

PRODOTTI LINKED, un TERREMOTO per il SETTORE?

L'evoluzione normativa proposta da Ivass prevede sostanziali cambiamenti nella gestione delle polizze linked, a partire dall'obbligo di osservanza delle regole nazionali anche per le compagnie estere che operano nel nostro paese

di **BOJAN PETROVIC**,
senior manager di Excellence Consulting
e **MAURIZIO PRIMANNI**,
ceo di Excellence Consulting

Lo scorso marzo Ivass ha pubblicato un documento di consultazione rivolto al mercato con alcune ipotesi di evoluzione della normativa di gestione dei contratti linked di tipo misto, quindi le polizze assicurative a scopo di risparmio/investimento con un'anima assicurativa e una finanziaria. In attesa della versione definitiva del testo, la consultazione continua a provocare riflessioni tra tutti i player del settore finanziario: le compagnie assicurative, le società di asset management e le banche.

Andiamo a capire insieme perché la nuova normativa potrebbe avere un impatto importante lungo l'intera catena del valore del mercato. Partiamo dai quattro

obiettivi: assicurare l'armonizzazione tra tutti i player del mercato assicurativo, sia italiani che europei, operanti nel territorio nazionale; assicurare adeguata valorizzazione della componente assicurativa a parità di quella finanziaria; permettere piena comparabilità dei prodotti assicurativi *linked* di tipo misto con prodotti del settore finanziario; aumentare la trasparenza complessiva dei prodotti e della loro gestione.

Regole nazionali anche per le compagnie Ue operanti in Italia

Già dal primo obiettivo si nota una novità importante. La normativa potrebbe avere come

destinatari, per la prima volta, anche le società comunitarie operanti in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi. Il regolatore nazionale intende quindi imporre le proprie regole anche alle imprese su cui finora valeva la regola dell'*Home country control* (ovvero le regole del paese di provenienza), di fatto riducendo i privilegi delle compagnie irlandesi o lussemburghesi che finora riuscivano a differenziarsi sul mercato italiano grazie alle possibilità di utilizzo di strumenti più flessibili, o addirittura vietati in Italia.

Ritorno alle origini delle polizze miste

Il secondo obiettivo non introduce un elemen-

to inaspettato. Infatti, a valle della famosissima sentenza della Corte della Cassazione n. 6319/2019 era già emersa chiaramente la necessità di delineare meglio le regole utili a valorizzare l'anima assicurativa delle polizze linked di tipo misto. In più, era anche necessario proteggere i player del mercato bloccando l'uso della *loophole* della normativa attuale che permetteva ai clienti non soddisfatti con l'andamento di mercato di chiedere l'annullamento della polizza. L'argomento sottostante alla richiesta di nullità era proprio la scorretta e non sostanziale definizione dell'anima assicurativa della polizza. Il nuovo regolamento potrebbe richiedere alle compagnie di gestire la

conseguenza del rischio demografico all'interno delle caratteristiche del prodotto e di "dotarsi di un processo interno sufficientemente strutturato e adeguato, ai fini della valutazione e determinazione di tale rischio". Per ora non sono presenti le indicazioni quantitative, attese nella versione finale del testo.

Level Playing Field

Con il terzo obiettivo, la normativa cerca di allineare il comparto assicurativo con il regolamento della Banca d'Italia sugli *Oicvm*, prodotti de facto analoghi. L'obiettivo ultimo è quello di assicurare che "il contraente persona fisica acquisti un prodotto con un profilo di rischio non più elevato rispetto a un *Oicvm* destinato alla clientela retail".

Per controllare i rischi, la normativa potrebbe modificare, quasi sempre restringendo rispetto a oggi, una serie di limiti di investimento, sia per i contratti linked direttamente collegati a *Oicvm* sia per i fondi interni. In quest'ultimo caso, il nuovo regolamento sui fondi interni potrebbe diventare più restrittivo per i soggetti appartenenti al medesimo gruppo (es. il limite di concentrazione per

emittente dello stesso gruppo potrebbe passare dal 30% al 20%). Dall'altro lato, eliminando il riferimento al *rating*, si aprirebbe il terreno allo sviluppo degli investimenti in titoli privi di rating o con rating inferiore a BB (a oggi *off-limit*).

Value for money

L'ultimo obiettivo potenzialmente complessivamente la trasparenza, soprattutto in riferimento all'adeguatezza di prodotto e ai costi sostenuti dal cliente. Infatti, potrebbe essere introdotto un obbligo di prevendita rafforzata con predisposizione di un set informativo più ampio e dettagliato, al fine di assicurare la scelta consapevole del prodotto secondo aspettative di investimento o risparmio del cliente. In linea con le regole di

Esma sulle commissioni per i player finanziari, la normativa potrebbe chiedere una *disclosure* dettagliata dei costi gravanti sul patrimonio dei fondi e abilitare l'applicabilità dei costi di gestione solo in presenza di un'effettiva gestione da parte del consulente/gestore. In più, il monitoraggio e la verifica della *value for money* dovrebbero essere su base continuativa, con conseguente revisione

delle condizioni per il cliente.

Gli impatti strategici

A valle della riduzione delle flessibilità, e quindi con il rilassamento dei vantaggi delle compagnie comunitarie lussemburghesi e irlandesi, ciascun player del settore potrebbe essere costretto a ripensare il proprio posizionamento strategico, eventualmente portando a una rifocalizzazione sulle società di asset management in Italia.

Con l'abbandono dei vincoli di investimento sulle aziende *not rated*, potrebbe aumentare significativamente l'opportunità di investimento sulle Pmi e quindi sugli strumenti *Pir compliant*. Con il rafforzamento della trasparenza e comparabilità dei prodotti, potrebbe essere necessario, e non solo opportuno, rafforzare significativamente il ruolo della consulenza come strumento *sine qua non* per la corretta percezione della *Value for money* dei prodotti.

Gli impatti operativi

Non mancheranno certo anche impatti di natura operativa, con la necessità di aggiornare tutta la gamma prodotti *linked*, forse anche ridefinendo la strategia di

investimento dei sottostanti (con particolare focus per i gruppi integrati); sarà necessario poi rafforzare l'attuale processo di valorizzazione del rischio di natura assicurativa, ovvero il rischio demografico dell'assicurato, e introdurre un nuovo processo di compliance e di controllo della *value for money*, in modo continuo lungo la vita della polizza.

Gli impatti economici

Ciascuno degli impatti finora descritti, se correttamente presidiati, potrebbero richiedere anche un *effort* e risorse economiche. Sono, infatti, da prevedere investimenti per l'adeguamento alla nuova normativa per ciascun player; inoltre, bilanciando l'aumento dei costi di gestione/controllo polizza con eventuali nuovi ricavi dalla consulenza, potrebbe essere comunque necessario aumentare il *pricing* complessivo della polizza; nel caso in cui si punti sul mantenimento margini, l'ipotizzato aumento del *pricing* potrebbe essere molto significativo.

Vedremo se con la versione finale della normativa sarà possibile limitare i potenziali impatti sopra citati. ●