

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

Commissione VI del Senato (Finanze e tesoro)

**Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea
dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi.**

Vigilanza finanziaria europea

Audizione del Presidente della COVIP

Antonio Finocchiaro

Roma, 13 gennaio 2010

1. Introduzione

Ringrazio la VI Commissione permanente del Senato ed il suo Presidente, On. Baldassarri, per l'opportunità offerta alla COVIP di contribuire alla discussione parlamentare in tema di vigilanza finanziaria europea.

Finalità, strutture e strumenti del nuovo impianto di vigilanza, al pari dei diversi passaggi della riforma, sono stati ampiamente descritti nel corso delle audizioni precedenti (cfr. All. 1, ove si riporta un sintetico quadro riepilogativo dell'assetto complessivamente previsto). Mi limiterò, quindi, a richiamare i principi ispiratori delle proposte di regolamento per le nuove Autorità di vigilanza, presentate dalla Commissione europea nel settembre 2009, soffermandomi sull'impatto delle stesse sui fondi pensione, settore di riferimento della COVIP.

Ricordo che il successivo 20 ottobre, in sede di Consiglio ECOFIN, è stato raggiunto un accordo sul regolamento relativo al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (cfr. di seguito).

Infine il 2 dicembre 2009 è stato presentato, sempre in sede ECOFIN, un testo di compromesso sulle proposte di regolamenti, che delinea un nuovo quadro di vigilanza nell'Unione europea; il testo depotenzia quanto previsto nelle proposte originarie della Commissione europea.

2. Il nuovo modello organizzativo e regolamentare

Il disegno organizzativo ipotizzato per la "nuova vigilanza" può considerarsi un'evoluzione del modello messo a punto dal Prof. Lamfalussy ed avviato nel 2001; si fonda su una generale rideterminazione delle strutture della vigilanza prudenziale; scaturisce

dalla più recente crisi finanziaria, che ha evidenziato debolezze nel vigente quadro regolamentare e nell'impianto di vigilanza in essere; impone un rapido rafforzamento della cooperazione tra le autorità nazionali di supervisione.

La riforma è stata concepita per ripristinare la fiducia di investitori e consumatori nei mercati finanziari e nelle Autorità di vigilanza, consentire un'efficace azione di prevenzione e gestione delle crisi future, adeguare i controlli alla realtà di mercati sempre più integrati e maggiormente bisognosi di stabilità.

Dal Rapporto de Larosière, che è alla base delle nuove proposte, emerge che le Autorità di vigilanza, impegnate a garantire la stabilità delle singole istituzioni finanziarie, non hanno valutato a sufficienza i rischi sistemici ed i canali di propagazione delle crisi fra i mercati.

La Commissione europea, recepite le indicazioni del suddetto Rapporto nelle sue Comunicazioni di marzo e maggio 2009, ha presentato le proposte di regolamenti comunitari, oggetto dell'audizione odierna.

La vigilanza sul sistema finanziario europeo si fonda su due pilastri:

- i) la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*), organismo privo di personalità giuridica ma con competenza su tutti i settori finanziari;
- ii) la vigilanza microprudenziale, facente capo ad una rete di supervisor finanziari, il c.d. Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*European System of Financial Supervision - ESFS*), formato da tre Autorità europee, denominate ESAs (*European*

Supervisory Authorities) e dalle Autorità nazionali, che mantengono le loro competenze di supervisione.

Il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico garantirà il monitoraggio dei rischi macro, nonché la segnalazione degli stessi e la formulazione di raccomandazioni a Paesi membri, Autorità di vigilanza nazionali ed europee, Commissione europea perché assumano le iniziative necessarie.

Fulcro della rete dei supervisori per la vigilanza microprudenziale saranno le ESAs. Esse risulteranno dalla trasformazione degli attuali Comitati di terzo livello, istituiti in base alla riforma Lamfalussy, subentrando loro nello svolgimento dei compiti di consulenza tecnica alla Commissione europea. Per il settore di riferimento della COVIP, il CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) sarà trasformato in EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*). Le ESAs differiranno dagli attuali comitati di terzo livello, oltre che per talune rilevanti innovazioni concernenti aspetti organizzativi e forma giuridica, per i poteri di cui verranno dotate in base alle proposte della Commissione europea, anche se, come già detto, depotenziate in sede ECOFIN.

