



Sistemi previdenziali privati

Il loro ruolo nella definizione
di sistemi previdenziali
adeguati e sostenibili



Questa pubblicazione è sostenuta nell'ambito del programma comunitario per l'occupazione e la solidarietà sociale (2007-2013). Si tratta di un programma gestito dalla direzione generale per l'Occupazione, gli affari sociali e le pari opportunità della Commissione europea. È stato istituito per sostenere finanziariamente la realizzazione degli obiettivi dell'Unione europea (UE) nel settore dell'occupazione e degli affari sociali, come prevede l'Agenda sociale, e per contribuire quindi alla realizzazione degli obiettivi della strategia di Lisbona in questi settori.

Il programma settennale si concentra su tutte le parti interessate che possono contribuire a plasmare lo sviluppo di un'occupazione adeguata ed efficace nonché di politiche e legislazione sociale, attraverso l'UE-27, i paesi dell'EFTA-SEE nonché i paesi candidati e precandidati all'UE.

La missione Progress consiste nel rafforzare il contributo UE per sostenere gli impegni e gli sforzi degli Stati membri destinati a creare più lavori e di qualità migliore e a costruire una società più coesa. A tal fine Progress sarà utile nel:

- prevedere analisi e consulenza politica in settori di politica Progress;
- monitorare e fornire relazioni sull'applicazione della legislazione e delle politiche UE nei settori politici Progress;
- promuovere il trasferimento, l'apprendimento e il supporto di politiche fra gli Stati membri su obiettivi e priorità UE;
- divulgare i punti di vista delle parti interessate e della società in generale.

Per ulteriori informazioni consultare il sito
<http://ec.europa.eu/progress>

Sistemi previdenziali privati

Il loro ruolo nella definizione di sistemi previdenziali adeguati e sostenibili

Commissione europea

Direzione generale per l'Occupazione, gli affari sociali e le pari opportunità

Unità E.4

Manoscritto terminato in dicembre 2009

Né la Commissione europea né alcuna persona che agisca a nome della Commissione europea è responsabile dell'uso che dovesse essere fatto delle informazioni contenute nella presente pubblicazione.

© fotografie 123RF

Per utilizzare o riprodurre foto prive di copyright delle Comunità europee, l'autorizzazione deve essere richiesta direttamente al detentore del copyright.

Europe Direct è un servizio a vostra disposizione per aiutarvi a trovare le risposte ai vostri interrogativi sull'Unione europea

Numero verde unico (*):
00 800 6 7 8 9 10 11

(*). Alcuni gestori di telefonia mobile non consentono l'accesso ai numeri 00 800 o non ne accettano la gratuità.

Numerose altre informazioni sull'Unione europea sono disponibili su Internet consultando il portale Europa (<http://europa.eu>).

Una scheda bibliografica, con un sommario, figura alla fine del volume.

Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2010

ISBN 978-92-79-15189-7
doi:10.2767/4925

© Unione europea, 2010
Riproduzione autorizzata con citazione della fonte.

Printed in Belgium

STAMPATO SU CARTA SBIANCATA SENZA CLORO ELEMENTARE (ECF)

Sommario

Introduzione	4
Sistemi previdenziali privati	6
Il ruolo dei sistemi previdenziali privati cresce... ..	6
... ma è cambiato	7
Garantire l'adeguatezza dei sistemi retributivi privatamente gestiti	10
Copertura e livelli contributivi	10
Livelli previdenziali: un affare rischioso	11
Affrontare il rischio di interruzioni della progressione in carriera	12
Il rischio di longevità: la fase di pay-out	14
Solo le rendite proteggono dal rischio longevità	15
Bilanciare il rischio finale	16
Bilanciare rischio, sicurezza e sostenibilità	17
Garantire i livelli dei benefici previdenziali	17
L'impatto di rincari e costi amministrativi	18
L'imposizione di limiti ai contributi	18
La necessità di una migliore istruzione in campo finanziario	19
La promozione dell'istruzione in campo finanziario	19
Ulteriori informazioni	20
L'impatto dell'imposizione fiscale	20
I benefici degli incentivi fiscali risultano incerti	21
La necessità di un controllo più approfondito	22
L'impatto della crisi	24
Conclusioni	26

Introduzione

Al fine di affrontare la sfida dell'invecchiamento della popolazione, la Commissione europea e il comitato per la protezione sociale (SPC) stanno lavorando con gli Stati membri per supportare, controllare e valutare l'impatto delle riforme dei sistemi previdenziali con il duplice obiettivo di creare pensioni adeguate e garantire la sostenibilità a lungo termine dei sistemi pensionistici. Nell'ambito di questa attività, volta a garantire il raggiungimento degli obiettivi congiuntamente definiti per le prestazioni pensionistiche, il comitato per la protezione sociale ha esaminato la maggior parte degli aspetti legati alle problematiche politiche in materia di sistemi previdenziali pubblici legali finanziati secondo il principio di ripartizione. Ciò in quanto la parte più consistente del reddito degli attuali pensionati è fornita proprio da sistemi di questo genere. Questo, infatti, accade anche in quei pochi paesi (come ad esempio Danimarca, Irlanda, Paesi Bassi e Regno Unito) in cui i sistemi privati hanno goduto fin dall'inizio di un ruolo rilevante e riconosciuto all'interno del sistema previdenziale complessivo.

Tuttavia, nel corso dell'ultimo decennio un ampio numero di Stati membri, nell'ambito delle riforme poste in essere per rafforzare la sostenibilità dei regimi pensionistici, ha provato a coinvolgere

in maniera più diretta le parti sociali e i singoli cittadini nel sistema pensionistico ampliando il ruolo previsto in futuro per i sistemi contributivi a capitalizzazione privatamente gestiti.

Data la loro sempre maggiore importanza economica, gli aspetti legati al finanziamento e al carico fiscale di questi sistemi hanno attratto una crescente attenzione da parte delle autorità con responsabilità dirette nella gestione dei mercati e dei servizi finanziari o nella gestione della spesa pubblica. Per il comitato per la protezione sociale, al contrario, è soprattutto cruciale esaminare accuratamente il contributo che i regimi a capitalizzazione privatamente gestiti offrono all'adeguatezza e alla sostenibilità dei sistemi previdenziali e, in particolare, chiarire alcuni aspetti fondamentali di questi regimi che è necessario comprendere a fondo affinché siano strumentali alla protezione sociale.

Nell'aprile 2008 il comitato per la protezione sociale ha adottato un documento che riportava i risultati di una sua ricerca dal titolo «Privately managed funded pension schemes and their contribution to adequate and sustainable pensions». Rivolto agli Stati membri, questo documento tentava di mettere in luce alcune delle lezioni apprese sul tema dei sistemi pensionistici di tipo privato.

Anche se il documento originario tendeva a concentrarsi sui rischi potenziali per la piena sostenibilità impliciti nel sistema contributivo, le attuali preoccupazioni in merito ai sistemi previdenziali privati sono invece più ampie e si concentrano sulle fondamenta della sostenibilità. L'improvvisa riduzione tra il 15 e il 35 % del valore di listino dei titoli azionari dei fondi previdenziali privati, causata dalla crisi finanziaria nell'ultimo trimestre del 2008, ha messo in evidenza alcune carenze di base insite nel sistema previdenziale contributivo fruito come fonte di finanziamento.

Ciò ha quindi indotto una decisa riduzione della fiducia riposta dal pubblico in fondi previdenziali privatamente gestiti. Il ritorno di questi fondi alla solvibilità, evitando nel contempo che soggetti contribuenti (datori di lavoro, sindacati, membri) si ritirassero o che i sussidi erogati si riducessero (per l'imposizione fiscale), è divenuto una priorità chiave. Infatti, a

volte, la stessa sopravvivenza di questi fondi può essere messa a repentaglio. Ovviamente, la ripresa economica, che riguarderà anche i mercati finanziari, sarà l'elemento determinante per restituire solvibilità al sistema. Ma sarà anche necessario il rafforzamento di meccanismi che permettano ai fondi di assorbire meglio gli shock economici distribuendo i costi tra tutti i partecipanti. Allo stesso modo, saranno spesso necessarie variazioni nelle caratteristiche strutturali dei fondi previdenziali e nelle strategie d'investimento al fine di ridurre l'esposizione al rischio dei contribuenti che vi aderiscono.

Questo opuscolo si propone di mettere in evidenza alcune delle questioni principali che è necessario tenere in considerazione se si vuole che fondi privati previdenziali di tipo contributivo giochino con successo un ruolo di rilievo nella definizione di sistemi pensionistici adeguati e sostenibili nella maggior parte degli Stati membri.

