

Luglio 2017

I futuri obblighi informativi delle compagnie di assicurazione previsti dal Regolamento PRIIPs alla luce dell'attuale assetto normativo

Avv. Silvia Lolli, counsel, Dott.ssa Giulia Monacelli, trainee, Insurance Industry Sector Group, Hogan Lovells Studio Legale

1. Introduzione: le novità del Regolamento PRIIPs per le imprese assicurative

Il 28 novembre 2016 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto legislativo n. 224 del 14 novembre 2016 (“Decreto”) riguardante l’*adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 1286/2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati* (“PRIIPs”) che ha introdotto alcune modifiche al decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (“TUF”).

Il Regolamento UE n. 1286/2014 (il “Regolamento PRIIPs”) ed il Decreto saranno applicabili nell’ordinamento italiano dal 1 gennaio 2018.

L’obiettivo principale delle nuove disposizioni è quello di consentire agli investitori al dettaglio (c.d. *retail*) di comprendere e confrontare le caratteristiche e i rischi principali dei PRIIPs, in modo da assumere decisioni d’investimento consapevoli.

A tal riguardo, il Regolamento introduce l’obbligo di redazione, in capo agli ideatori di prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati¹, di un documento informativo che contenga le informazioni chiave (“*Key Information Document*” o per brevità “KID”).

Al fine di coordinare a livello europeo l’informativa precontrattuale riguardante i PRIIPs evitando approcci nazionali divergenti, il Regolamento prevede regole uniformi

¹ Ai sensi dell’articolo 4 del Regolamento PRIIPs è definito ideatore di prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati: a) un soggetto che confeziona un PRIIP b) un soggetto che apporta modifiche a un PRIIP esistente anche, ma non soltanto, modificandone il profilo di rischio e di rendimento o i costi associati ad un investimento nel PRIIP.

sul formato e sul contenuto del KID e disciplina le modalità di consegna del documento agli investitori al dettaglio².

Il Regolamento è stato integrato dal Regolamento Delegato UE 2017/653 della Commissione Europea dell'8 marzo 2017 ("Regolamento Delegato") che ha stabilito i *Regulatory Technical Standards* (di seguito "RTS") relativi alla presentazione, al contenuto, al riesame e alla revisione dei KID e alle condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti ai clienti al dettaglio.

2. Gli obblighi di trasparenza delle imprese di assicurazione nella disciplina vigente

La complessità dell'attuale quadro normativo e regolamentare relativo agli obblighi d'informazione che le imprese di assicurazione sono tenute a rispettare, con riferimento ai prodotti assicurativi del ramo vita, risiede principalmente nella frammentarietà delle fonti che disciplinano la materia e nella suddivisione di competenze tra le autorità di vigilanza Ivass e Consob.

Come noto, il Codice delle Assicurazioni Private ("CAP")³ prevede all'articolo 185 (indistintamente per le polizze del ramo vita e danni) che gli obblighi d'informazione gravanti sulle imprese di assicurazione nei confronti dei propri contraenti siano assolti mediante la consegna di una Nota Informativa - predisposta sulla base dello schema regolamentare dell'Ivass - unitamente alle condizioni di assicurazione.

Lo stesso articolo fa salve le competenze di vigilanza della Consob ai sensi dell'articolo 25 *bis* del TUF in relazione ai *prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione*. Tale definizione è contenuta nell'articolo 1 lett. *w-bis* del TUF e fa riferimento alle polizze e alle operazioni di cui ai rami vita III (polizze *unit* e *index linked*) e V (contratti di capitalizzazione) di cui all'articolo 2, comma 1, del CAP, con esclusione delle forme pensionistiche individuali.