Per meglio precisare il quadro dei poteri attribuiti alle ESAs, la Commissione europea ha presentato, nel mese di ottobre 2009, la proposta di direttiva *omnibus I*, oggetto di negoziati paralleli. Essa definisce le aree di intervento delle ESAs, consentendo a ciascuna di queste di incidere sulla regolamentazione di settore, al fine di pervenire a un maggior livello di armonizzazione a livello europeo. La direttiva non è sottoposta all'esame della VI Commissione del Senato, ma il citarla consente di comprendere meglio in quale misura le nuove Autorità europee potranno incidere sulla regolamentazione e la supervisione dei mercati di riferimento.

3. L'architettura della vigilanza macroprudenziale e il coordinamento con la vigilanza microprudenziale

L'ESRB (*European Systemic Risk Board*) sarà costituito dai Governatori delle 27 banche centrali dell'Unione europea, dai Presidenti delle ESAs e da un rappresentante della Commissione europea. Il Presidente del Comitato economico e finanziario dell'Unione europea ed un rappresentante delle autorità di vigilanza nazionali per ciascun Paese avranno *status* di osservatori senza diritto di voto. Il Presidente dell'ESRB sarà un Governatore di banca centrale eletto dal Consiglio generale della Banca Centrale Europea (BCE). Quest'ultima assicurerà il supporto logistico, amministrativo e di analisi.

La COVIP ritiene che tale composizione risulti sbilanciata a favore del settore bancario: assicurazioni e fondi pensione saranno rappresentati, con diritto di voto, solamente dal Presidente dell'EIOPA. Ricordo che assicurazioni e fondi pensione, pur se meno esposti al rischio sistemico, hanno un elevato potenziale nell'amplificarne gli effetti.

Sarebbe opportuno che la composizione del nuovo organismo venisse rivisitata al fine di bilanciare maggiormente le diverse competenze, sì da garantire che analisi e decisioni siano effettuate tenendo presenti i diversi tipi di attività dei settori finanziari interessati e i profili di rischio ad esse correlate.

Per le sue funzioni, l'ESRB avrà a disposizione un articolato sistema di dati e procedure. L'ancoraggio istituzionale alla BCE garantirà i necessari elementi informativi, assicurando la connessione tra decisioni di politica monetaria e stabilità finanziaria.

Essenziale risulta uno stretto collegamento con la vigilanza microprudenziale; entrambi i profili di vigilanza (micro e macro) sono rilevanti per la valutazione dei rischi. Occorrerà prevedere che l'ESRB consideri le ESAs un canale privilegiato per la raccolta di informazioni sull'andamento dei mercati.

Per il buon funzionamento del nuovo sistema andrebbero garantiti non soltanto i flussi informativi dal basso verso l'alto, ma anche quelli inversi, dall'ESRB alle ESAs, sì da assicurare a queste ultime – e possibilmente anche alle Autorità di vigilanza nazionali – dati e analisi sulle condizioni dei mercati (cfr. All. 2).

4. L'architettura della vigilanza microprudenziale.

La COVIP accoglie con favore il nuovo impianto di vigilanza microprudenziale.

La scelta mantiene l'attuale tripartizione dei comitati di terzo livello; essa garantisce a ciascun settore analisi e decisioni adeguate alle rispettive peculiarità. Rispondendo ad una distinzione della vigilanza per soggetti e non per finalità è sostanzialmente in linea con il modello italiano di supervisione sui mercati creditizi, finanziari, assicurativi e della previdenza complementare.

Il *Joint Committee of European Supervisory Authorities*, che costituirà un forum di confronto e di cooperazione, avrà il compito di assicurare la coerenza delle pratiche di vigilanza tra settori contigui.

4.1 I poteri di regolazione

Le ESAs verranno dotate di poteri finalizzati:

- a) alla regolamentazione tramite lo sviluppo di standard tecnici che, vagliati dalla Commissione europea, troveranno attuazione, a cura di quest'ultima, sotto forma di regolamenti o decisioni vincolanti per le Autorità nazionali;
- b) all'uniforme interpretazione ed applicazione della normativa comunitaria di settore.

La procedura indicata per l'emanazione della regolamentazione è oggi l'unica praticabile; nella vigenza degli attuali Trattati non è possibile attribuire alle ESAs una potestà normativa. E' auspicabile che in futuro tale procedura possa essere ripensata, al fine di assegnare la competenza su normative di settore alle nuove Autorità di vigilanza europee. Una condizione, questa, che limiterebbe l'influenza della Commissione sulle decisioni di queste Autorità.