Sistemi previdenziali adeguati e sostenibili

L'adeguatezza dei sistemi previdenziali fa riferimento alla loro capacità di evitare la povertà e l'emarginazione sociale nella vecchiaia e di assicurare decorose condizioni di vita per chi va in pensione, che permettano al pensionato di condividere il benessere del proprio paese e di prendere parte alla vita pubblica, sociale e culturale. Perché le pensioni possano dirsi socialmente e politicamente sostenibili, esse devono risultare adeguate e per esserlo devono risultare finanziariamente sostenibili. Deve cioè esserne possibile il finanziamento senza che si impedisca la sostenibilità di altri aspetti fondamentali di sistemi sociali che vogliono definirsi sostenibili. Sistemi previdenziali futuri che possano risultare adeguati richiedono di essere finanziati, nonostante il rapido invecchiamento delle società. Gli aspetti dell'adeguatezza e della sostenibilità risultano dunque inestricabilmente correlati.

Sistemi previdenziali privati

I sistemi previdenziali variano in maniera significativa tra gli Stati membri e risultano esserci significative differenze non solo nella rispettiva struttura ma anche nelle definizioni utilizzate. In generale, comunque, i soggetti possono ricevere reddito pensionistico da:

- (1) fondi pensionistici pubblici;
- (2) fondi pensionistici per i dipendenti in specifici comparti, legati al contratto di lavoro e per la maggior parte basati su accordi collettivi;
- (3) contratti previdenziali di tipo individuale con soggetti che offrono servizi finanziari, legati a decisioni volontarie e soggettive.

In questa brochure, l'espressione «sistemi previdenziali privati» sta a indicare sistemi contributivi privatamente gestiti. In essa si includono:

- > tutti i sistemi legalmente imposti (obbligatori) completamente finanziati, come le parti integrative di sistemi vincolati dalla legge, in cui i contributi previdenziali sono indirizzati su conti individuali privatamente gestiti;
- > sistemi di previdenza integrativa (volontaria): tutte le pensioni da lavoro come i sistemi *book reserve* o i risparmi individuali destinati a fini pensionistici e in particolare i contributi previdenziali di tipo annuale, fatta eccezione per altre forme di gestione del risparmio di lungo periodo. In altre parole, questa definizione non riguarda fondi accumulati nell'ambito della definizione del

trattamento di fine rapporto oppure forme di risparmio private fruibili nel lungo periodo che non hanno però specifici fini di tipo pensionistico.

Il ruolo dei sistemi previdenziali privati cresce...

Nella maggioranza degli Stati membri la parte più rilevante dell'erogazione pensionistica risulta essere gestita alle spese dello Stato con un impatto rilevante sulla spesa pubblica. Fino all'inizio degli anni novanta i sistemi previdenziali privati hanno giocato un ruolo rilevante solo nei sistemi di Danimarca, Irlanda, Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera, dove il limite iniziale alle erogazioni delle pensioni di anzianità che risultavano dunque uguali per tutti aveva favorito la crescita di fondi pensionistici privati. Questo nella forma di schemi di pensionamento da lavoro oppure in quella di contratti previdenziali assicurativi individuali. Al contrario, negli ultimi dieci anni di continue riforme in campo previdenziale, in risposta all'invecchiamento della popolazione, molti più paesi hanno man mano ampliato il ruolo dei sistemi previdenziali privati oppure hanno introdotto nuovi elementi di tipo privato e contributivo nei rispettivi sistemi previdenziali. Ciò si è tipicamente verificato o per migliorare la complessiva adeguatezza dell'erogazione di contributi previdenziali aggiungendo componenti di tipo privato che perseguissero gli stessi scopi del soggetto pubblico, oppure per compensare le riduzioni previste nei tassi di sostituzione impliciti negli schemi pubblici che risultavano dalle riforme. Tra gli altri motivi elencati dagli Stati membri che hanno — o tendono ad avere — una significativa presenza di fondi pensionistici privati nei pro-

pri sistemi previdenziali abbiamo anche la volontà di diversificare l'erogazione, stimolare la scelta, aumentare la trasparenza e sollecitare livelli maggiori di responsabilità individuale. Tradizionalmente, l'erogazione di pensione da parte di soggetti privati è stata discrezionale e volontaria o opzionale, in linea con il proprio carattere retributivo (nei sistemi con erogazione legata all'impiego), o di acquisto e risparmio privato. Tuttavia, con l'attribuzione di ruoli ufficiali sempre maggiori alla previdenza privata, la regolamentazione pubblica ha rispettivamente aumentato e gradualmente ridotto queste caratteristiche originali che le hanno rese particolarmente criticabili come strumenti di protezione sociale, dato che spesso hanno finito per determinare una copertura frammentaria e benefici diffusi in maniera diseguale e insicura.

Inoltre, da quando recentemente un certo numero di Stati membri (Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Slovacchia, Svezia e Ungheria) ha riformato il proprio sistema previdenziale obbligatorio, introducendo una componente obbligatoria di sistemi pensionistici contributivi e pri-

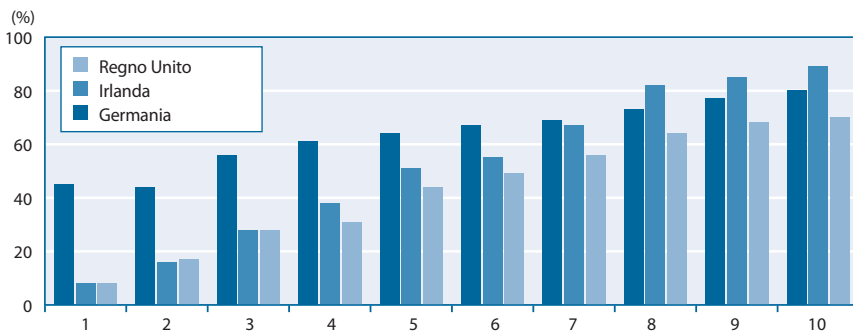
vatamente gestiti per integrare la tradizionale componente retributiva, si è anche creata una nuova fusione tra regolamentazione pubblica e gestione privata nella previdenza europea. Tuttavia, nella maggior parte di questi casi la transizione non è ancora completata e restano ancora da prendere alcune importanti decisioni di natura politica.

... ma è cambiato

Il ruolo attuale dei sistemi previdenziali privati differisce in maniera significativa tra i vari Stati membri, non solo per quanto riguarda il rispettivo contributo al reddito complessivo dei soggetti in pensione, ma anche per quanto concerne i livelli della copertura previdenziale dei soggetti ancora in età lavorativa, i modelli di acquisizione del diritto alla pensione e la dimensione stessa dei fondi accumulati.

Come indicato dalla tabella che segue, gli Stati membri possono essere raggruppati in quattro macro-categorie con riferimento alla modalità e alla misura in cui ricorrono a sistemi previdenziali privati.

Tassi di copertura volontaria per decili di reddito



Fonte: OECD, «Coverage of funded pension plans» [DAF/AS/WD/PEN(2007)].

L'impiego di sistemi pensionistici privati nell'Unione europea

Gli Stati membri rientrano in quattro categorie che raggruppano quelli che:	Esempi
ricorrono poco alla previdenza di tipo privato e non intendono modificare la situazione anche se si è osservato un certo incremento in termini marginali nella copertura previdenziale di tipo privato;	Francia, Lussemburgo, Malta, Spagna
hanno sempre basato parte del proprio sistema previdenziale su sistemi privatamente finanziati e gestiti, ma in cui questo aspetto sia accresciuto e in continua evoluzione. Mentre i sistemi retributivi forniscono un'efficace copertura contro il rischio di impoverimento del pensionato, essi non garantiscono necessariamente una piena sostenibilità del sistema per quanto riguarda il reddito di sostituzione offerto. Sono quindi combinati con sistemi pensionistici di tipo privato;	Danimarca, Irlanda, Paesi Bassi, Regno Unito, Svezia (*)
hanno da poco riformato il sistema previdenziale disciplinato dalla legge per includere una componente privata finanziandola con il trasferimento di alcune parti dei complessivi contributi previdenziali originariamente riservata al sistema retributivo. Nella maggior parte di questi paesi, quote significative della futura sostenibilità dei sistemi previdenziali si baseranno su questi schemi che ci si aspetta contribuiranno ad evitare la povertà e ad ottenere una adeguata sostituzione dei livelli retributivi;	Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Slovacchia, Svezia (*), Ungheria
hanno sistemi previdenziali retributivi ma stanno al momento dedicando parti delle risorse disponibili alla espansione di un sistema previdenziale privato, di tipo contributivo già esistente o da fondare.	Austria, Belgio, Germania, Italia

(*) La Svezia rientra in due categorie.

