

# La solvency dei fondi pensione secondo l'UE

*IORPs stress test 2015: un primo passo verso Solvency  
per gli Enti Pensionistici  
Roma, 12 luglio 2016*

# Un lungo percorso che parte dalla fine degli anni 90'

- Negli anni 90' cominciano le discussioni sulla  
prima direttiva UE fondi pensione (direttiva EPAP o  
« IORP » in inglese)

e dopo lunghissime e difficili negoziazione si giunge  
alla direttiva 2003/41/EC (IORP 1):

«Direttiva leggera»

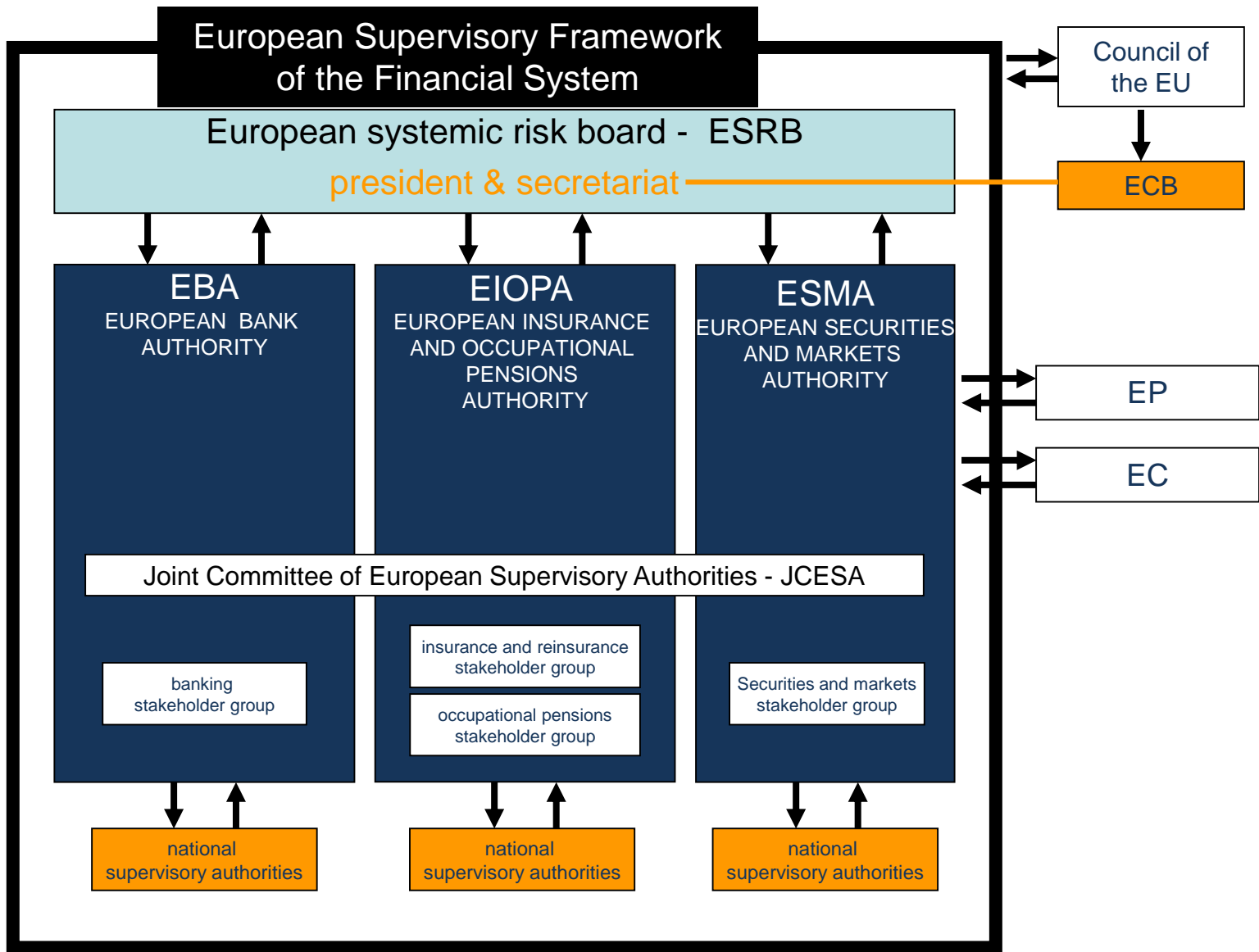
# Regole minime di solvency nella direttiva 2003/41/EC (IORP 1)

