

*Linee direttrici della normativa europea in  
materia di previdenza complementare e  
sviluppo degli investimenti a lungo termine*

Prof.ssa Avv. Maddalena Marchesi

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

*“Il principio della libera circolazione dei capitali è stato sancito dal trattato di Roma più di cinquant'anni fa. Si tratta di una delle libertà fondamentali dell'Unione europea e dovrebbe essere il fulcro del mercato unico. Eppure, nonostante i progressi compiuti, oggi i mercati dei capitali rimangono ancora segmentati e sono in genere organizzati su base nazionale. Dopo una fase di approfondimento, il livello di integrazione dei mercati finanziari in tutta l'UE è diminuito in seguito alla crisi, con il ripiegamento delle banche e degli investitori sui mercati di origine”*

(Commissione Europea, Libro verde Costruire un'Unione dei Mercati dei Capitali, COM(2015)63 final, 18 febbraio 2015, p. 4)

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

Da tale ri-affermazione è scaturita la proposta, contenuta nel Libro Verde e poi nel Piano d'azione di costituire una “Unione dei mercati dei capitali”

Finalità specifica: convogliare i finanziamenti verso l'economia reale e consentire per tale via *“un ritorno alla crescita sostenibile e alla creazione di posti di lavoro”*

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

Un ruolo specifico è stato attribuito alla previdenza complementare.

Idea di base: i fondi pensione, quali importanti investitori istituzionali a lungo termine, possono non solo contribuire alla sostenibilità e all'adeguatezza del sistema pensionistico ma anche essere, in misura sempre maggiore, una fonte di investimento nell'economia reale. Un ruolo in tal senso, aggiuntivo rispetto alla funzione propria di sostegno a pensioni adeguate, può essere assegnato anche ai piani pensionistici individuali.

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

Il Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali (CMU *Action Plan*), è l'ambito nel quale si possono collocare gli interventi adottati/adottandi in materia di previdenza complementare.

Tali interventi si collocano in linea "diretta" con i Trattati di Roma celebrati con il presente convegno.

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

La priorità del Piano di azione per la CMU è il rafforzamento dell'economia europea e lo stimolo agli investimenti nell'ottica di creazione di posti di lavoro.

Tale obiettivo viene perseguito mediante un approccio graduale e l'adozione di varie misure, non solo legislative, da implementare entro il 2019 incentrate su diversi settori dichiarati come prioritari, tra i quali:

(3) agevolare gli investimenti di lungo termine e il finanziamento di infrastrutture;

(4) promuovere le possibilità di investimento per gli investitori istituzionali e *retail*;

(6) abbattere le barriere agli investimenti transfrontalieri e sviluppare mercati dei capitali per tutti gli Stati Membri.

Varie sono le misure riferibili alla previdenza complementare

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

La Commissione nel settembre 2016 ha pubblicato la Comunicazione *“Unione dei mercati dei capitali – Accelerare le riforme”* per riaffermare l'obiettivo finale perseguito, spronare un'accelerazione delle riforme, soprattutto in termini di processo legislativo, e rivedere le priorità.

In tale contesto la CMU è dichiarata essere l'elemento centrale del programma europeo di riforme a favore di un mercato più profondo ed equo e l'adozione rapida delle future proposte legislative è collegata all'esigenza di assicurare finanze più sostenibili.

## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

Si tratta dei medesimi obiettivi sono stati ribaditi nella dichiarazione dei leader del 27 Stati membri, del Consiglio Europeo, del Parlamento europeo e della Commissione europea sottoscritta a Roma il 25 marzo 2017.

In particolar modo nel secondo di questi, ovvero quello di realizzare un'Unione prospera e competitiva.

La CMU è un elemento centrale dell'UE dei prossimi dieci anni



## *Dai Trattati di Roma all'unione dei mercati dei capitali*

È di pochi mesi fa la pubblicazione del documento sulla cd *Mid-term review* del Piano di azione sulla CMU

Tra queste vi è anche la creazione di un gruppo di esperti di alto livello sulla finanza sostenibile con la *mission* di presentare alla Commissione un *report* su sfide e opportunità della finanza sostenibile, identificando aree di riforme al quadro di politica finanziaria dell'UE ai fini dell'incremento della stessa.

Nell'indicazione della normativa europea che sarà oggetto di analisi in un'ottica di possibile integrazione vi è la IORP II.

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

La IORP II ha un'origine più lontana, rispetto al Piano di azione per la *Capital Market Union*.

L'iter procedurale e i negoziati sulla stessa si sono svolti parallelamente alle discussioni sulla Unione dei mercati dei capitali

➔ un filo conduttore lega la nuova Direttiva al Piano di azione.

*“Un autentico mercato interno degli enti pensionistici aziendali o professionali è un elemento fondamentale per la crescita economica e la creazione di posti di lavoro nell'Unione e per affrontare le sfide poste dall'invecchiamento della popolazione” (Considerando 6)*

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

L'articolo 19 della IORP II stabilisce la cornice di norme europee per l'investimento delle risorse degli enti pensionistici aziendali e professionali (paragrafo 1); inoltre enuncia i limiti che devono osservare gli Stati membri nell'emanare la normativa nazionale in materia (paragrafi successivi).

Essa introduce alcune innovazioni rispetto alla prima direttiva sia in relazione al primo profilo (cornice europea), sia in relazione al secondo (limiti e divieti alla normativa nazionale).