In questo momento l'intero contributo dei sistemi previdenziali di tipo privato al reddito dei pensionati varia in maniera significativa in tutta l'Unione europea. Nonostante, la mancanza di misure comuni, combinata con l'esistenza di sistemi in contrasto tra loro e con la possibilità di duplicazioni nei conteggi (nel caso in cui si considerino dati uguali, ma di provenienza diversa), implica che al momento non siano prontamente disponibili dati set internazionali in questo campo. È dunque difficile determinare in maniera accurata la copertura offerta e gli stessi livelli contributivi.

Nella grande maggioranza degli Stati membri, i sistemi previdenziali retributivi disciplinati dalla legge e gestiti dallo Stato erogano la parte più consistente dei redditi da pensione. Dato che i sistemi pri-

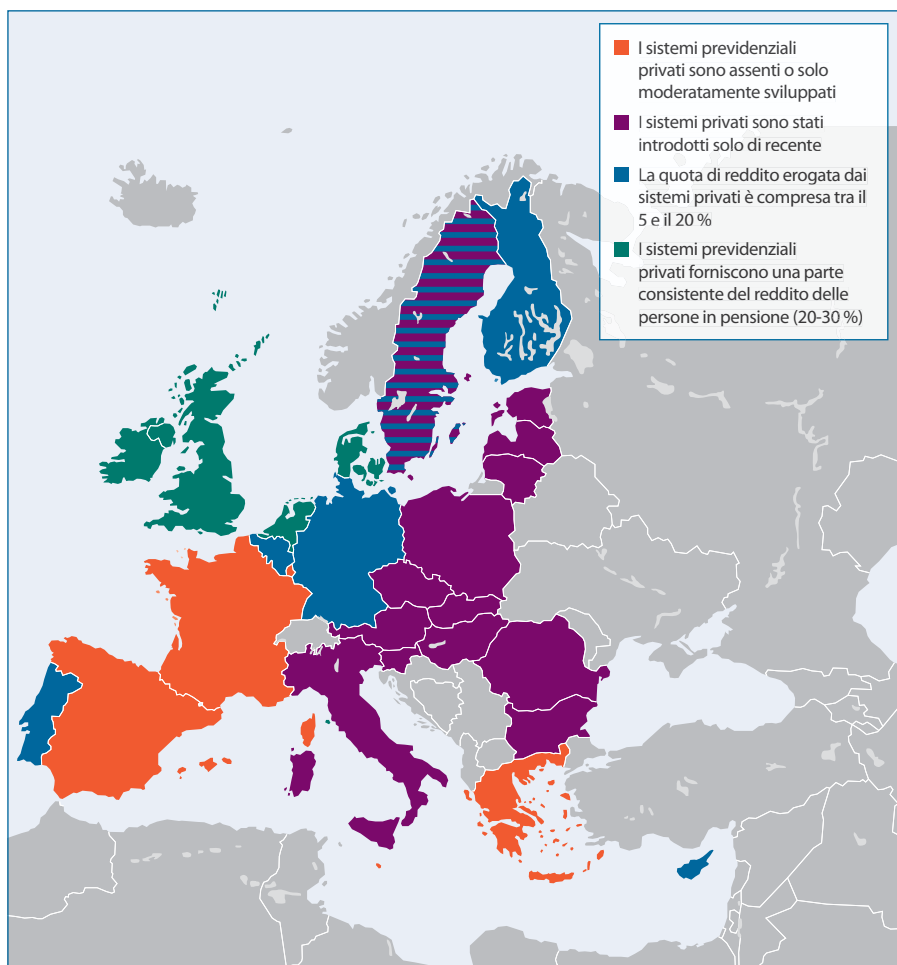
vati forniscono un complemento al reddito dei pensionati, la loro importanza, in una certa misura, indica la dimensione dell'erogazione pensionistica fornita dal sistema retributivo. Ma quando non è così, fattori semplicemente imposti dalla legge, quali ad esempio la dimensione del carico fiscale e di altri sussidi, come anche le caratteristiche del sistema delle relazioni industriali (essenziali per l'estensione dei sistemi previdenziali legati al sistema lavorativo), ne influenzano la rilevanza in maniera significativa.

Non sorprende il fatto che, nella maggioranza degli Stati membri, il contributo dei sistemi previdenziali di tipo privato ai redditi degli attuali pensionati risulti ancora alquanto limitato, dato che la maggior parte dei sistemi contributivi è stata introdotta solo negli ultimi dieci

anni, mentre servono dai 30 ai 40 anni (vale a dire la durata di una carriera lavorativa) affinché questi possano essere definiti maturi. Anche nei paesi in cui questi sistemi sono invece più sviluppati, essi contribuiscono al massimo per un terzo al reddito complessivo dei pensionati. Ciò in quanto questi sistemi riguar-

dano solo una parte limitata degli attuali pensionati e in quanto la loro maggioranza è semplicemente in via di maturazione. La rappresentazione sottostante mostra che il loro ruolo risulta ancora limitato o quasi del tutto trascurabile ma crescerà in alcuni paesi in seguito alle riforme recentemente attuate.

Il contributo dei sistemi previdenziali privati varia nell'Unione europea



Garantire l'adeguatezza dei sistemi retributivi privatamente gestiti

Se i governi attribuiscono un ruolo di rilievo nell'erogazione delle pensioni a sistemi di tipo contributivo privatamente gestiti, è necessario che tengano conto delle debolezze nel sistema della protezione sociale implicite nella definizione del sistema. Queste includono aspetti quali i livelli di assistenza e quelli di contribuzione, la gestione dei molteplici rischi impliciti nelle fasi di accu-

mulazione e redistribuzione, l'impatto del peso contributivo e la necessità di informazione, di istruzione in campo finanziario e di monitoraggio dell'andamento del sistema. Sono tutte questioni che è necessario affrontare in modo da rendere i sistemi privati perni assolutamente affidabili dell'adeguatezza del sistema pensionistico considerato nel suo insieme.

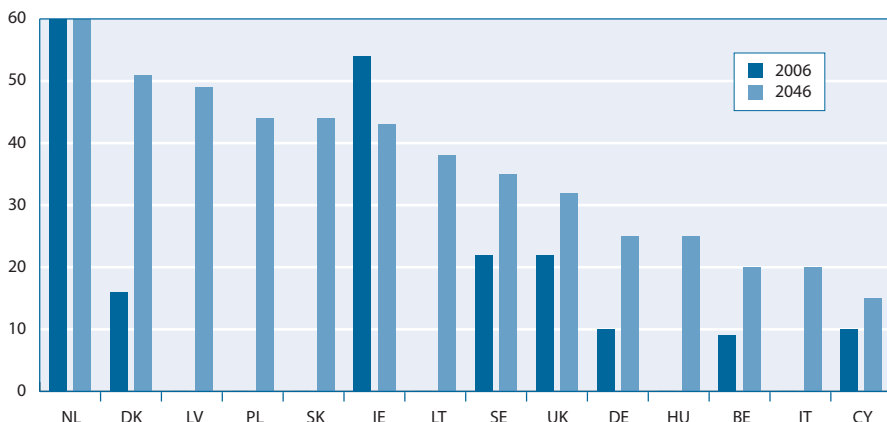
Copertura e livelli contributivi

Il contributo complessivo dei sistemi previdenziali privati al reddito di chi è in pensione riflette il livello dei contributi, la copertura offerta dai sistemi, la maturità (e cioè la proporzione dei pensionati la cui carriera è interamente coperta dallo stesso sistema) e il peso rispettivo nel sistema previdenziale.

La copertura e i livelli contributivi dei sistemi privati dovrebbe riflettere il ruolo che si intende attribuirgli nel sistema pensionistico nel suo insieme. Se si intende che siano o che diventino una componente essenziale del reddito da pensione

per l'intera popolazione, allora è necessario che la copertura e i livelli contributivi siano elevati. Se questi risultano invece un complemento a altri contributi previdenziali tale da garantire livelli simili a quelli retributivi, allora la copertura potrebbe solo essere rivolta a determinate componenti della popolazione. Se la copertura è opzionale per chi effettivamente vi contribuisce e volontaria per chi ne fa parte, i giovani e i lavoratori a basso livello retributivo hanno meno probabilità di poterne fruire e hanno maggiori probabilità di subire interruzioni nella contribuzione.

Contributi stimati di sistemi pensionistici vincolati dalla legge, obbligatori e volontari al reddito dei pensionati nel 2006 e nel 2046 (percentuale di ipotetici tassi di sostituzione)



Fonte: ricerca 2008 dell'SPC «Privately managed funded provision and their contribution to adequate and sustainable pensions», tabella 7.

