Report 2018 European Commission

verrà ribaltata per effetto del maggiore contributo proveniente dalla previdenza complementare. È anche questa la ragione che ha spinto i regolatori europei ad incamminarsi sulla strada dei PEPP.

Per tornare al primo pilastro pubblico della previdenza, non è questa la sede per analizzare in dettaglio le differenze esistenti tra Paese e Paese. Può essere interessante notare, tuttavia, come quasi tutti i Paesi stanno adeguandosi al mutato scenario demografico, introducendo nei loro ordinamenti norme (anche automatiche) per elevare l'età pensionabile all'incremento dell'aspettativa di vita (vedi la figura seguente).

FIGURA 8: EVOLUZIONE DELL'ETÀ PENSIONABILE PER EFFETTO DELLE RIFORME
(età al 1 gennaio dell'anno di riferimento)

Stato membro	2017		2020		Post 2020	
	Uomini	Donne	Uomini	Donne	Uomini	Donne
Belgio	65		65		67 (nel 2030)	
Bulgaria	64	61	64a 3m	61a 6m	65 (nel 2037) + AV ¹	
Cechia	63	58a 4m 62a 4m ²	63a 8m	60a 2m 63a 8m ²	65 (nel 2037)	
Danimarca	65		66		67 (nel 2022) + AV ¹	
Germania	63a 4m - 65a 6m ³		63a 10m - 65a 9m ³		65-67 ³ (nel 2031)	
Estonia	63		63a 9m		65 (nel 2026)	
Irlanda	66		66		68 (nel 2028)	
Grecia	62 - 67		62-67		+ AV ¹	
Spagna	65 - 65a 4m ³		65 - 65a 10m ³		65-67 ³ (nel 2027)	
Francia	62 - 65a 4m ³		62 - 66a 2m ³		62-67 ³ (nel 2022)	
Croazia	60-65	60 - 61a 6m	60-65	60-62 6m	60-67 (nel 2038)	
Italia	66a 7m	65 7m 66a 7m ³	+ AV ¹		≥67 (nel 2022) + AV ¹	
Cipro	65		65		+ AV ¹	
Lettonia	63		63a 9m		65 (nel 2025)	
Lituania	63a 4m	61a 8m	64	63	65 (nel 2026)	
Lussemburgo	65		65		65	
Ungheria	63a 5m		64a 5m		65 (nel 2022)	
Malta	62		63		65 (nel 2027)	
Paesi Bassi	65a 9m		66a 8m		67 (nel 2021) + AV ¹	
Austria	65	60	65	60	65 (nel 2033)	
Polonia	66a 1m	61a 1m	65	60	65	60
Portogallo	65 - 66a 3m ³		+ AV ¹		+ AV ¹	
Romania	65	60a 6m	65	61	65	63 (nel 2030)
Slovenia	60 - 65 ³		60 - 65 ³		60 - 65 ³	
Slovacchia	62a 76g	59-62a 76g ²	+ AV		+ AV ¹	
Finlandia	63 - 68 ⁴		63a 9m - 68 ⁴		65 - 70 ⁴ (nel 2027) + AV ¹	
Svezia	61 - 67 ⁴		61 - 67 ⁴		61 - 67 ⁴	
Gran Bretagna	65	63a 5m	66		68 (nel 2046) + AV ¹	

1 Corretto secondo l'incremento dell'aspettativa di vita (AV)

2 A seconda del numero dei figli

3 A seconda degli anni di contribuzione e della tipologia d'impiego

4 Età pensionabile flessibile legata a benefit. Non sono considerati gli effetti delle riforme post 2017

Fonte: Pension adequacy - report 2018 European Commission su dati forniti dagli stati membri

Che regole per i globetrotter europei?

Ma che cosa accade quando, ad esempio, un cittadino italiano va a lavorare a Parigi o Francoforte spostando in quelle città la sua residenza? In quel momento, certo, verrà automaticamente assoggettato dal suo datore di lavoro alle regole previdenziali di quei Paesi. Ma in che modo potrà, alla fine, andare in pensione e la sua rendita come verrà calcolata? In mancanza di un unico schema pensionistico europeo i globetrotter dell'Unione - sono circa 19 milioni, come abbiamo visto nel capitolo precedente, ed il loro numero è in continuo aumento - devono sottostare a procedure piuttosto complicate. La materia è disciplinata da due regolamenti comunitari (n. 883/2004 e n. 987/2009) con i quali è stato attuato un coordinamento dei diversi sistemi di sicurezza sociale. Con queste norme, si consente la cosiddetta "totalizzazione" dei periodi di assicurazione accumulati in diversi Paesi. Sommati assieme, questi periodi contributivi vengono fatti valere per acquisire il diritto alla prestazione previdenziale di base. L'importo della pensione, invece, viene calcolato in proporzione ai contributi accreditati nei rispettivi Paesi dove sono stati pagati. In pratica pertanto l'età pensionabile e la somma degli anni di contribuzione validi per il diritto alla pensione verranno calcolati utilizzando la totalizzazione dei contributi che il singolo contribuente potrà far valere nei diversi contesti in relazione alle regole specifiche di quegli ordinamenti. E quindi riceverà diverse rendite, una per ogni Paese in cui ha lavorato, di importo proporzionale ai contributi versati in ciascun sistema previdenziale. La normativa comunitaria, dunque, più che creare un sistema

previdenziale europeo unitario coordina le normative dei vari sistemi previdenziali nazionali, in modo da garantire la tutela dei diritti di sicurezza sociale dei lavoratori migranti e l'esercizio del diritto alla libera circolazione dei cittadini europei. Resta comunque il fatto che la complessità connessa ad un simile sistema rende



praticamente impossibile ad un contribuente capire in anticipo quale sarà l'importo totale delle rendite di base che percepirà alla fine della sua vita attiva, così da poterle eventualmente integrare con prestazioni complementari. A rendere il calcolo ancora più complicato c'è poi da tener conto della componente fiscale, diversa in ogni nazione del continente. È anch'essa una materia sottratta alla sovranità comunitaria. L'unica forma di parziale armonizzazione, in questa materia, è affidata alle convenzioni bilaterali sottoscritte tra singoli Paesi per evitare la cosiddetta doppia imposizione. E cioè che una rendita erogata da un Paese nel quale si è conseguito il diritto venga tassata all'origine e nel Paese di residenza finale. Al gennaio del 2018 risultavano in vigore 95 convenzioni di questo tipo sottoscritte dall'Italia, incluse quelle riguardanti tutti gli altri Paesi dell'Unione Europea. Se i pensionati nostrani possono liberamente trasferire la residenza in Paesi che garantiscono loro migliori condizioni fiscali (come il Portogallo, soltanto per parlare del caso più conosciuto) è proprio in virtù di simili accordi bilaterali.

La mobilità e le forme di previdenza complementare

Per quanto riguarda invece la portabilità delle forme di previdenza complementare, al di là dei confini nazionali occorre distinguere se il piano pensionistico è di tipo occupazionale o personale. Nel primo caso, intervengono le norme della direttiva europea IORP II (n. 2341/2016), in corso di recepimento nella normativa nazionale, che integrano il nostro "testo unico" sulla previdenza complementare (d.lgs. n. 252/2005). Relativamente al "trasferimento transfrontaliero a un fondo di un altro stato membro" da parte di un iscritto italiano, tali norme stabiliscono che i fondi pensione occupazionali possono "trasferire tutto o parte delle passività, delle riserve tecniche delle altre obbligazioni e diritti, nonché le attività corrispondenti o il relativo equivalente in contanti di uno schema pensionistico, a un fondo pensione ricevente registrato e autorizzato in un altro stato membro". Il trasferimento è subordinato all'approvazione preventiva della maggioranza degli aderenti e dei beneficiari coinvolti, all'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza competente dello stato membro del fondo pensione ricevente, nonché al previo benessere della COVIP, l'autorità di vigilanza italiana. Quest'ultima, in particolare deve valutare che:

- in caso di trasferimento parziale, non siano pregiudicati "gli interessi a lungo termine" degli aderenti e beneficiari della parte restante del fondo pensione;
- i diritti individuali degli aderenti e dei beneficiari siano "almeno gli stessi dopo il trasferimento";

- le attività da trasferire siano “sufficienti e adeguate a coprire la passività, le riserve tecniche e le altre obbligazioni e diritti da trasferire, conformemente alle norme applicabili nello Stato membro di origine del fondo pensione trasferente”;
- i costi del trasferimento non siano “sostenuti dagli aderenti e dai beneficiari restanti del fondo pensione trasferente”.

Norme analoghe sono previste anche nel percorso inverso, quando un iscritto di un fondo pensione estero chiede di trasferire in Italia, presso un fondo pensione locale, le proprie passività o riserve tecniche, in tutto o in parte. L'assoggettabilità a queste norme anche di trasferimenti transfrontalieri da parte di iscritti a forme individuali non è trattata dalla direttiva, che disciplina l'ambito occupazionale, anche se, per la verità, la nuova normativa non prevede alcuna limitazione per i fondi aperti, cui possono aderire anche singoli soggetti, in aggiunta ad accordi di tipo collettivo.

Certamente uno schema pan-europeo di prodotti pensionistici individuali - l'obiettivo del progetto PEPP - potrebbe costituire una ulteriore opzione a disposizione dei globetrotter del continente interessati a costruire un piano di pensionamento complementare che li accompagni nel corso della propria vita lavorativa, indipendentemente dal Paese di residenza e senza legarsi necessariamente a una determinata collettività aziendale, che peraltro potrebbe cambiare nel tempo.

Va anche aggiunto che, nonostante la diffusione dei fondi pensione in Europa, in alcuni Paesi molto estesa, quantomeno in termini di opzioni disponibili, sono

ancora una minoranza gli organismi previdenziali che svolgono la loro attività su base transfrontaliera.

Dei circa 15.000 fondi pensione occupazionali e aperti che nel luglio 2018 risultavano registrati presso l'EIOPA (l'authority europea di vigilanza sulle assicurazione e sui fondi pensione), solo 174 erano abilitati all'attività transfrontaliera e nella lista figurava soltanto un fondo italiano, quello dei lavoratori dell'Enel.