In base a riferimenti contenuti nel testo di compromesso ECOFIN, non può essere oggetto di standard tecnico tutto ciò che coinvolga scelte di *policy*. Poiché materie puramente tecniche assumono sovente, per il loro impatto sul mercato, una valenza politica, è prevedibile che, laddove non si addivenisse a una definizione univoca e realistica di standard tecnico, possano sussistere incertezze e difficoltà applicative in sede di attuazione della normativa. In tale contesto la Commissione europea finirebbe per essere la principale detentrica del potere di valutazione delle proposte di standard tecnico.

Poiché l'ambito di applicazione degli standard tecnici deve essere definito dalla normativa di primo livello (direttive), va segnalato che la Commissione europea sta procedendo, tramite la proposta di direttiva *omnibus I*, alla modifica di talune direttive settoriali al fine di chiarire le aree di intervento delle ESAs.

Per quanto concerne i fondi pensione, la proposta di direttiva *omnibus I* attribuisce all'EIOPA due compiti:

i) sviluppare standard tecnici vincolanti per l'elencazione, per ogni Stato membro, delle norme prudenziali, relative alla stabilità dei fondi pensione, non rientranti nella materia di diritto della sicurezza sociale e di diritto del lavoro;

ii) sviluppare standard tecnici vincolanti per le informazioni che i fondi pensione devono fornire alle Autorità competenti.

In presenza di notevoli differenze tra gli Stati dell'Unione nell'interpretazione e nell'applicazione della normativa comunitaria in materia di fondi pensione, il primo compito attribuito all'EIOPA risponde a un'esigenza di certezza, in caso di operatività transfrontaliera dei fondi pensione, rispetto alla distinzione tra norme di natura prudenziale, di competenza dell'Autorità di origine dell'intermediario (*Home Authority*) e norme di diritto della sicurezza sociale e del lavoro, di competenza dell'Autorità del Paese ospite (*Host Authority*).

Al fine di escludere qualsiasi impatto della nuova normativa sulle leggi sociali e del lavoro, che non possono essere oggetto di disciplina nella direttiva *omnibus I*, i poteri dell'EIOPA in materia sarebbero limitati, come detto, ad una semplice elencazione delle norme prudenziali non rientranti nella materia disciplinata dalle suddette leggi.

Quanto al secondo compito, la sua rilevanza dipenderà in larga misura da come l'EIOPA opererà in concreto. Si tratta di interventi delicati, in grado di consentire l'omogeneizzazione a livello europeo degli adempimenti informativi, limitando nel contempo la discrezionalità dei singoli Stati.

Qualora siffatto compito dell'EIOPA non fosse concettualmente ben definito, l'azione di armonizzazione e la semplificazione dell'attività transfrontaliera dei fondi pensione potrebbero risultare inadeguate.

La COVIP auspica che, attraverso l'esatta definizione degli standard tecnici in materia di fondi pensione, l'EIOPA possa svolgere un ruolo incisivo nel promuovere le migliori pratiche a livello comunitario; in un contesto armonizzato verrebbero agevolate la libera circolazione dei fondi pensione e la tutela degli aderenti.

4.2 I poteri di intervento

Al fine di facilitare l'interpretazione e l'applicazione uniformi della normativa comunitaria di settore, le proposte di regolamenti attribuiscono alle ESAs il potere di imporre ai singoli supervisori nazionali l'assunzione di iniziative specifiche; in caso di loro inerzia, sarebbero possibili decisioni indirizzate a singoli operatori del mercato.

Tale potere può essere usato in due situazioni specifiche: a) in caso di disaccordo tra Autorità nazionali, una volta effettuata la prevista attività di mediazione vincolante; b) in presenza di evoluzioni negative dei mercati finanziari, capaci di metterne in pericolo il corretto funzionamento e l'integrità ovvero di pregiudicare la stabilità del sistema finanziario comunitario o di una sua parte.

Il Consiglio ECOFIN ha peraltro lasciato alla competenza esclusiva delle Autorità nazionali l'adozione di decisioni nei confronti dei singoli operatori del mercato; l'unica eccezione concerne i comportamenti di singole istituzioni non conformi alla normativa comunitaria di settore, in grado di compromettere la concorrenza, il corretto funzionamento e l'integrità del sistema.

Il compromesso raggiunto in sede ECOFIN, limitando la capacità di applicazione forzata (*enforcement*) dei poteri delle nuove Autorità in caso di inerzia delle Autorità nazionali, costituisce un arretramento rispetto al contenuto della proposta della Commissione. Le funzioni di mediazione vincolante e di sollecita gestione delle crisi da parte delle ESAs risultano, ancora una volta, limitate.