Livelli previdenziali: un affare rischioso

L'adeguatezza dei benefici pensionistici nei sistemi contributivi è soggetta a innumerevoli incertezze e rischi. I soggetti interessati potrebbero vivere un'interruzione nella serie dei contributi versati in seguito all'interruzione della carriera lavorativa per eventi quali la disoccupazione, la malattia, la maternità o l'assistenza a infermi (rischio sociale). Questi

stessi soggetti potrebbero «sfruttare troppo» il proprio capitale (rischio longevità), l'inflazione potrebbe erodere le pensioni che ci si aspetta in futuro e i rendimenti potrebbero divenire inaspettatamente bassi o risultare negativi (rischio finanziario). Inoltre, l'effetto combinato di questi rischi risulta maggiore della semplice somma.

Affrontare il rischio di interruzioni della progressione in carriera

La maggior parte dei sistemi previdenziali è stata concepita in favore di uomini che lavoravano a lungo e a tempo pieno nel ruolo di «sostegno di famiglia». Le necessità previdenziali della donna erano affrontate grazie ai contributi del marito o, dopo la sua morte, attraverso le pensioni di reversibilità opportunamente congiunte agli assegni per i figli. Questo approccio si ritrova ancora nei principi base di molti sistemi pensionistici, sebbene gli Stati membri stiano progressivamente adattando i propri sistemi sulla base della vigente normativa comunitaria e alla luce della sempre maggiore partecipazione della donna al mercato lavorativo, come anche delle sue aspirazioni a una maggiore uguaglianza di genere.

Nei sistemi in cui i benefici risultano strettamente correlati a contributi, le interruzioni nella carriera con sospensioni o le sostanziali riduzioni dei contributi previdenziali aumentano la preoccupazione sulla disponibilità in futuro di pensioni adeguate. I gruppi di soggetti che tendono ad avere più numerose interruzioni nella progressione in carriera per vincoli familiari, disoccupazione o malattia risulteranno maggiormente interessati dal problema. Le donne e i soggetti con minori competenze professionali o che percepiscono redditi più bassi potrebbero risultare particolarmente a rischio.

Sistemi previdenziali contributivi e retributivi

I rischi per gli aderenti a un sistema pensionistico di tipo contributivo privatamente gestito differiscono in maniera consistente a seconda che ricadano nello schema «a prestazioni definite» o a «a contributi definiti». In un sistema «a prestazioni definite» i rischi di natura finanziaria e quelli legati all'effettiva longevità raggiunta sono interamente sostenuti da chi lo finanzia. Le prestazioni previdenziali sono in genere calcolate in base a una formula legata alle retribuzioni degli aderenti e all'effettiva durata del periodo di impiego. Le stesse prestazioni, in un sistema a contributi definiti, sono invece calcolate in funzione dell'ammontare effettivamente versato dal soggetto e da chi lo finanzia e degli eventuali rendimenti su di esso maturati. Pertanto, nei sistemi a contributi definiti sono gli stessi aderenti a dover sostenere i rischi finanziari e quelli di longevità.

Le strutture dei sistemi a prestazioni definite sono in genere state impiegate per riprodurre le prestazioni previdenziali garantite ai dipendenti pubblici. Ciononostante, il numero degli aderenti a questo tipo di regimi ha continuato a ridursi nel corso degli anni. Quasi tutti i regimi previdenziali implementati negli ultimi anni sono a contributi definiti. Questo vale sia per i sistemi obbligatori sia per quelli complementari. Pertanto, nel caso in cui gli Stati membri abbiano demandato parte dell'erogazione previdenziale interna a sistemi di tipo privato, ma a partecipazione obbligatoria, hanno sempre implementato sistemi a contributi definiti.

Le interruzioni che possono verificarsi nel corso della carriera di un soggetto hanno effetti rilevanti sui benefici previdenziali sia nei sistemi a contributi definiti sia in quelli a prestazioni definite. Questo perché il calcolo della pensione erogata in un sistema a prestazioni definite non è sempre strettamente legato all'andamento dei contributi effettivamente versati, come invece si verifica nei sistemi a contributi definiti.

Pertanto, i sistemi a contributi definiti forniscono vantaggi superiori a coloro che presentano una vita lavorativa più duratura con retribuzioni effettivamente percepite più basse nel corso della stessa. Chi sperimenta lunghi periodi di disoccupazione nel corso della propria vita lavorativa, o cessa di lavorare per qualunque altro motivo, si troverà invece a godere di trattamenti previdenziali meno generosi. Negli Stati membri in cui ci si aspetta che i regimi pensionistici a capitalizzazione giochino un ruolo sempre maggiore in futuro, questo potrebbe determinare livelli maggiori di indigenza tra i pensionati che appartengono a gruppi sociali più vulnerabili, con occupazioni meno qualificate e peggio retribuite.

A seconda dello specifico ruolo attribuito alle pensioni integrative in uno qualunque dei sistemi previdenziali degli Stati membri, potrebbe essere fondamentale garantire livelli minimi di contributi previdenziali anche in periodi di sospensione della carriera lavorativa (come può avvenire in caso di disoccupazione, malattia/disabilità, maternità, perdita di un genitore), in modo da garantire comunque l'adeguatezza del reddito pensionistico goduto. Alcuni paesi hanno introdotto «elementi

di solidarietà» nei rispettivi sistemi previdenziali obbligatori. Altri hanno fatto lo stesso nei sistemi pensionistici legati alle attività lavorative, ad esempio versando contributi previdenziali nel caso di uscita temporanea dal mondo del lavoro (si pensi allo Stato che eroga contributi nel corso di periodi di assistenza alla prole o di disoccupazione). I costi di questo tipo di organizzazioni potrebbero però risultare abbastanza elevati e avere un impatto sugli incentivi motivazionali presenti sul lavoro.

Negli Stati membri che ricorrono in maniera più decisa a sistemi pensionistici di tipo privato, è necessario definire in maniera corretta il legame tra il livello di retribuzione minimo e quello medio da garantire a tutti. Fornire un livello di pensione medio potrebbe scoraggiare per qualcuno l'accumulazione di risparmio, dato che il reddito risultante da questo risparmio potrebbe indurre una riduzione al diritto a questo trattamento previdenziale. Nel Regno Unito, ad esempio, si è scelto di affrontare questo problema attraverso l'impiego di «credito al risparmio», una riduzione nei livelli di pensione aggiuntivi che premia il risparmio da parte di quelli che potrebbero godere di questo livello minimo garantito. Tuttavia, la riduzione dell'assistenza previdenziale fornita in questo modo finisce per risultare più costosa per la maggiore copertura assicurata. Il Regno Unito, se da una parte incoraggia il miglioramento delle condizioni dei soggetti più indigenti, dall'altra sta anche rafforzando questo credito previdenziale nell'ambito della riforma del sistema previdenziale, in modo da garantirsi che esso risulti correttamente orientato e economicamente efficiente.

Il rischio di longevità: la fase di pay-out

L'organizzazione della fase di accumulo dei contributi nei sistemi di tipo privato si riflette sull'adeguatezza dei livelli pensionistici effettivamente percepiti. La definizione di tutti gli aspetti del sistema dovrebbe offrire sufficiente garanzia contro i rischi di inflazione, del coniuge in vita e contro quelli di eccessiva longevità.

Distinguiamo l'assistenza previdenziale in tre macro-categorie.

- > Le **rendite** sono più spesso impiegate come trattamenti previdenziali in sistemi a contributi definiti. Forniscono contribuzioni periodiche ai beneficiari con copertura assicurativa contro rischi di tipo biometrico quali la longevità e c'è anche la possibilità di copertura assicurativa per chi resta in vita in caso di morte dell'assistito, attraverso l'impiego di tabelle sull'aspettativa di vita.
- > I **pagamenti forfettari** rappresentano un unico pagamento in favore dei beneficiari, lasciando a loro la libertà di assicurarsi che ciò possa garantire un sufficiente livello di reddito nel corso del periodo di pen-

sionamento. In un rilevante numero di paesi, i cittadini hanno la possibilità di scegliere quanta parte dei risparmi previdenziali ottenere sotto forma di pagamenti forfettari.

- > I **prelievi periodici** forniscono pagamenti periodici, ma non essendo garantiti contro il rischio di longevità, riducono progressivamente il capitale disponibile.

Gli Stati membri si differenziano in maniera significativa in base a quale forma gli aderenti possono scegliere tra annualità, prelievi periodici e pagamenti forfettari. Nella maggior parte dei paesi in cui i sistemi privati a capitalizzazione sono imposti dalla legge, vige l'obbligo di pensioni che ricadano nella categoria delle rendite (ad esempio in Estonia e in Romania). In alcuni sistemi pensionistici basati sui contributi derivanti da attività lavorative può anche esserci l'obbligo di definire una rendita, ma in altri paesi i risparmi disponibili possono essere goduti come pagamenti forfettari solo a certe condizioni (come ad esempio nel Regno Unito).

