

*Linee guida sui prodotti di investimento assicurativi incorporanti
una struttura che rende difficoltoso per il cliente capire il rischio associato
Consultazione EIOPA*

Q1. Avete commenti sull'analisi di impatto svolta dall'EIOPA?

Ai fini della tutela degli investitori, riteniamo che per *tutti i tipi di prodotti di investimento* assicurativi almeno la valutazione di appropriatezza debba essere richiesta (ossia, le vendite in modalità *execution only* non devono essere ammesse). È questo l'approccio adottato dal regolatore italiano, in quanto la valutazione di appropriatezza o adeguatezza è sempre richiesta per i prodotti finanziari emessi dalle compagnie assicurative: cfr. l'art. 87 del Regolamento Intermediari Consob, che esclude l'applicazione delle disposizioni sull'*execution only* (artt. 43 e 44) a questa categoria di prodotti, fornendo pertanto uno standard più elevato di tutela degli investitori.

Q2. Quale ruolo ritenete che avranno le vendite in modalità *execution only* nella distribuzione di prodotti di investimento a base assicurativa rispetto alle condizioni poste dall' art. 30, par. 3, lett. a), IDD, e ai possibili maggiori rischi riferiti al fatto che il prodotto possa non essere appropriato/adequato per il cliente?

Come spiegato nella nostra risposta alla Q1, ai fini della tutela degli investitori le vendite in modalità *execution only* non devono essere ammesse.

Q3. Quali tipi di prodotti di investimento a base assicurativa ritenete possano ricadere nell'ambito del predetto art. 30, par. 3, lett. a), punti i) e ii), IDD (e dunque essere potenzialmente distribuibili in modalità *execution only*)?

Come spiegato nella nostra risposta alla Q1, ai fini della tutela degli investitori le vendite in modalità *execution only* non devono essere ammesse.

Q4. Avete commenti sulla Linea guida 1?

Come spiegato nella nostra risposta alla Q1, le vendite in modalità *execution only* dei prodotti di investimento assicurativi non devono essere ammesse e questo è l'approccio già adottato dal regolatore italiano. Nell'eventualità che altri Stati membri scelgano di esercitare la deroga di cui all'art. 30(3) della IDD, consentendo pertanto la vendita in modalità *execution only* dei prodotti di investimento assicurativi, riteniamo che il seguente principio "basato sul prodotto" debba valere in generale: la qualificazione di un prodotto di investimento assicurativo come complesso o meno non deve limitarsi alla considerazione delle tipologie di strumenti finanziari sottostanti, ma deve essere fondata sul contenuto stesso del prodotto; è cioè l'insieme delle caratteristiche del prodotto assicurativo stesso, nonché la loro interazione, a determinarne il carattere complesso o meno (dunque, considerare soltanto gli strumenti finanziari

sottostanti sarebbe riduttivo e pertanto non sufficiente ad assicurare una completa tutela del cliente).

Q5. Avete commenti sulla Linea guida 2?

Come spiegato nella nostra risposta alla Q1, le vendite in modalità *execution only* dei prodotti di investimento assicurativi non devono essere ammesse e questo è l'approccio già adottato dal regolatore italiano. Nell'eventualità che altri Stati membri scelgano di esercitare la deroga di cui all'art. 30(3) della IDD, riaffermiamo il principio generale "basato sul prodotto" (cf. nostra risposta alla Q4): la qualificazione di un prodotto di investimento assicurativo come complesso o meno deve essere fondata sul contenuto del medesimo; è cioè l'insieme delle caratteristiche del prodotto assicurativo stesso, nonché la loro interazione (si pensi, in particolare, agli effetti della ingegneria finanziaria), a determinarne il carattere complesso o meno.

Proponiamo altresì di modificare la Linea guida 2 alla luce di quanto dichiarato nel *Consultation Paper* (p. 23, 2.20 e 2.21): "garanzia" è un'espressione che crea certe aspettative nei clienti (in particolare, i clienti possono essere portati a pensare che non vi siano condizioni relative alla stessa) e la natura della garanzia deve essere considerata. Consideriamo, al riguardo, che le garanzie sono caratteristiche del prodotto tipicamente sviluppate per soddisfare le richieste e le esigenze del cliente (cfr. p. 24, 2.20 del *Consultation Paper*) e che i produttori sostengono dei costi nel fornire tali garanzie. Di conseguenza, il costo della garanzia può riflettersi nel prezzo del prodotto e nelle commissioni di riscatto (nello specifico, queste commissioni possono decrescere nel tempo, al fine di disincentivare il riscatto anticipato).

