

È tempo di stress test

Al via gli esami per valutare la resistenza dei fondi pensione a shock esterni. Eiopa vuole farli ogni due anni. Focus anche sui comportamenti degli iscritti

di Carlo Giuro

Così come era stato già annunciato l'Eiopa, l'Autorità di Vigilanza europea dei fondi pensione, ha avviato gli stress test sulle forme previdenziali. L'obiettivo di questi esami (partiti lo scorso 18 maggio) è quello di valutare la resilienza dei fondi pensione occupazionali di fronte ad uno scenario di mercato avverso analizzando anche come la previdenza complementare trasferisca gli shock all'economia reale e ai mercati finanziari. Lo scenario di stress è stato sviluppato in collaborazione con l'European Systemic Risk Board e combina caduta nei tassi di interesse risk free con quella del prezzo degli asset detenuti dai fondi pensione. L'Autorità europea è intenzionata a svolgere l'esercizio con cadenza biennale, in alternanza con le compagnie di assicurazione. Con riferimento specifico ai fondi pensione a prestazione definita l'obiettivo è quello di misurarne la solidità in casi di scenari avversi, e valutare, come tali shock potrebbero essere assorbiti nel tempo dai meccanismi disponibili a livello nazionale. Per i fondi a contribuzione definita, invece, tenuto conto che in principio gli shock non minerebbero di per sé la loro sopravvivenza, ma la quantità di pensione erogabile, gli stress tentano di simula-

re, quanto rilevanti sarebbero le riduzioni pensionistiche. Va opportunamente ricordato come la nuova sessione segua un precedente esercizio i cui risultati erano stati pubblicati nel gennaio 2016 che si proponeva di raggiungere quattro finalità principali.

Ottenere in primo luogo una visione complessiva e aggiornata dell'eterogeneo settore dei fondi pensione occupazionali in Europa. Si voleva poi verificare la capacità dei fondi a prestazione definita e dei fondi ibridi di far fronte a scenari di mercato avversi e all'aumento della speranza di vita. Ulteriore obiettivo era quello di identificare possibili fattori di vulnerabilità degli schemi a contribuzione definita. Si intendeva ancora individuare aree che richiedono un focus supplementare da parte della vigilanza. Avevano partecipato al test 17 Paesi europei, il cui settore dei fondi pensione ha una dimensione significativa (oltre 500 milioni di euro di asset). Quali erano state le principali evidenze? I fondi ibridi e quelli a prestazioni definite avevano evidenziato una buona solidità nello scenario che prevede una diminuzione permanente del 20% dei tassi di mortalità. Nel contempo, si erano dimostrati più sensibili a un brusco calo dei tassi di interesse, a un aumento dei tassi di inflazione e a un significativo calo dei prezzi degli asset. Per gli schemi a contribuzione definita, l'impatto degli scenari sul livello delle prestazioni dei singoli aderenti dipende fortemente dal periodo

che manca al pensionamento. Gli aderenti più anziani hanno la maggior ricchezza pensionistica e il minor tempo a disposizione per recuperare eventuali cali dei valori degli asset. Gli aderenti più giovani subiscono il maggior impatto del persistere di uno scenario di bassi rendimenti. Come si svolgeranno i nuovi stress test? Negli Stati membri l'attività sarà coordinata dalle Autorità nazionali (per l'Italia la Covip) che hanno il compito di definire il campione (almeno il 50% degli attivi per gli schemi a prestazione definita e almeno il 50% degli iscritti per i piani a contribuzione definita). Saranno esclusi i fondi che gestiscono meno di 500 milioni. I test sono poi strutturati in modo da minimizzare al massimo gli oneri per incoraggiare, di fatto, la più larga partecipazione possibile. Le risposte dai fondi pensione sono attese per metà luglio e dovranno essere validate dalle Autorità nazionali di vigilanza entro la fine di agosto e il mese successivo saranno ufficializzati da Eiopa. La pubblicazione dei risultati finali è prevista per la metà di dicembre. Quali sono le principali novità rispetto all'esame precedente? In primo luogo si dà una maggiore enfasi sugli impatti che uno scenario avverso potrebbe avere sull'economia reale, sugli effetti che i comportamenti degli investitori potrebbero avere sui mercati finanziari e sulle aziende promotrici dei fondi. Vi è poi la previsione di un unico scenario avverso per i fondi a prestazione definita e a contribuzione defi-



Peso: 41%

nita rispetto ai tre ipotizzati in precedenza. Inoltre si introduce una analisi sui flussi di cassa (cash-flow).

Per i fondi pensione a contribuzione definita, dopo aver verificato la resilienza degli attivi alle ipotesi di stress, così come ricorda il Mefop sul proprio blog, l'effetto sull'economia reale sarà analizzato misurando i tassi di sostituzione post stress test per tre aderenti

tipo (35, 20 e 5 anni al pensionamento) rispetto allo scenario base. Eiopa estrapolerà poi da tali misure i tassi di sostituzione per tutte le classi di età. Per quanto riguarda invece i comportamenti di investimento i fondi pensione dovranno indicare le modifiche di breve e lungo periodo che verrebbero

apportate all'asset allocation strategica in risposta al verificarsi delle ipotesi di stress. (riproduzione riservata)



Peso: 41%