

UNIVERSITA' DI BOLOGNA – FACOLTA' DI ECONOMIA

Convegno su
Mercati finanziari, risparmio e trasparenza

Intervento di
Antonio Finocchiaro
Presidente della COVIP
“Previdenza e trasparenza”

Bologna, 19 ottobre 2012

1. Ringrazio la Facoltà di Economia e il prof. Cesari per l'occasione offertami per illustrare un aspetto di rilievo nella previdenza complementare.

Parlare ai giovani, e qui siete in maggioranza, è un obiettivo importante nell'azione che la COVIP svolge per accrescere l'informazione e la cultura previdenziale.

Nel Vostro futuro pensionistico, peraltro ancora lontano, il sistema previdenziale obbligatorio offrirà prestazioni meno generose rispetto a quelle di cui hanno usufruito le generazioni precedenti e quelle prossime alla quiescenza.

Per disporre di pensioni adeguate ai bisogni della Vostra terza età – che, per l'aumento della longevità, potrà essere piuttosto lunga – dovrete accantonare, appena possibile, risorse da investire. La previdenza complementare può risultare utile a tal fine.

2. Il tema suggeritomi dal prof. Cesari si compone di due termini, previdenza e trasparenza, distinti ma fortemente legati fra loro. Una previdenza senza o con poca trasparenza, soprattutto se basata su scelte volontarie, sarebbe destinata in breve al fallimento.

La gestione del sistema pensionistico complementare italiano si caratterizza invece per un livello di trasparenza tale da rappresentare, nelle parole di invito del prof. Cesari, “un esempio di eccellenza in materia”.

Il tempo a disposizione non mi consente di soffermarmi su ruolo, contenuti, finalità della previdenza complementare, su come essa opera, su cosa richiede e cosa può fornire. Devo dare per conosciute le caratteristiche principali del sistema.

3. Perché la trasparenza? Mai come oggi il tema è di attualità.

La crisi finanziaria degli ultimi anni ha prodotto ingenti perdite a carico dei risparmiatori. I rischi cui essi sono stati esposti sono divenuti di più difficile valutazione; anche i prodotti di investimento considerati più sicuri, come i titoli del debito sovrano, hanno visto aumentare il coefficiente di rischio. E' oggi problematico compiere scelte di investimento corrette.

Esiste, inoltre, un'asimmetria informativa tra risparmiatori e professionisti del settore in merito alle caratteristiche e ai rischi collegati ai prodotti finanziari. L'informativa fornita ai primi è spesso complessa; i documenti consegnati al momento dell'investimento eccessivamente voluminosi; il loro contenuto troppo tecnico, talvolta ispirato all'esigenza di limitare le responsabilità per gli emittenti, i collocatori e i gestori piuttosto che finalizzato ad aiutare i risparmiatori nell'effettuare scelte adeguate.

4. Il bisogno di trasparenza è ancora più rilevante, direi indispensabile, nella previdenza complementare; soprattutto con riguardo alle forme pensionistiche a contribuzione definita nelle quali larga parte dei rischi (di investimento delle risorse accantonate, di inflazione, ecc.) è a carico degli aderenti.

Anche quando esistono accordi fra le parti sociali l'adesione sottintende un processo decisionale complesso. Occorre pianificare l'investimento del risparmio previdenziale lungo un orizzonte temporale molto esteso; è necessario valutare numerosi e complessi fattori quali la selezione della forma pensionistica nel caso di adesioni a titolo individuale, la definizione dell'aliquota di contribuzione, la scelta della linea di investimento che meglio risponde alla propensione al rischio del singolo. Anche le decisioni da assumere nel corso del rapporto partecipativo andranno monitorate e valutate attentamente.

A rendere ancor più difficili le scelte da compiere permane nel nostro Paese, nonostante le iniziative fin qui avviate, un basso livello di educazione finanziaria.

Inoltre, la mancanza di stime circa l'ammontare della pensione obbligatoria percepibile al momento della quiescenza non aiuta gli interessati a valutare compiutamente le proprie esigenze nella terza età e a provvedervi per tempo.

5. Un'adeguata informativa è quindi indispensabile per consentire agli individui di operare in modo consapevole. Un'informativa che deve essere semplice ma capace di risolvere i dubbi che possono sorgere, fornire le informazioni che gli interessati vogliono conoscere e quelle che sarebbe opportuno che conoscessero. Non sempre l'aumento dei flussi informativi si traduce in un'informazione di migliore qualità.