La Commissione, nel prevedere nelle sue proposte che le decisioni delle ESAs non devono interferire con le responsabilità di politica fiscale degli Stati membri, si fa carico dei potenziali effetti negativi che le decisioni stesse potrebbero comportare su singoli sistemi nazionali, ove finissero per gravare sulla finanza pubblica; traducendosi, in ultima analisi, in un onere sostenuto direttamente o indirettamente dai contribuenti.

A sua volta il Consiglio ECOFIN ha introdotto una complessa procedura che limita ancor più il potere decisionale delle ESAs in caso di impatto delle misure adottate sul bilancio degli Stati membri, con le conseguenze già indicate.

Va sottolineato che qualsiasi decisione delle ESAs potrebbe avere un tale impatto; è pertanto verosimile che la procedura ne rallenti l'applicazione pratica. Una condizione, questa, che mal si concilia con l'esigenza di incisività necessaria, in particolare, per le scelte da effettuare nelle situazioni di emergenza.

Nel quadro delle strutture organizzative riferite alla vigilanza microprudenziale, un elemento di attenzione va riservato al ruolo della Commissione europea.

Attualmente, il rapporto tra i comitati di terzo livello, creati nell'ambito della riforma Lamfalussy, e la Commissione europea è caratterizzato da

indipendenza degli uni nei confronti dell'altra. Il permanere di tale condizione appare opportuna.

Nelle proposte di regolamenti presentate dalla Commissione europea si prevede che un rappresentante di quest'ultima sia presente, in qualità di membro, in due organi di governo delle ESAs: nel *Board of Supervisors* (assemblea plenaria) e nel *Management Board* (organo esecutivo e di indirizzo).

Tale presenza può comportare interferenze che mal si accordano con la necessità di indipendenza dei supervisori. Sarebbe auspicabile che alla Commissione fosse attribuito soltanto il ruolo di osservatore nel *Board of Supervisors* delle ESAs, come oggi previsto per i comitati di terzo livello.

Il testo del compromesso raggiunto dal Consiglio ECOFIN di dicembre va in questa direzione; esso limita la partecipazione del rappresentante della Commissione europea, in qualità di membro con diritto di voto, alle riunioni del *Management Board* al solo caso in cui abbiano ad oggetto il budget delle Autorità.

E' auspicabile che anche il Parlamento europeo, nell'esprimere la sua posizione, limiti il ruolo della Commissione europea nella *governance* delle ESAs¹.

¹ Nel corso dei prossimi mesi, sulle proposte oggetto dell'audizione dovrà esprimersi il Parlamento europeo e dovranno essere acquisiti i pareri della BCE e del CES (Comitato economico e sociale europeo).

5. Peculiarità dei fondi pensione e osservazioni sul futuro funzionamento dell'EIOPA.

In alcuni passi della proposta di regolamento sull'EIOPA, emerge la tendenza all'omissione del riferimento ai fondi pensione, ovvero l'inclusione di questi ultimi nel concetto assicurativo. Ad esempio, nel paragrafo 6.3.5 si specifica che il *Board of Appeal* (organo di appello contro le decisioni delle ESAs) si occuperà della materia bancaria, mobiliare ed assicurativa.

L'assimilazione del settore dei fondi pensione, poco armonizzato, a quello assicurativo, più evoluto sotto tale profilo, può comportare che il primo venga percepito come un *minus* rispetto all'altro. In fase di negoziazione, andrebbe valutata l'esigenza di accordare adeguato rilievo alle tematiche dei fondi pensione all'interno dell'EIOPA evitando che il settore della previdenza complementare sia "trascinato" da quello assicurativo. I fondi sono infatti caratterizzati da elementi sociali che necessitano di specifiche attenzioni.

La COVIP ritiene che il riconoscimento delle specificità dei fondi pensione, della loro pari dignità rispetto alle assicurazioni e della pari rappresentatività dei relativi supervisori nelle strutture di governo, assumano un forte valore politico e debbano avere un peso specifico nei futuri lavori dell'EIOPA.

Preoccupa la previsione secondo la quale, nei casi in cui assicurazioni e fondi pensione facciano capo ad Autorità nazionali differenti, queste siano obbligate ad indicare un comune rappresentante nel *Board of Supervisors*.