LA PROPOSTA SUI PEPP DELLA COMMISSIONE EUROPEA



Tutto, in fondo, è nato da una constatazione. Le analisi europee, cui si è fatto cenno nel precedente capitolo, mostrano che tra 40 anni in ben 17 dei 28 stati europei (inclusa l'Italia) peggiorerà il livello di pensione complessivo (tra il pilastro pubblico e quello privato). Al tempo stesso, appena 23 europei su 100 risultano attualmente iscritti ad una forma di previdenza complementare. Per evitare che il continente del futuro sia popolato da anziani sempre più indigenti, quella percentuale va significativamente incrementata, e in fretta. È l'obiettivo ambizioso che, il 29 giugno 2017, ha spinto la Commissione europea a presentare una proposta di regolamento per istituire il Pan-European Personal Pension product (PEPP), il primo prodotto previdenziale autenticamente pan-europeo. Fino ad allora il disegno di integrazione continentale aveva sempre privilegiato i mercati dei prodotti finanziari che infatti, anche utilizzando il passaporto comunitario, circolano ormai liberamente da un Paese all'altro. Anche il progetto PEPP, in fondo, è nato nello stesso solco. È compreso infatti tra i principali target della Capital Market Union¹ per le ricadute positive che un maggiore ruolo della previdenza complementare potrebbe avere negli investimenti a favore dell'economia reale europea, indirizzando opportunamente una parte dei futuri risparmi previdenziali. È un effetto volano che uno studio commissionato dalla Commissione di Bruxelles a Ernst & Young¹ ha provveduto a stimare in circa 700 miliardi di fondi aggiuntivi al 2030 in relazione al prevedibile sviluppo aggiuntivo della previdenza complementare (1.400 miliardi di euro). Chissà, però, se si arriverà a tanto, considerando le difficoltà che il progetto ha incontrato fin dalla sua nascita. Per redigere la proposta di regolamento gli uffici legislativi della Commissione hanno dovuto compiere un'autentica gimcana normativa. Come detto, infatti, i trattati europei non consentono di trasferire alle leggi dell'Unione la giurisdizione dei sistemi pensionistici (di base e complementari) e dei sistemi fiscali, che ne rappresentano il necessario corollario poiché il finanziamento della previdenza di primo e secondo pilastro poggia inevitabilmente sulla possibilità di utilizzare,



¹ "Study on the feasibility of a European Personal Pension Framework", Ernst & Young (2017)

nella fase di accumulo, contributi previdenziali deducibili fiscalmente. Scartata l'ipotesi (prospettata in un primo tempo) di disegnare regole fiscali armonizzate, il legislatore comunitario ha concentrato i suoi sforzi sulla costruzione di uno schema pensionistico valido in ciascun Paese, cui possano volontariamente accedere su base individuale tutti i cittadini dell'Unione e che possa servire da riferimento per una vasta base di provider di prodotti previdenziali, in concorrenza tra loro. Al di fuori di questa cornice, tuttavia, sono rimasti buona parte degli aspetti concreti che caratterizzano una forma di previdenza complementare, che continuano a rimanere di pertinenza dei singoli stati. Quest'ultimi, in particolare, continueranno ad avere mano libera (nè può essere diversamente, considerati, appunto, gli stretti margini di manovra del legislatore europeo) nel decidere:

- i limiti di età per dare avvio alla fase di accumulo;
- la durata minima della fase di accumulo;
- il periodo minimo di partecipazione allo schema PEPP e il periodo massimo prima del raggiungimento dell'età pensionabile per aderire a uno schema PEPP;
- il trattamento fiscale di contributi, rendimenti e prestazioni;
- le condizioni relative al diritto del lavoro nazionale;
- le condizioni per il riscatto o per altre forme di parziale smobilizzo del montante prima dell'età pensionabile, ad esempio in caso di particolari difficoltà o importanti esigenze.

Il risultato finale è stato uno schema di regolamento composto da 64 articoli che, nella sostanza, disciplina tra l'altro chi può erogare e distribuire i nuovi strumenti previdenziali e l'autorità chiamata ad autorizzarli, le regole per la piena portabilità della posizione previdenziale all'interno dei Paesi dell'Unione, gli standard di trasparenza dei prodotti e di comportamento per gli intermediari, le opzioni di investimento. Come detto, si tratta di una proposta, che dovrà ora confrontarsi con i testi del Consiglio europeo e del Parlamento europeo prima di diventare un regolamento definitivo. Comunque, vediamo in dettaglio i principali contenuti.

A - Soggetti abilitati e autorizzazioni

Uno degli obiettivi iniziali del progetto PEPP è stato quello di non compiere una preferenza tra gli operatori abilitati a istituire le nuove proposte di previdenza ma, al contrario, di consentire la massima competizione. In particolare, l'autorizzazione a un PEPP può essere richiesta da: banche, imprese di assicurazione, organismi pensionistici aziendali o professionali, SIM, ossia imprese di investimento autorizzate a prestare il servizio di gestione dei portafogli

o consulenza in materia di investimenti, SGR, ossia società di gestione del risparmio che costituiscono fondi d'investimento, nonché gestori di fondi d'investimento alternativi.

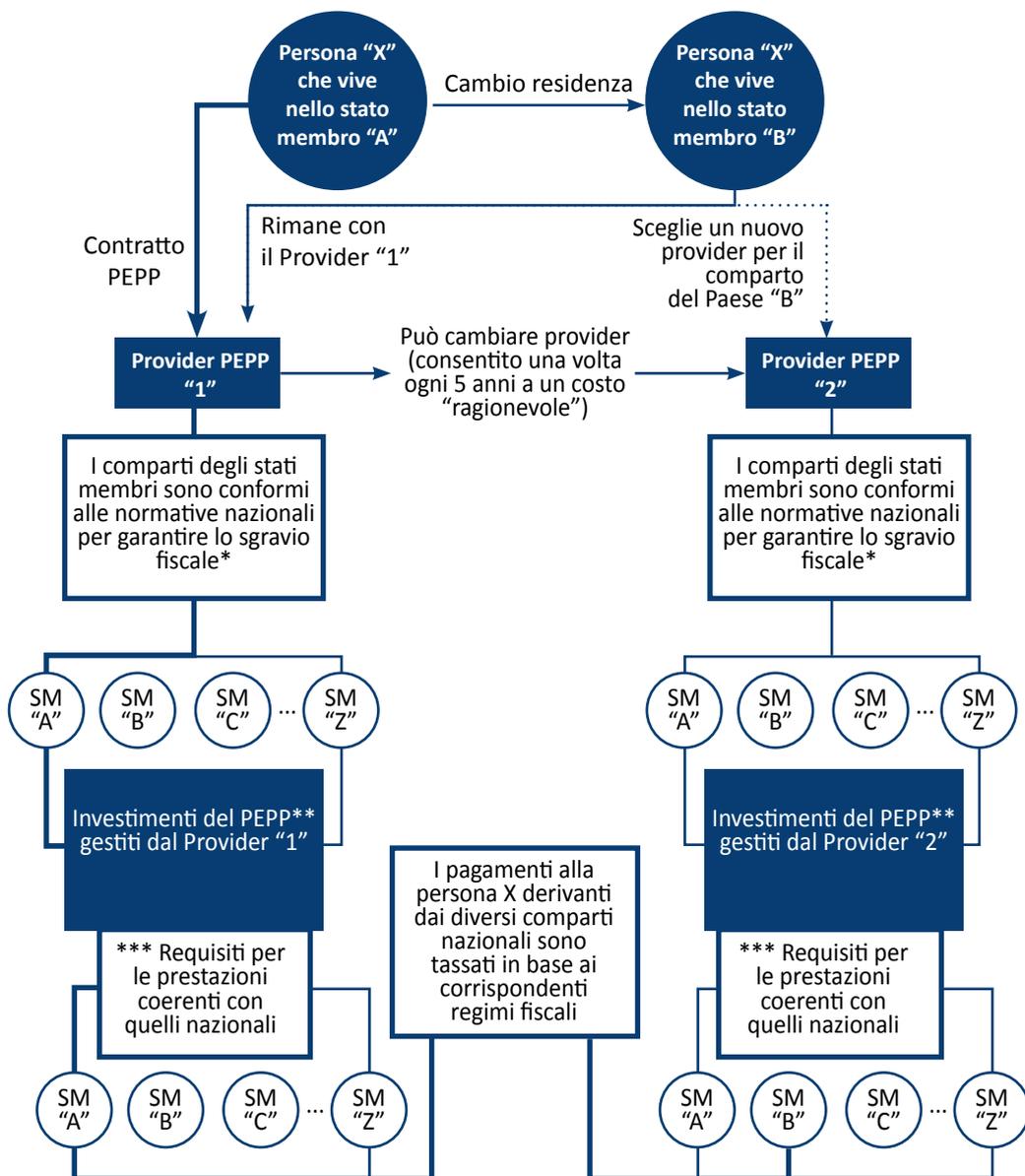
Le domande di autorizzazione - un'altra novità di rilievo contenuta nel progetto iniziale - vanno indirizzate all'EIOPA,. Per la prima volta, quindi, un organismo sovranazionale diventerebbe la porta d'accesso continentale per distribuire e commercializzare prodotti di risparmio, benché con finalità di previdenza sociale. In questo nuovo contesto, le singole autorità nazionali di vigilanza, responsabili per il controllo sull'attività degli operatori coinvolti, limiterebbero il proprio ruolo a quello di "consulenti" dell'EIOPA (su richiesta, peraltro) nello scrutinio delle domande di autorizzazione. Queste vanno corredate con un set piuttosto vasto di dati. Oltre a un identikit sul prodotto e sul produttore che istituisce il PEPP, sono richieste informazioni dettagliate sulle modalità di gestione e amministrazione del prodotto, nonché sul suo profilo di rischio. Deve inoltre essere allegato l'elenco dei Paesi in cui il prodotto verrà commercializzato. L'EIOPA conclude il suo iter autorizzativo entro due mesi e la stessa autorità è incaricata di mantenere un registro aggiornato di tutti i PEPP autorizzati nei territori dell'Unione. Dal momento dell'autorizzazione, i PEPP possono essere collocati liberamente in ogni Paese dell'Unione (c.d. passaporto europeo).

B - Collocamento transfrontaliero e portabilità dei PEPP

Il progetto europeo è nato con l'intenzione di risolvere uno dei principali problemi in cui si imbattono coloro che, avviato il proprio piano di previdenza complementare in un Paese, decidono successivamente di trasferire altrove la propria residenza, ma sempre all'interno dell'Unione. La direttiva IORP II offre una parziale soluzione a questo problema consentendo il trasferimento transfrontaliero degli aderenti a un fondo pensione occupazionale. Ma la disciplina non si applica alle forme previdenziali ad adesione individuale. La proposta della Commissione sui PEPP mira appunto a risolvere definitivamente il problema, garantendo che l'iscritto possa mantenere una posizione previdenziale in qualche misura unitaria, anche se quest'ultima è su base individuale e anche laddove l'iscritto dovesse decidere di andare a risiedere in altri Paesi dell'Unione. In che modo? La Commissione di Bruxelles, nella proposta di regolamento, ha trovato la soluzione in un complicato sistema di comparti nazionali che ciascun provider dovrebbe costituire per ogni Paese in cui intende operare con i suoi PEPP (vedi figura 9 alla pagina seguente). In pratica, un aderente italiano che trasferisse la propria residenza, ad esempio, in Germa-

FIGURA 9: PROPOSTA DI STRUTTURA DEI PEPP

I comparti PEPP sono necessari per ottenere un beneficio fiscale



NOTE

- * Ogni stato membro può avere più di un comparto al fine di coprire eventuali regimi nazionali diversi
- ** Con tassazione dei rendimenti secondo le regole nazionali
- *** Ad esempio tipo di prestazione, età minima per la prestazione, ecc.

