

RICHIESTA DI SUGGERIMENTI SUI PRODOTTI DI INVESTIMENTO ALTERNATIVI

Domanda n° 1 Ritenete che un diverso trattamento della regolamentazione dei prodotti alternativi possa dare origine a problemi significativi? Spiegate le ragioni.

Si, una differenza di regolamentazione, in particolar modo nel regime di tassazione applicato all'investimento, può determinare la preferenza di un prodotto di investimento rispetto ad un altro, da parte del cliente. In Italia esiste il problema, da tempo evidenziato dall'industria dei fondi, del trattamento fiscale disomogeneo tra fondi italiani e fondi esteri, che penalizza i fondi di investimento italiani; mentre i redditi dei fondi italiani e di quelli lussemburghesi storici sono tassati per maturazione direttamente a carico del fondo, e quindi a prescindere dal fatto che i partecipanti li abbiano o meno percepiti, i redditi dei fondi comunitari armonizzati sono tassati per cassa e a carico dei partecipanti, ovvero solo al momento della percezione dei redditi loro spettanti. Nel primo caso l'imposta è prelevata sugli incrementi di valore registrati dal fondo e quindi l'ammontare dei rendimenti che possono essere reinvestiti è sempre decurtato dell'imposta, nel caso dei fondi comunitari invece il prelievo dell'imposta è differito fino a quando i partecipanti non riscattino le quote di partecipazione e l'intero ammontare dei rendimenti può quindi essere reinvestito. Tale disparità di trattamento penalizza fortemente i fondi italiani, anche dal punto di vista della commercializzazione, impedendo un confronto corretto dei rendimenti lordi offerti.

Esiste una regolamentazione fiscale differenziata anche tra polizze unit linked, assimilabili a veri e propri investimenti di tipo finanziario, e fondi di investimento. Le polizze presentano la caratteristica fiscale di non essere soggette alla tassazione per competenza tipica dei fondi comuni, ma alla tassazione per cassa, tipica delle polizze assicurative. Il beneficio è che la tassazione, viene anche in questo caso, applicata solo a scadenza, con la possibilità pertanto di poter mantenere investite anche quelle somme che sarebbero altrimenti destinate al pagamento delle imposte.

Le polizze unit linked hanno poi un altro vantaggio, sono esenti da imposta di successione, sia sul capitale che sugli interessi, a differenza di tutti gli altri strumenti finanziari sui quali è prevista un'imposizione fiscale, su patrimoni di entità superiore a un milione di euro per erede (beni mobili e immobili).

Esistono inoltre regole differenti per quanto riguarda il regime di trasparenza dei prodotti. I costi nei fondi sono trasparenti al cliente, mentre non lo sono affatto nelle polizze assicurative.

Occorrerebbe pertanto predisporre regole omogenee per i differenti prodotti finanziari.

Domanda n° 2 Ritenete che le preoccupazioni legate ai diversi livelli di trasparenza dei prodotti e di regolamentazione degli intermediari siano una minaccia significativa per l'ulteriore sviluppo del mercato europeo per prodotti di investimento retail?

Abbastanza d'accordo

Domanda n° 3 E' appropriato considerare prodotti di investimento retail come alternativi – indipendentemente dalla forma legale con la quale sono piazzati sul mercato? Quali dei prodotti elencati possono essere considerati prodotti di investimento alternativi?

- | | |
|--|----|
| - UCITS funds | no |
| - nationally regulated retail funds | no |
| - exchange traded or listed funds | no |
| - unit-linked life insurance (especially which mortality risk level is small or nil) | no |
| - retail tranches of structured notes | no |
| - some annuities; | no |

- some bank term deposits (e.g. with embedded optionality or structured deposits) no
- others ... (please list and describe) no

Quali sono le peculiarità/funzionalità (periodo di possesso, esposizione ad altri rischi finanziari, protezione del capitale, diversificazione) che portano a ritenere che tali prodotti siano interscambiabili? Vi siete imbattuti in qualche definizione legale, o di altro genere che si occupi del range di prodotti di investimento alternativi?

Si ritiene che i prodotti elencati siano talmente specifici e differenti tra loro da non potersi ritenere interscambiabili.

Domanda n° 4 Quali fattori a vostro giudizio portano alla promozione o alla vendita di un particolare prodotto di investimento? Utilizzate la tavola sottostante per classificare tali fattori in termini di importanza (molto significativo, significativo, nessuna opinione, insignificante). In aggiunta, qualsiasi ulteriore esplicazione del vostro punto di vista su quali di questi fattori sono particolarmente rilevanti per ciascun prodotto sarà la benvenuta

| | UCITS | FONDI NON ARMONIZZATI | UNITED LINKED PRODOTTI ASSICURATIVI VITA | PRODOTTI STRUTTURATI RETAIL | RENDITE | DEPOSITI A TERMINE STRUTTURATI | ALTRO |
|-------------------------|-------|-----------------------|--|-----------------------------|---------|--------------------------------|-------|
| TASSAZIONE | | I | MS | | MS | | |
| INNOVAZIONE FINANZIARIA | MS | I | | MS | | | |
| PREFERENZE CULTURALI | MS | I | | | MS | MS | |
| MODELLI DISTRIBUTIVI | | I | MS | MS | | MS | |
| REGOLAMENTAZIONE | | I | MS | | | | |
| ALTRO | | I | | | | | |

Domanda n° 5 L'informativa pre-contrattuale fornisce all'investitore informazioni sufficienti per aiutarlo a comprendere i costi e i possibili risultati dell'investimento proposto? Utilizzate la tavola sottostante per indicare l'adeguatezza dell'informativa fornita per ogni categoria di prodotto di investimento

| NATURA DELL'INFORMAZIONE FORNITA | UCITS | FONDI NON ARMONIZZATI | UNITED LINKED PRODOTTI ASSICURATIVI VITA | PRODOTTI STRUTTURATI RETAIL | RENDITE | DEPOSITI A TERMINE STRUTTURATI | ALTRO |
|--------------------------------------|----------|-----------------------|--|-----------------------------|----------------|--------------------------------|-------|
| CARATTERISTICHE DEL PRODOTTO | SI | | SI | NO | | | |
| COSTI DIRETTI | SI | | NON ABBASTANZA | NO | NON ABBASTANZA | NON ABBASTANZA | |
| COSTI INDIRETTI | SI | | NON ABBASTANZA | NO | NON ABBASTANZA | NON ABBASTANZA | |
| RISCHI | SI | | NON ABBASTANZA | POCO | ABBASTANZA | ABBASTANZA | |
| GARANZIA DEL CAPITALE | TALVOLTA | | TALVOLTA | TALVOLTA | | | |
| PERFORMANCE PROBABILE | SI | | SI OLTREMISURA | SI | | | |
| CONFLITTO DI INTERESSE | SI | | NO | NO | | | |
| REMUNERAZIONE O RETROCESSIONE DI FEE | SI | | NO | NO | | | |

Domanda n° 6 – Ritieni che le differenze nella regolamentazione del business crei differenze rilevanti nel livello di attenzione che i diversi intermediari (banche, broker assicurativi, società di investimento) offrono al proprio cliente? Per quali regole esistono a vostro giudizio differenze maggiormente pronunciate e che possono creare un probabile danno all'investitore?

| | UCITS | FONDI NON ARMONIZZATI | UNITED LINKED PRODOTTI ASSICURATIVI VITA | PRODOTTI STRUTTURATI RETAIL | RENDITE | DEPOSITI A TERMINE STRUTTURATI | ALTRO |
|----------------------------|-------|-----------------------|--|-----------------------------|---------|--------------------------------|-------|
| CONOSCI IL TUO CLIENTE | SI | | SI | NO | SI | SI | |
| APPROPRIATEZZA ADEGUATEZZA | SI | | NON SEMPRE | NON SEMPRE | SI | SI | |
| AVVERTIMENTO SUI RISCHI | SI | | POCO | POCO | SI | SI | |
| ESEMPI - INFORMAZIONI | SI | | SI | NO | SI | SI | |
| ALTRO | | | | | | | |

Domanda n° 7 – Conflitto di interessi. Esistono regole effettive che assicurino una gestione/informazione efficace dei conflitti di interesse (organizzazione dei compensi) da parte delle differenti categorie di fornitori di prodotto e/o intermediari per tutti i tipi di prodotto di investimento?

Per quale prodotto ritieni che esista un gap nella regolamentazione in termini di gestione dei conflitti di interesse?

Da un punto di vista formale ogni intermediario dovrebbe gestire ed esplicitare chiaramente i conflitti di interesse, mettendo in primo piano l'interesse del cliente. Se a livello di regolamentazione le finalità della gestione dei conflitti di interesse possono ritenersi piuttosto omogenee, è anche vero che a seconda dell'intermediario, può variare l'attenzione sul tema, creando pertanto possibili discrepanze nella gestione pratica dei conflitti.

Domanda n° 8 – Marketing sleale e pubblicità ingannevole

Esiste il rischio di un marketing sleale /pubblicità ingannevole più pronunciato su alcuni prodotti piuttosto che altri? Se sì perché? Può fornire un esempio di una vendita scorretta di alcune tipologie di prodotto causata da un marketing sleale o da una pubblicità ingannevole?

Esiste un maggiore rischio di detrimento per l'investitore causato da pubblicità e politiche di marketing ingannevoli, sia nei prodotti strutturati che nelle polizze assicurative. In entrambi i prodotti vengono enfatizzati eccessivamente i rendimenti passati, senza segnalare i rischi reali dell'investimento. Non sono prodotti sufficientemente trasparenti sia dal lato della struttura, sia dal lato dei costi effettivi e tanto meno nella descrizione delle caratteristiche del prodotto sottoscritto sottostante.

Domanda n° 9 – Ritenete che un approccio orizzontale per affrontare l’informativa sui prodotti e/o per regolamentare la vendita e la distribuzione appropriata degli stessi, possa risolvere i problemi identificati? Potete specificare come tale obiettivo di coerenza tra le differenti strutture possa risolvere i problemi? Quali sono i potenziali svantaggi di tale approccio?

Un confronto tra i protagonisti del mercato e chi li rappresenta è sicuramente il sistema più semplice per creare punti di incontro omogenei. Si ritiene pertanto che l’approccio orizzontale sia uno degli approcci corretti, purchè si tengano sempre presenti le considerazioni espresse nella Call for evidences.

Un esempio positivo italiano di approccio orizzontale e di unione tra le istituzioni e rappresentanti delle diverse parti coinvolte è l’Organismo di tenuta dell’Albo dei Promotori Finanziari, nel quale sono egualmente rappresentati i rappresentanti sia degli intermediari che dei promotori finanziari, in modo tale da poter trovare insieme le soluzioni normative (e non) più adatte a regolamentare la professione e la formazione del promotore finanziario.

Un altro esempio di collaborazione tra i diversi protagonisti del mercato è avvenuto lo scorso 18 dicembre, presso la Fondazione Cariplo a Milano. Si è svolto, infatti, un incontro tra la Consob e gli addetti dell’industria, organizzato in collaborazione con Anasf, Abi, Ania, Assoreti, Assogestioni e Assosim, per avviare un dialogo e un confronto tra Autorità e mercato in merito ai primi aspetti interpretativi del nuovo Regolamento Intermediari, modificato in seguito al recepimento delle Direttive Europee. Alleghiamo un articolo del Sole 24 ore relativo all’incontro citato.

Domanda n° 10 – Le forze del mercato possono risolvere i problemi identificati (completamente/parzialmente)? Esistono esempi di attività autoregolatorie che possono ritenersi un successo relativamente all’informativa sugli investimenti o sulla regolamentazione delle vendite? Ci sono impedimenti sulla loro efficacia e/o attuabilità?

Siete a conoscenza di approcci nazionali per affrontare i temi identificati in questa richiesta di suggerimenti? Deve essere lasciato alle autorità nazionali il compito di determinare il miglior approccio per risolvere i problemi rilevati nella loro giurisdizione? Ritenete opportuno un coinvolgimento dell’Unione Europea?

Le forze del mercato possono affiancare le istituzioni (Associazioni di categoria, Commissioni di vigilanza, Comitato Piazza Finanziaria Italiana, Organismo) per dare alle Istituzioni stesse idea delle proprie necessità di operatori. Non possono però sostituire la legislazione, la quale peraltro non può fermarsi ad un livello solo nazionale, ma deve tener conto dell’applicabilità delle regole in un orizzonte più ampio, a livello europeo.