- **Basata su «principi»,** piuttosto che su requisiti specifici
- **Il principio della «prudenza» è il comune denominatore,** sia per riserve tecniche, che per investimenti (calcolo «prudente» delle riserve; investimenti conformemente alla «persona prudente»)
- **Regola della copertura delle riserve tecniche in qualsiasi momento, ma poi possibili periodi di copertura insufficiente** (fondi propri per rischi biometrici: richiamo a Solvency 1)
- Più in generale: gli Stati rimangono competenti di solvibilità dei loro fondi (**mutuo riconoscimento** dei regimi regolamentari nazionali)

# Nuovo sistema europeo di supervisione finanziaria

**La crisi finanziaria del 2007-2008** impone alle autorità europee di ripensare il modello ed il ruolo della supervisione finanziaria;

- **Febbraio 2009, Rapporto de Larosière:**
  - raccomanda riforme della struttura di vigilanza del settore finanziario nell'Unione Europea
  - Conclude che si dovrebbe creare un Sistema Europeo di Supervisor Europei (**European System of Financial Supervisors**) e raccomanda la creazione di un Comitato sui rischi sistemici europei (**European Systemic Risk Council**)
- **Marzo/Maggio 2009:** La Commissione Europea propone i dettagli per la creazione di tale struttura europea (fra cui la creazione delle autorità europee di supervisione: EBA; ESMA; EIOPA).



# Dall'IORP 1 alla IORP 2: nuove regole di solvibilità dei fondi pensione?

- Alla luce del nuovo contesto di supervisione europea, **iniziano a prodursi regole più stringenti per gli operatori finanziari (banche, assicurazioni, ecc.) E per i fondi pensione?**

2008: Commissione lancia consultazione pubblica sull'armonizzazione delle regole di Solvency per i fondi pensione;

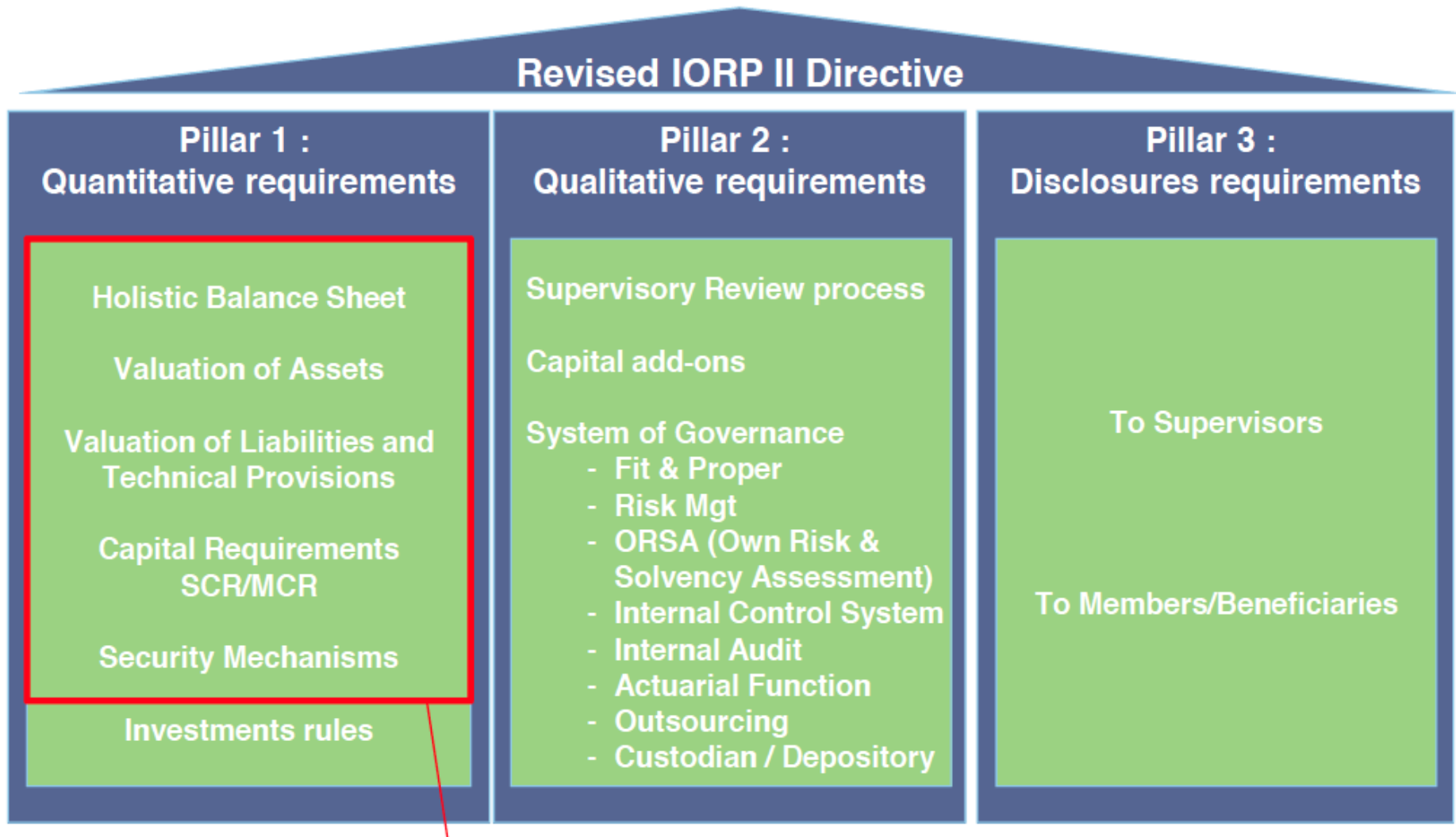
Dal 2011, si comincia a lavorare alla revisione della direttiva IORP:  
prima consultazione richiesta dalla Commissione Europea all'EIOPA («call for advice» CfA);