Fonte: Parlamento Europeo, EPRS | Servizio di Ricerca del Parlamento Europeo

nia, vedrebbe attivato automaticamente un comparto tedesco del suo piano pensionistico individuale. Da allora in poi gli verrebbero applicate le regole fiscali e contributive previste in quel Paese per la previdenza complementare (o per la normativa PEPP, se differenti). Nel nuovo contesto i capitali fino allora accumulati continuerebbero così a far capo al medesimo gestore. Il condizionale è d'obbligo, perché fin da subito è apparsa chiara la complessità di un simile meccanismo, che costringerebbe gli operatori a mantenere in esercizio una costosa macchina amministrativa – la proposta prevede che entro tre anni dall'entrata in vigore delle nuove norme il PEPP dovrebbe coprire tutti i 28 regimi relativi ai Paesi dell'Unione, aprendo i corrispondenti comparti – indipendentemente dal numero di iscritti che utilizzerebbero il servizio. Se è vero, infatti, che il numero dei globetrotter europei è significativo (19 milioni) ed in continuo aumento, non è altrettanto detto che ciascuno cambi frequentemente la propria residenza per ragioni familiari o di lavoro.

C - Obblighi di trasparenza e informazione

Per quanto riguarda gli standard di trasparenza sui nuovi prodotti, la scelta della Commissione europea è stata quella di seguire, nell'informativa precontrattuale, lo schema del KID (Key Information Document), già in vigore per i prodotti d'investimento finanziari e assicurativi "preassemblati" (PRIIPs), che oggi non si applica ai prodotti pensionistici. Quel set standardizzato di informazioni relative al prodotto è stato tuttavia integrato con:

- i.** la descrizione delle prestazioni pensionistiche e la misura in cui sono garantite;
- ii.** se previsto, il periodo minimo o massimo di appartenenza allo schema PEPP;
- iii.** l'età pensionabile;
- iv.** le informazioni generali sul servizio di portabilità, ivi comprese informazioni sui comparti locali relativi ai diversi Paesi;
- v.** le informazioni generali sul servizio di trasferimento o switch dell'investimento;
- vi.** le informazioni disponibili in merito ai risultati della politica di investimento in termini di fattori ambientali, sociali e di governance;
- vii.** la legge applicabile al contratto PEPP, nel caso in cui le parti non possano scegliere liberamente la legge applicabile o, nel caso in cui possano scegliere liberamente la legge applicabile, la legge che il fornitore di PEPP propone di scegliere.

In aggiunta, devono essere consegnate al potenziale cliente informazioni sulla solvibilità e la solidità finanziarie del provider, inclusa una tabella sui risultati finanziari degli ultimi 5 anni (o anche per periodi temporali inferiori se lo schema è attivo da meno di 5 anni).

Dopo la sottoscrizione, la bozza di regolamento impone la consegna all'iscritto di un "Prospetto delle prestazioni del PEPP", da tenere aggiornato nel corso della durata del contratto, che includa almeno:

- a. i dati personali del risparmiatore, il nome del fornitore del PEPP, le informazioni sulle proiezioni relative alle prestazioni pensionistiche, sui diritti maturati o il capitale accumulato e sui contributi versati;
- b. lo Stato membro in cui il fornitore del PEPP è autorizzato o registrato e il nome dell'autorità competente;
- c. se del caso, informazioni sulle garanzie totali o parziali previste dallo schema PEPP e, se pertinente, la natura della garanzia e i meccanismi di protezione dei diritti individuali maturati;
- d. le informazioni relative ai risultati passati dello schema PEPP nel suo com-



plesso o, se pertinente, dell'opzione di investimento scelta dal risparmiatore, presentate in un diagramma che illustri i risultati per tutti gli anni disponibili e fino agli ultimi dieci anni;

- e. la ripartizione dei costi applicati dal fornitore del PEPP, almeno per gli ultimi 12 mesi, indicando i costi di amministrazione, i costi di custodia delle attività, i costi relativi alle operazioni di portafoglio e gli altri costi, nonché la stima dell'incidenza dei costi sulle prestazioni finali.

A richiesta, il risparmiatore può ottenere anche informazioni aggiuntive, ad esempio sulle ipotesi utilizzate per il calcolo della rendita prevista o sul livello delle prestazioni nel caso di rimborso anticipato.

D - Obblighi relativi alla distribuzione

Per la distribuzione dei nuovi prodotti, la proposta di regolamento impone agli operatori di rispettare le medesime norme già in vigore nei rispettivi ordinamenti. Tutti obblighi che, nella sostanza, vengono quindi estesi alla distribuzione dei PEPP. La proposta della Commissione ha, infatti, allargato ai PEPP i principi già presenti nelle norme di comportamento del settore finanziario (MiFID), recentemente trasposte anche nella normativa degli intermediari assicurativi (direttiva IDD). In analogia con quelle regolamentazioni, a carico dei distributori sono previste norme sugli incentivi e regole di comportamento distinte se la vendita è o meno assistita da un servizio di consulenza. Nel primo caso, il distributore di PEPP, edotto dal risparmiatore sulle sue esigenze pensionistiche, fornisce a quest'ultimo "informazioni oggettive sul PEPP in forma comprensibile", per permettergli di prendere una decisione consapevole. Soprattutto, l'intermediario formula una raccomandazione personalizzata accompagnata dai motivi per i quali "ritiene che un particolare PEPP sia il più indicato per soddisfare le richieste e le esigenze del risparmiatore". Nel caso particolare nel quale l'intermediario si qualifichi come "indipendente", ossia collochi diversi prodotti di diverse case produttrici, senza essere specificamente legato a una di esse, la propria consulenza deve essere prestata "sulla base dell'analisi di un numero di prodotti pensionistici individuali disponibili sul mercato sufficientemente ampio da consentirgli di formulare, secondo criteri professionali, una raccomandazione personalizzata sull'adeguatezza del PEPP a soddisfare le esigenze del risparmiatore".

Un contratto può essere sottoscritto anche senza prestare al risparmiatore un servizio di consulenza, in regime di appropriatezza, ossia verificando sempli-

cemente che, sulla base delle informazioni fornite dal risparmiatore, in particolare sulla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimenti, egli sia in grado di comprendere le caratteristiche del prodotto da acquistare e i rischi che esso dovesse comportare. Infine, è possibile anche distribuire un PEPP direttamente “su iniziativa del risparmiatore, senza consulenza” e senza verifiche da parte del distributore, ma in questo caso soltanto con riferimento all’opzione di default (standard) del PEPP, a condizione che comporti l’esposizione a strumenti finanziari considerati “non complessi” e che “non incorporano strutture tali da complicare al risparmiatore la comprensione del rischio assunto”.

E – Indirizzi e politiche di investimento

Il legislatore comunitario ha prestato particolare attenzione alle regole in materia di investimenti su cui, probabilmente, aveva maggiore libertà d’azione. La proposta di regolamento non prescrive riserve di attività o limiti tassativi agli investimenti. Piuttosto, fatte salve eventuali norme più rigorose imposte dalle normative di settore, impone ai fornitori di un PEPP di rispettare il principio generale della “persona prudente”, attenendosi in particolare ai seguenti indirizzi:

- a.** le attività sono investite nel migliore interesse a lungo termine dell’insieme dei risparmiatori. In caso di potenziale conflitto di interessi, il fornitore di PEPP o l’entità che ne gestisce il portafoglio assicura che l’investimento sia effettuato nell’esclusivo interesse dei risparmiatori;
- b.** le attività sono investite in modo da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo complesso;
- c.** le attività sono investite prevalentemente sui mercati regolamentati. Gli investimenti in attività che non sono ammesse alla negoziazione sui mercati finanziari regolamentati devono in ogni caso essere mantenuti a livelli prudenti;
- d.** sono possibili investimenti in strumenti derivati nella misura in cui tali strumenti contribuiscono a ridurre i rischi dell’investimento o facilitano una gestione efficiente del portafoglio;
- e.** le attività sono adeguatamente diversificate per evitare che ci sia un’eccessiva dipendenza da una determinata categoria di attività, emittenti o gruppi di imprese e che nel portafoglio complessivamente considerato vi siano concentrazioni del rischio;
- f.** le attività non sono investite nelle giurisdizioni non cooperative e ad alto rischio individuate dal Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI);
- g.** i fornitori di PEPP non si espongono a rischi derivanti dal ricorso eccessivo alla leva finanziaria e alla trasformazione delle scadenze.

F - Opzioni di investimento

Quella delle opzioni di investimento da prospettare ai risparmiatori è stata una delle decisioni di policy più delicate prese con la proposta di regolamento. Si trattava, infatti, non soltanto di definire il contesto ritenuto più idoneo allo sviluppo del risparmio previdenziale ma anche di attutire, se non di risolvere alla radice, i potenziali "attriti" tra le diverse categorie di provider finanziari in relazione agli stili di investimento caratteristici di ciascuno.

La proposta di regolamento ha previsto innanzitutto un principio di parsimonia nel numero delle diverse opzioni che i fornitori di un PEPP debbano offrire ai risparmiatori, con l'obiettivo di prevedere un bilanciamento tra scelte d'investimento disponibili e semplicità del prodotto. In particolare, la proposta della Commissione consente di strutturare fino a cinque opzioni di investimento, tra cui è compresa una "opzione standard" (di default), caratterizzata da un profilo di rischio prudente. Tutte comunque devono essere concepite "sulla base di comprovate tecniche di attenuazione del rischio che garantiscano una sufficiente tutela degli iscritti al PEPP". Al momento di sottoscrivere il contratto, l'iscritto sceglie l'opzione che preferisce, salvo poi poter cambiare la sua decisione trascorsi cinque anni di permanenza nel PEPP.

L'opzione standard è particolarmente rilevante, perché verso questa scelta si indirizzeranno automaticamente i PEPP collocati in assenza di consulenza. È pertanto l'opzione considerata più protettiva dal legislatore di Bruxelles e che - recita la proposta della Commissione - deve assicurare "la protezione del capitale dell'iscritto, sulla base di una tecnica di attenuazione del rischio che consenta una strategia di investimento sicura". Per "protezione del capitale", la proposta si riferisce genericamente al recupero del capitale investito. I fornitori di PEPP - recita poi il considerando n. 39 dello stesso testo - "potrebbero inoltre includere un meccanismo di indicizzazione basato sull'inflazione per coprire, almeno in parte, l'inflazione stessa". Lo stesso meccanismo è anche richiamato nell'articolo 49.

