



La EU Retail Investment Strategy - Profili di diritto del mercato assicurativo

Relazione di base

Stefano De Polis
Segretario Generale IVASS

Roma, Convegno di Studi - Università La Sapienza, 22 febbraio 2024

Ringrazio l'Università La Sapienza ed il prof. Domenico Siclari per l'invito ad introdurre i lavori di questo convegno, un appuntamento ormai ricorrente dedicato agli sviluppi del quadro regolamentare a tutela dei sottoscrittori di prodotti assicurativi e finanziari. Quest'anno oggetto delle nostre riflessioni è una iniziativa legislativa UE in via di definizione e pertanto il *focus* si allarga dalle norme alle finalità e agli obiettivi. Il mio intervento vuole proporre il quadro d'insieme di questa importante iniziativa della Commissione Europea, lasciando gli approfondimenti e le valutazioni alle successive relazioni.

La *Retail Investment Strategy* ha la finalità di incoraggiare gli investitori al dettaglio a partecipare più attivamente e a trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali. La mancanza di fiducia è uno dei motivi che contribuiscono a ridurre i livelli di partecipazione degli investitori al dettaglio al mercato dei capitali. La *Retail Investment Strategy (RIS)* si propone di risolvere questo *gap*.

Essa si inquadra all'interno del *Capital Market Union Action Plan* del 2020 nel quale uno dei tre obiettivi principali è proprio quello di rendere il mercato unico un luogo più sicuro ed attraente per i cittadini dell'Unione Europea, specie per gli investimenti a lungo termine. L'Unione dei mercati dei capitali è uno strumento essenziale per convogliare i finanziamenti privati nell'economia europea e finanziarne la transizione verde e digitale.

Le evidenze del mercato. La Commissione EU parte dall'evidenza che gli europei sono buoni risparmiatori ma poco inclini a investire; la strategia sugli investimenti al dettaglio intende sbloccare questo potenziale di investimento. Il modo migliore per farlo è assicurarsi che i cittadini siano meglio informati, ricevano un trattamento equo e siano maggiormente in grado di conseguire i loro obiettivi finanziari a lungo termine.

È un dato di fatto che all'interno dell'Unione Europea il livello di partecipazione degli investitori finanziari *retail* sia basso, soprattutto se comparato ai livelli degli Stati Uniti: nella UE solo il 17% del patrimonio familiare è investito in strumenti finanziari mentre negli Stati Uniti tale percentuale sale al 43%.

Tra le cause, la stessa Commissione UE enumera i bassi livelli di alfabetizzazione finanziaria dei cittadini europei: la scarsa comprensione dei principi di base della finanza e dei prodotti finanziari è considerata un importante fattore che limita la crescita del mercato *retail* degli investimenti. Il miglioramento dell'alfabetizzazione finanziaria è quindi una delle "priorità fondamentali" della Commissione.

Di fronte alla mancanza di conoscenze e alle asimmetrie informative esistenti, in Europa gli investitori al dettaglio si sono affidati in larga misura agli intermediari.

Eppure i dati evidenziano anche i bassi livelli di fiducia degli investitori *retail* nei confronti dei loro consulenti: la Commissione rileva che il 45% degli europei non sono sicuri che i consigli di investimento ricevuti siano effettivamente elargiti nel loro interesse¹.

Allo stesso tempo, i prodotti di investimento disponibili per gli investitori al dettaglio tendono ad essere costosi, specie i più complessi, rispetto al rendimento netto atteso dell'investimento.

Non sorprende quindi che molti cittadini dell'UE con capitali da investire scelgano altre tipologie di investimenti, in Italia ad esempio il settore immobiliare, ovvero si rivolgano verso investimenti considerati più sicuri ma decisamente meno redditizi, quali i conti di deposito bancari.

La proposta legislativa: Retail Investment Strategy. Il "pacchetto" di misure della Commissione Europea si compone di una direttiva "*omnibus*" che modifica le direttive IDD e MIFID (e, in misura minore UCITS, AIMFD e *Solvency II*) e di una proposta di modifica del Regolamento PRIIPs nella parte relativa al KID (documento con le informazioni chiave). Tra le finalità vi è anche quella di assicurare lo stesso livello di protezione all'investitore *retail* a prescindere dal canale di investimento a cui ci si rivolge e dalla tipologia di prodotto acquistato, finanziario o assicurativo. Allo stato infatti sussistono incoerenze normative in grado di generare confusione negli investitori al

¹ Eurobarometer survey on Retail Financial Services and Products, ottobre 2022.

dettaglio. Da qui l'esigenza di una razionalizzazione normativa attraverso un'unica direttiva.

La Commissione ha individuato una serie di difficoltà che limitano la capacità degli investitori al dettaglio di sfruttare appieno i mercati dei capitali: 1) la difficoltà di accedere a informazioni complete e facilmente comprensibili sui prodotti di investimento; 2) il rischio di essere influenzati da pratiche e informazioni *di marketing* non realistiche o addirittura ingannevoli, veicolate anche attraverso i canali digitali; 3) le scarse informazioni in tema di incentivi riconosciuti ai distributori dei prodotti; e 4) l'assenza di un buon rapporto costi/benefici di alcuni prodotti di investimento caratterizzati da costi ingiustificatamente elevati.

Le misure sono state disegnate per affrontare le carenze dell'attuale quadro regolamentare europeo, e includono:

- il rafforzamento delle norme sulla *governance* dei prodotti con l'obiettivo di garantire il *value for money* per i sottoscrittori;
- la revisione delle norme su conflitti di interesse e incentivi;
- il rafforzamento dei requisiti per la valutazione di adeguatezza e appropriatezza;
- la modernizzazione delle regole di informativa pre-contrattuale e di quelle sulle comunicazioni di *marketing*, al fine di aumentare la trasparenza e adattare il quadro normativo all'era digitale;
- l'introduzione di norme di vigilanza rafforzata sui prodotti, specie per l'attività *cross-border*;
- la promozione dell'educazione finanziaria;
- l'innalzamento degli *standard* professionali degli intermediari.

In aggiunta, le modifiche al regolamento PRIIP si propongono di colmare alcune carenze individuate in termini di leggibilità, fruibilità e completezza della presentazione della documentazione informativa nonché di chiarezza dei costi.

Value For Money. Entrando ora nel dettaglio delle misure previste dalla Commissione Europea, vorrei soffermarmi su uno degli argomenti più dibattuti, e cioè il *Value for Money* (VfM) dei prodotti venduti agli investitori al dettaglio. Tema già affrontato nel convegno dello scorso anno. È diffusa la convinzione che una parte dei prodotti collocati sul mercato forniscono un valore scarso, se non nullo, al cliente al dettaglio, principalmente a causa dei costi elevati. Un importante elemento di novità previsto dalla proposta della Commissione è l'estensione delle regole sul VfM anche al settore finanziario, attraverso la modifica di alcune previsioni contenute nella normativa MIFID, essendo stato riconosciuto il valore e l'utilità di tale approccio nel settore assicurativo.

Le Autorità di vigilanza europee hanno costantemente segnalato problemi con i prodotti *unit-linked* e ibridi, problemi legati sia alla loro elevata complessità sia alla mancata

corrispondenza tra i rendimenti attesi dai consumatori e i benefici effettivamente ricevuti. Come riportato nel Report EIOPA 2023 sui costi e sulle prestazioni passate dei prodotti di investimento assicurativo, un investitore che avesse comprato un prodotto unit-linked nel 2018 avrebbe ottenuto in media un rendimento annualizzato al netto dei costi pari allo 0,1%.

Il tema del *Value for Money* è da tempo all'attenzione di EIOPA ed ESMA. Per il settore assicurativo, EIOPA ha avviato lo scorso dicembre una consultazione pubblica sulla metodologia per la definizione di un *benchmark* per il *Value for Money* dei prodotti *unit-linked* e ibridi. La proposta è volta a gettare le basi di un approccio di vigilanza europeo per l'identificazione, il monitoraggio e la mitigazione dei rischi legati ai prodotti che offrono ai consumatori uno scarso rapporto qualità-prezzo. Mi preme precisare che il lavoro EIOPA non è direttamente legato ai *benchmark* proposti dalla Commissione europea in materia di RIS (vedi oltre) ma fa parte di un filone di attività già iniziato nel 2020 e finalizzato a fornire alle Autorità di vigilanza ulteriori strumenti, basati sul rischio, utili ad identificare prodotti, all'interno dei mercati nazionali, che potrebbero non offrire un giusto rapporto qualità-prezzo.

La valutazione del VfM contenuta nella proposta di direttiva non è del tutto nuova, ma si basa sui requisiti di *governance* dei prodotti (POG) esistenti e li rafforza. L'obiettivo della Commissione è garantire che i prodotti che non offrono un buon rapporto qualità-prezzo non vengano immessi sul mercato.

Nel dettaglio, viene rafforzata la POG per tutti i prodotti assicurativi, integrandola con gli elementi che devono essere inclusi nel processo di approvazione di un prodotto e prevedendo - in questo caso esclusivamente per i prodotti di investimento assicurativo - nuovi obblighi per i produttori volti ad assicurare che nel prezzo siano inclusi tutti i costi e gli oneri del prodotto e a valutare se tali costi e oneri non compromettano il valore del prodotto per il cliente. Valutazioni analoghe dovranno essere condotte anche dai distributori: nel caso in cui siano identificati costi non presi in considerazione dal produttore, i distributori dovranno infatti informare immediatamente quest'ultimo in modo che i predetti costi possano essere inclusi nel processo centralizzato di determinazione dei prezzi. Qualora il distributore o il produttore arrivassero a ritenere il prodotto non in grado di fornire valore ai clienti, non dovrebbero approvarne la distribuzione.

Per rendere la valutazione più obiettiva, la proposta di RIS prevede che i produttori e i distributori di IBIPs valutino i costi e le prestazioni di un prodotto confrontandoli con un *benchmark* di prodotti simili, sviluppato dall'EIOPA sulla base di dati di vigilanza.

L'obiettivo è quello di individuare gli *outliers* e garantire che i prodotti che non forniscono valore non vengano venduti agli investitori al dettaglio. Una deviazione dal *benchmark* di riferimento dovrebbe far presumere che i costi e gli oneri siano troppo elevati e che il prodotto non sia conveniente, a meno che il produttore o il distributore non siano in grado di dimostrare il contrario, ovvero che i costi sono giustificati e proporzionati. Il divieto di vendere prodotti che si discostano dal *benchmark* è uno dei temi più

controversi e dibattuti in quanto non sono pochi coloro che temono che tale misura finisca per introdurre un vero e proprio sistema di regolazione dei prezzi. Naturalmente un altro punto spinoso è quello della realizzazione di *benchmark* validi e significativi che tengano anche conto delle specificità nazionali e dei prodotti.

Sarà particolarmente utile conoscere anche la posizione del Parlamento europeo su tale questione.

Conflitti di interessi e incentivi. Un altro tema su cui vi è ampio dibattito è quello degli incentivi. I distributori, in ragione degli incentivi ricevuti da parte delle imprese, potrebbero essere indotti a raccomandare prodotti più costosi e meno performanti e dunque ad agire nel proprio interesse piuttosto che in quello dell'investitore.

Con il termine "incentivi" si intende l'insieme dei compensi, delle commissioni e dei benefici non monetari che l'intermediario riceve da terzi o paga a terzi in relazione ai servizi prestati in favore della propria clientela.

Sul tema, la Commissione ha rinunciato a proporre un divieto totale degli incentivi - inizialmente ipotizzato - e ha invece optato per un approccio graduale, in grado di ridurre l'impatto sui sistemi di distribuzione esistenti. In particolare la proposta di Direttiva introduce per i prodotti IBIPs una serie di restrizioni e salvaguardie in relazione agli incentivi e alla consulenza, in particolare ritenendo giustificata la percezione dei primi come remunerazione del maggior valore della consulenza resa all'investitore. E' stato in particolare proposto un divieto parziale di percepire incentivi per la vendita di prodotti di investimento assicurativo senza consulenza o con consulenza su base indipendente². Di quest'ultima viene anche fornita una definizione: perché vi sia consulenza su base indipendente è necessario che il distributore non riceva incentivi e che valuti un numero sufficientemente ampio di prodotti assicurativi disponibili sul mercato, diversificati per tipologia e fornitori di prodotti, che non siano cioè soltanto emessi o forniti da soggetti che hanno stretti legami con il distributore stesso.

Nel caso di vendite di prodotti di investimento assicurativo in regime di consulenza, la proposta prevede regole più stringenti per garantire che la stessa venga effettivamente resa nell'interesse dell'investitore, eliminando le distorsioni che nella fase di raccomandazione del prodotto potrebbero derivare dalla percezione di incentivi. In particolare, i principi alla base dei *test* di ammissibilità degli incentivi previsti attualmente nel contesto MiFID (innalzamento della qualità del servizio offerto) e IDD (assenza di *consumer detriment*) vengono sostituiti dal nuovo test del "*best interest*" del cliente, che

² Il divieto di percepire incentivi per chi distribuisce prodotti con consulenza su base indipendente è già previsto nell'ordinamento italiano (Cfr. art. 68-*octies* del Regolamento IVASS n. 40/2018). Nel caso di vendite senza consulenza, la proposta prevede che per la distribuzione di ciascun prodotto, il divieto non si applichi ai benefici non monetari di valore non superiore a 100 euro all'anno o di entità tale che non sia pregiudicato il dovere di agire nel *best interest* del cliente.

richiede di effettuare la consulenza sulla base della valutazione di un'“appropriata gamma” di prodotti IBIPs, tra i quali dovrà essere raccomandato quello adeguato e maggiormente efficiente. Il distributore dovrà inoltre consigliare, tra i prodotti ritenuti adeguati, almeno un prodotto che soddisfi le esigenze del cliente senza al contempo prevedere servizi aggiuntivi, non necessari ai suoi obiettivi di investimento e che determinerebbero un incremento dei costi. Infine, l'investitore dovrà sempre essere informato circa l'esistenza, la natura e l'importo dell'incentivo pagato o percepito dal distributore. La proposta della Commissione prevede la possibilità per gli Stati membri di introdurre divieti più stringenti.

La Commissione si è riservata di monitorare l'evoluzione della situazione: il c.d. *staged approach* prevede un riesame dell'impatto delle nuove norme tre anni dopo l'adozione della direttiva e lascia aperta la possibilità di valutare l'adozione di norme rafforzate (compresa l'introduzione di un *total ban*) in caso di persistente pregiudizio per gli investitori *retail*.

Adeguatezza e appropriatezza. La proposta della Commissione chiarisce e rafforza i requisiti che i distributori devono rispettare nel valutare l'appropriatezza³, o l'adeguatezza⁴ di un prodotto per l'investitore al dettaglio.

Per la vendita di prodotti d'investimento assicurativo, viene introdotto l'obbligo di spiegare in modo chiaro e semplice ai clienti lo scopo delle valutazioni di adeguatezza e appropriatezza del prodotto, informandoli delle conseguenze negative sulla qualità delle valutazioni qualora siano fornite dal cliente informazioni inesatte o incomplete.

Il distributore, nel prestare consulenza ed effettuare la valutazione di adeguatezza del prodotto IBIP, dovrà tenere conto anche della necessità di diversificazione del portafoglio del cliente. Per i prodotti di investimento assicurativo, la "*portfolio diversification*" può essere tenuta in considerazione solo qualora il prodotto assicurativo abbia già superato il *demands and needs test*. Se il prodotto non supera il *test*, non dovrebbe essere in alcun modo collocato al cliente, nemmeno in ottica di portafoglio. È essenziale – come recita la relazione alla proposta di Direttiva – che la copertura assicurativa degli IBIP sia coerente con le richieste e le esigenze assicurative del cliente.

Diverso è il caso della vendita di un prodotto finanziario non assicurativo, per il quale la normativa MIFID non richiede un *demands and needs test*.

³ Il test di appropriatezza è effettuato quando sono offerti prodotti senza consulenza e nell'attuale quadro normativo prevede che l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione chieda al cliente di fornire esclusivamente informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze possedute sull'investimento.

⁴ Il test di adeguatezza è effettuato quando viene prestata consulenza e nell'attuale quadro normativo prevede che l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione chieda al cliente di fornire informazioni in merito alle conoscenze e esperienze possedute nell'ambito dell'investimento, alla sua situazione finanziaria - tra cui la capacità di sostenere perdite - e agli obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio.

A seguito della valutazione di adeguatezza, dovrà esser fornito al cliente, prima della conclusione del contratto, un *report* che indichi l'esito della valutazione.

La proposta prevede altresì una valutazione di adeguatezza semplificata nell'ipotesi in cui venga prestata consulenza su base indipendente per il collocamento di prodotti diversificati, non complessi ed efficienti in termini di costi: in questo caso non sarebbe necessario procedere ad una valutazione delle conoscenze e dell'esperienza dei clienti, né della diversificazione di portafoglio.

Nei casi in cui venga invece effettuata una valutazione di appropriatezza, la portata delle informazioni che il distributore è tenuto a richiedere al cliente viene ampliata. Dovranno infatti esser acquisite e valutate informazioni relative anche alla capacità di sostenere perdite totali o parziali e alla tolleranza al rischio. Qualora la valutazione di appropriatezza sia negativa, l'intermediario è tenuto ad avvisare il cliente e può procedere all'operazione soltanto se quest'ultimo, nonostante l'avviso contrario, ne faccia espressa richiesta.

Disclosure. Le proposte legislative della Commissione mirano ad accrescere il livello di tutela degli investitori *retail* anche attraverso una maggiore trasparenza delle informazioni, incluse quelle relative ai costi. Allo stesso tempo, la Commissione ha inteso semplificare e modernizzare le norme sull'informativa con gli opportuni adattamenti all'era digitale. Tali interventi investono sia il *framework* IDD (tutti i prodotti assicurativi vita e danni) che quello PRIIPs.

In particolare, l'intervento della Commissione, oltre ad adattare la documentazione informativa prevista dalla direttiva IDD alla distribuzione digitale attraverso il passaggio al *digital-by-default regime*⁵, mira a semplificarla e razionalizzarla, eliminando duplicazioni con le regole informative sul prodotto previste in *Solvency 2*⁶ e - anche attraverso una maggiore standardizzazione - ad aumentare il livello di trasparenza nei confronti dei consumatori. Viene infatti introdotto un nuovo documento informativo standardizzato per i prodotti assicurativi vita senza componente di investimento in linea con quanto già previsto per i prodotti di investimento dalla normativa PRIIPs (KID) e per i prodotti danni dalla normativa IDD (IPID)⁷ e con quanto peraltro già anticipato dal legislatore nazionale in occasione del recepimento della IDD. Quanto ai costi, la proposta introduce infatti l'obbligo di *disclosure* di tutti i costi e oneri associati e - separatamente - dei "*third party payments*", inclusi tutti i costi e oneri della distribuzione e della consulenza, nonché di valutarne l'impatto sui rendimenti attesi dall'investimento. Tali informazioni sono fornite in forma aggregata, con la possibilità di ottenerne, su richiesta, una ripartizione dettagliata.

⁵ Resta ferma la possibilità per il cliente di ottenere copia cartacea gratuita su richiesta.

⁶ La razionalizzazione dell'informativa sui prodotti assicurativi prevista dalle direttive assicurative viene operata attraverso l'abrogazione degli artt. 183, 184 e 185 di *Solvency 2* (informazione precontrattuale vita e danni) e il trasferimento nella IDD dei relativi requisiti di informativa pre e post contrattuale.

⁷ L'estensione dell'obbligo di redigere il documento informativo standardizzato anche ai prodotti assicurativi vita diversi dagli prodotti di investimento assicurativo era stato già operato dal legislatore nazionale in occasione del recepimento della IDD (cfr. art. 185 del CAP).

Altra innovazione è costituita dall'introduzione del *risk warning* obbligatorio per i prodotti di investimento sia assicurativi che finanziari particolarmente rischiosi, al fine di mettere in guardia gli investitori sui rischi di potenziali perdite finanziarie e guidarli nelle valutazioni necessarie a non assumere rischi che mal si adattino alle proprie esigenze di investimento⁸.

La proposta introduce per tutti i prodotti di investimento assicurativo anche l'obbligo di consegna di un rendiconto annuale, sempre in formato standardizzato, che illustri - oltre ai costi, oneri associati e "*third party payments*" - anche le *performance* annuali effettive dell'investimento⁹ e le informazioni sulle conseguenze finanziarie di un'interruzione anticipata dell'investimento o di un cambio di *provider*, tra cui il valore e le condizioni del riscatto della polizza assicurativa.

In materia di *disclosure*, la Commissione propone diversi emendamenti anche al Regolamento PRIIPs. Analogamente alle innovazioni che ho menzionato poco fa per la *disclosure* IDD, le modifiche proposte al documento contenente le informazioni chiave per i prodotti PRIIPs, ossia il KID, vanno nella direzione di adattarne la struttura all'evoluzione digitale. In particolare, oltre al passaggio al *digital-by-default regime*, viene proposto il ridisegno complessivo del KID di tipo *layering*, che consente all'investitore di visualizzare al primo livello le informazioni più rilevanti per poi selezionare i titoli delle sezioni di interesse espandendone il testo nonché di simulare i costi del prodotto nell'arco del periodo di detenzione raccomandato. Il KID viene inoltre integrato con due nuove sezioni: una dedicata alle informazioni sulle caratteristiche di sostenibilità dei prodotti d'investimento in raccordo con gli obblighi di *disclosure* previsti dalla normativa europea SFDR e l'altra, denominata "*summary dashboard*" (il prodotto in breve), in cui sono riassunte in maniera ben visibile nella parte iniziale del KID le informazioni chiave sui costi e sui rischi dei prodotti di investimento, tra cui i costi totali del prodotto e l'eventuale presenza di prestazioni assicurative.

La proposta interviene anche sulle regole per la presentazione delle informazioni chiave sui *multi-option products* (MOPs): a tale riguardo, tenuto conto che le informazioni sulle varie opzioni di investimento possono essere contenute in documenti diversi, viene previsto che il KID possa fornire una descrizione generica delle opzioni di investimento sottostanti e dei costi del PRIIP diversi dai costi dell'opzione di investimento, a condizione che siano forniti all'investitore strumenti che facilitino la ricerca e il confronto tra le diverse opzioni, anche con riguardo ai costi. A tal fine vengono previsti strumenti di

⁸ In tale ambito, viene conferito a EIOPA e ESMA e alle NCAs il potere di imporre l'uso del *risk warning* agli operatori di settore, previa consultazione con le relative NCAs nei casi di preoccupazioni circa il possibile impatto materiale sulla protezione degli investitori dovuto all'utilizzo o all'assenza del *risk warning*.

⁹ Tenuto conto della natura a lunga scadenza dei prodotti di investimento assicurativo, spesso utilizzati a fini pensionistici, il rendiconto annuale contiene, tra le altre informazioni, anche quelle sulle proiezioni individuali rettifiche del risultato atteso alla fine del periodo di detenzione contrattuale o raccomandato, basate sul valore attuale dell'investimento e sull'andamento della sua performance fino a quel momento e collegate agli scenari di performance illustrati in fase precontrattuale nel KID.

simulazione per consentire agli investitori di comparare i costi totali del prodotto prima di selezionare una particolare opzione di investimento.

Comunicazioni di marketing. La proposta introduce misure specifiche per rafforzare le norme sulle comunicazioni di *marketing* concernenti i prodotti IBIPs, tenendo conto che la rapida evoluzione del mondo digitale ha visto lo sviluppo di nuove tecniche di comunicazione.

L'obiettivo è quello di garantire che le comunicazioni di *marketing* siano chiare, corrette e non fuorvianti, e che siano sempre immediatamente attribuibili alle imprese o agli intermediari assicurativi da cui o per conto dei quali sono effettuate, indipendentemente dal canale attraverso il quale vengono diffuse e a prescindere dal fatto che vengano effettuate direttamente dalle imprese o indirettamente, ad esempio tramite social media o *influencers*. *Si tratta di norme volte a prestare attenzione alle giovani generazioni di investitori, attente ai canali virtuali e al mondo dei social.*

Le comunicazioni e le pratiche di *marketing* dovrebbero essere definite, formulate e presentate in modo imparziale, chiaro e non fuorviante ed essere equilibrate nell'esposizione dei rischi e dei benefici, oltre che appropriate per il gruppo di investitori cui sono destinate

Al fine di rendere effettivi i poteri di *enforcement* in capo alle Autorità nazionali, la proposta introduce sia adempimenti per gli operatori, sia poteri rafforzati in capo agli organismi di vigilanza, quali la sospensione o il divieto delle comunicazioni o pratiche di *marketing* e la limitazione dell'accesso o la rimozione dei contenuti *on-line*.

Attività cross-border. L'esperienza ha messo in evidenza l'importanza della disciplina dell'operatività cross-border, specie quando l'Autorità Host rilevi criticità e, in virtù del principio dell'*Home Country control*, l'Autorità *Home* non intervenga o intervenga in maniera non soddisfacente.

Nella proposta della Commissione sono state apportate diverse modifiche volte a migliorare la conoscenza dell'attività *cross-border* e la cooperazione tra le Autorità.

Nella vigente direttiva IDD già esistono disposizioni in tema di attività transfrontaliera da applicare nei casi in cui i distributori violino le disposizioni applicabili nel Paese *Host*, a suo tempo mutate dalla direttiva *Solvency II*. Tali disposizioni sono state ora trasposte nella proposta della Commissione anche nella direttiva MIFID dove erano mancanti.

Sul modello di quanto già disciplinato in *Solvency II*, viene prevista la creazione di piattaforme di collaborazione che facilitino una più stretta collaborazione tra le Autorità nazionali competenti e le Autorità di Vigilanza europee per affrontare le questioni transfrontaliere. Si sottolinea che tale previsione viene estesa anche alla direttiva MIFID, introducendo per la prima volta le *platforms* nel *framework* dei servizi finanziari.

E' previsto anche un obbligo di immediata informativa da parte dell'Autorità *Host* ad EIOPA circa le richieste di intervento dell'Autorità *Home* nonché l'informativa da parte di EIOPA alle altre Autorità *Host*¹⁰.

Vengono poi proposte una serie di misure che consentirebbero alle Autorità nazionali, nonché all'EIOPA, di avere una migliore visione d'insieme della portata dell'attività transfrontaliera¹¹.

Requisiti professionali degli intermediari. Venendo al tema delle conoscenze e competenze degli intermediari, tenuto conto delle divergenze tra previsioni nazionali dovute alla natura di minima armonizzazione della direttiva IDD, la proposta della Commissione è intervenuta per garantire *standard* minimi adeguati a prescindere dal Paese di provenienza. In particolare, viene proposto di integrare la IDD, aggiornando l'Allegato I alla direttiva e rafforzando i requisiti minimi di conoscenza e competenza dei distributori di prodotti di investimento assicurativo. Viene inoltre effettuato un allineamento dei requisiti previsti nella MIFID con quelli attualmente più rigorosi previsti nella IDD e introdotto in entrambe le direttive l'obbligo di comprovare con un certificato il completamento della prevista formazione/aggiornamento; nel caso della IDD tale previsione riguarda la distribuzione di tutti i prodotti assicurativi e non solo degli IBIPs¹².

Educazione finanziaria. Concludo la rassegna delle principali novità della proposta RIS tornando a uno degli obiettivi prioritari del *Capital Market Union Action Plan* che ho citato in apertura, ossia l'innalzamento del livello di alfabetizzazione finanziaria. Sul punto, una recente indagine europea denominata Eurobarometro, evidenzia che i livelli di alfabetizzazione finanziaria nell'Unione Europea sono molto bassi: infatti, solo il 18% dei cittadini dell'UE ha un livello elevato di alfabetizzazione finanziaria, il 64% ha un livello medio e il restante 18% un livello basso. Ciò comporta che molti cittadini non sono in grado di comprendere i principi alla base dei prodotti finanziari - peraltro spesso complessi - e questa circostanza, che limita la crescita del mercato degli investimenti al dettaglio, ha indotto la Commissione a includere la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria tra le misure della RIS. L'indagine europea che ho menzionato evidenzia poi la necessità che l'educazione finanziaria si rivolga in particolare alle donne, ai più giovani,

¹⁰ Viene inoltre introdotta la possibilità per l'EIOPA di istituire una piattaforma di cooperazione nel caso particolare in cui, nell'arco di 12 mesi, due o più Autorità competenti degli Stati membri ospitanti abbiano adottato le misure previste nei confronti di uno o più intermediari provenienti dallo stesso Stato membro d'origine, o qualora uno Stato membro d'origine sia in disaccordo con le conclusioni di uno Stato membro ospitante.

¹¹ Nel dettaglio, viene previsto l'obbligo di rendicontazione delle attività transfrontaliere nei confronti dei distributori assicurativi con più di 50 clienti nei confronti dell'Autorità Home, che a sua volta dovrà comunicare i contenuti all'EIOPA. Viene proposta l'istituzione di un data base presso EIOPA accessibile a tutte le Autorità di Vigilanza e viene inoltre previsto che EIOPA pubblichi un report annuale che riporti in forma anonima i trends e le statistiche dell'attività di distribuzione in libera prestazione di servizi all'interno dell'Unione Europea.

¹² La IDD attualmente rimette ai singoli Stati membri la facoltà di adottare tale previsione. Al riguardo la normativa italiana in materia di requisiti professionali degli intermediari assicurativi ha già attuato l'obbligo di attestare la formazione/aggiornamento con apposito certificato (Cfr. Art. 90 del Regolamento IVASS n. 40/2018).

alle persone con un reddito più basso e con un livello di istruzione generale inferiore, che tendono a essere in media meno finanziariamente alfabetizzate. Quanto ai giovani, l'indagine *Flash Eurobarometro* del 2022 sui prodotti finanziari *retail* ha evidenziato che questa tipologia di investitori, a fronte di conoscenze finanziarie generalmente inferiori rispetto alle generazioni più anziane, assume comportamenti finanziari più rischiosi, tendendo ad essere più attratta dai *crypto-asset* e a riporre maggiore fiducia nei *social media* come fonte di informazioni.

L'attenzione ai giovani è particolarmente importante attesa l'esigenza di ponderare strategie di investimento a lungo termine legate anche alle esigenze pensionistiche.

In quest'ottica, la proposta della Commissione introduce due nuovi articoli nella direttiva IDD. Il primo è rivolto agli Stati membri, affinché promuovano a livello nazionale misure a sostegno dell'educazione dei clienti all'acquisto responsabile e consapevole di tutti i prodotti assicurativi. Al fine di non scoraggiare la diffusione di materiale di educazione finanziaria da parte dei distributori, è stabilito che tale materiale non venga considerato come una comunicazione di *marketing* qualora non promuova l'acquisto di specifici prodotti assicurativi o servizi correlati, e che conseguentemente non sia soggetto ai relativi requisiti che ho precedentemente illustrato.

Conclusioni. La proposta della Commissione, come abbiamo visto, affronta temi diversi e molto complessi. Si tratta di individuare soluzioni in grado di avvicinare la clientela *retail* ai mercati finanziari; è necessario partire da una chiara analisi dei mercati e dei loro limiti; occorre individuare soluzioni per correggere le incoerenze dell'attuale quadro regolamentare e per farlo evolvere in coerenza con gli obiettivi che si intendono perseguire. Il dibattito è aperto.

I temi della RIS sono attualmente in fase di discussione al Parlamento Europeo e al Consiglio e molte delle parti interessate hanno formulato commenti, spesso da prospettive molto diverse. Il Consiglio ha tenuto sotto la Presidenza spagnola varie sessioni di negoziazione; siamo in attesa che il Parlamento europeo definisca la sua posizione.

Le questioni più controverse sono - come è possibile intuire - le disposizioni relative alla gestione dei conflitti di interesse (compreso il divieto parziale di incentivi), al *Value for Money* al connesso ricorso a *benchmark* di mercato. I co-legislatori avranno l'ultima parola su queste questioni chiave.

Come IVASS siamo molto attenti a che vengano opportunamente valorizzate e sottoposte all'attenzione del sottoscrittore, ove presenti, le componenti di protezione dei prodotti di investimento assicurativo: esse rappresentano un peculiare valore e carattere distintivo da considerare, in aggiunta, ove previsto, alla diversificazione di portafoglio.

Per quanto riguarda la proposta della Commissione sui benchmark sono condivisibili le preoccupazioni che essi possano trasformarsi in una sorta di *cap* sui prezzi. Va evitato. La normativa deve favorire il buon funzionamento del mercato e della concorrenza puntando sulla chiarezza, la trasparenza, la confrontabilità dell'offerta. Cosa diversa sarebbe – come già ora in via di sperimentazione – utilizzarli come strumenti di vigilanza utili ad identificare gli *outliers*¹³. L'Istituto ha recentemente posto in consultazione una bozza di lettera al mercato per le imprese di assicurazione che contiene le aspettative di vigilanza sull'implementazione del processo POG e sulla valutazione del VfM¹⁴.

Un altro tema che sarebbe opportuno affrontare è quello della definizione di cliente professionale e di cliente *retail nel settore assicurativo*, in linea con quanto già previsto nella MIFID.

E' ormai prevedibile che il negoziato non si concluda nell'attuale legislatura europea e che pertanto il confronto proseguirà per alcuni mesi; sono certo che il convegno di oggi contribuirà ad un proficuo scambio di opinioni e di idee che potranno essere utili ai fini del dibattito europeo.

Grazie per la vostra attenzione.

¹³ https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-issues-its-methodology-assessing-value-money-unit-linked-market-2022-10-31_en

¹⁴ <https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/pubbl-cons/2023/08-pc/index.html>