La norma, inizialmente elaborata nel testo di regolamento sull'Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority* - EBA), non appare adeguata alle esigenze dell'EIOPA. In ambito bancario, la disposizione facilita il funzionamento dell'EBA, limitando il numero dei partecipanti ai processi decisionali, che altrimenti vedrebbero la presenza di una moltitudine di rappresentanti delle Autorità di supervisione bancaria e delle Banche centrali nazionali.

Una condizione, questa, che non si verifica nell'EIOPA. Mantenendo ferma la previsione regolamentare prospettata, ISVAP e COVIP dovrebbero indicare un unico rappresentante; potrebbe risultare impedita l'adeguata trattazione dei temi delle assicurazioni e dei fondi pensione, tra loro distinti.

5. Conclusioni

Ricordo gli aspetti che spero possano costituire spunti di riflessione per la VI Commissione.

- Le carenze riscontrate nella vigilanza finanziaria europea durante la recente crisi hanno dato luogo ad ipotesi di una nuova architettura di vigilanza per la cui realizzazione i tempi sono maturi.
- La COVIP condivide l'approccio, evolutivo rispetto al sistema vigente, che caratterizza il modello proposto; esso rafforzerà la cooperazione tra autorità e la convergenza delle pratiche di vigilanza.
- La COVIP apprezza la scelta della Commissione europea e del Consiglio ECOFIN di costituire tre distinte Autorità europee di supervisione; la stessa è in linea con il modello di supervisione per soggetti vigente a livello nazionale.
- La COVIP valuta positivamente lo sforzo di omogeneizzazione delle regole che permetterà un maggiore equilibrio tra esigenze di *regulation* e esigenze di *supervision* nel concreto svolgersi della vigilanza in Europa.
- Apprezza altresì la costruzione del nuovo sistema secondo un approccio integrato fra macrovigilanza e microvigilanza.
- Sotto il profilo della vigilanza microprudenziale, occorre garantire alle ESAs indipendenza e poteri realmente incisivi. La nuova procedura relativa all'impatto sulle politiche fiscali dei provvedimenti delle ESAs rischia di ridurre considerevolmente tali poteri. Parallelamente, è necessaria la massima collaborazione nelle relazioni tra Autorità europee e nazionali realizzando forme di partecipazione articolata delle Autorità nazionali ai processi decisionali delle ESAs.

- Nei negoziati tra Stati membri e Istituzioni comunitarie occorre porre le basi perché i costituendi organismi siano dotati di strumenti efficaci e risorse adeguate. Andrebbero altresì predisposti opportuni meccanismi di collaborazione tra gli stessi e le Autorità nazionali anche attraverso adeguati scambi di informazioni. Sarebbe in tal senso auspicabile, e non rinviabile, la presenza della COVIP nel Comitato di Salvaguardia e di Stabilità Finanziaria presieduto dal Ministero dell'economia e delle finanze unitamente a Banca d'Italia, CONSOB e ISVAP.
- Andrebbe meglio salvaguardata l'indipendenza delle ESAs rispetto alla Commissione.
- Sarebbe opportuno individuare forme di partecipazione all'EIOPA delle esistenti Autorità italiane, che tengano conto delle competenze specifiche attribuite dall'ordinamento. In particolare, la presenza separata di rappresentanti di ISVAP e COVIP nel *Supervisory Board* dell'EIOPA sarebbe coerente con l'assetto nazionale delle competenze di vigilanza, che non può essere modificato da un intervento comunitario.

MACROVIGILANZA

ESRB

(European Systemic Risk Board – Comitato Europeo per il Rischio Sistemico)

Organismo senza personalità giuridica, composto dai Governatori delle 27 banche centrali dell'Unione europea, dai Presidenti delle ESAs (cfr. di seguito) e da un rappresentante della Commissione europea.

Osservatori senza diritto di voto: un rappresentante delle Autorità di vigilanza nazionali competenti per ciascun Paese e il Presidente del Comitato economico e finanziario dell'Unione europea.

Presidente: Governatore di banca centrale eletto dai membri del Consiglio Generale della Banca Centrale Europea.

Comitato Esecutivo (*Steering Committee*): composto da Presidente e Vice Presidente, Governatori di cinque Banche centrali europee, Presidenti delle ESAs, rappresentante della Commissione europea e Presidente del Comitato economico e finanziario.

Supporto analitico, logistico e amministrativo fornito dalla Banca Centrale Europea.