Pertanto, in funzione della diversa tipologia dei prodotti assicurativi emessi, nella fase precontrattuale le imprese sono tenute a rispettare regole di trasparenza previste da fonti distinte e in particolare:

- gli obblighi informativi dei prodotti dei rami vita III e V sono disciplinati dal Regolamento approvato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (di seguito anche "Regolamento Emittenti") e consistono principalmente

² Ai sensi dell'articolo 4 del Regolamento PRIIPs è definito investitore al dettaglio *a) un cliente al dettaglio come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 11, della direttiva 2014/65/UE; b) un cliente ai sensi della direttiva 2002/92/CE, qualora tale cliente non possa considerarsi cliente professionale secondo la definizione contenuta nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 10, della direttiva 2014/65/UE.*

³ Decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

nella redazione di un Prospetto di offerta, composto da varie sezioni⁴, in parte da consegnare all'investitore contraente insieme alle condizioni di contratto prima della sottoscrizione della proposta di investimento;

- gli obblighi informativi relativi ai prodotti di ramo I di cui all'articolo 2, comma 1, del CAP sono previsti dal Regolamento Isvap n. 35 del 26 maggio 2010 ("Regolamento Ivass 35") che dispone che le imprese redigano e consegnino al potenziale contraente, prima della sottoscrizione di una proposta contrattuale, il Fascicolo Informativo composto esclusivamente da Scheda Sintetica, Nota informativa, Condizioni di assicurazione, Glossario e Modulo di proposta o di polizza. Nell'ambito delle assicurazioni sulla durata della vita umana di cui al ramo I sono compresi sia i contratti di puro rischio che i contratti di assicurazione sulla vita con partecipazione agli utili (es. polizze rivalutabili collegate ai risultati di una gestione separata o in base ad altre modalità o meccanismi di rivalutazione);

- gli obblighi informativi relativi alle polizze c.d. multiramo (ovvero prodotti caratterizzati dalla combinazione di coperture assicurative di ramo I con partecipazione agli utili e di prodotti finanziari assicurativi di ramo III) non sono al momento disciplinati⁵ e pertanto si deve assumere in via interpretativa che l'informativa da fornire ai potenziali contraenti debba essere predisposta adeguandola alla natura delle diverse coperture e tipologie contrattuali contemplate dal prodotto offerto.

A ciò si aggiunga che, oltre alle regole di trasparenza da rispettare in sede precontrattuale, sia il Regolamento Emittenti che il Regolamento Ivass 35 disciplinano gli obblighi delle imprese in materia di informazioni in corso di contratto. In tal caso peraltro, la suddivisione di competenze tra Consob e Ivass non è così netta e in linea con la suddivisione sopra accennata, considerando che anche il Regolamento 35 prevede obblighi informativi specifici per le polizze di tipo *unit-linked* ed *index-linked* e per le operazioni di capitalizzazione (articoli dal 25 al 29)⁶. La disciplina del TUF riguardante

⁴ Ai sensi dell'articolo 32 del Regolamento Emittenti il Prospetto d'offerta è composto da: Scheda Sintetica, Parte I (informazioni sull'investimento); Parte II (illustrazione dei dati periodici di rischio/rendimento e costi effettivi dell'investimento); Parte III (altre informazioni). Su richiesta dell'investitore-contraente devono essere consegnati anche il regolamento dei fondi interni o degli OICR cui sono collegate le prestazioni principali, il regolamento della gestione interna separata, e la documentazione, analoga a quella suddetta, relativa ad altra provvista di attivi cui è correlato il rendimento dei prodotti.

⁵ Risale al Dicembre 2007 la "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti multiramo" con la quale congiuntamente la Consob e l'ISVAP avevano reso note al mercato le indicazioni operative per la distribuzione dei suddetti prodotti. Tuttavia la suddetta Comunicazione, che era stata sottoposta alla procedura di pubblica consultazione, non è stata approvata in un testo definitivo .

⁶ Si tratta di obblighi i) di pubblicazione giornaliera su almeno un quotidiano a diffusione nazionale ed sul proprio sito internet del valore della quota del fondo interno o della quota o azione dell'OICR che rappresenta la base per la determinazione delle prestazioni dei contratti *unit linked* nonché del valore di riscatto espresso in funzione di un capitale assicurato nozionale di 100 euro relativamente ai contratti *index linked*, emessi successivamente all'11 giugno 2009; ii) di comunicazione della conferma di

i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione è stata recentemente integrata, in seguito all'emanazione del Decreto che ha introdotto nuove definizioni derivanti dall'implementazione in Italia del Regolamento PRIIPs. In particolare, all'articolo 1 del TUF sono state aggiunte la lettera w-bis.1, che ha individuato come PRIIP *un prodotto ai sensi dell'articolo 4, numero 3), del regolamento (UE) 1286/2014*⁷ e la lettera w-bis. 3, che fa riferimento ai “*Prodotti di investimento assicurativo*” (*Insurance Based Investment Product* c.d. “IBIP”) definiti dal Regolamento PRIIPs quali “*prodotti assicurativi che presentano una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato*”. Tale categoria comprende “*al suo interno i prodotti assicurativi rami vita III e V (ossia “i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione [...]” nonché “i prodotti di ramo I della tipologia mista e rivalutabile (cosiddetti with profit) e i prodotti multiramo*”⁸.