G - Copertura di rischi biometrici

I fornitori di PEPP possono offrire prodotti dotati di un'opzione che assicura la copertura dei rischi biometrici, cioè quelli legati a longevità, disabilità e morte. La proposta di regolamento comunitario dedica poche righe a questo aspetto, ma il principio che viene previsto è di particolare rilevanza. La copertura di rischi demografici, in particolare quello di garantire che la pensione sia erogata vita natural durante dell'iscritto, a prescindere dal fatto che le rendite erogate siano

maggiori del montante accumulato, rende infatti più "concreto" e trasparente un piano di previdenza complementare - che nella sua stessa denominazione fa riferimento a una pensione e, in qualche misura, circoscrive anche i rischi finanziari necessariamente connessi ad una forma di risparmio così prolungata nel tempo. Il fatto di disporre di simili "garanzie reali" - che, per loro natura, possono essere offerte soltanto da provider assicurativi - limita significativamente le conseguenze di quegli accadimenti che possono compromettere l'obiettivo ultimo del sistema pensionistico, ovvero quello di dare certezze, all'individuo ed alla propria famiglia, sul mantenimento negli anni del proprio tenore di vita.

H – Trasferimento della posizione

Se non soddisfatto del servizio, o per qualunque altro motivo, il risparmiatore può decidere di cambiare PEPP trasferendo la sua posizione presso un altro provider abilitato, nel proprio o in un differente Paese dell'Unione. L'opzione può essere esercitata trascorsi almeno cinque anni di permanenza dal momento dell'iscrizione al singolo piano pensionistico. La proposta di regolamento indica in dettaglio modalità e tempi del trasferimento, stabilendo che, per i costi sostenuti per la chiusura del conto, il provider di origine può addebitare una commissione fino all'1,5% del montante da trasferire al provider subentrante. Vi sono, comunque, anche costi indiretti che vanno considerati. Al riguardo, il regolamento fa presente che "l'iscritto sostiene le spese e i rischi di perdita finanziaria connessi con il riscatto delle attività detenute sul conto del PEPP ai fini del loro trasferimento". Inoltre, "l'iscritto sostiene le spese e i rischi di perdita finanziaria connessi con la protezione del capitale da parte del fornitore di PEPP trasferente. La protezione del capitale si esaurisce al momento del trasferimento presso un altro fornitore". Da come è scritto l'articolato, rimane comunque un dubbio su come debba essere fornita la garanzia. Se cioè la protezione del capitale intervenga tempo per tempo nel corso dell'intera vita del prodotto oppure soltanto alla fine della fase di accumulo, che dovrebbe coincidere con il pensionamento. In quest'ultimo caso, infatti, il risparmiatore rischierebbe di subire perdite qualora il saldo da trasferire della sua posizione risultasse inferiore al capitale complessivamente investito.

I – Fase di decumulo

Al momento di concludere la fase di risparmio e di ricevere le prestazioni del piano pensionistico, la giurisdizione passa nuovamente dal legislatore comunitario a quello nazionale. Al riguardo, il regolamento si limita a precisare come spetti

agli stati membri fissare l'età pensionabile, stabilire eventualmente un legame tra il raggiungimento dell'età pensionabile e l'avvio della fase di decumulo, o un periodo minimo di appartenenza ad uno schema PEPP, ovvero un periodo massimo di adesione ad uno schema PEPP prima del raggiungimento dell'età pensionabile, nonché "le condizioni del rimborso in caso di particolari difficoltà". Ricordato che le prestazioni possono essere erogate sotto forma di rendita, capitale, prelievo programmato o una combinazione tra le diverse forme, il regolamento comunitario si limita a prescrivere che il risparmiatore deve decidere in che modo incassare la prestazione e può modificare la sua decisione iniziale, ove consentito dall'opzione prescelta, ogni cinque anni.



L - Vigilanza e sanzioni

L'autorità responsabile per i fornitori dei PEPP - stabilisce la proposta di regolamento comunitario - è quella di competenza di ciascun provider o distributore, fatto salvo il monitoraggio effettuato dall'EIOPA. L'authority europea interviene anche per comporre eventuali divergenze tra autorità nazionali e, se non si raggiunge un accordo, può imporre una sua decisione. La proposta della Commissione include anche la previsione di sanzioni pecuniarie per comportamenti scorretti. La loro entità può raggiungere i 5 milioni di euro e, nel caso di persone giuridiche, può coinvolgere fino al 10% del fatturato di un operatore.

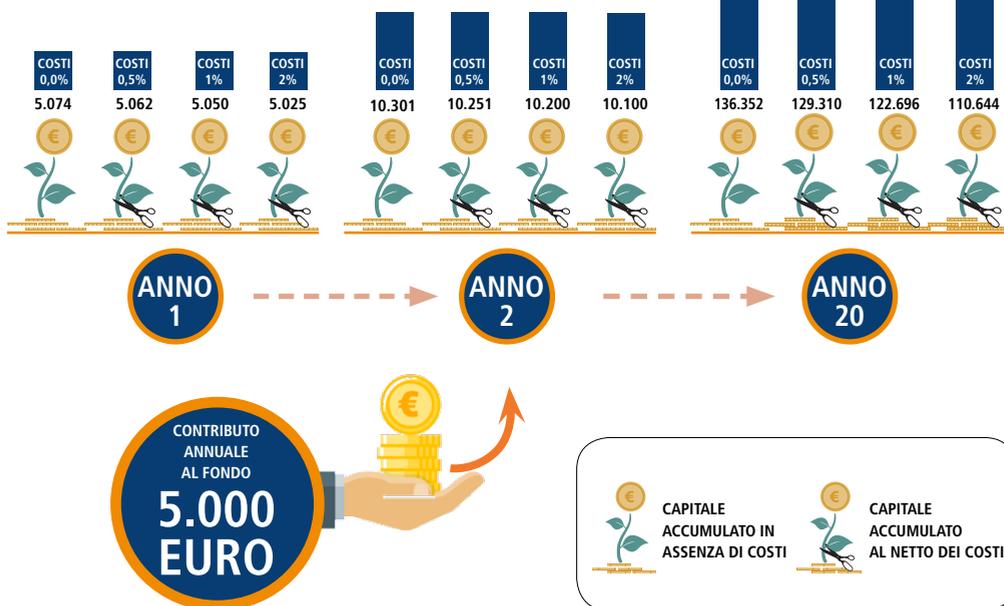


PEPP, LA PENSIONE DI SCORTA LOW COST!

In fondo è una delle principali scommesse legate ai PEPP. Il progetto di dare vita ad un mercato europeo di prodotti individuali pensionistici, con molti provider in concorrenza tra loro, è intimamente connesso con l'intenzione di abbassare i costi dei prodotti previdenziali e, per questa via, di aumentare le disponibilità economiche a disposizione dei futuri anziani del continente. Uno studio del parlamento europeo, pubblicato nel corso dell'iter del provvedimento legislativo¹ analizza l'effetto che i costi dei prodotti pensionistici possono avere nell'abbassare la redditività reale dei piani di risparmio, soprattutto quando questi si protraggono per un lungo arco di tempo. Lo studio fa l'esempio di un capitale accumulato assumendo un ritorno degli investimenti annuo del 3%, un costo totale annuo assai basso e pari allo 0,5% ed un contributo annuale al fondo di cinquemila euro. Nella figura che segue si vedono gli effetti di queste grandezze dopo 20 anni di investimenti.

¹ "Pan-european pension product - in depth analysis" (2018)

IPOTESI DI SVILUPPO DELLE PRESTAZIONI CON E SENZA COSTI



EFFETTI DEI COSTI ANNUI SUL CAPITALE ACCUMULATO

In questo caso i costi avrebbero inciso per circa il 20% sui risultati degli investimenti e a fine piano il gruzzolo accumulato dal risparmiatore sarebbe stato inferiore di 7.042 euro rispetto all'ipotesi di un piano di risparmio privo di costi. Elevando i costi annuali all'1% e al 2% la "perdita" sarebbe stata molto più consistente, pari rispettivamente a 13.657 e 25.708 euro.

Naturalmente, il valore di queste simulazioni è relativo. Una performance degli investimenti elevata, frutto di un gestore di qualità, potrebbe giustificare anche oneri commissionali maggiori della media ed il risultato finale sarebbe ugualmente favorevole al cliente. Inoltre anche nella previdenza complementare non esiste un free lunch. I PEPP nascono come prodotti previdenziali che, oltre a prevedere un'attività di investimento da parte di gestori professionali, devono essere presidiati da un'attività di consulenza che, a giudizio dei legislatori europei, dovrà assistere il collocamento per far sì che le scelte dell'iscritto siano adeguate al suo profilo, alla sua situazione finanziaria e alle sue aspettative in relazione al prodotto, evitando scelte "fai-da-te" che potrebbero rivelarsi controproducenti. È un servizio che ha i suoi costi, anche se naturalmente la concorrenza tra gli operatori premierà quelli più efficienti.

In conclusione, se è vero che i costi dei servizi hanno un impatto sulle performance finali dei piani di risparmio, è anche vero che vanno sempre rapportati ai benefici finali che quei servizi portano ai risparmiatori, direttamente o indirettamente, e che come tutte le attività, anche quelle di gestione e di consulenza sono svolte da lavoratori e vanno equamente remunerate.





Era già nato all'insegna del compromesso e nello stretto sentiero consentito dai trattati europei, ma nel corso del suo iter

legislativo il progetto PEPP ha ulteriormente attenuato la sua carica propulsiva. Il 19 giugno 2018 la rappresentanza permanente al Consiglio europeo, l'organismo che riunisce i capi di stato o di governo dei Paesi membri, ha approvato un testo che propone modifiche significative alla proposta sui PEPP licenziata l'anno precedente dagli uffici della Commissione. Anche il Parlamento ha una sua posizione, riportata nel testo approvato dalla sua Commissione ECON il 3 settembre. Ora si attende quindi che il cosiddetto trilogio tra Commissione, Parlamento e Consiglio giunga a un testo definitivo, presumibilmente entro l'aprile del 2019, secondo la nuova tabella di marcia stilata dagli uffici comunitari.