MICROVIGILANZA

ESFS

(European System of Financial Supervisors – Sistema Europeo di Vigilanza)

Composto da: Autorità di vigilanza nazionali; tre nuove Autorità Europee (*European Supervisory Authorities - ESAs*); *Joint Committee* delle ESAs; Commissione europea

ESAs: EBA – ESMA – EIOPA: Autorità con personalità giuridica di diritto comunitario, che sostituiranno gli attuali tre comitati di terzo livello istituiti in base alla riforma Lamfalussy.

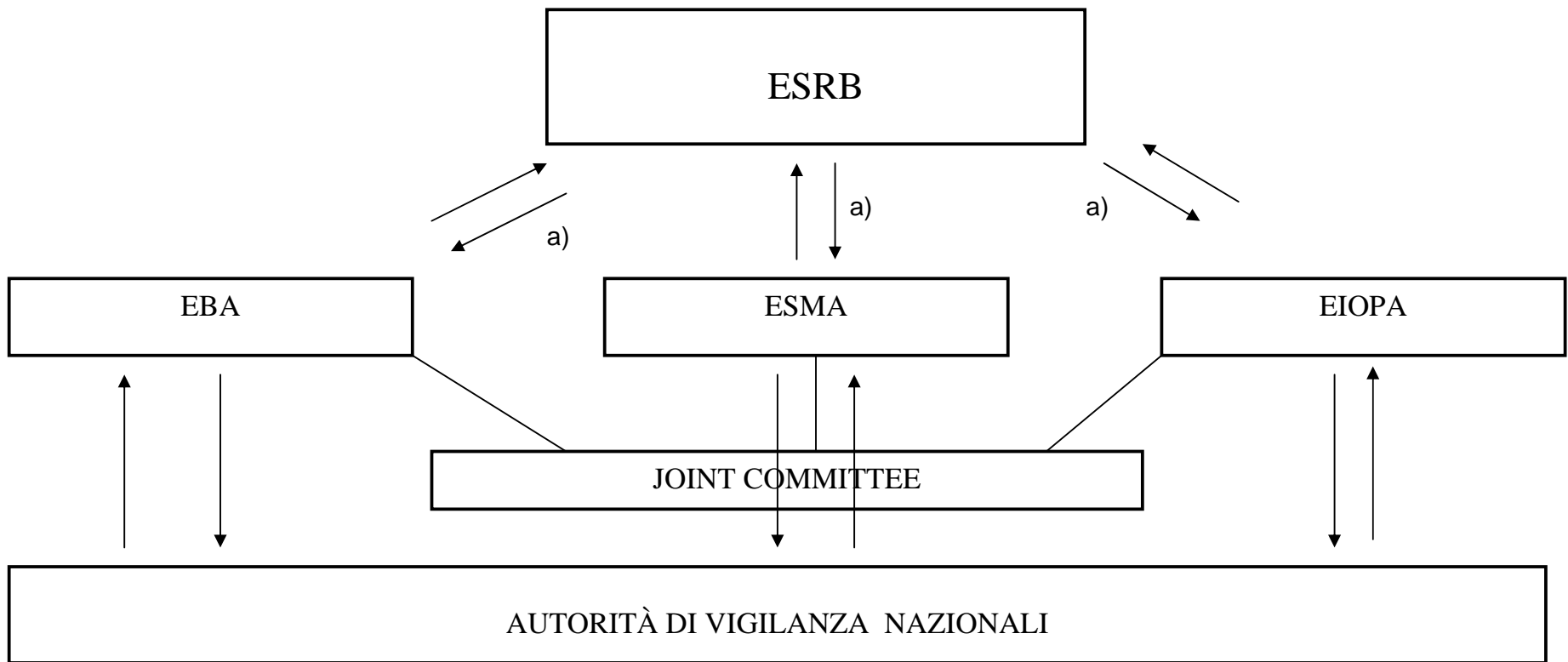
European Banking Authority (EBA): Autorità Bancaria Europea

European Securities and Markets Authority (ESMA): Autorità Europea dei Valori e dei Mercati mobiliari

European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA): Autorità Europea sulle Assicurazioni e i Fondi Pensione

Joint Committee of European Supervisory Authorities: forum di cooperazione delle Autorità Europee volto ad assicurare la coerenza delle decisioni a livello intersettoriale. Ciascuna Autorità fornirà risorse, infrastrutture e supporto amministrativo al Joint Committee.

Sistema integrato macrovigilanza – microvigilanza



a) = auspicabile