la Commissione chiede chiaramente ad EIOPA se la direttiva Solvency II possa essere applicata anche ai fondi pensione, compresi i suoi requisiti quantitativi.

# Dall'IORP 1 alla IORP 2: nuove regole di solvibilità dei fondi pensione?

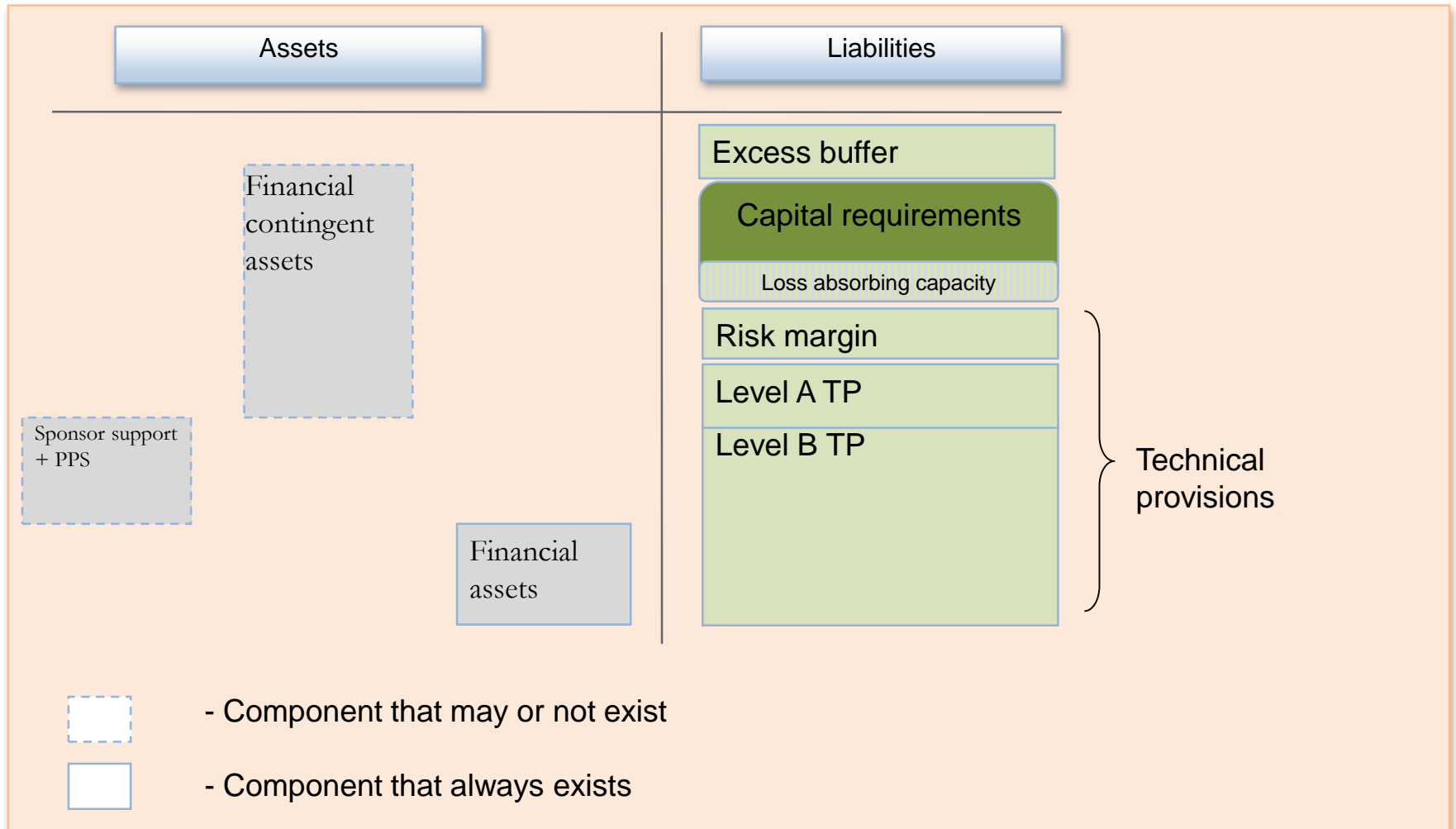
- In risposta del CfA, EIOPA sostiene che varie norme di Solvency II possano essere applicabili anche ai fondi pensione,
- **Tuttavia:**
- **I requisiti quantitativi dovrebbero essere adattati, e tenere conto anche dei «meccanismi di aggiustamento» non permessi alle assicurazioni** (*aumento contribuzioni; congelamento dell'indicizzazione dei diritti pensionistici; riduzione eventuale delle prestazioni pensionistiche; ruolo dello sponsor; fondi anti-insolvenza, ecc.*)
- EIOPA introduce il c.d «Holistic Balancesheet» (HBS)