L'integrazione del TUF è preordinata all'introduzione nell'ordinamento italiano – a partire dal 1 gennaio 2018 - degli obblighi informativi previsti dal Regolamento PRIIPs anche in relazione alle imprese di assicurazione che emettono e distribuiscono i suddetti prodotti di investimento assicurativi.

3. Il KID dei prodotti di investimento assicurativi

Alla stregua del Prospetto d'offerta previsto attualmente dal Regolamento Emittenti per i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione anche il futuro KID, redatto conformemente a quanto disposto dalla Sezione II del Regolamento PRIIPs, dovrà essere notificato preventivamente alla Consob, prima della commercializzazione di un Prodotto d'investimento assicurativo in Italia⁹.

Il KID deve assumere la forma di documento breve, di massimo tre facciate di formato A4, chiaramente separate dalla documentazione commerciale, cui non deve rinviare. Riguardo il contenuto, il KID deve incentrarsi sulle principali informazioni relative al prodotto ed essenziali per i contraenti al dettaglio, che dovranno essere presentate con chiarezza ed in modo da agevolarne la lettura e la comprensione.

L'articolo 8 del Regolamento PRIIPs individua le informazioni chiave che devono essere inserite nel KID. Si tratta in particolare di indicazioni sintetiche: i) sull'identità ed i dati di contatto dell'ideatore di PRIIP e sull'autorità di vigilanza competente, ii) sulla natura e sulle caratteristiche (tipo di PRIIP, gli obiettivi ed i mezzi per conseguirli,

investimento dei premi per i contratti *unit-linked* iii) di comunicazione dell'estratto conto annuale della posizione assicurativa, iv) di comunicazione in caso di perdite.

⁷ È un «*prodotto d'investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato*» o «*PRIIP*» qualsiasi prodotto che rientra in una delle definizioni di cui alle lettere a) e b) o in entrambe: a) un PRIIP; b) un prodotto di investimento assicurativo.

⁸ Documento tecnico audizione Consob del 22/11/2016 “*Indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo*”.

⁹ Articolo 1 del Decreto.

la descrizione del tipo di investitore a cui si intende commercializzare il PRIIP, la durata), iii) sui rischi ed il potenziale rendimento, iv) sull'ipotesi in cui l'ideatore non sia in grado di corrispondere al cliente quanto dovuto, v) sui costi, vi) sull'orizzonte temporale consigliato vii) sulle modalità di presentazione dei reclami.

Per quanto riguarda le disposizioni specifiche in materia di prodotti assicurativi, nella sezione “*Cos'è questo prodotto?*” dovranno essere enunciate le caratteristiche chiave del contratto di assicurazione, con particolare riguardo della definizione del tipo di prodotto, degli obiettivi, dell'investitore al quale è rivolto e delle prestazioni assicurative. Nella sezione “*Quali sono i rischi e qual è il potenziale rendimento?*” dovrà essere inserito un indicatore sintetico di rischio. La sezione dedicata all'ipotesi in cui l'impresa non sia in grado di corrispondere al cliente quanto dovuto ha una portata innovativa, in quanto sarà necessario prevedere quali saranno le conseguenze per il contraente dell'eventuale insolvenza dell'ideatore del PRIIP e indicare se esiste un sistema di garanzia a tutela dell'investitore-contraente.

4. L'entrata in vigore del Regolamento PRIIPs in Italia: considerazioni preliminari e prospettive di coordinamento

Pur avendo il Regolamento PRIIPs efficacia diretta negli Stati membri dal 1 gennaio 2018, è possibile tracciare alcune osservazioni preliminari sul futuro scenario normativo e regolamentare relativo all'informativa precontrattuale dei prodotti assicurativi.