Giunto dopo un anno di discussioni tra tutte le parti interessate, il testo del Consiglio ha disegnato uno specifico set informativo che accompagnerà la vendita dei prodotti (distinguendolo maggiormente dalla disciplina dei PRIIPs) ma, per il resto, ha indebolito il già modesto livello di armonizzazione del nuovo schema pensionistico anche nelle materie (non molte) in cui il legislatore europeo poteva far valere la sua supremazia su quello nazionale. L'autorizzazione all'esercizio dei nuovi provider dei prodotti pensionistici, ad esempio, secondo il testo del Consiglio non verrebbe più affidata centralmente all'EIOPA, cosa che avrebbe dato garanzie, quantomeno, di uniformità di giudizio. Al contrario, l'iter autorizzativo verrebbe svolto dalle singole autorità nazionali, che ogni Paese designerà per esercitare la supervisione sui PEPP e assicurare il rispetto delle nuove regole. Per altro verso, nel testo del Consiglio, sono state rafforzate anche le misure difensive che ciascun supervisor locale potrà far valere per evitare l'ingresso nel proprio mercato di operatori considerati non in regola con la nuova disciplina. Va detto che il testo del Parlamento, da questo punto di vista, opera una mediazione, affidando sia alle autorità locali sia all'EIOPA la prerogativa di autorizzare o no il PEPP, prevedendo una stretta collaborazione tra livello nazionale e comunitario. È già facile prevedere che quello dei PEPP ben difficilmente sarà quel mercato "liquido" e concorrenziale auspicato dagli iniziali legislatori comunitari.

Con una decisione salomonica è stato affrontato anche l'altro tema che aveva diviso per mesi i diversi provider interessati a promuovere i piani pensionistici individuali, relativo alle caratteristiche dell'opzione standard cui indirizzare di default le scelte di investimento dei sottoscrittori. Nella proposta di regolamento della Commissione europea la scelta era genericamente orientata a favore della protezione del capitale investito. Nei testi del Consiglio e del Parlamento l'orientamento è sostanzialmente confermato: l'opzione di default potrà essere caratterizzata sia da una garanzia vera e propria di restituzione del capitale, come quella fornita dalle compagnie di assicurazione, sia da strategie di investimento volte a proteggere il capitale, senza però alcun obbligo del provider di garantire un certo risultato, sia infine, da una garanzia di protezione dalle perdite mediante strumenti finanziari. In questo caso, il problema è soprattutto quello di capire come potrà essere stabilito un terreno livellato di gioco tra provider con regimi di solvibilità molto diversi tra loro (anche in termini di presidi di capitale regolamentare, che significa diversi gradi di protezione del risparmiatore) ma tutti abilitati a offrire i medesimi prodotti. Il lungo tempo che è trascorso prima che il Consiglio approvasse la sua proposta di compromesso non è passato invece invano nell'affrontare il tema, anch'esso spinoso, dei trasferimenti transfrontalieri delle singole posizioni contributive. In un primo tempo la soluzione era stata demandata alla costituzione di singoli comparti per ciascun Paese della comunità per seguire i possibili cambi di residenza dei lavoratori europei nel corso della loro vita attiva. Ciascun Paese, infatti, accorda differenti benefici fiscali e contributivi a chi si iscrive ad una forma di previdenza complementare, che cambiano se l'iscritto cambia residenza. Il sistema studiato inizialmente per assecondare la mobilità dei lavoratori nel continente era tuttavia molto complesso e obbligava gli operatori, come detto, a tenere in piedi costose strutture amministrative. Nella versione del Consiglio i compartimenti sono sostituiti dai "sub-account" e per la verità questo è solo un cambiamento di etichetta, mentre quello che cambia davvero, come confermato dal testo del Parlamento, è che i provider dei PEPP non saranno più obbligati a costituire i sub-account nei diversi Paesi dell'Unione. Potranno, se lo riterranno opportuno, convenzionarsi con un altro provider, operativo nell'altro Paese per esternalizzare il servizio. E una maggiore flessibilità accompagnerà anche le scelte degli aderenti, che potranno trasferire gratuitamente la loro posizione se il provider del loro PEPP non dovesse disporre di un sub-account nel nuovo Paese di residenza.

Ed ecco in dettaglio le principali modifiche che il Consiglio e il Parlamento propongono di apportare all'originario testo della Commissione.

A - Soggetti abilitati

Tra i provider abilitati a offrire un PEPP è stato circoscritto il ruolo dei fondi pensione collettivi. A differenza di quanto era stato previsto inizialmente, la nuova attività di fornire anche prodotti individuali potrà essere svolta soltanto da fondi pensione collettivi autorizzati e attivi nella vendita di prodotti pensionistici personali, che abbiano una chiara suddivisione di attività e passività per evitare contaminazioni tra le diverse gestioni (pensioni personali e collettive).

B – Autorizzazioni

Come s'è già accennato, nel testo del Consiglio le autorità nazionali prenderebbero il posto dell'EIOPA nell'autorizzare i nuovi PEPP. All'authority europea rimarrebbe il compito di tenere aggiornato il registro dei provider autorizzati. Se l'autorità di un Paese ospite verifica che il provider del PEPP, autorizzato altrove, sta operando contravvenendo alle regole comunitarie, ne informa l'autorità del Paese d'origine per risolvere il problema ma, laddove le circostanze lo richiedano, può anche bloccare l'operatività del PEPP sul suo territorio. In questi casi può anche essere richiesta l'assistenza dell'EIOPA.

Sul tema il Parlamento europeo ha preferito una via intermedia, confermando che il processo di autorizzazione vede coinvolte le autorità nazionali ma mantenendo il ruolo centrale dell'EIOPA nell'autorizzazione definitiva dei nuovi prodotti previdenziali.

C - Registro sulle regole relative ai PEPP

Una novità significativa del testo del Consiglio è costituita dall'obbligo imposto alle autorità nazionali di tenere disponibili e aggiornate sul proprio sito web le regole applicate nel proprio Paese, incluse le normative fiscali nel periodo di accumulo dei contributi e di decumulo dei montanti. Simili informazioni compariranno come hyperlink anche sul sito dell'EIOPA, dando vita, pertanto, nel tempo a un registro sempre aggiornato sulle normative europee applicabili ai PEPP (si spera in lingua inglese, benché nel testo manchi una simile previsione). Può sembrare una disposizione secondaria, ma non lo è. Una delle difficoltà di creare compartimenti a livello nazionale da parte dei provider è proprio quella di avere piena consapevolezza delle regole locali da applicare. Ora una parte del lavoro, se la proposta resterà nel testo definitivo, verrà svolta dalle autorità di vigilanza, nazionali e europee. Oltre a questo, la banca dati informativa rappresenterà un utile strumento anche per i risparmiatori finali che, in caso di cambio di residenza in un altro Paese, potranno conoscere le normative che verranno loro applicate.

D – Portabilità più flessibile

In caso di cambio di residenza da parte del risparmiatore, il provider del PEPP deve quindi aprirgli una nuova posizione in un sub-account corrispondente alla nuova nazione di residenza, applicando le regole previste dalla legislazione di quel Paese. Per costituire e gestire un sub-account può però anche far ricorso a una parte terza, ovvero un altro provider che già operi in quel Paese. Se non riesce a offrire, direttamente o mediante convenzione con altro operatore, il servizio al risparmiatore, quest'ultimo può cambiare provider senza subire costi di alcun genere, o in alternativa - stabilisce il testo del Consiglio - può "continuare a contribuire all'ultimo sub-account aperto. In questo caso le condizioni legali non cambiano". È una precisazione da riferire alle regole che dovranno essere applicate nella fase di accumulo e di decumulo e che rimangono quelle del sub-account iniziale, anche se è del tutto evidente che in tale eventualità l'iscritto non potrà più godere dei benefici fiscali previsti nel Paese di provenienza, nel quale non è più residente, neanche fiscalmente. Anche il Parlamento ha confermato l'orientamento del Consiglio, peraltro non prevedendo alcun vincolo alla libertà di trasferimento dell'iscritto.

Diversamente da quanto previsto dalla Commissione, il Consiglio ha inoltre eliminato la possibilità per l'aderente di trasferire le attività accantonate nei diversi sub-account in un unico sub-account dello stesso PEPP, mentre il Parlamento, in linea con la Commissione, propone di lasciare la possibilità di trasferire la posizione, in tutto o in parte, in un altro compartimento nazionale.

E – Documento specifico sulle informazioni chiave (KID)

Il documento sulle informazioni chiave da consegnare al cliente nella fase precontrattuale (KID) diviene il principale strumento per assicurare un elevato livello di trasparenza nell'informativa sui nuovi prodotti. Il nome è lo stesso di quello contenuto nel Regolamento europeo sui PRIIPs (Regolamento n.1286/2014), su cui si era attestata la proposta iniziale della Commissione europea, prevedendo contenuti analoghi, ma in effetti il Consiglio ha preferito creare per i PEPP un modello più specifico che dovrà almeno indicare:

1. gli obiettivi a lungo termine che il piano si propone di raggiungere, con quale strategia di investimento e asset sottostanti, inclusi i mercati dove il provider effettuerà gli investimenti;
2. l'opzione standard di investimento e, se disponibili, strategie di investimento alternative;

3. se l'opzione di default prevede la garanzia del capitale o una strategia di protezione del capitale;
4. le prestazioni offerte dal piano (rendita vitalizia, capitale, decumulo programmato, ecc.) al termine del periodo di accumulazione;
5. la copertura di eventuali altri rischi biometrici e dell'evento (per esempio il decesso o il raggiungimento dell'età pensionabile) in seguito al quale scatta il diritto alla prestazione;
6. informazioni sul servizio di portabilità e sui sub-account disponibili;
7. informazioni generali sul diritto a trasferire la propria posizione presso un altro PEPP o in altre opzioni di investimento nello stesso PEPP (switch);
8. informazioni disponibili sulla performance della politica di investimento del PEPP in termini di fattori sociali, ambientali e di governance;
9. la legislazione applicabile;
10. un indicatore di rischio e di massima perdita possibile;
11. appropriati scenari di performance e assunzioni su cui sono basati;
12. avvertenze sulla possibilità che la legislazione fiscale può avere un impatto sulle prestazioni e, comunque, sulle conseguenze di un riscatto anticipato e di una sospensione della contribuzione;
13. i costi del PEPP;
14. una breve descrizione del meccanismo di funzionamento del PEPP durante le fasi di accumulo e di decumulo.

Le informazioni contenute nel KID devono essere aggiornate almeno annualmente. Analoga scelta è stata effettuata dal Parlamento europeo nella propria versione del regolamento.

F- Opzioni di investimento

A differenza di quanto ipotizzato nel testo dalla Commissione, che prevede la possibilità da parte dei provider di offrire al massimo cinque opzioni di investimento di cui una di default, il testo del Consiglio e quello del Parlamento non pongono alcun limite, con l'unico vincolo di offrire almeno una opzione di default. Nella scelta dell'opzione di default, la proposta elaborata dal Consiglio lascia i provider liberi di decidere se seguire uno schema di garanzia assicurativa o finanziaria (mediante strumenti di protezione dalle perdite) del capitale oppure tecniche di mitigazione del rischio basate su strategie finanziarie di protezione, senza alcuna garanzia offerta dal provider.