# La IORP II secondo la prima risposta di EIOPA al CfA:





# Illustrazione dell'Holistic Balance Sheet



# Dall'IORP 1 alla IORP 2: nuove regole di solvibilità dei fondi pensione?

- **Nell'autunno del 2012, l'EIOPA realizza anche il primo studio di impatto quantitativo (QIS) per i fondi pensione in 7 Stati**
- **Grandissimo malessere ed opposizione a questi esercizi ed iniziative sulla solvency da parte di operatori, alcuni Stati membri ed organizzazioni rappresentative di fondi**
- **Primavera del 2013 risultati del QIS: non ci sono abbastanza elementi per sviluppare un regime comune di supervisione/solvency**
- **23 Maggio 2013: Commissario UE Barnier dichiara che la nuova IORP non avrà requisiti quantitativi (no pilastro 1)**

# Dall'IORP 1 alla IORP 2: nuove regole di solvibilità dei fondi pensione?

- Il compromesso politico (in trilogia) della nuova direttiva IORP (c.d. IORP 2) è stato raggiunto lo scorso 30 giugno 2016
- La direttiva dovrebbe essere ufficialmente pubblicata entro novembre 2016 (dopo la plenaria al Parlamento Europeo e approvazione al Consiglio)
- Lo scorso 23 giugno, il Commissario Hill (dimessosi dopo il referendum in GB) ha pubblicamente annunciato che non verrà introdotta nessuna regola di solvency per i fondi pensione neanche in futuro
- Nel frattempo, come noto, EIOPA ha promosso altre iniziative

# Altre iniziative EIOPA sulla solvency dei fondi pensione

**Ottobre 2014:** pubblicazione del documento consultativo su ulteriore lavoro per la solvency dei fondi pensione (**Consultation Paper on Further Work on Solvency of IORPs**):

- A) EIOPA puntualizza che questa **iniziativa è stata puramente dell'EIOPA** stessa (in forza delle sue competenze/compiti di consigliere delle Istituzioni UE): tale consultazione è da considerarsi anche come un follow-up del QIS del 2012 e del “Discussion Paper” pubblicato nel 2013 sulle specificazioni tecniche sul sostegno dello sponsor (sponsor support)
- B) **EIOPA specifica anche che queste iniziative non sono legate alla proposta di direttiva IORP(2)** che nel frattempo era stata pubblicata pubblicata dalla Commissione nel Marzo 2014

# Altre iniziative EIOPA: stress test e quantitative assessment

**2015: Stress test e Quantitative Assessment (QA)**

Stress Test: in 17 Stati (dove i fondi superano i 500 mln di assets)

Quantitative Assessment (BE, DE, IE, NL, PT and UK)