Naturalmente l'informativa può non bastare. Altri strumenti di *policy* possono essere necessari.

Recenti contributi teorici ed empirici nel campo dei comportamenti economici confermano che gli individui incontrano spesso numerose difficoltà nel pianificare correttamente il proprio futuro previdenziale. Essi hanno una naturale tendenza al rinvio delle decisioni che interessano il lungo periodo; una sorta di "miopia" che impedisce di acquisire la consapevolezza della necessità di provvedere, con il

conseguente rischio di rimanere fuori dalla previdenza complementare non già per una scelta ponderata ma solo per inerzia.

L'OCSE ritiene che per minimizzare tale rischio occorra disegnare adeguati percorsi di educazione previdenziale che consentano ai potenziali aderenti di meglio comprendere le caratteristiche e le modalità di funzionamento del sistema pensionistico nel suo complesso, con particolare riferimento alle attività di investimento.

In un sistema di previdenza complementare l'esigenza di trasparenza si pone, quindi, già a monte dell'adesione. Essa si accentua in fase di partecipazione, di accumulo dei contributi, di erogazione. Tre aspetti ben presenti nelle decisioni del legislatore quando ha attribuito alla COVIP, quale autorità di settore, il compito di perseguire, nel precipuo interesse degli aderenti, la trasparenza, la comparabilità delle condizioni di partecipazione e dei prodotti offerti, la correttezza dei comportamenti delle forme pensionistiche.

Gli interventi della Commissione in tema di trasparenza hanno riguardato tutte le forme pensionistiche complementari; hanno privilegiato la semplicità dei testi, la razionalità degli strumenti e la omogeneità delle regole di funzionamento, pur nella salvaguardia delle specificità proprie di ciascuna forma.

Nell'elaborare la regolamentazione sono state tenute presenti le migliori pratiche internazionali, talvolta anticipando le scelte in via di maturazione in sede comunitaria e sulle quali ritornerò fra poco.

6. Non desidero annoiarvi con i dettagli dell'azione della COVIP, mi soffermerò sui principali risultati raggiunti, raggruppati nelle tre fasi citate oltre ad alcuni di natura trasversale.

L'elenco potrà risultare parziale in quanto la trasparenza investe anche gli atti gestionali delle forme pensionistiche. Ad esempio, è di pochi mesi fa la decisione della COVIP di chiedere ai fondi di predisporre periodicamente un documento sulla

attuazione della politica di investimento da rendere disponibile anche agli aderenti; un documento che deve contenere informazioni sugli obiettivi e le caratteristiche della politica adottata, sui criteri seguiti per l'attuazione della stessa, sui compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo di investimento, sul sistema di controllo e sulla valutazione dei risultati conseguiti.

6.1 *Interventi a valenza generale.* Si tratta in generale di indicazioni e documenti che possono interessare tutti i cittadini, indipendentemente dall'adesione, e gli iscritti in ogni fase di partecipazione al fondo. Per la diffusione di materiale e informazioni relativi al funzionamento e all'andamento dei fondi si è scelto di rafforzare l'utilizzo dei siti internet.

In particolare è previsto:

- l'obbligo di pubblicazione sui siti dei fondi di tutta la principale documentazione prodotta;
- al fine di consentire il controllo della regolarità dei versamenti e della consistenza della posizione individuale, l'obbligo di prevedere sui siti stessi sezioni riservate agli iscritti nelle quali mettere a disposizione informazioni analitiche sui contributi da ciascuno versati e sulla posizione complessiva maturata;
- la pubblicazione, sul sito internet della COVIP, di tutti gli Indicatori Sintetici dei Costi (cfr. di seguito) calcolati a 2, 5, 10 e 35 anni, e dei rendimenti medi annui conseguiti da ciascun fondo negli ultimi 1, 2, 3, 5 e 10 anni. Il primo elenco viene di regola aggiornato mensilmente, il secondo annualmente.

Si è poi perseguita, per quanto possibile, l'uniformità dei principali documenti e di alcune informazioni. In tale ambito si inquadrano, ad esempio:

- gli *Schemi di statuto* (per i fondi negoziali) e di *Regolamento* (per i fondi pensione aperti e per i PIP) - aventi struttura analoga e, per quanto possibile, contenuti standardizzati - da consegnare in sede di adesione.
- l'introduzione dell'*Indicatore sintetico dei costi (ISC)*, calcolato secondo una metodologia analoga per tutte le forme pensionistiche; il dato consente di conoscere in modo semplice e immediato, per figure-tipo di aderenti e a diverse scadenze temporali, un'indicazione su quanto i costi complessivi praticati incidono, ogni anno e in termini percentuali, sulla posizione individuale;
- pubblicazione, sul sito internet della COVIP, della *Guida introduttiva alla previdenza complementare* che illustra, con linguaggio semplice e con l'aiuto di alcuni esempi, le principali caratteristiche della previdenza di 2° pilastro.