Il testo del Parlamento introduce sull'opzione di default un'importante novità, prevedendo un tetto massimo ai costi a essa applicabili, pari all'1% annuo

del montante accumulato. Lascia qualche perplessità, sempre nel testo del Parlamento, la definizione di “capitale” rispetto al quale deve essere prestata la garanzia o la forma di protezione, che fa riferimento sia al capitale investito inizialmente, sia ai risultati finanziari ottenuti.

Le tecniche di mitigazione del rischio devono basarsi su strategie di investimento “disegnate per costruire uno stabile e adeguato guadagno pensionistico futuro attraverso un PEPP”. Esse possono includere “misure per adattare gradualmente l’allocazione degli investimenti al fine di mitigare i rischi finanziari per le generazioni di iscritti rispetto alla loro durata residua”. C’è qui un indiretto riferimento alle strategie di investimento *life-cycle*, nelle quali più si avvicina l’età di pensionamento più il gestore riduce la rischiosità del p-ortafoglio per evitare che l’ammontare dei risparmi accantonati sia bruscamente e significativamente intaccato da improvvisi picchi di volatilità dei mercati. In ogni caso, sarà l’EIOPA a identificare i criteri che le forme di garanzia e le tecniche di mitigazione del rischio dovranno soddisfare. Tutti i testi rimarcano l’importanza che i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) devono rivestire nelle politiche d’investimento e nei sistemi di gestione del rischio messi in atto dai fornitori di PEPP. Tuttavia, mentre la Commissione ed il Consiglio si limitano a prevedere la sola comunicazione all’iscritto del modo in cui la politica di investimento adottata tiene conto di tali fattori, il Parlamento precisa che, tenuto anche conto delle specifiche finalità dei PEPP, la politica deve escludere l’investimento in attivi controversi o dannosi, come gli investimenti in produttori di armi nucleari.

G – Trasferimento della posizione presso un altro provider di PEPP

Anche nel testo del Consiglio europeo, come in quello iniziale della Commissione, se non soddisfatto del servizio o per qualunque altro motivo, è data la possibilità al risparmiatore di cambiare PEPP trasferendo la sua posizione presso un altro provider abilitato, trascorsi almeno cinque anni di permanenza dal momento dell’iscrizione al piano pensionistico. L’impostazione data dal Parlamento europeo qui è diversa, perché viene data massima libertà all’iscritto, senza la definizione di periodi minimi di permanenza prima del trasferimento. In tema di costi in caso di trasferimento, il Consiglio ha ridotto all’1% dell’ammontare da trasferire (rispetto all’1,5% della proposta iniziale della Commissione) la percentuale massima che il provider del PEPP può applicare a titolo di commissione, e il Parlamento ha ridotto ulteriormente tale percentuale massima portandola allo 0,5% del montante da trasferire.

H – fase di decumulo

Il Consiglio, nel testo proposto, ha confermato quanto indicato dalla Commissione, lasciando ampia libertà all'aderente nella scelta della forma di erogazione delle prestazioni.

Al contrario, il Parlamento europeo, nel suo testo, ha ritenuto di inserire alcune limitazioni per coloro che hanno scelto l'opzione di default. Al momento della prestazione, infatti, l'iscritto potrà richiedere in capitale al massimo il 30% del montante accumulato, mentre in caso di scelta dell'aderente dell'opzione di default assistita da una garanzia, almeno il 35% della posizione maturata dovrà essere convertita in rendita vitalizia.





Il successo dei nuovi prodotti pensionistici europei dipenderà da un convitato di pietra del tutto assente dalla bozza dei regolamenti di Bruxelles, il fisco.

Il motivo, già accennato, è che il sistema tributario è rimasto tra le materie di competenza dei parlamenti nazionali e perché ogni decisione in materia, per poter essere presa a livello comunitario, richiede una votazione all'unanimità del Consiglio dei ministri europei. I legislatori dell'Unione l'hanno considerata una strada in salita ed hanno preferito indirizzarsi verso un percorso meno accidentato, lasciando fuori il fisco dalla proposta di regolamento. Per la verità, in una fase preliminare era stata anche valutata l'ipotesi di uno strappo che avrebbe fatto segnare un passo avanti decisivo nella costruzione di un'Europa federalista. Se fosse stato seguito quell'indirizzo, tra l'altro, sarebbero stati risolti quasi d'incanto gran parte dei problemi che incontrano attualmente i contribuenti europei di un piano pensionistico quando spostano la residenza in un altro Paese dell'Unione. E che hanno reso assai complesso assicurare la portabilità anche nel contesto dei nuovi strumenti pensionistici continentali. Sono problemi connessi al diverso sistema di tassazione e di incentivi fiscali, oltre che di diritto del lavoro, che regolano la previdenza complementare in tutti i Paesi dell'Unione. Il legislatore comunitario, però, non ha avuto sufficiente coraggio o determinazione.

D'altra parte, anche a Bruxelles fin dall'inizio erano del tutto consapevoli che il futuro dei PEPP dipenderà dalla possibilità che i nuovi prodotti pensionistici possano usufruire dei benefici fiscali di cui godono attualmente in tutti i Paesi le forme di previdenza complementare. Ciò che per la verità non è scontato, anche se lasciano ben sperare alcune sentenze della Corte di giustizia europea su materie analoghe in cui è chiamato in causa il cosiddetto *National treatment principle*¹. E comunque senza incentivi fiscali quella dei PEPP sarà una scommessa persa. Si spiega così il motivo per il quale, assieme alla proposta di regolamento, la Commissione europea ha diffuso il testo di una raccomandazione in cui auspica che i Paesi membri garantiscano ai PEPP gli



¹ Paragrafo 94 del caso C-385/00 *De Groot* ECLI:EU:C:2002:750, paragrafo 20 del caso C 520/04 *Turpeinen* ECLI:EU:C:2006:703, e paragrafo 51 del caso C-527/06 *Renneberg* ECLI:EU:C:2008:566.

stessi vantaggi fiscali di cui godono i prodotti pensionistici integrativi che circolano all'interno dei loro confini. Laddove nella previdenza complementare esistono più sistemi fiscali, la Commissione ha invitato i Paesi ad accordare ai PEPP il trattamento più favorevole. Inoltre, con l'obiettivo di accelerare la creazione di un mercato unico dei prodotti pensionistici personali, gli stati membri sono stati invitati a studiare in che modo allineare le migliori pratiche ed avvicinare il più possibile le rispettive normative.

Previdenza complementare europea: una tassazione a macchia di leopardo

Uno studio della Commissione europea, affidato a Ernst&Young ha identificato 49 prodotti pensionistici personali (con l'esclusione cioè del primo e del secondo pilastro previdenziale, basati su criteri collettivi) in 28 Paesi membri che potrebbero dare luogo a corrispondenti tassazioni differenti per i PEPP. Com'è noto, nell'ambito della previdenza complementare la tassazione può intervenire in tre distinte fasi: la contribuzione, di norma incentivata fiscalmente grazie a deduzioni o detrazioni dalle tasse, i rendimenti ottenuti investendo quei capitali, anch'essi il più delle volte esenti da tassazione, e il momento del decumulo, quando vengono erogate le prestazioni (in capitale o rendita), spesso tassate. Secondo il suddetto studio, nella fase di accumulo sette prodotti risultavano tassati, in sei stati membri, e 39 erano classificati come parzialmente esentati, in 24 stati membri. Quanto ai rendimenti la maggior parte dei prodotti (37, in 23 stati membri) risultavano fiscalmente esenti.

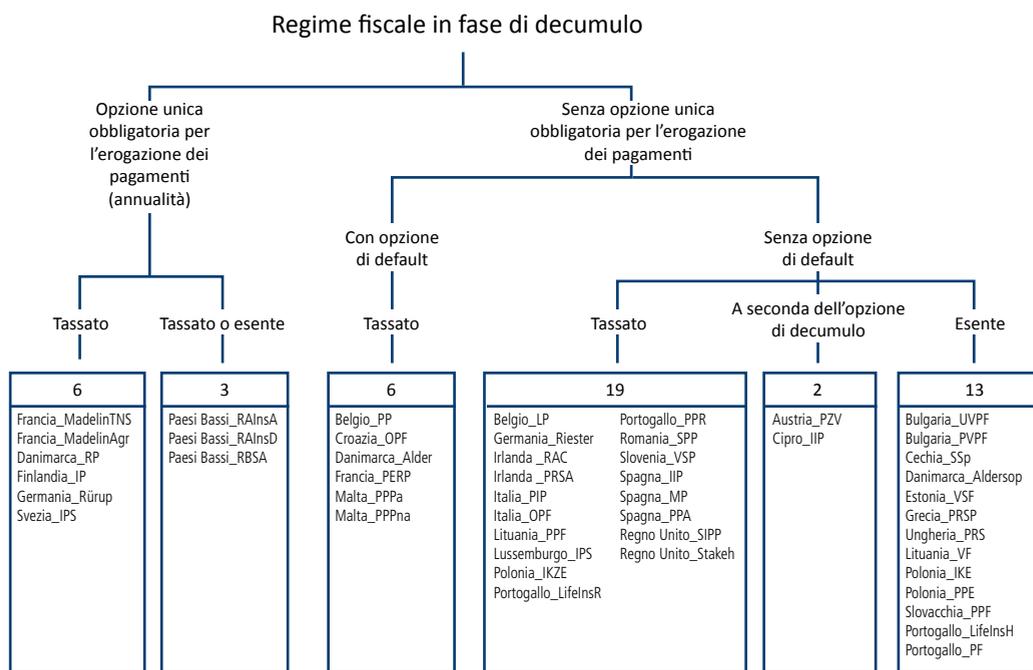
Nella fase di decumulo, la varietà delle diverse soluzioni risultava ancora più ampia (vedi la figura nella pagina a fianco).

Sui benefici fiscali ammissibili influiscono anche le differenti regole di pensionamento (ad esempio l'età pensionabile) e le forme con cui si possono ottenere le prestazioni (in capitale o rendita). A rendere il quadro ancora più complesso concorre anche il modo in cui si intersecano le varie normative fiscali, riguardanti non soltanto le prestazioni sui trattamenti pensionistici ma, in generale, tutti i redditi e i trattamenti percepiti dai contribuenti.

A questo punto, occorre fare un passo indietro e tornare alle regole, di cui si è parlato diffusamente nei precedenti capitoli, riguardanti la portabilità dei nuovi prodotti pensionistici pan-europei.