Solo le rendite proteggono dal rischio longevità

Le rendite garantiscono un livello di reddito per tutta la vita indipendentemente dalla sua eventuale durata e, pertanto, rappresentano la via più sicura per garantire un reddito nel corso del periodo di pensione. Risultano comuni in molti paesi (e in alcuni rappresentano la sola scelta disponibile), ma laddove facoltative non sono così diffuse come si potrebbe sperare. Questo perché le persone possono a volte risultare miopi per quanto riguarda il proprio futuro dal punto di vista finanziario; in particolare, si tende a sottostimare la propria aspettativa di vita optando spesso per i prelievi periodici che potrebbero permettere di lasciare in eredità eventuali somme residue. Con le rendite, l'unica possibilità è quella che la pensione sia ereditata per un certo periodo garantito (nel caso in cui questa sia la scelta) e questo potrebbe

essere il motivo per cui risultano meno attraenti. Dato che i trattamenti previdenziali complementari rappresentano spesso un vitalizio che si aggiunge a quello pubblico, le persone potrebbero essere tentate di inserirle nella propria dotazione previdenziale sotto forma di pagamenti forfettari in modo da accrescere il proprio livello di consumo nel breve periodo. Anche se ciò potrebbe, a certe condizioni, risultare razionale, il contributo prevedibile all'adeguatezza del trattamento previdenziale derivante da sistemi privati sarà in questo modo prelevato dalla dotazione personale. I prelievi periodici o forfettari possono in alcuni casi essere convertiti in rendite, ma è difficile che ciò avvenga se non per obbligo di legge. Le rendite sono l'unico sistema in grado di garantire la piena sostenibilità. Infatti, è in crescita costante il rischio che il soggetto viva più a lungo di quanto sostenibile con le proprie risorse.

Bilanciare il rischio finale

I tassi di rendimento — e cioè la quota di denaro guadagnata o persa in un investimento rispetto all'importo complessivamente investito — tendono nel tempo a variare in maniera significativa, il che implica notevoli rischi per l'adeguatezza della pensione. Se i tassi di rendimento sono bassi, chi accumula contributi previdenziali dovrà restare più a lungo sul mercato lavorativo per garantirsi gli stessi livelli di rendita previdenziale. Quindi, per fornire a tutti un'adeguata informazione sul livello atteso della pensione, in caso di abbandono dell'attività lavorativa, e assumere correttamente delle decisioni sulla propria attività sul mercato lavorativo, è necessario porre delle ipotesi, basate su un ragionevole livello di accuratezza, sui tassi attesi di interesse nel lungo periodo. In questo ambito risultano essenziali autorità di supervisione ed efficaci regolamentazioni normative in campo finanziario, che

siano correttamente funzionanti. I futuri benefici previdenziali dipendono sia dai rendimenti netti nel corso della «fase di accumulazione» sia dai calcoli attuariali che determinano i benefici previdenziali nella fase di pay-out. Entrambe le fasi risultano altrettanto importanti e richiedono dunque un'attenta definizione e supervisione.

Mentre nella maggior parte degli Stati membri i legislatori hanno introdotto provvedimenti che puntano a mitigare i rischi di investimento, in pochi si sono preoccupati di disegnare un meccanismo diretto di garanzie contro i rischi di investimento nella fase di accumulazione del capitale. Per quanto riguarda le garanzie nella fase di pay-out, ci sono crescenti richieste affinché chi eroga servizi di tipo finanziario si assicuri contro le perdite che potrebbero generarsi in caso di fallimento.

Bilanciare rischio, sicurezza e sostenibilità

Le misure per proteggersi dal rischio finanziario implicano dei costi. Regolamentazioni rigorose che puntano alla stabilità finanziaria nel breve periodo possono risultare controproducenti nel caso in cui sia necessario un consistente e rapido incremento nelle riserve finanziarie a seguito di un evento recessivo. Nello specifico, ciò potrebbe indurre un incremento nel costo del lavoro e ridurre il livello della spesa nel corso di una crisi finanziaria, come si è in effetti verificato nel corso dell'ultimo decennio nei Paesi Bassi.

Raggiungere un appropriato equilibrio tra la sicurezza nel breve periodo dei singoli sistemi previdenziali e la complessiva robustezza del sistema nel suo complesso resta una sfida stimolante sia per i politici sia per le autorità di controllo. Negli ultimi decenni, le regolamentazioni sono state più permissive in diversi Stati membri in modo da permettere ai fondi previdenziali di raggiungere rendimenti maggiori investendo una quota maggiore dei fondi in titoli azionari di una certa rischiosità. Le perdite verificatesi nella crisi corrente hanno invece sollecitato interventi regolatori più stringenti nel campo degli investimenti dei fondi pensionistici.

Rendimenti minimi possono essere utilizzati per proteggere i risparmi dai rischi d'investimento, ma queste garanzie implicano dei costi. Questi potrebbero risultare sia diretti, come il pagamento di un premio assicurativo se si tratta di garanzie sul

capitale, sia indiretti, come nel caso di rendimenti complessivi inferiori, dato che il gestore del fondo pensionistico potrebbe optare per una strategia prudentiale che punti semplicemente al raggiungimento di un rendimento minimo.

Garantire i livelli dei benefici previdenziali

Si potrebbe garantire al livello dei benefici previdenziali un'importante protezione dal rischio di investimento modificando le singole strutture di portafoglio con l'avvicinarsi dei soggetti al periodo di pensionamento. Si è dunque ritenuto di sviluppare un approccio al tema degli investimenti che consideri l'intero ciclo vitale degli individui: con una strategia di questo tipo, i cittadini più giovani scelgono prodotti più rischiosi che offrono una maggiore possibilità di guadagni elevati nel corso della vita; al contrario, le persone più vicine alla pensione scelgono prodotti a rendimento fisso in modo da evitare il rischio di perdite significative nei valori azionari prima di convertire i contributi previdenziali in rendite pensionistiche.

Il mese esatto in cui i titoli azionari saranno convertiti in obbligazionari potrebbe avere effetti significativi sul valore complessivo dei benefici previdenziali percepiti; pertanto, il valore delle rendite tenderà a variare. È dunque importante che le autorità regolatorie rendano possibile una certa flessibilità nell'arco di tempo in cui è necessario che i titoli azionari siano convertiti in titoli obbligazionari.

L'impatto di rincari e costi amministrativi

I contributi amministrativi imposti dai fondi pensione possono rappresentare costi significativi e ridurre pertanto il livello della pensione. Ciò può risultare particolarmente vero per coloro che, percependo bassi livelli retributivi, potrebbero avere problemi nel garantirsi adeguati livelli di benessere. Per i sistemi pensionistici privati a capitalizzazione, i costi amministrativi sono una variabile chiave da controllare. Le differenze nei costi determinano alla fine enormi differenze nei benefici previdenziali nel lungo periodo: ad esempio, una variazione annuale dell'1 % nel capitale azionario assorbirà, nel corso di 40 anni, un importo pari al 20 % delle contribuzioni complessivamente offerte ⁽¹⁾. Per questo gli Stati giocano un ruolo cruciale nel rendere i costi limitati e nel facilitare le accumulazioni di adeguati livelli di futuri benefici previdenziali. La sfida è data da una regolamentazione della struttura dei costi tale da mantenere un corretto schema degli incentivi per coloro che aderiscono a un fondo come anche per coloro che lo gestiscono. Le politiche implementate dagli Stati membri oscillano tra regolamentazioni più o meno stringenti dei contributi.

(1) Se una persona risparmia 100 unità in valuta corrente per 40 anni, potrà poi disporre di 4 000 unità alla fine della propria carriera (semplificando, si pone a zero il livello dell'inflazione e il tasso d'interesse reale). Se i costi amministrativi sono pari all'1 % annuo del valore azionario, i costi complessivi nel corso di 40 anni saranno pari a 720 unità in valuta corrente. Ciò vuol dire che il livello dei costi in percentuale ai contributi totali accumulati sarà pari a circa il 18 %.

L'imposizione di limiti ai contributi

In caso di bassi livelli di trasparenza è difficile che la scelta del consumatore e la pubblicità informativa inducano di per sé bassi costi. È dunque facile che si richieda una specifica regolamentazione che imponga dei limiti ai costi amministrativi. Pertanto, alcuni Stati membri, come ad esempio il Regno Unito, hanno approvato limiti a questi costi sotto forma di tetti alle retribuzioni degli amministratori o di sintetici indicatori di costo. In altri paesi si impongono limiti alla struttura dei costi. In Italia, ad esempio, non è permesso il cumulo delle retribuzioni degli amministratori di titoli azionari in un sistema previdenziale dall'investimento in fondi comuni d'investimento gestiti da altre compagnie attive sul mercato dei fondi d'investimento.