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

Gli Stati membri devono esigere che gli EPAP investano le risorse dei propri aderenti conformemente al principio della “*persona prudente*”, nonché conformemente ad una serie di regole prudenziali.

Sono espressione del principio della persona prudente, le disposizioni che stabiliscono che le attività degli EPAP devono essere investite in maniera adeguata alla specifica natura e durata delle loro passività e alla struttura dell'affiliazione al singolo fondo (*Considerando* n. 45), tra l'altro (b) tenendo conto del potenziale impatto a lungo termine delle decisioni di investimento sui fattori ambientali, sociali e di *governance*.

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

Sono regole prudenziali quelle in virtù delle quali gli Stati membri devono assicurare:

- che le attività siano investite in misura predominante sui mercati regolamentati, mentre gli investimenti in attività non ammesse allo scambio su un mercato finanziario regolamentato siano in ogni caso mantenute a livelli prudenziali (lett. d);
- che l'investimento in strumenti finanziari derivati sia possibile nella misura in cui tali strumenti contribuiscono a ridurre il rischio di investimento o facilitino una gestione efficiente del portafoglio (lett. e);
- che gli investimenti nell'impresa promotrice non possono superare il 5 % del portafoglio nel suo complesso e, in caso di impresa promotrice appartenente ad un gruppo, gli investimenti nelle imprese del gruppo non possono superare il 10 % del portafoglio (lett. g).

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

La discrezionalità degli Stati membri.

È previsto che gli Stati membri possono emanare regole più dettagliate incluse regole quantitative, e regole più rigorose purché esse – oltre a non limitare il libero movimento dei capitali – siano giustificate da criteri prudenziali (art. 19, par. 6 e *Considerando* n. 47).

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

Al fine di garantire che gli enti pensionistici dispongano di un adeguato livello di libertà di investimento (*Considerando* n. 48) la Direttiva stabilisce precisi paletti normativi agli Stati Membri, prevedendo che questi ultimi, *recte* le regole da essi imposte non possano ad esempio imporre l'investano in particolari categorie di attività (art. 19 par. 6) o vietare agli EPAP di investire fino al 70% in titoli negoziabili su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di scambi o sistemi organizzati di scambi.

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

Sono state introdotte dalla IORP II le previsioni per cui le regole nazionali non possono vietare agli EPAP di investire in:

- strumenti a lungo termine e che non sono scambiati in mercati regolamentati, sistemi multilaterali di scambi o sistemi di scambi organizzati;
- strumenti emessi o garantiti dalla BEI e forniti nel quadro del Fondo Europeo per gli investimenti strategici, dei Fondi di investimento europei a lungo termine (cd. ELTIF), dei fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF) e dei fondi europei per il *venture capital* (cd. EuVECA).



# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

Il carattere transfrontaliero degli investimenti degli EPAP è, inoltre, incoraggiato dalla Direttiva IORP II attraverso la previsione dell'art. 19 8° paragrafo, in base alla quale gli Stati membri NON possono imporre limiti agli investimenti ai fondi esteri che effettuano attività transfrontaliera nel proprio territorio ulteriori rispetto a quelli stabiliti nella Direttiva medesima.

# La disciplina degli investimenti degli EPAP nella IORP II

La Commissione tra le varie misure proposte nell'ambito della CMU ha avviato uno studio volto a identificare i potenziali trattamenti fiscali discriminatori degli investimenti transfrontalieri dei fondi pensione e delle imprese di assicurazioni sulla vita, i cui risultati sono attesi nell'anno corrente.

# Il Pan-European Personal Pension product

Si colloca nell'ambito dell'Unione dei mercati dei capitali, e in linea di continuità con la volontà di sviluppo transfrontaliero della previdenza complementare anche il progetto di un mercato unico europeo per i prodotti di previdenza complementare ad adesione individuale (cd. 3° pilastro)

In origine, nell'idea della Commissione, le opzioni che l'EIOPA doveva valutare consistevano nell'emanazione di una cornice normativa europea per i piani pensionistici individuali già esistenti nei vari Stati membri, ovvero nell'emanazione di una disciplina europea (cd. *2nd regime*) relativa ad uno specifico prodotto transnazionale ulteriore rispetto ai singoli piani pensionistici nazionali cd. *Pan-European Personal Pension product* (cd. PEPP).

Il Piano di azione sulla CMU ha dato impulso a tale seconda idea, e a seguito di pubblica consultazione l'EIOPA ha diffuso un anno fa il proprio *report* finale.

# Il Pan-European Personal Pension product

Il principio per l'investimento da parte dei fornitori di tali piani dovrebbe essere lo stesso della Direttiva IORP II, ovvero quello della "persona prudente", e la finalità ultima dovrebbe consistere nel perseguimento del miglior interesse dell'aderente, declinato in qualità e redditività in relazione a livelli di rischio predefiniti.

Si legge a tal proposito nel Report Finale dell'EIOPA *"With regard to introducing a duty of care - providers must adhere to the Prudent Person Principle and act solely in the best interest of consumers with respect to investment matters"* (p. 7).

# Il Pan-European Personal Pension product

L'EIOPA sta sondando l'idea di uno schema pan europeo (a contributi definiti) anche nel cd secondo pilastro.