A tal proposito, proponiamo il seguente emendamento:

3. Quando il contratto contiene una delle seguenti caratteristiche, l'impresa assicurativa o l'intermediario assicurativo dovrebbero ritenere che il prodotto non soddisfa le condizioni di cui all'art. 30, par. 1, lett. a), IDD: [...]

(e) la garanzia riguardante l'importo dei premi versati o la scadenza o il valore di riscatto o il pay-out in caso di morte è condizionata o ha limitazioni temporali che rendono difficoltoso per il cliente capire il rischio assunto.

Q8. Avete commenti sui precedenti esempi di prodotto?

Gli esempi 3, 8 e 10 confermano la necessità della nostra richiesta di emendare la Linea guida 2 al fine di considerare l'importanza del meccanismo di garanzia (cfr. la nostra risposta alla Q5). In particolare, è necessario verificare che la garanzia sia effettivamente tale e risponda perciò a determinati standard a tutela del cliente: nello specifico, garanzia rilasciata da un soggetto terzo a sua volta sottoposto a vigilanza da parte di un'autorità nazionale competente (in quanto risulta di fondamentale importanza porre la garanzia "al riparo" dei rischi specifici propri dell'attività dell'impresa assicurativa che ha sviluppato il prodotto di investimento assicurativo sottoscritto

dal cliente).

L'esempio 2 va specificato meglio, in particolare con riferimento alla definizione di una commissione di riscatto che è/non è «sproporzionata rispetto al costo per l'impresa assicurativa».

La formulazione dell'esempio 5 è troppo vasta e rischierebbe perciò di qualificare come non complessi prodotti che, in realtà, risulterebbero di difficile comprensione per il cliente in considerazione degli investimenti sottostanti: si pensi, ad esempio, a un prodotto *unit* i cui sottostanti siano fondi azionari che investono su mercati di vari Paesi, sia Stati membri UE che Stati extra-UE. Bisognerebbe, al contrario, applicare un ragionamento di tipo prudenziale, rispondente al "principio basato sul prodotto" illustrato nella nostra risposta alla Q4.

Il prodotto descritto nell'esempio 6 dovrebbe essere ritenuto complesso, al fine di prevenire del tutto potenziali casi di *mis-selling*.

Non riteniamo che l'esempio 7 si riferisca a un prodotto non complesso: sebbene le "altre" strutture del prodotto possano non essere "difficoltose", il modo in cui il valore di riscatto o a scadenza riflette la *performance* degli investimenti sottostanti rende il prodotto difficile da comprendere per l'investitore al dettaglio "medio" (si pensi, ad esempio, a un prodotto *unit* i cui sottostanti siano fondi azionari che investono su mercati di vari Paesi, sia Stati membri UE che Stati extra-UE).

Non riteniamo che l'esempio 10 si riferisca a un prodotto non complesso: malgrado la garanzia, vi è in realtà una struttura che rende difficoltoso per il cliente capire la *performance* del prodotto, nella misura in cui «la compagnia assicurativa investe anche in alcuni strumenti derivati».

Infine, consideriamo che anche l'esempio 11 andrebbe riferito a un prodotto complesso: al fine di evitare "vuoti normativi" tutti i prodotti con meccanismi di partecipazione ai profitti dell'impresa assicurativa dovrebbero essere ritenuti complessi.

Q9. Avete ulteriori commenti su questo documento di consultazione?

Il *Consultation Paper* omette un aspetto importante che, al contrario, era considerato nella precedente *survey* EIOPA: la relazione tra un prodotto di investimento assicurativo e la normativa fiscale può far sì che il prodotto incorpori una struttura che rende difficoltoso per il cliente capire il rischio assunto. Si consideri, per esempio, il caso in cui la normativa fiscale sia soggetta a frequenti modifiche che rendono difficile, specialmente nel caso degli investimenti a lungo termine, monitorare l'impatto della fiscalità sui rendimenti dell'investimento: è quanto accaduto in Italia, laddove le aliquote fiscali sulle rendite finanziarie sono state ridefinite e aumentate due volte (nel 2011 e nel 2014) nel giro di pochi anni.