Ci sono però alcune controindicazioni al sistema dei limiti imposti ai costi amministrativi. Ad esempio, questi limiti potrebbero avere un contenuto informativo ambiguo: se è vero che potrebbero evitare che prodotti carichi di costi eccessivi siano offerti sul mercato, essi potrebbero anche limitare la competizione segnalando come «accettabile» un particolare livello di costo che non risulti in effetti ottimale.

La necessità di una migliore istruzione in campo finanziario

I sistemi previdenziali sono divenuti molto più complessi con l'introduzione di regimi a capitalizzazione a gestione privata. È possibile che si chieda alla gente di scegliere tra diversi soggetti gestori di vari regimi previdenziali i quali sono presentati con diverse possibilità in merito all'investimento proposto per i contributi versati. Affinché il sistema degli incentivi e quello dei sistemi pensionistici funzionino, è necessario che le persone assumano decisioni consapevoli in merito ai prodotti previdenziali, ai propri risparmi, alla lunghezza della propria vita lavorativa e al momento dell'abbandono dell'attività lavorativa. Poiché si richiede agli amministratori di assumersi più responsabilità per le loro pensioni, è necessario che comprendano le questioni finanziarie implicate in modo da poter compiere scelte consapevoli. In altre parole è difficile che chi risulta meno «finanziariamente alfabetizzato» benefici di sistemi finanziari più complessi e tenda ad accumulare risparmi per la pensione. Senza istruzione in campo finanziario, chi si trova a dover affrontare scelte complesse e di rilevante portata tenderà a rimanere inattivo. Ciò sottolinea la necessità di ricorrere al coinvolgimento automatico o a interpretazioni di silenzio/assenso per i lavoratori che potrebbero non essere sufficientemente motivati a compiere scelte informate.

La promozione dell'istruzione in campo finanziario

L'istruzione si differenzia dall'informazione in quanto la prima combina quest'ultima con l'accumulazione di

competenze e con la motivazione al fine di indurre variazioni nel comportamento. Si è verificato che entrambe possono risultare vincenti: ad esempio, in Irlanda si è avviata una campagna informativa per promuovere la conoscenza del funzionamento del sistema previdenziale. Questa campagna, concentrata in modo particolare sulla fascia d'età di riferimento compresa tra i 25 e i 35 anni, ha indotto un simultaneo incremento nell'apertura di conti previdenziali. Proprio per queste caratteristiche, la consapevolezza, combinata con una cultura di tipo finanziario, potrebbe non solo migliorare la situazione dello specifico contribuente, ma anche stimolare il mercato dei servizi finanziari rendendolo più competitivo.

Due ricerche, sviluppate su iniziativa degli Stati membri al fine di promuovere l'istruzione in campo finanziario, hanno mostrato che l'istruzione è tratta da una serie di fonti quali le autorità di controllo sulle attività finanziarie, gli istituti attivi nel campo del processo di alfabetizzazione, i centri per la consulenza su temi legati all'indebitamento, gli assistenti sociali, le unioni rappresentative nel campo delle attività finanziarie, le organizzazioni attive nella microfinanza, le associazioni dei consumatori, le strutture educative, le singole imprese finanziarie e le autorità attive in campo edilizio⁽²⁾. Tuttavia, le autorità attive su scala nazio-

(2) Observatoire du crédit e de l'endettement e a., FES (2007), «Better access to financial services and financial education», rapporto sulla ricerca nel campo della istruzione in campo finanziario, aprile 2007, ed Evers e Jung (2007), «Survey on financial literacy schemes in the EU-27», novembre 2007.

nale sono state identificate, più di tutte, come protagoniste assolute in questo tipo di iniziative.

La recente comunicazione della Commissione europea che traccia i principi base per la fornitura di servizi di qualificata formazione in campo finanziario ne indica il sostegno per queste attività ⁽³⁾. Questa stessa comunicazione ha istituito il sito «Dolceta», che offre ai consumatori, nella lingua nazionale, istruzione in merito al mercato attivo in ogni paese.

Ulteriori informazioni

Anche se l'orientamento e la regolamentazione differiscono in maniera significativa, è possibile distinguere alcune tendenze che quantomeno puntano a una maggiore semplicità. In particolare (ad esempio in Irlanda e in Spagna) si è messa in risalto la necessità di utilizzare un linguaggio semplice in modo da evitare di confondere i cittadini.

L'informazione dovrebbe essere fornita conformemente alle necessità e alle effettive situazioni in cui i soggetti si trovano a vivere. Una comunicazione di tipo generalista non risulta appropriata per tutti e, sempre nell'ottica di puntare a fornire un'informazione chiara e semplificata, c'è il pericolo che essa potrebbe risultare così generica da perdere del tutto il proprio significato. Queste conclusioni hanno quindi sollecitato l'offerta di formazione personalizzata, per quanto essa potrebbe risultare costosa e di difficile attuazione.

Qualunque forma di comunicazione particolarmente personalizzata solleva anche problemi di responsabilità. Chiunque offra contributi informativi potrebbe anche essere considerato responsabile per la relativa qualità e per l'impiego che se ne fa. Pertanto, chi fornisce servizi informativi potrebbe anche risultare riluttante nell'offrire informazioni con caratteristiche non troppo generiche per paura di essere poi ritenuto responsabile di qualunque risultato non correttamente previsto.

L'impatto dell'imposizione fiscale

L'obiettivo finale della tassazione imposta sui sistemi previdenziali privati a capitalizzazione è quello di remunerare il risparmio privato al fine di garantire standard di vita più elevati nel corso del periodo di pensionamento, sia incoraggiando questo stesso risparmio sia favorendo la sua complessiva

rendita finanziaria. L'efficienza e il costo di questi strumenti dipendono chiaramente dalla realizzazione o meno di risparmi aggiuntivi. Ci sono molti fattori distinti in grado di influire sui risparmi previdenziali delle persone, come ad esempio la consulenza finanziaria ricevuta e le sollecitazioni da parte dei datori di lavoro. In questo ambito, un certo numero di Stati membri ritiene che gli sgravi fiscali siano fondamentali come incentivo affinché gli indi-

⁽³⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/communication_it.pdf

vidui aderiscano ai sistemi previdenziali. Ma fornire questi sgravi potrebbe risultare costoso. Le previsioni dell'Organizzazione per lo sviluppo e la cooperazione economica (OECD) suggeriscono che, seppure i mutamenti in campo demografico implicheranno un incremento nei livelli di imposizione fiscale sui redditi da pensione derivanti dai sistemi a capitalizzazione, i costi derivanti dagli sgravi fiscali continueranno a controbilanciare questi rendimenti ⁽⁴⁾.

I benefici degli incentivi fiscali risultano incerti

Inoltre, mancano prove evidenti a favore dell'efficacia dell'impiego di sgravi fiscali per incoraggiare i cittadini ad aumentare l'investimento di risorse nel sistema previdenziale. Ad esempio, non è chiaro se gli sgravi fiscali siano in grado di favorire risparmi aggiuntivi anziché orientare quelli già disponibili verso impieghi diversi. Se i risparmi fossero semplicemente riorientati, gli sgravi si rivelerebbero sia costosi sia inefficienti, in quanto premierebbero risparmi che si sarebbero comunque realizzati anche senza alcuna sollecitazione.

Un altro problema degli sgravi fiscali è quello di determinare chi ne beneficia sia in termini di incentivi che di maggiori accumulazione dei risparmi. Prove derivate dall'analisi dei sistemi previdenziali statunitensi 401(k) indicano che soggetti

dai redditi medi e bassi rispondono agli incentivi al risparmio con un'effettiva «creazione di risparmio», mentre quelli dai redditi maggiori rispondono invece con una «distrazione di risparmio» ⁽⁵⁾. Tuttavia, anche se questo potrebbe suggerire che lo sgravio fiscale sia più efficace in soggetti dai redditi medio-bassi, prove empiriche rilevate negli Stati Uniti e in Canada suggeriscono anche che la raccolta di fondi risulta maggiore tra i redditi più elevati (sia in termini di partecipazione che di livelli di contribuzione) ⁽⁶⁾. Il disegno di un certo tipo di sgravi fiscali sembra quindi favorire i soggetti dal reddito più elevato, mentre la natura di per sé particolarmente complessa dello sgravio fiscale potrebbe invece generare confusione. Inoltre, solo i soggetti dai redditi più elevati risultano avere accesso a informazioni indipendenti in campo finanziario riuscendo quindi a trarre tutti i possibili benefici dallo sgravio fiscale.

In alcuni Stati membri ci sono anche ulteriori vantaggi per l'accumulazione individuale di risparmio a fini previdenziali direttamente finanziati dallo Stato (ad esempio, in Germania e Austria). I contributi integrativi o anche sussidi consistenti ai contributi previdenziali permettono di raggiungere contribuenti dai redditi più bassi che necessitano di risparmiare di più, e rappresenterebbero anche il modo migliore di impiegare il denaro

⁽⁴⁾ Pablo Antolin, Alain de Serres e Christine de la Maisonneuve (2004), «Long-term budgetary implications of tax-favoured retirement plans», Economics Department Working Papers n. 393, OECD.