Ebbene, nella fase di accumulo è pacifico che all'aderente ai piani verrà applicato il regime fiscale in vigore in quello che, al momento, sarà il suo Paese di residenza. Supponiamo che dopo tre anni l'iscritto cambi Paese. Il

FIGURA 10: OPZIONI DI TASSAZIONE DURANTE LA FASE DI DECUMULO



Fonte: Ricerca Ernst & Young

suo PEPP, secondo gli auspici delle istituzioni europee, lo seguirà docilmente ma a quel punto contributi e rendimenti degli investimenti saranno assoggettati alle regole del nuovo Paese. Al termine di tanto girovagare il nostro contribuente arriverà al momento del pensionamento quando finalmente riceverà la sospirata rendita o il capitale, eventualmente rateizzato. Con quali regole fiscali? Teoricamente sono possibili due soluzioni: o un sistema di pro-rata in cui le prestazioni pensionistiche verranno suddivise pro-quota per i sistemi fiscali dove il contribuente ha trascorso la sua vita attiva applicando le relative aliquote (ma in questo caso il provider del PEPP, come sostituto d'imposta, si troverebbe a gestire partite fiscali con diverse amministrazioni tributarie); oppure - è la via più semplice - verrebbero applicate le aliquote fiscali del Paese in cui in quel momento finale risiede, con l'interrogativo non banale di come trattare la tassazione (o la non tassazione) già intervenuta nei passaggi precedenti. E, in caso di possibili arbitraggi e comportamenti opportunistici, vi sarebbe la naturale tendenza dei futuri pensionati a trasferire la loro residenza dove le condizioni fiscali al momento del decumulo sono migliori. Detto per inciso, l'Italia è ai primi posti in questa particolare classifica.

Ma, appunto, per rendere il quadro ancora più complicato, è necessario valutare gli effetti dei patti bilaterali contro la doppia imposizione fiscale sottoscritti tra i diversi Paesi, di cui abbiamo già parlato. Così come avviene oggi per i pensionati italiani, francesi o tedeschi che vanno a vivere in Portogallo per godere di una piena esenzione fiscale (accordata da quel Paese ai residenti "esteri" e che vale anche sui redditi da pensione provenienti, ad esempio, dall'Inps italiano), domani potrebbero usufruire degli stessi benefici fiscali anche sulle prestazioni di un PEPP. Un paradiso fiscale o un inferno gestionale? Probabilmente entrambi. La Commissione europea auspica un'attenta revisione degli attuali accordi bilaterali "per evitare situazioni di nessuna tassa o di doppie imposizioni". Ma esiste il rischio che il groviglio fiscale sia più un motivo di attrito tra gli stati che di convergenza.

LE REGOLE SULLA DISTRIBUZIONE: STATUS QUO O NUOVA DISCIPLINA?



Facilità di collocamento *versus* protezione del consumatore.

Si giocherà anche attraverso un attento dosaggio di due opposte finalità, il successo dei prodotti pensionistici pan-europei promessi dal legislatore comunitario. Uno dei principali obiettivi del progetto PEPP, fin da quando è stato annunciato, è stato quello di fornire alla grande platea dei risparmiatori europei un prodotto semplice e standardizzato. Un prodotto nato per poter essere distribuito anche su internet, come consentito dall'articolo 21 della proposta della Commissione e confermato anche nel testo del Consiglio e in quello del Parlamento. Si stabilisce, infatti, che tutti i documenti relativi all'informazione precontrattuale e nel corso del contratto debbono essere forniti al cliente "per via elettronica" purché quest'ultimo "sia in grado di memorizzare le informazioni in modo che siano accessibili per la futura consultazione per un periodo di tempo adeguato e per le finalità a cui sono destinate, e che lo strumento consenta la riproduzione inalterata delle informazioni memorizzate". Sono disposizioni che lasciano trasparire, appunto, una certa preferenza del legislatore comunitario a favore del canale telematico.

Ben si comprende l'effetto potenzialmente *disruptive* di simili disposizioni nei confronti di un'industria nata e cresciuta in Europa su base esclusivamente nazionale. I piani pensionistici individuali finora disponibili nei Paesi membri sono tra i pochi prodotti "finanziari" che non godono del passaporto comunitario. I nuovi PEPP, invece, non soltanto potranno circolare liberamente nell'Unione, prodotti da diverse tipologie di fornitori in concorrenza tra loro. Ma il canale telematico potrebbe, almeno potenzialmente, disintermediare consolidate reti di vendita tradizionali e far sì che i provider dei nuovi prodotti possano offrirli agevolmente anche in Paesi dell'Unione dove attualmente sono assenti, sfruttando per l'appunto le opportunità di un sito web. Se sono esatte le stime di crescita della Commissione europea sui risparmi previdenziali indotti dalla nuova normativa, sono in gioco accantonamenti aggiuntivi, come detto, di ben 700 miliardi alla ricerca di un gestore.

Sul fronte opposto vi sono le regole di protezione dei futuri pensionati che, in qualche misura, circoscrivono questa libertà d'azione. In discussione non vi sono



soltanto le norme di comportamento cui gli intermediari debbono attenersi ma anche quelle relative ad una materia che, nel caso dei prodotti pensionistici, assume un rilievo del tutto particolare: la consulenza.

Coloro che intendessero distribuire i nuovi PEPP senza utilizzare una rete fisica di venditori professionali (consulenti finanziari, agenti assicurativi, sportelli bancari) dovrebbero essere comunque in grado di strutturare il proprio sito web in modo tale da soddisfare gli elevati standard richiesti dal legislatore comunitario, soprattutto in tema di consulenza. È un quadro di regole che cambia in continuazione nell'iter legislativo del provvedimento.

Come già s'è accennato, ai nuovi prodotti pensionistici sono applicati gli stessi principi introdotti nel mercato dei servizi finanziari con la normativa MiFiD, in tempi più recenti allargati al mondo delle assicurazioni con la direttiva IDD.

Prima di addentrarci in un'analisi dei testi legislativi, conviene illustrare brevemente il significato di principi diventati autentici architrave nella regolamentazione comunitaria relativa al collocamento dei prodotti finanziari.

Ebbene, il principio di adeguatezza è connesso alla consulenza, e configura la vendita di un prodotto o servizio finanziario solo nel momento in cui il cliente è consapevole delle caratteristiche di ciò che sta per acquistare e fornisce al distributore informazioni che consentono a quest'ultimo di prestare una raccomandazione personalizzata. Quindi il distributore, acquisendo le informazioni di dettaglio dal cliente sulla sua situazione finanziaria, propensione al rischio, conoscenza del mercato finanziario, obiettivi di investimento, aspettative, si impegna a consigliargli ciò che maggiormente fa al caso suo, ovvero l'investimento più "adeguato" alle sue necessità, sulla base delle caratteristiche dei prodotti che offre. Senza questo particolare "bollino", la consulenza non può essere prestata e quel prodotto non può, conseguentemente, essere raccomandato a quel cliente.

Il principio dell'appropriatezza, a dispetto del fatto che nella lingua italiana è un sinonimo del precedente, ha invece a che fare unicamente con la conoscenza dello strumento o prodotto finanziario da parte del cliente che intende acquistarlo. L'esame dell'intermediario, in questo caso, è più circoscritto. Deve accertarsi che l'investitore conosca caratteristiche e rischi di quello che sta comprando. Se l'esito è



negativo l'intermediario deve naturalmente avvertire il cliente, ma l'acquisto del prodotto non è vietato.

Infine, a certe condizioni è possibile anche il collocamento *execution-only*, quando cioè è il cliente a "ordinare" l'acquisto di un determinato prodotto, rinunciando alla tutela delle verifiche di adeguatezza o appropriatezza del prodotto stesso alle proprie caratteristiche ed esigenze.

Nel trasporre gli stessi principi nella normativa dei PEPP, i legislatori comunitari hanno fatto riferimento alle regole già in vigore, estendendole sostanzialmente anche alla vendita di questi prodotti pensionistici.

La scelta - inevitabile vista la natura dei nuovi prodotti e la complessità di un piano di risparmio previdenziale - è stata quella di imporre l'obbligo di consulenza (e dunque anche del rispetto del principio di adeguatezza) ai futuri PEPP. Con una eccezione. Il consumatore potrà rinunciare alla consulenza soltanto nel caso scelga l'opzione standard di investimento, quella che prevede forme di garanzia o di protezione del capitale. Occorre subito aggiungere che il Parlamento europeo - secondo l'orientamento preso dalla commissione ECON - ha cancellato anche questa esenzione, che ha invece trovato concordi la Commissione e il Consiglio europei.

Tutto dipenderà, quindi, da come evolverà la discussione nel "trilogo", che verrà chiamato ad armonizzare i diversi testi predisposti dai diversi organismi comunitari. Se, alla fine, verrà mantenuta la possibilità di fornire un PEPP senza consulenza nel caso di opzione standard, occorrerà comunque vedere come saranno declinati i principi di adeguatezza e appropriatezza e se, in definitiva, il disegno conclusivo non finirà per determinare un *tertium genus* nella distribuzione dei PEPP, contrariamente all'obiettivo iniziale di mantenere l'assetto delle regole sulla distribuzione già in vigore.

Si confrontano, finora, proposte analoghe nei principi, ma con regole diverse.

Il testo iniziale della Commissione europea consente al risparmiatore che non si è avvalso della consulenza di essere esonerato anche dal fornire informazioni relative all'appropriatezza, se la sua scelta ricadrà sull'opzione standard di investimento che preveda unicamente investimenti in strumenti finanziari non complessi. Inoltre la distribuzione del prodotto può avvenire su iniziativa del risparmiatore e in tal caso quest'ultimo va informato che non beneficerà della maggiore "protezione offerta dalle pertinenti norme di comportamento". In altre parole, il testo iniziale ammette, per la sola opzione di default e a certe condizioni, anche il regime *execution-only*.



Il Consiglio Europeo, nel suo testo, ha invece eliminato quest'ultima possibilità di esonero stabilendo che almeno la regola della "appropriatezza" debba essere comunque applicata in caso di vendita dell'opzione di default del PEPP senza consulenza. Così facendo però si potrebbe creare, per i distributori, uno scalino normativo tra la nuova disciplina e la loro regolamentazione settoriale. È una criticità segnalata nelle scorse settimane da Insurance Europe, l'associazione di rappresentanza dell'industria assicurativa europea. In pratica c'è il rischio che i prodotti pensionistici individuali collocati dalle compagnie in un Paese, con possibile esenzione al principio di appropriatezza in caso di collocamento di prodotti "non complessi", seguano regole distributive diverse dai PEPP distribuiti nel medesimo Paese. "Oltre a essere gravoso, suscettibile di far scattare rischi regolamentari e confondere i consumatori, non è chiaro come un simile approccio funzionerebbe in pratica". "C'è il forte rischio - è la conclusione di Insurance Europe - che i provider assicurativi decidano di non offrire PEPP".