**Aprile 2016: “Opinion on a Common Framework for Risk Assessment and Transparency for Institutions for Occupational Retirement Provision”**: EIOPA consiglia alle Istituzioni UE di dotare la direttiva IORP di una metodologia comune per la valutazione dei rischi e per la trasparenza:

**Si riprende l’Holistic Balance-Sheet come strumento Metodologico Comune**

# Principali critiche agli stress test

- 1) **Critica principale: l'utilizzo della «common methodology» (ex Holistic Balance-Sheet) come strumento, soprattutto se rapportata ai diversi quadri prudenziali nazionali (incoerenze; contraddizioni; irrealismo)**
- 2) **Gli stress test non avrebbero coperto la maggior parte dei fondi pensione (che sono di piccole e medie dimensioni) e quindi non sono rappresentativi e credibili**
- 3) **Gli stress test non hanno appropriatamente preso in considerazione il ruolo della sponsor (azienda finanziatrice), soprattutto nei casi di fondi «multi imprese» (es. fondi settoriali) o gruppi aziendali;**
- 4) **Risultati troppo negativi scoraggerebbero il ruolo dei Fondi come investitori a lungo termine dell'economia reale (e Un.Mer.Cap.)**

# Eppure, gli stress test ammettono che:

- 1) **Gli effetti degli shock nei mercati sono limitati per i fondi pensione; le legislazioni nazionali sono capaci di spalmare tali shock su lunghi periodi (es. attraverso piani di risanamento);**
- 2) **I fondi pensione possono mitigare gli shock finanziari e rappresentare dei fattori di stabilizzazione per il settore finanziario**
- 3) **I fondi pensione NON rappresentano un rischio sistemico (ma piuttosto, nel caso di fallimento, un problema per gli aventi diritto/futuri beneficiari della pensione)**
- 4) **Si riconosce l'eterogeneità dei fondi pensione europei ed i loro rispettivi regimi di valutazione finanziaria (ciò farebbe dedurre che siano normali i requisiti sulle attività e sui tassi di copertura differiscano fra Stati)**

# Conclusioni (1/3)

- 1) Le discussioni sulla solvency dei fondi pensione si apre dopo una crisi sistemica dei mercati finanziari europei;
- 2) I primi tentativi di armonizzazione –in parte mantenuti intatti- , si sono di fatto ispirati alle direttive solvency delle assicurazioni (level playing field)
- 3) Tali tentativi (armonizzazione), e approccio (simile ad assicurazioni) hanno creato una forte opposizione in certi Stati membri e fra i portatori di interessi (lobbysti a Bruxelles)
- 4) I fondi pensione non rappresentano veramente dei rischi sistemici (questa assunzione fa venir meno in parte i tentativi e le iniziative di EIOPA, tenute conto le ragioni «storiche» primarie per cui fu creata: evitare rischi sistemici)



## Conclusioni (2/3)

5) Altra cosa è poi invocare la «**protezione dei consumatori**» per giustificare dette iniziative (**nozione di «consumatori» controversa** quando riferita a fondi pensione)

6) **Altra cosa ancora è invocare un'armonizzazione** delle regole di solvency o di valutazione dei rischi (metodologia comune **per favorire le attività transfrontaliere dei fondi pensione** (argomento usato: comparando meglio si evita «regulatory arbitrage»))

7) **Una metodologia comune per valutare i rischi (solvency) non è in realtà riferita ai «fondi pensione», ma ai «regimi pensionistici professionali» in senso più largo** (ma le regole del «regime» sono diverse, e di competenza delle leggi nazionali sociali e del lavoro; ergo, eventuali regole UE di solvency riferite ai soli fondi pensione non basterebbero)

# Conclusioni (3/3)

8) La detta metodologia comune sembra dare risultati fuorvianti ed incoerenti con i metodi nazionali adattati ai diversi sistemi nazionali di gestione e valutazione dei rischi (forse tale metodologia andrebbe ulteriormente migliorata; o forse non è possibile crearla, tenute conto le diversità dei sistemi?)

9) Risulta molto incerto il coordinamento fra iniziative EIOPA e volontà della Commissione Europea in questa tematiche

10) Alla luce di tutte queste osservazioni e delle posizioni espresse da vari Stati e portatori di interessi, sembra ancora molto lontano un quadro di solvency comune per i fondi pensione in Europa

**Grazie per l'attenzione!**

[francesco.briganti@ebwi.eu](mailto:francesco.briganti@ebwi.eu)