⁽⁵⁾ Sheena S. Iyengar, Wei Jiang e Gur Huberman, «How much choice is too much?: Contributions to 401(k) retirement plans».

⁽⁶⁾ Pablo Antolin, Alain de Serres e Christine de la Maisonneuve (2004), «Long-term budgetary implications of tax-favoured retirement plans», Economics Department Working Papers n. 393, OECD.

dei soggetti con bassi livelli di reddito. Ciò sarebbe anche più facile da capire e dunque più efficace con i soggetti privi di istruzione in campo finanziario.

Data la mancanza di prove chiare in favore degli incentivi fiscali derivanti

dagli sgravi e i costi consistenti per la finanza pubblica, trova fondamento per gli Stati membri la considerazione di altre possibilità legate agli sgravi fiscali, con particolare riferimento agli effetti conseguenti sull'adeguatezza e la sostenibilità del sistema nel suo insieme.

La necessità di un controllo più approfondito

C'è una crescente tendenza a trasferire il rischio dallo Stato verso le istituzioni di tipo privato e gli individui. Questo tipo di approccio potrebbe apparire finanziariamente applicabile ma, nel caso in cui si verificano problemi, la responsabilità di salvaguardia dal fallimento finirebbe poi per tornare a gravare sullo Stato. Pertanto, è necessario monitorare lo sviluppo dei sistemi pensionistici a capitalizzazione e dei loro effetti potenziali per quanto riguarda la loro adeguatezza ed è anche necessaria da parte di tutti gli Stati membri un'informazione che risulti poi confrontabile.

Inoltre, vista la crescente importanza che rivestono i sistemi pensionistici di tipo privato, è necessario migliorare gli strumenti in grado di controllarli. In alcuni Stati membri i dati sono segmentati sulla base di diversi criteri, mentre in altri sia la raccolta che la segmentazione delle informazioni statistiche risulta molto più limitata. Questo è vero, in particolare, negli Stati in cui i sistemi previdenziali di tipo privato sono stati introdotti solo di recente. Al fine di inferire i redditi futuri

di pensione e identificare i gruppi di soggetti che non accumulano risparmio e potrebbero quindi sperimentare in pensione bassi livelli di reddito, è necessaria un'informazione estensiva che permetta di comprendere l'impatto pieno di un ricorso sempre maggiore a forme private di gestione del risparmio a fini previdenziali. In questo momento non è possibile confrontare in maniera accurata le differenze politiche attuate negli Stati membri. I meriti relativi restano dunque in qualche modo ancora ignoti. Tutti i paesi potrebbero trarre vantaggio dalla disponibilità di un'informazione più ampia e confrontabile al fine di comprendere l'impatto delle rispettive politiche e meglio valutarle una volta implementate.

Sono necessari sforzi maggiori per migliorare tutti i sistemi pensionistici a capitalizzazione. C'è chiaramente bisogno di rafforzare il controllo dello sviluppo dei sistemi previdenziali a capitalizzazione e di tutti gli effetti potenziali sulla congruità delle risorse disponibili. È necessario sviluppare strumenti che permettano di monitorare i futuri pro-

gressi e di meglio valutare tutti gli aspetti della situazione corrente; in particolare, è necessario garantire la confrontabilità tra i diversi paesi come anche la stessa affidabilità dei dati nazionali (ad esempio risolvendo il problema della copertura

e della duplicazione statistica per alcuni soggetti aderenti a sistemi pensionistici di tipo privato). Alcune fonti di dati sono comunque in via di sviluppo, in particolare grazie all'Eurostat e all'OECD (cfr. riquadro).

Le fonti di dati armonizzate restano in via di sviluppo

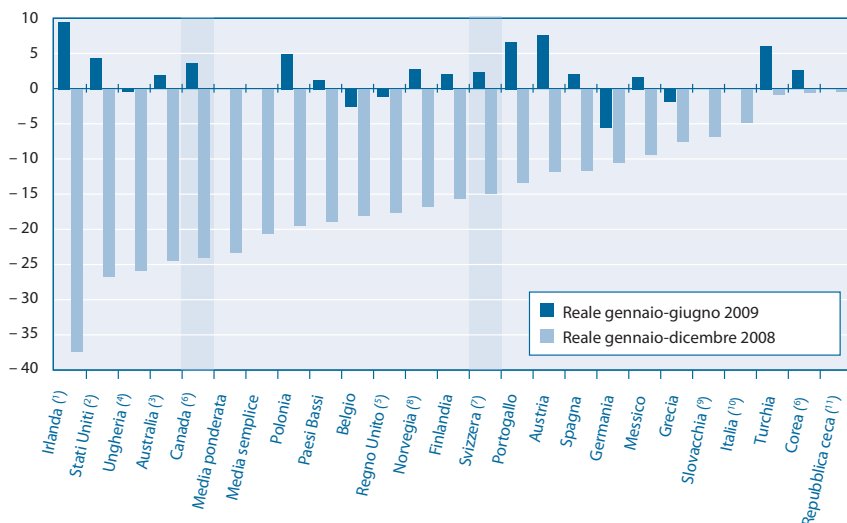
Fonte	Dati disponibili
Eurostat — Sistema europeo delle statistiche integrate della protezione sociale (Sespros)	La spesa pensionistica è segmentata sulla base dei diversi trattamenti previdenziali corrisposti; questi dipendono dal tipo di contributi versati (dal datore di lavoro, dallo stato, dal lavoratore). http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/living_conditions_and_social_protection/introduction/social_protection
Eurostat — Structural business statistics (SBS)	Statistiche sul mondo del lavoro (con l'eccezione della Spagna e del Portogallo, dove i dati statistici includono sia informazioni dal mondo del lavoro che informazioni su scelte individuali) segmentate con variabili sul numero di soggetti aderenti, sulla vita del sistema previdenziale e altre di tipo contabile, sui rapporti internazionali e l'occupazione. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/european_business/data/database
Eurostat — Statistiche comunitarie sul reddito e sulle condizioni di vita (SILC)	Informazioni statistiche sul reddito disponibile (inclusi tutti i tipi di pensione trattamenti previdenziali a favore del coniuge in vita) e variabili in merito a tutti i trattamenti previdenziali di tipo individuale. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/living_conditions_and_social_protection/introduction/income_social_inclusion_living_conditions
OECD — Statistiche generali sui sistemi previdenziali (GPS)	Per i sistemi a capitalizzazione, inclusi sia quelli a capitalizzazione sia quelli book reserved, così come i contratti di assicurazione previdenziale basati sul tipo di occupazione o a cui si accede nei mercati al dettaglio (sistemi previdenziali integrativi). Si includono sia accordi di tipo obbligatorio che volontario. I dati includono sistemi in cui le pensioni sono erogate sia da soggetti appartenenti al sistema privato (classificati come sistemi previdenziali privati dall'OECD) sia da soggetti appartenenti al sistema pubblico. www.oecd.org/daf/pensions/gps
OECD — EU 2007 Survey	Fornisce elementi sulla distribuzione dei soggetti a diverse categorie (attivi, licenziati e pensionati). http://www.oecd.org/document/8/0,3343,en_2649_34111_38958856_1_1_1_1,00.html#contents

L'impatto della crisi

La figura sottostante mostra il livello sempre maggiore di importanza attribuito ai sistemi a capitalizzazione nell'ambito dei sistemi previdenziali presenti in tutti gli Stati membri al momento dell'approvazione del rapporto (aprile 2008) su cui si

basa questa dispensa. Nella rappresentazione si vedono le traiettorie rispettive dei livelli di copertura e la quota nel reddito del soggetto in pensione che i sistemi a capitalizzazione avrebbero rappresentato nei diversi Stati membri nel 2050.

Tasso d'interesse reale sul fondo pensionistico in alcuni paesi OECD



(1) Il tasso d'investimento «gennaio-giugno 2009» è una stima OECD.

(2) La stima include l'IRA.

(3) I dati si riferiscono a soggetti regolamentati APRA con più di quattro membri e almeno 50 000 di dollari australiani di complessivo capitale azionario. Il rendimento azionario è dato dalla remunerazione al netto della tassazione divisa per il capitale azionario medio del periodo.

(4) I dati si riferiscono ai fondi previdenziali obbligatori. I dati sul rendimento nominale per quanto riguarda i fondi previdenziali facoltativi sono del 4,63 % (- 10,67 % per il 2008).

(5) Il tasso d'investimento «gennaio-dicembre 2008» è una stima OECD.