Appositi documenti "tematici" diffondono, inoltre, informazioni utili in qualunque momento del rapporto di partecipazione. E' il caso, in particolare:

- del *Documento sul regime fiscale* contenente le informazioni riguardanti i profili fiscali della partecipazione al fondo (deducibilità dei contributi, tassazione dei rendimenti, tassazione delle prestazioni).
- del *Documento sulle anticipazioni* contenente informazioni utili per richiedere anticipazioni sui montanti accumulati (tipologie di anticipazione erogabili, presupposti per accedervi, moduli e documenti richiesti per l'erogazione, tempi per l'espletamento della pratica);

Molti fondi provvedono inoltre alla pubblicazione del valore della quota di partecipazione su giornali quotidiani. La scelta non viene caldeggiata dalla Commissione che si è limitata a chiedere che la pubblicazione avvenga nel rispetto di specifici presidi. Si è voluto in tal modo richiamare l'attenzione

sull'esigenza di valutare nel lungo periodo il risultato della gestione di un fondo.

6.2 *Interventi relativi alla in fase di adesione.* Si tratta di documenti volti ad aiutare l'interessato nella scelta di partecipazione a una forma pensionistica:

- la *Nota informativa* contiene tutte le notizie di cui l'aderente ha bisogno per decidere se aderire ed effettuare le scelte conseguenti. Per facilitare la lettura, le informazioni che caratterizzano ciascun fondo (ad esempio, linee di investimento, garanzie di risultato, costi, livelli di contribuzione, prestazioni accessorie, ecc.) vengono concentrate in una sezione iniziale del documento (cosiddetta *Scheda sintetica*). Particolare attenzione viene data ai costi: oltre alla indicazione complessiva degli stessi, i singoli oneri connessi alla partecipazione devono essere riportati in una Tabella standardizzata, indicando misura e modalità di prelievo nonché se in cifra fissa o valore percentuale. La *Nota* contiene anche una sezione, aggiornata ogni anno, rappresentativa dell'andamento della gestione per singola linea di investimento (composizione del portafoglio, rendimento anche in raffronto al *benchmark*, costi sostenuti, operazioni effettuate in conflitto di interessi) e una sezione contenente l'elenco dei componenti degli organi e di tutti i soggetti che svolgono a vario titolo attività per il fondo (gestori, banca depositaria, incaricati del collocamento, ecc);
- il *Progetto esemplificativo standardizzato* contiene una stima della prestazione pensionistica con riferimento a determinate figure-tipo (uomini e donne aventi 30, 40 o 50 anni al momento dell'adesione); sono utilizzate specifiche ipotesi di contribuzione e di rendimento, definite dalla COVIP in funzione del profilo di rischio-rendimento di ciascun comparto, mentre vengono applicati i costi propri del fondo.

6.3 *Interventi relativi alla fase di accumulo*. Con questi interventi la COVIP ha inteso introdurre specifici strumenti informativi con l'obiettivo di aiutare l'aderente a controllare attivamente l'evoluzione del proprio piano previdenziale nel tempo, soprattutto con riguardo al profilo rischio/rendimento scelto e al livello di contribuzione fissato. Includono:

- la *Comunicazione periodica*, documento che l'iscritto riceve ogni anno, di norma entro il mese di marzo, con l'aggiornamento della propria posizione previdenziale;
- il *Progetto esemplificativo personalizzato*, documento che l'iscritto riceve unitamente alla Comunicazione periodica. Contiene informazioni sull'evoluzione registrata dalla stessa posizione, dall'adesione fino al momento dell'invio (contributi versati, rendimenti conseguiti, eventuali anticipazioni percepite) e una stima dell'evoluzione futura calcolata sulla base delle effettive condizioni di partecipazione (livello di contribuzione scelto, linea o linee di investimento in cui confluiscono i versamenti, aspettative di crescita retributiva, costi praticati dal fondo, ecc.).

Il *Progetto* contiene anche il valore della prima rata della rendita pensionistica derivante dalla conversione del montante prevedibilmente maturato a quella data.

Ove la stima della prestazione pensionistica complementare venisse combinata con un'analogha stima riferita alla pensione pubblica obbligatoria, il lavoratore disporrebbe di un'indicazione concreta della possibile rendita complessiva percepibile al momento della quiescenza; potrebbe in tal modo valutare eventuali interventi integrativi o riallocativi del proprio risparmio previdenziale. La COVIP ha più volte sollecitato la produzione della stima di competenza degli Istituti di previdenza obbligatoria; l'INPS si è già impegnato a produrla a partire dal prossimo gennaio;

- le *Comunicazioni relative all'esercizio di facoltà individuali*, documenti che vengono indirizzati all'iscritto in caso di riscatto (totale o parziale) della posizione, di trasferimento della stessa, di richiesta di anticipazioni. Contengono indicazioni sulla consistenza della posizione individuale al momento dell'erogazione della prestazione richiesta, sull'importo liquidato e sulla tassazione applicata, ove dovuta.

6.4 *Interventi relativi alla fase di erogazione*. Le informazioni relative alle modalità di percezione della prestazione pensionistica, oltre che nello Statuto o nel Regolamento e nella Nota informativa, vengono integrate dai testi che seguono:

Prestazioni in capitale. Documento “consuntivo”, relativo all'erogazione della prestazione in linea capitale.

Prestazioni in rendita. Per agevolare l'iscritto nell'assunzione delle scelte relative alla rendita, è previsto che i fondi si dotino di un apposito documento; sui contenuti di quest'ultimo non sono state finora dettate dalla COVIP disposizioni specifiche. Le informazioni sull'erogazione delle rendite si trovano comunque, in termini generali, nelle Note informative nonché, per i fondi pensione negoziali, nelle Convenzioni assicurative disponibili sui siti web; per i fondi pensione aperti, in allegato al regolamento del fondo; per i PIP, nelle condizioni generali di contratto.

7. A livello comunitario la Commissione europea, riconoscendo che la trasparenza costituisce un elemento essenziale per la protezione degli aderenti ai fondi pensione, sta promuovendo numerose iniziative per migliorare la relativa disciplina.

Nell'ambito delle proposte di revisione della Direttiva sui fondi pensione (cosiddetta Direttiva IORP) la Commissione riserva un'attenzione specifica al rafforzamento della normativa sull'informativa da fornire agli aderenti ai fondi a contribuzione definita.

A tal fine ha richiesto all'EIOPA, l'Autorità europea di supervisione sulle imprese di assicurazione e sui fondi pensione, proposte per migliorare detta normativa e per estendere anche a tali forme pensionistiche, con opportuni adattamenti, il documento pre-contrattuale fornito ai sottoscrittori dei fondi comuni di investimento.

Nel parere rilasciato lo scorso febbraio l'EIOPA suggerisce di formulare la nuova regolamentazione secondo i seguenti principi:

- fornire agli aderenti un insieme di informazioni utili per compiere scelte adeguate durante l'intero periodo di partecipazione alla forma pensionistica (e non solo nella fase di adesione);
- l'informativa dovrebbe essere semplice, corretta, comprensibile e non fuorviante;
- essa dovrebbe rimandare l'aderente alla consultazione (ad esempio, sul sito internet della forma pensionistica) delle informazioni a contenuto tecnico o giuridico;
- al momento dell'adesione dovrebbe essere fornito un documento, chiamato "KID (*Key Information Document*)", con le principali informazioni relative alla forma pensionistica nel rispetto del principio di confrontabilità fra le forme pensionistiche;
- annualmente dovrebbe essere fornito un aggiornamento dell'evoluzione della posizione individuale con una proiezione della prestazione attesa al momento del pensionamento, secondo specifiche che dovranno essere definite dai singoli paesi.

Alla luce dei suggerimenti dell'EIOPA ritengo di poter confermare l'affermazione fatta circa l'anticipo da parte della COVIP di numerose decisioni in via di maturazione in Europa. Le scelte europee potrebbero, peraltro, consentire ulteriori semplificazioni e riduzioni del numero dei documenti sin qui previsti dalla Commissione.

Conclusioni

La COVIP non considera certamente concluso il suo impegno per facilitare la partecipazione consapevole dei lavoratori alle forme pensionistiche complementari.

A richiedere la continuazione di tale impegno vi è la profonda convinzione, in tutti noi, della necessità dello sviluppo della previdenza complementare, soprattutto a vantaggio delle generazioni più giovani. Di questo impegno la trasparenza è componente assolutamente indispensabile.