Il testo del Parlamento Europeo prevede invece che la consulenza, una volta raccolto il quadro completo delle richieste ed esigenze del cliente e delle sue caratteristiche, sia sempre fornita, in modo da consentire sempre di raccomandare al risparmiatore l'opzione del PEPP più adatta. In aggiunta, il Parlamento prevede espressamente che la consulenza possa essere effettuata anche tramite canali digitali.

"Comunque vada sarà un successo", sarebbe da dire, ma in realtà è ben chiaro che ogni irrigidimento o eccessiva articolazione nella regolamentazione sulla distribuzione renderà la vita dura: sia ai provider on line, costretti ad immaginare complesse (e costose) soluzioni organizzative per poter offrire un servizio di consulenza che le reti di vendita tradizionali hanno invece da sempre nel loro DNA; sia alle reti fisiche, nella misura in cui si rischia di determinare un assetto di regole "ibrido", ispirato alle normative MiFiD II e IDD ma con differenze anche significative che potrebbero comportare complicazioni operative. Non è immediato capire quanto tali scelte siano giustificate, nell'ottica di un'analisi costi-benefici e del servizio che il sottoscrittore si attende di ricevere.

TESTI A CONFRONTO

AUTORIZZAZIONE, PROVIDER ABILITATI E DESTINATARI

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • Autorizzazione dell'EIOPA, consultando l'Autorità locale, alla quale invia la sua decisione • I provider abilitati sono: imprese assicuratrici, asset manager, banche, SIM, fondi pensione • I destinatari sono tutti i cittadini UE 	<ul style="list-style-type: none"> • Autorizzazione dell'Autorità locale • EIOPA mette a disposizione tutte le norme nazionali applicabili ai PEPP • Contenuto analogo alla proposta della Commissione • Contenuto analogo alla proposta della Commissione 	<ul style="list-style-type: none"> • Autorizzazione EIOPA, con il coinvolgimento dell'Autorità locale • Contenuto analogo alla proposta della Commissione • Contenuto analogo alla proposta della Commissione • Contenuto analogo alla proposta della Commissione

INFORMATIVA E DISTRIBUZIONE

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • KID del PEPP analogo al KID dei PRIIPs • Si applicano le norme di settore (MiFID e IDD) così come recepite nello Stato membro • Per la sola opzione di default, l'iscritto può rinunciare alla consulenza 	<ul style="list-style-type: none"> • KID del PEPP autonomo, con informazioni più dettagliate rispetto a quello dei PRIIPs • Si applicano le norme di settore (MiFID e IDD), ma è obbligatoria la consulenza e vietata l'execution only • Contenuto analogo alla proposta della Commissione 	<ul style="list-style-type: none"> • Contenuto analogo al testo del Consiglio • Non vi sono richiami espliciti a MiFID e IDD sulle regole di comportamento, ma è specificato che è sempre obbligatoria la consulenza e che si applicano sempre le norme MiFID sugli incentivi

FASE DI ACCUMULO E OPZIONE DI DEFAULT

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • Il PEPP può prevedere al massimo 5 opzioni • Almeno una opzione di default con protezione del capitale 	<ul style="list-style-type: none"> • Nessun limite alle opzioni offerte • Almeno una opzione di default con protezione fornita attraverso garanzia del capitale o protezione di tipo life-cycle 	<ul style="list-style-type: none"> • Contenuto analogo al testo del Consiglio • Almeno una opzione di default con: <ul style="list-style-type: none"> ➤ protezione fornita attraverso garanzia del capitale, protezione di tipo life-cycle o strumenti finanziari che neutralizzino le perdite

COSTI E REQUISITI DI CAPITALE

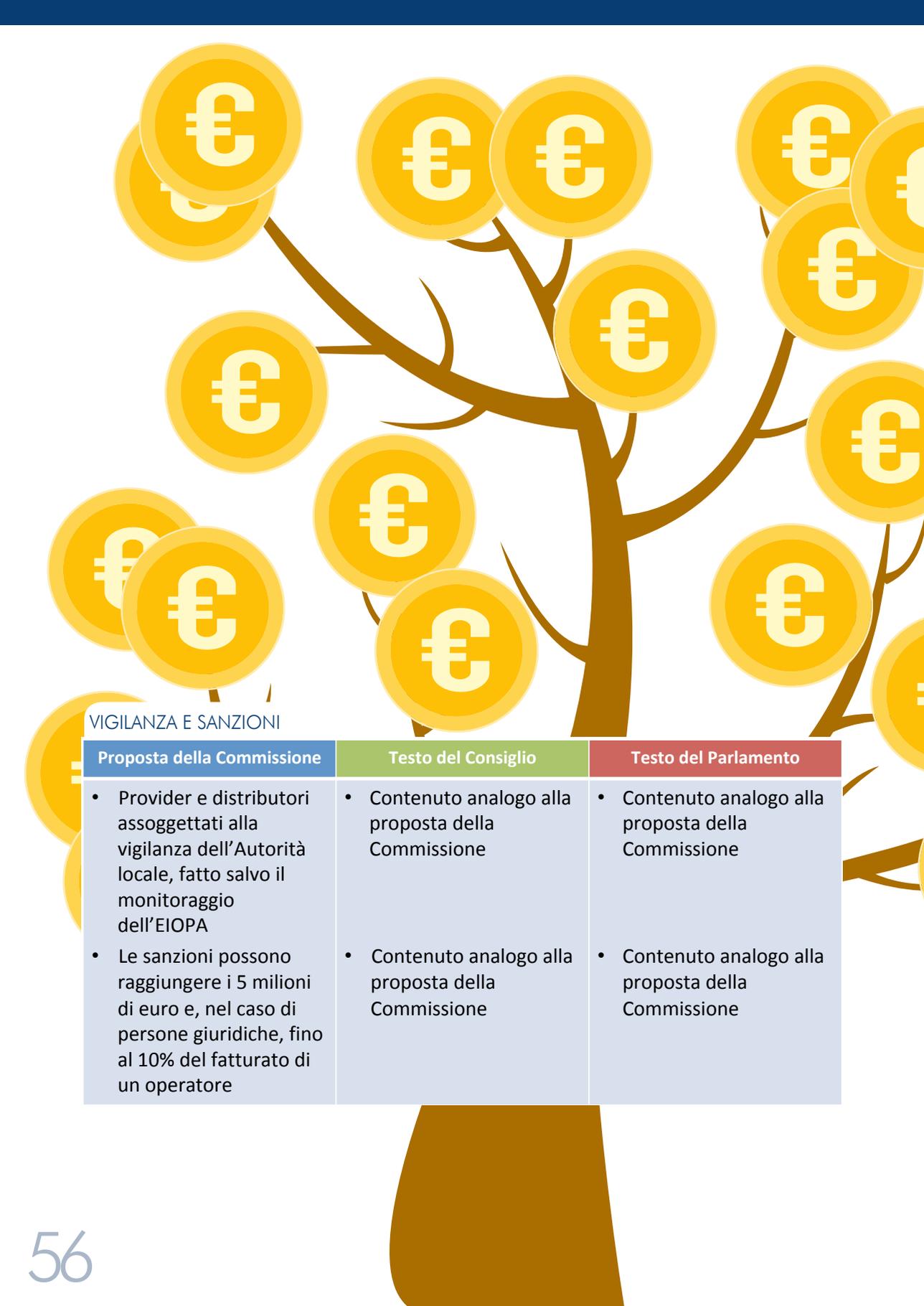
Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • Nessun tetto massimo ai costi • In caso di switch, è applicabile al massimo un costo dell'1,5% del montante • Requisiti di capitale previsti dal settore di appartenenza del provider 	<ul style="list-style-type: none"> • Contenuto analogo alla proposta della Commissione • In caso di switch, è applicabile al massimo un costo dell'1% del montante • Contenuto analogo alla proposta della Commissione 	<ul style="list-style-type: none"> • Per la sola opzione di default, costi pari al massimo all'1% annuo del montante accumulato • In caso di switch, è applicabile al massimo un costo dello 0,5% del montante • Contenuto analogo alla proposta della Commissione

PORTABILITÀ (TRASFERIMENTO AD ALTRO STATO MEMBRO)
SWITCH (TRASFERIMENTO AD ALTRO PROVIDER)

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • Obbligo di aprire un comparto nazionale per ogni Stato Membro entro 3 anni • Possibilità del consolidamento della posizione nel comparto dello Stato di destinazione • Possibilità di switch non più di una volta ogni 5 anni nella fase di accumulo 	<ul style="list-style-type: none"> • Nessun obbligo di aprire un numero minimo di comparti nazionali • Nessuna possibilità di consolidamento • Possibilità di switch non più di una volta ogni 5 anni, anche nella fase di decumulo (tranne in caso di rendita vitalizia) 	<ul style="list-style-type: none"> • Contenuto analogo al testo del Consiglio • Libertà di suddivisione della posizione nei comparti nazionali • Nessun vincolo alla facoltà di switch, salvo altre limitazioni previste dal provider, esercitabile comunque alla fine della fase di accumulo

FASE DI DECUMULO/RENDITA

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none"> • Scelta libera della forma di decumulo (rendita vitalizia, capitale, rimborso programmato o loro combinazioni), da applicare a tutti i comparti nazionali • Scelta esercitabile fino all'inizio della fase di decumulo 	<ul style="list-style-type: none"> • Scelta libera della forma di decumulo, anche distinta per ciascun comparto nazionale • Scelta esercitabile alla sottoscrizione, due anni prima della fine della fase di accumulo, all'inizio della fase di decumulo o in caso di switch ad altro provider 	<ul style="list-style-type: none"> • Scelta libera della forma di decumulo • Per l'opzione di default, si può richiedere al massimo il 30% del montante in capitale e, solo per l'opzione garantita, si deve richiedere almeno il 35% in rendita vitalizia • Scelta esercitabile 5 anni prima dell'inizio della fase di decumulo



VIGILANZA E SANZIONI

Proposta della Commissione	Testo del Consiglio	Testo del Parlamento
<ul style="list-style-type: none">• Provider e distributori assoggettati alla vigilanza dell'Autorità locale, fatto salvo il monitoraggio dell'EIOPA• Le sanzioni possono raggiungere i 5 milioni di euro e, nel caso di persone giuridiche, fino al 10% del fatturato di un operatore	<ul style="list-style-type: none">• Contenuto analogo alla proposta della Commissione• Contenuto analogo alla proposta della Commissione	<ul style="list-style-type: none">• Contenuto analogo alla proposta della Commissione• Contenuto analogo alla proposta della Commissione



Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici