COVIP

COMMISSIONE DI VIGILANZA
SUI FONDI PENSIONE

# Indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo

Commissione Parlamentare per la Semplificazione

CAMERA DEI DEPUTATI E SENATO DELLA REPUBBLICA

Audizione del Presidente della Commissione di Vigilanza
sui Fondi Pensione

Mario Padula

Roma, 25 Ottobre 2016

# 1 Introduzione

La "semplificazione" è alla costante attenzione della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) e trova la sua naturale collocazione nel più ampio tema della trasparenza nel rapporto tra aderenti (coloro che beneficeranno della prestazione previdenziale) e forme pensionistiche complementari (fondi pensione negoziali, fondi pensione preesistenti, fondi pensione aperti, piani individuali pensionistici, d'ora in poi forme pensionistiche). La quantità e qualità delle informazioni, che le forme pensionistiche mettono a disposizione degli aderenti, assumono particolare rilevanza in sistemi previdenziali che si vanno sempre più organizzando secondo il principio della contribuzione definita, come nel nostro Paese. In tale contesto, l'incertezza sulla prestazione pensionistica alla fine della vita lavorativa pone in capo agli individui responsabilità crescenti. Chi decide di integrare il risparmio previdenziale del sistema obbligatorio (c.d. I pilastro) con forme di risparmio previdenziale complementare è tenuto a valutare la misura della contribuzione, la linea di investimento più adeguata alle proprie esigenze previdenziali, e, alla fine della vita lavorativa, le modalità di fruizione della prestazione più adatte. Si tratta di scelte difficili ma ineludibili.

Anche più complesse sono le scelte di risparmio in un ambito più ampio di quello previdenziale integrativo, che pure di queste condividono la natura. In che modo distribuire il proprio risparmio tra attività reali, come gli immobili, ed attività finanziarie e tra diverse attività reali e finanziarie? In che modo confrontare attività diverse? Che prodotto finanziario o assicurativo acquistare? Quanto investire? Se, quanto e come indebitarsi? Queste sono solo alcune delle domande che una gestione del risparmio consapevole richiede di affrontare.

Ciò che tuttavia rende speciale il risparmio previdenziale è la sua finalità e l'orizzonte di investimento, lungo o molto lungo, tipicamente riguardante l'intero arco della vita lavorativa, che ad essa consegue. Anche per questa ragione, il risparmio previdenziale merita una speciale tutela, che pure la legge riconosce. Tuttavia, al di là dei necessari presìdi legali, è opportuno che le scelte previdenziali siano congrue e consapevoli. Al raggiungimento di questo obiettivo concorrono le informazioni che gli erogatori di prestazioni pensionistiche forniscono ai beneficiari e la "cultura" pre-

videnziale dei beneficiari di prestazioni pensionistiche. Sulle une e sull'altra ha un impatto significativo il complessivo assetto di regolazione, di cui l'attività di vigilanza è uno dei più importanti aspetti.

L'attività di vigilanza della COVIP è svolta in stretta connessione con i profili di trasparenza e di semplificazione. Tali profili da un lato sono essenziali per la tutela dei beneficiari di prestazioni previdenziali complementari, dall'altro contribuiscono a rafforzare la fiducia nel sistema della previdenza complementare, condizione irrinunciabile per il suo sviluppo. Il resto del documento è organizzato come segue. La Sezione 2 si concentra sul ruolo della COVIP, con particolare riferimento al tema della trasparenza dei rapporti tra aderenti e forme pensionistiche. La Sezione 3 è dedicata al tema delle informazioni che le forme pensionistiche forniscono agli aderenti ed all'azione che la COVIP svolge in questo ambito. La Sezione 4 illustra il contributo della COVIP alla formazione della "cultura" previdenziale. La Sezione 5 ricorda le recenti iniziative della COVIP nel campo della trasparenza e della semplificazione. La Sezione 6 descrive brevemente le innovazioni normative comunitarie in tema di trasparenza. La Sezione 7 conclude e fornisce alcuni spunti di riflessione.

## 2 Ruolo e specificità della COVIP: la trasparenza nel rapporto tra aderenti e forme pensionistiche

Per apprezzare l'attività che la COVIP svolge, è utile brevemente ricordarne il ruolo e le specificità, anche nei confronti di altre attività di vigilanza che si svolgono in aree di confine, come quella del risparmio gestito e delle assicurazioni. In primo luogo, nell'ambito della previdenza complementare, il legislatore ha assegnato alla COVIP competenze esclusive con riguardo alla trasparenza nel rapporto tra aderenti iscritti e forme pensionistiche. Il d.lgs. 252/2005, introdotto con l'avvio della riforma della previdenza complementare, ha assegnato alla COVIP compiti specifici nell'ambito della trasparenza agli iscritti. In particolare, la COVIP:

1. esercita, anche mediante l'emanazione di istruzioni di carattere generale e particolare, la vigilanza su tutte le forme pensionistiche complementari, ed, in tale

ambito, definisce le condizioni che, al fine di garantire il rispetto dei principi di trasparenza, comparabilità e portabilità, le forme pensionistiche complementari devono soddisfare;

2. detta disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali di tutte le forme pensionistiche complementari, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari e garantire il diritto alla portabilità della posizione individuale tra le varie forme pensionistiche complementari, avendo anche riguardo all'esigenza di garantire la comparabilità dei costi;

3. disciplina, tenendo presenti le disposizioni in materia di sollecitazione del pubblico risparmio, le modalità di offerta al pubblico di tutte le predette forme pensionistiche, dettando disposizioni volte all'applicazione di regole comuni per tutte le forme pensionistiche complementari, sia per la fase inerente alla raccolta delle adesioni sia per quella concernente l'informativa periodica agli aderenti circa l'andamento amministrativo e finanziario delle forme pensionistiche complementari, anche al fine di eliminare distorsioni che possano arrecare pregiudizio agli aderenti;

4. elabora schemi per gli statuti, i regolamenti, le schede informative, i prospetti e le note informative da indirizzare ai potenziali aderenti a tutte le forme pensionistiche complementari, nonché per le comunicazioni periodiche da inoltrare agli aderenti alle stesse;

5. vigila sull'attuazione delle predette disposizioni nonché, in generale, sull'attuazione dei principi di trasparenza nei rapporti con gli aderenti, nonché sulle modalità di pubblicità, con facoltà di sospendere o vietare la raccolta delle adesioni in caso di violazione delle disposizioni stesse.

## 3 Informazioni agli aderenti alle forme pensionistiche

La COVIP nell'ambito della propria attività di regolamentazione, pur tenendo conto delle peculiarità delle diverse tipologie di soggetti vigilati, emana disposizioni applicabili in modo uniforme a tutte le forme pensionistiche, siano esse di mercato o no.

Le forme pensionistiche non sono pertanto soggette a obblighi informativi ulteriori rispetto a quelli propri del settore della previdenza complementare, riferibili ad altri settori finanziari, con l'implicazione di semplificare l'assolvimento di questi obblighi da parte dei soggetti vigilati.

Nella regolamentazione COVIP, gli obblighi informativi sono riferibili a due momenti del rapporto tra aderenti e forme pensionistiche, nel momento iniziale (fase di adesione) e durante (fase di accumulo) il rapporto.

Nella fase di adesione, agli aderenti vengono consegnati:

- la Nota informativa – nella quale vengono spiegate le principali caratteristiche della forma pensionistica complementare e le condizioni di partecipazione, l'andamento passato della gestione. In particolare, le principali informazioni della forma, rilevanti per la confrontabilità con le caratteristiche delle altre forme pensionistiche (ad esempio, modalità di contribuzione, proposte di investimento, costi, rendimenti ottenuti negli anni passati) sono contenute nelle prime quattro pagine del documento, che formano la cosiddetta Scheda Sintetica;

- il Progetto esemplificativo standardizzato – che rappresenta una stima della pensione complementare che la forma pensionistica erogherà al momento del pensionamento. Il calcolo viene effettuato rispetto a figure-tipo sulla base di ipotesi definite dalla COVIP;

- altri documenti, che contengono le condizioni che regolano il rapporto di partecipazione - quali lo Statuto, se si tratta di un fondo pensione negoziale o di un fondo pensione preesistente; il Regolamento, se si tratta di un fondo pensione aperto, e il Regolamento e le Condizioni generali di contratto se si tratta di un piano individuale pensionistico di tipo assicurativo (PIP) - sono a disposizione sul sito della forma o in formato cartaceo, se richiesto.

Nella fase di accumulo, la forma pensionistica complementare ha l'obbligo di inviare, con cadenza annuale, eventualmente anche a mezzo di posta elettronica:

- la Comunicazione periodica – un documento di alcune pagine contenente le informazioni più importanti sull'investimento previdenziale dell'aderente, ad esempio l'ammontare della posizione individuale, i contributi versati nel corso dell'anno, i rendimenti conseguiti e i costi effettivamente sostenuti

- il Progetto esemplificativo personalizzato – documento di un paio di pagine trasmesso congiuntamente alla comunicazione periodica, che contiene una stima della pensione complementare dell'aderente calcolata in base ai dati anagrafici dell'iscritto, alla sua posizione individuale maturata, alle opzioni di investimento scelte dall'aderente. Altri parametri dipendono dalle caratteristiche della forma pensionistica e dalle ipotesi stabilite dalla COVIP.

Nel formulare la regolamentazione sulla qualità e quantità di informazioni fornite dalle forme pensionistiche complementari agli aderenti la COVIP impronta la sua azione ai princìpi di standardizzazione e comparabilità. In questo ambito, obiettivo della regolamentazione è permettere agli aderenti di confrontare le diverse forme pensionistiche complementari, di controllare tempo per tempo la regolarità dei versamenti, di verificare l'adeguatezza del proprio percorso previdenziale, di disporre delle informazioni necessarie a valutare la modifica di alcune scelte, riguardanti ad esempio l'intensità della contribuzione e la linea di investimento (comparto). A questo scopo la COVIP:

- definisce standard informativi analoghi per tutte le tipologie di forme pensionistiche complementari;

- pubblica sul sito *web* esemplificazioni dei documenti informativi che il fondo è tenuto a predisporre, con l'intento di assicurare la confrontabilità delle informazioni contenute nei documenti prodotti dai fondi e al contempo favorisce l'attività di vigilanza documentale svolta da COVIP;

- individua, con specifico riferimento alla confrontabilità dei costi, le strutture di costo da utilizzare nella comunicazione degli oneri a carico degli aderenti,

evitando dunque la proliferazione di modalità diverse di rappresentazione dei costi;

- prevede che le forme calcolino e pubblichino l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC), per ogni comparto, nell'ottica di rendere più agevole il confronto tra forme pensionistiche caratterizzate da diversi livelli di onerosità, allo scopo di esprimere con un unico valore l'incidenza sulla posizione individuale di tutti costi praticati dalla forma pensionistica complementare (ad esempio, spese una tantum al momento dell'adesione, spese di gestione amministrativa, commissioni di gestione finanziaria);

- prevede, in un'ottica di semplificazione, che gli aderenti ricevano dalle forme pensionistiche complementari obbligatoriamente un numero limitato di documenti, che contengano le informazioni più salienti, con lo scopo di attenuare il cosiddetto sovraccarico di informazione, che tipicamente investe chi si accinge a compiere una scelta nei domini finanziari, assicurativi e previdenziali;

- prevede che i documenti non consegnati siano consultabili sui siti *web* delle forme pensionistiche complementari e possano essere richiesti direttamente anche in formato cartaceo.

## 4 La COVIP e la "cultura" previdenziale

La COVIP nell'ambito della propria attività istituzionale promuove diverse iniziative volte a contribuire alla formazione delle "cultura" previdenziale, ovvero di quell'insieme di conoscenze utili per aumentare la consapevolezza delle scelte individuali e collettive nel dominio pensionistico. La COVIP ha prodotto la "Guida introduttiva alla previdenza complementare" che fornisce, con un linguaggio semplice, gli elementi conoscitivi essenziali sulla previdenza complementare nel nostro Paese. La Guida è pubblicata sul sito *web* ed è perciò aggiornata per tener conto delle evoluzioni normative che tempo per tempo si manifestano. Con lo stesso obiettivo, la COVIP ha realizzato un video ("10 cose da sapere sulla previdenza complementare"), pure disponibile sul sito *web*, che con il linguaggio delle immagini, fornisce le nozioni minime che

devono essere conosciute per avvicinarsi alla previdenza complementare. Completa il pacchetto "didattico", il Questionario di autovalutazione "Conoscere per scegliere", disponibile sul sito *web* e finalizzato a verificare il grado di conoscenza degli utenti dei principali elementi del sistema previdenziale nel suo complesso e di quello della previdenza complementare.

Per contribuire ad informare la scelta tra diverse forme pensionistiche complementari e rendere possibile il confronto tra forme previdenziali complementari alternative, la COVIP pubblica sul proprio sito *web* gli elenchi degli ISC e dei rendimenti delle forme pensionistiche contenuti nelle Note informative depositate. Tali informazioni sono pubblicate in modo da assicurare la confrontabilità dei dati.

Infine, nella convinzione che la conoscenza della previdenza complementare non può prescindere da quella del risparmio previdenziale obbligatorio, sul sito *web* della COVIP è presente il collegamento al sito del "La mia pensione" dell'INPS.

Più in generale, sulla base del presupposto che uno scarso livello di conoscenze e competenze in materia finanziaria non consente un'adeguata valutazione dell'investimento ai fini previdenziali e con l'obiettivo di ridurre l'analfabetismo finanziario nel nostro Paese e di aumentare al contempo l'inclusione previdenziale e assicurativa, le Autorità vigilanza, inclusa COVIP, hanno avviato iniziative comuni nella prospettiva di definire una strategia nazionale, in linea con le prassi già diffuse a livello internazionale.

## 5 Recenti iniziative della COVIP nell'ambito della semplificazione e della trasparenza

Nonostante a livello europeo il modello di trasparenza del sistema previdenziale italiano privato sia considerato tra i più evoluti, la COVIP, nell'ottica di migliorare la disciplina in essere, ha avviato sul finire dell'anno scorso una complessiva opera di revisione della regolamentazione concernente le modalità da seguire in sede di raccolta delle adesioni e dei documenti da diffondere a tale scopo. Ciò, nella prospettiva di migliorare la qualità delle informazioni in fase di adesione e di trasferimento, nella

convinzione che la trasparenza e la semplicità delle informazioni rese costituisca un elemento essenziale a tutela dei potenziali aderenti e degli iscritti.

A seguito di un'ampia procedura di pubblica consultazione, l'Autorità ha emanato nel Maggio 2016 i provvedimenti di revisione della regolamentazione, che entreranno in vigore il prossimo anno.

Gli interventi sono stati molteplici e sono stati improntati a semplificare l'informativa da rendere agli aderenti con riguardo alla dimensione dei documenti, al linguaggio e alla focalizzazione sulle informazioni chiave. Si è privilegiato la qualità in luogo della quantità delle informazioni da fornire agli aderenti.

Allo stesso tempo COVIP ha provveduto a semplificare gli adempimenti che accompagnano la raccolta delle adesioni, anche grazie al potenziamento del ruolo del canale informativo-comunicativo dei siti *web*, riducendo significativamente gli oneri amministrativi per gli operatori, e creando anche per questa via i presupposti per generare necessari guadagni di efficienza.

Gli interventi hanno riguardato i principali documenti resi dalle forme pensionistiche complementari nella fase di adesione (la Nota informativa e il Modulo di adesione) e nella fase di accumulo (il Progetto esemplificativo).

Dalla Nota informativa è stata enucleata la Scheda sintetica, ora denominata Informazioni chiave per l'aderente, che è l'unico documento obbligatorio da consegnare all'atto dell'adesione e che fornisce in forma sintetica e semplificata le informazioni-chiave necessarie per l'adesione alla forma pensionistica, favorendo la confrontabilità delle caratteristiche delle diverse forme pensionistiche, riducendo al contempo gli oneri a carico dei soggetti vigilati, fermo restando l'obbligo di consegnare a richiesta dell'interessato e da rendere comunque disponibile sul sito *web* la Nota informativa. Il documento Informazioni chiave per l'aderente ora: (a) contiene la descrizione dei comparti di ciascun fondo, della categoria di appartenenza, individuata sulla base delle caratteristiche della politica di investimento, con lo scopo di rendere più chiaro il profilo di investimento del comparto e di realizzare un nuovo sistema di comparazione dei costi; (b) rappresenta in modo più immediato, con modalità grafi-

che, le caratteristiche del comparto, evidenziando la relazione tra rischio ed orizzonte temporale di riferimento, e la composizione del portafoglio a fine anno; (c) semplifica la rappresentazione dei rendimenti storici, da riportare al netto della tassazione e da porre a confronto con il *benchmark*, anch'esso al netto della tassazione. Allo scopo di enfatizzare le informazioni relative ai costi e di sviluppare il profilo della confrontabilità delle forme pensionistiche complementari, con il documento Informazioni chiave per l'aderente è inclusa una specifica Scheda dei costi. Significativo elemento di novità è l'introduzione di un'informazione comparativa data dal confronto dell'ISC a dieci anni dei singoli comparti del fondo con gli ISC medi, minimi e massimi dei complessivi comparti della stessa categoria di investimento offerti dai fondi pensione negoziali, dai fondi pensione aperti e dai PIP. Inoltre, per consentire il confronto dei costi anche nella fase di accumulo e, in particolare, in caso di trasferimento, la COVIP ha disposto che la Scheda dei costi sia autonomamente accessibile e scaricabile dalle pagine dei siti *web* dedicati ai fondi.

Per quello che riguarda il Modulo di adesione si è prevista l'acquisizione di informazioni circa l'eventualità che l'aderente sia già iscritto a un'altra forma pensionistica complementare, imponendo, in caso affermativo, che gli incaricati della raccolta debbano sottoporre al potenziale aderente la Scheda dei costi della forma pensionistica di appartenenza, al fine di consentire un raffronto con quella della forma pensionistica proposta e di rendere l'adesione sempre più consapevole e informata. Inoltre, il Modulo è stato integrato con un questionario di autovalutazione, articolato in due parti. La prima, con finalità sostanzialmente educativa, mira a misurare il livello di "cultura previdenziale" di base e strutturato con domande volte a richiamare l'attenzione sul livello di conoscenza dei fondi pensione e sulle aspettative in materia di pensione di base. La seconda parte riguarda la congruità della scelta previdenziale, mediante domande relative alla capacità di risparmio personale, all'orizzonte temporale che separa l'aderente dal momento del pensionamento e alla propensione personale al rischio.

Il documento Progetto esemplificativo, che contiene una previsione della prestazione pensionistica complementare, si chiama ora La mia pensione complementare. In questo modo, si è inteso rendere più immediata la finalità del documento, in rap-

porto di complementarietà rispetto alla proiezione della pensione obbligatoria resa da quest'anno disponibile dall'INPS (La mia pensione). Si è inoltre disposto che i fondi vigilati, nell'ambito dei motori di calcolo realizzati nei propri siti *web*, informino l'iscritto sulla disponibilità proiezione della pensione obbligatoria sul sito dell'Istituto, nella prospettiva di diffondere la conoscenza delle prestazioni del I pilastro tra gli aderenti, anche potenziali, alle forme pensionistiche complementari.

Nell'ottica di semplificare gli adempimenti delle forme pensionistiche complementari, è stata introdotta la possibilità di raccogliere le adesioni mediante sito *web*, disciplinando i presìdi di correttezza che devono essere salvaguardati nell'utilizzo di siffatto strumento e, tenuto conto delle disposizioni di cui al d.lgs. 206/2005, cosiddetto Codice del Consumo (che già trovano applicazione alla previdenza individuale), chiarendo le informazioni da pubblicare sui siti e la procedura da seguire per tale modalità di collocamento, in modo da assicurare presìdi di tutela analoghi a quelli previsti per i canali distributivi più tradizionali. Più in generale, sono stati meglio chiariti gli adempimenti essenziali a carico dei fondi pensione e degli incaricati della raccolta delle adesioni, prescritti dalla COVIP, da porre in essere in fase di adesione e tiene conto dell'avvenuto inserimento nell'ambito del Modulo di adesione del Questionario di autovalutazione.

## 6 Trasparenza nella regolamentazione comunitaria

Nella stessa direzione in cui si è mossa COVIP nella revisione dell'informativa precontrattuale da fornire agli aderenti, si stanno indirizzando anche le altre Autorità nazionali, attualmente interessate dal recepimento delle novità introdotte a livello comunitario dal Regolamento UE 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati (PRIIPs). Com'è noto tale Regolamento, prevede, in particolare, la semplificazione della documentazione da consegnare ai potenziali sottoscrittori di prodotti pre-assemblati, che dunque in fase pre-contrattuale, riceveranno un solo documento, il cosiddetto KID (*Key Information Document*), la cui forma e il cui contenuto sono disciplinati in modo uniforme

nel Regolamento. Nel perimetro di applicazione del citato Regolamento non rientrano le forme di previdenza complementare, incluse quelle ad adesione individuale. In ambito comunitario, non si è dunque operato secondo un approccio di *level playing field*, estendendo la disciplina di altri prodotti finanziari e assicurativi alle forme di previdenza complementare, in considerazione del riconoscimento delle peculiarità del risparmio previdenziale amministrato dalle forme di previdenza complementare.

Con riferimento al regime di *disclosure* nella previdenza complementare, la disciplina comunitaria della trasparenza agli aderenti alle forme di previdenza di tipo occupazionale è contenuta nella Direttiva 2003/41/CE, attualmente in corso di revisione (cosiddetta Direttiva IORP II). Nel testo finale di compromesso, sul quale è atteso il voto finale del Parlamento UE, non è prevista una standardizzazione dell'informativa precontrattuale, ma viene solamente stabilito il contenuto minimo dell'informativa (descrizione delle opzioni di investimento, caratteristiche della forma pensionistiche e delle prestazioni erogate e indicazione di dove le ulteriori informazioni possono essere reperite). Il compito di disciplinare l'informativa pre-contrattuale è dunque rimesso ai singoli paesi. Con riferimento invece all'informativa da fornire agli aderenti durante il rapporto di partecipazione, la Direttiva definisce in dettaglio il contenuto del *Pension Benefit Statement*, un documento conciso che deve contenere le informazioni più rilevanti riguardanti gli investimenti previdenziali effettuati da ciascun aderente (ad esempio diritti maturati e capitale accumulato), da rendere disponibile agli aderenti almeno su base annuale. Il documento dovrà inoltre contenere le informazioni sulle proiezioni delle prestazioni pensionistiche basate sull'età di pensionamento stimata, sulla base di ipotesi definite da ciascuno Stato membro, secondo più scenari. Nell'ambito di applicazione della Direttiva 2003/41/CE non ricadono le forme pensionistiche individuali, che non possiedono ancora una disciplina comunitaria specifica. Proprio nell'ottica di sviluppare un mercato unico europeo per i prodotti di previdenza complementare ad adesione individuale, la Commissione europea ha avviato un'iniziativa per individuare un quadro di regole specifiche per i prodotti pensionistici ad adesione individuali caratterizzati da un elevato grado di standardizzazione, denominati PEPP (*Pan-European Personal Pensions*). La Commissione Europea ha richiesto un parere all'EIOPA, che è stato pubblicato lo scorso

6 luglio. Secondo tale proposta, l'informativa da fornire agli aderenti dovrebbe essere altamente standardizzata, in modo da favorire la comparabilità. In linea di principio tale informativa dovrà essere definita tenendo conto della disciplina prevista per i PRIIPs, prevedendo gli opportuni adattamenti per tenere conto delle peculiarità dei prodotti pensionistici.

Il quadro di regole sulla trasparenza in vigore nel nostro Paese è coerente con la disciplina comunitaria che si sta definendo, anche grazie al contributo della COVIP, in modo da tener conto dell'esperienza maturata nel nostro Paese, esperienza considerata, a livello europeo, un significativo punto di riferimento nell'ambito dei sistemi previdenziali basati sulla contribuzione definita.

## 7 Conclusioni

Nell'ambito della previdenza complementare, dall'avvio della riforma, è stato compiuto uno sforzo significativo per rafforzare i presìdi di trasparenza a tutela degli aderenti. La recente revisione complessiva della regolamentazione concernente l'informativa da rendere disponibile agli aderenti e le modalità da seguire in sede di raccolta delle adesioni ha ulteriormente elevato la qualità delle informazioni e semplificato i rapporti tra gli stessi aderenti e le forme pensionistiche complementari.

Il percorso non è tuttavia ancora terminato. Innanzitutto occorre vigilare sulla corretta implementazione della nuova disciplina, che entrerà in vigore a partire dal prossimo anno. Oltre a verificare l'adesione alla nuova disciplina, sarà importante cercare di apprezzare le ricadute della semplificazione sui comportamenti di beneficiari ed erogatori di prestazioni pensionistiche complementari e sul buon funzionamento del sistema nel suo complesso.

Le tappe successive del precorso intrapreso prevedono di intensificare riflessioni sui temi rilevanti sotto il profilo della semplificazione che il quadro macroeconomico e l'emergente assetto normativo a livello Europeo rendono urgenti.

Il perdurante regime di bassi tassi di interesse pone nuove sfide alla previden-

za complementare. Aumentare la redditività del risparmio previdenziale richiederà di aumentare l'esposizione al rischio. In un nuovo scenario, che potrà determinarsi nel prossimo futuro, si imporrà la necessità di riflettere sulla misurazione e sulla comunicazione agli aderenti della rischiosità delle diverse linee di investimento. Poiché l'investimento previdenziale ha tipicamente un orizzonte temporale lungo, non appaiono del tutto adeguate le misure di rischio di breve periodo, proprio perché il rischio di lungo periodo non è necessariamente una versione "inflazionata" del rischio di breve periodo. Alle difficoltà di misurazione necessariamente conseguono difficoltà nella comunicazione. Purtroppo, l'esperienza internazionale e la letteratura scientifica non offrono indicazioni conclusive al riguardo.

Le recenti evoluzioni normative comunitarie qui ricordate pongono inoltre all'attenzione il tema della comunicazione dell'incertezza della prestazione pensionistica. Nella situazione attuale, in linea con una tendenza prevalente a livello internazionale, nel documento La mia pensione complementare le forme pensionistiche comunicano agli aderenti una previsione della prestazione. Una possibilità, valutata anche a livello di normativa comunitaria, è presentare più di una previsione sotto forma di scenari basati su ipotesi tra di loro alternative sull'andamento delle variabili da cui la prestazione dipende. Il numero degli scenari da presentare ed il peso da assegnare a ciascuno di questi scenari è oggetto di dibattito a livello internazionale. Al centro del dibattito è il consueto *trade-off* tra il grado di accuratezza e di completezza delle informazioni fornite e l'opportunità di non sovraccaricare chi fruisce di queste informazioni e non necessariamente dispone delle conoscenze per utilizzarle in modo adeguato. Al miglioramento di questo *trade-off* contribuiscono le iniziative su piccola e grande scala di intervento sull'analfabetismo finanziario, su cui pure l'impegno della COVIP dovrà intensificarsi.