(6) I dati si riferiscono al periodo gennaio-marzo 2009.

(7) I dati si riferiscono al periodo gennaio-agosto 2009.

(8) I dati si riferiscono a una selezione costituita dai maggiori fondi previdenziali privati e pubblici, detentori di circa l'80 % del capitale azionario totale.

(9) I dati si riferiscono al secondo pilastro sui fondi previdenziali. I dati sul rendimento nominale per quanto riguarda i fondi previdenziali del terzo pilastro sono pari a - 0,16 % (- 1,93 per il 2008).

(10) I dati si riferiscono ai fondi previdenziali facoltativi. I dati sul rendimento nominale per quanto riguarda i fondi previdenziali aperti sono del 3,0 % (- 14,0 % per il 2008)

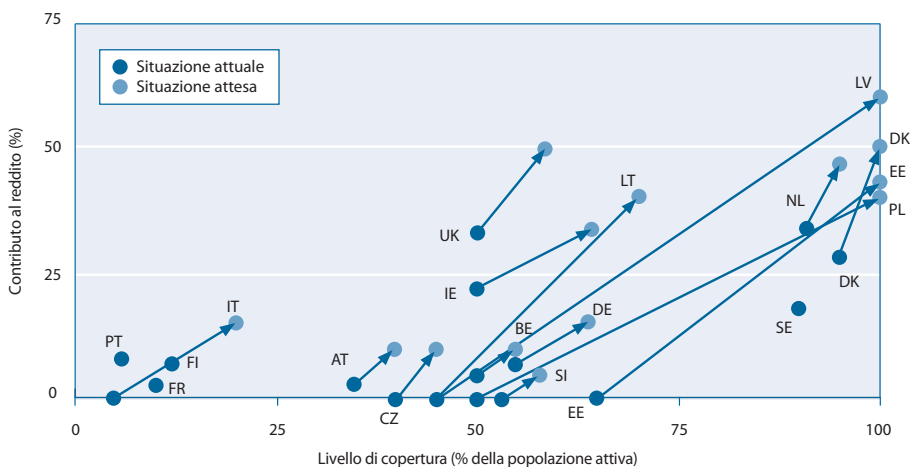
(11) Dati stimati. Il tasso di rendimento netto per gli investitori è pari allo 0,34 % per il 2008, in seguito al finanziamento straordinario da parte dei dirigenti del fondo.

Fonte: OECD — Statistiche generali sui sistemi previdenziali (OECD).

Inoltre, all'inizio dell'autunno del 2008, con l'improvvisa esplosione di una crisi finanziaria di dimensioni senza precedenti e con la successiva grave crisi economica, i sistemi previdenziali a capitalizzazione hanno sofferto una consistente diminuzione del valore imputabile al capitale azionario detenuto che non risulta ancora recuperata. Come indicato dalla precedente rappresentazione, i fondi pensione in tutta Europa hanno sperimentato dal novembre 2008 in poi tassi di rendimento negativi, di dimensioni tra il 15 e il 35 %, sui propri investimenti.

La grave crisi economica che ne è seguita e il livello di disoccupazione in rapida crescita hanno reso difficili da sostenere le ottimistiche speranze secondo cui una rapida crescita avrebbe permesso ai percettori di reddito più attivi di costituirsi pensioni integrative finanziando nello stesso tempo le pensioni dei propri genitori o nonni. Inoltre, un certo numero di paesi più ambiziosi ha dovuto rivedere quanto pianificato e dirottare temporaneamente parte dei contributi per i fondi a capitalizzazione nuovamente sul sistema delle pensioni di anzianità, dilatando il tempo necessario per la costituzione effettiva di questi fondi.

Traiettorie future dei livelli di copertura e quota nel reddito del soggetto in pensione nei sistemi a capitalizzazione; rappresentazione stilizzata



Conclusioni

L'espansione dei sistemi previdenziali di tipo privato a capitalizzazione per integrare i sistemi di anzianità obbligatori per legge ha innovato e potenzialmente rafforzato la capacità di diversi Stati membri di rendere fruibili livelli pensionistici adeguati e sostenibili. Dato che le caratteristiche dei sistemi previdenziali non sono mai del tutto definite o pienamente ottimali, c'è sicuramente un ampio margine di miglioramento per le prestazioni complessivamente offerte dai fondi pensione nel ruolo di veicoli di protezione sociale. Inoltre, la crisi ha rivelato la vulnerabilità dei sistemi a capitalizzazione nei confronti della volatilità dei mercati finanziari e ha messo in luce la necessità per la politica, le autorità di regolamentazione e quelle di supervisione di promuovere una gestione più prudente dei risparmi previdenziali delle persone. È chiaro che le differenze nelle strutture dei fondi previdenziali e nelle rispettive strategie risultano decisamente rilevanti, viste le significative differenze manifestatesi nei livelli di perdita subiti e nella capacità di assorbire lo shock. Osservando le differenze nelle ripercussioni che si sono avute in tutta l'Unione, è possibile trarre importanti lezioni sul modo in cui migliorare le strut-

ture dei sistemi previdenziali a capitalizzazione. È anche necessario raggiungere un migliore equilibrio tra il rischio, la sicurezza e la sostenibilità dei soggetti aderenti. Allo scopo, si va delineando in diversi Stati membri una nuova agenda sulle variazioni che vanno necessariamente implementate nei sistemi a capitalizzazione. Lo stesso vale per quanto riguarda un rapido completamento delle parti non ancora definite dei nuovi sistemi obbligatori, come ad esempio quelle che riguardano garanzie più solide in caso di default economico, gli stili comportamentali, la limitazione dei costi ribaltabili, le regole per l'attribuzione delle rendite, la fase di passaggio da un sistema all'altro e la capacità di assorbire un eventuale shock. Raggiungere questi obiettivi rappresenterebbe una parte importante nella ricostruzione dei fondi privati a capitalizzazione, come anche nella fiducia a questi accordata. La crisi ha ulteriormente messo in evidenza il modo in cui i fondi pensione, come operatori di rilievo, dovranno essere interessati da interventi che tendano a stabilizzare i mercati finanziari. In questa, come in altre aree, la necessità di una migliore regolamentazione potrebbe ritrovare una dimensione europea.

Per ulteriori informazioni	
Direzione generale per l'Occupazione, gli affari sociali e le pari opportunità	http://ec.europa.eu/social/home.jsp?langId=it
Relazione completa del comitato per la protezione sociale	http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=752&langId=it&moreDocuments=yes
Comitato per la protezione sociale	http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=758&langId=it
OECD	http://www.oecd.org/home
Eurostat	http://epp.eurostat.ec.europa.eu
Dolceta	http://www.dolceta.eu

Commissione europea

Sistemi previdenziali privati — Il loro ruolo nella definizione di sistemi previdenziali adeguati e sostenibili

Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea

2010 — 26 pagg. — 14,8 × 21 cm

ISBN 978-92-79-15189-7

doi:10.2767/4925

Le riforme dei sistemi previdenziali sono in via di sviluppo. Gli Stati membri si ritrovano a fronteggiare la sfida dell'invecchiamento della popolazione, che pesa in maniera significativa sugli attuali sistemi previdenziali. Questa brochure prende in esame l'importanza sempre crescente dei sistemi pensionistici privatamente gestiti e a capitalizzazione.

È disponibile in formato cartaceo in francese, inglese e tedesco e in formato elettronico in tutte le altre lingue ufficiali dell'Unione europea.

Come ottenere le pubblicazioni dell'Unione europea

Pubblicazioni gratuite:

- tramite EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>);
- presso le rappresentanze o le delegazioni della Commissione europea.
Per ottenere indicazioni e prendere contatto collegarsi a <http://ec.europa.eu> o inviare un fax al numero +352 29 29-42758.

Pubblicazioni a pagamento:

- tramite EU Bookshop (<http://bookshop.europa.eu>).

Abbonamenti a pagamento (ad esempio serie annuali della *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, raccolte della giurisprudenza della Corte di giustizia):

- tramite gli uffici vendita dell'Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea (http://publications.europa.eu/others/agents/index_it.htm).

2010
Anno europeo
della lotta
alla povertà
e all'esclusione sociale

www.2010againstopoverty.eu

Siete interessati alle **pubblicazioni** della direzione generale per l'Occupazione, gli affari sociali e le pari opportunità?

Potete scaricarle o abbonarvi gratuitamente sul sito

<http://ec.europa.eu/social/publications>

Potete inoltre abbonarvi gratuitamente alla *Social Europe e-newsletter* della Commissione europea sul sito

<http://ec.europa.eu/social/e-newsletter>

<http://ec.europa.eu/social>



www.facebook.com/socialeurope



Ufficio delle pubblicazioni

ISBN 978-92-79-15189-7



9 789279 151897