In primo luogo, il Regolamento troverà applicazione per tutti gli IBIP. Tale nozione – come già evidenziato sopra - comprende tutti quei prodotti aventi una scadenza o un valore di riscatto esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato.

Saranno di conseguenza tenuti a redigere il KID tutti gli ideatori dei prodotti assicurativi di ramo I (di tipo misto e rivalutabile, con espressa esclusione dei contratti assicurativi vita “*qualora le prestazioni previste dal contratto siano dovute soltanto in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia o infermità*”¹⁰), di ramo III e V e dei prodotti c.d. multiramo (caratterizzati dalla combinazione di coperture assicurative di “ramo I” e di prodotti finanziari di “ramo III”).

Pertanto – qualora la disciplina vigente rimanga immutata – sarà possibile individuare, in base al prodotto distribuito, tre regimi di obblighi informativi distinti in capo alle imprese: (i) per i prodotti di ramo III e V, l'obbligo di redigere e consegnare il KID si aggiungerà a quello di redazione e consegna del Prospetto d'offerta previsto dal Regolamento Emittenti, (ii) per i prodotti di ramo I di tipo misto e rivalutabile e delle polizze c.d. multiramo, il KID dovrà essere consegnato al contraente insieme al Fascicolo Informativo di cui al Regolamento Ivass 35, (iii) infine, per i prodotti di ramo

¹⁰ Articolo 2, comma 1, lett. b) del Regolamento PRIIPs.

I, con esclusione delle polizze tipo misto e rivalutabile e di quelle c.d. multiramo, dovrà essere consegnato al contraente esclusivamente il Fascicolo Informativo.

E' evidente che molte delle informazioni contenute nel futuro KID sono già previste dagli attuali schemi di Scheda Sintetica contenuti nel Prospetto d'offerta e nel Fascicolo Informativo. In entrambi i casi la Scheda Sintetica è, infatti, un documento riassuntivo che ha lo scopo di fornire informazioni essenziali sulle prestazioni assicurative offerte, gli obiettivi d'investimento e i rischi del prodotto, per consentire al contraente una valutazione preliminare di tali aspetti insieme alle condizioni contrattuali. Sarebbe, pertanto, auspicabile un coordinamento tra le nuove disposizioni derivanti dal Regolamento PRIIPs e la disciplina vigente al fine di allineare e di semplificare l'informativa precontrattuale da consegnare all'investitore-contraente, evitando la duplicazione degli obblighi di trasparenza per le imprese.

Per ciò che concerne l'individuazione degli obblighi informativi in capo alle imprese in funzione della tipologia di investitore-contraente, le disposizioni contenute nel Regolamento PRIIPs troveranno applicazione solo nel caso di distribuzione di prodotti d'investimento assicurativi presso la clientela *retail*, con esclusione dei clienti professionali. Non sono previsti regimi di esenzione per i prodotti assicurativi, che sono invece attualmente contemplati in relazione agli obblighi di redazione, consegna e deposito del Prospetto d'offerta, all'articolo 34 *ter* del Regolamento Emittenti¹¹. Sarà pertanto opportuno, anche sotto il profilo dell'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo, un coordinamento con l'attuale disciplina.

Con riferimento alla tempistica della consegna del KID all'investitore-contraente, si può notare che le modalità previste dal Regolamento PRIIPs sono disallineate rispetto a quelle relative alla consegna della Scheda Sintetica e delle condizioni contrattuali di cui al Prospetto d'offerta e al Fascicolo Informativo. Il KID dovrà, infatti, essere consegnato agli investitori al dettaglio con un congruo anticipo in funzione delle caratteristiche dell'investitore-contraente (che dipende da una valutazione in parte discrezionale dell'intermediario) ed indipendentemente dal fatto che sia concesso un periodo di ripensamento, affinché sia lasciato agli stessi il tempo necessario per studiare il documento prima di sottoscrivere il prodotto¹². L'obbligo di consegna della Scheda

¹¹ In particolare, per quanto riguarda i prodotti assicurativi a contenuto finanziario, l'art. 34-ter del Regolamento Emittenti prevede, tra gli altri, che *“le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico [...] aventi ad oggetto prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione con premio minimo iniziale di almeno 100.000 euro”*.

¹² L'articolo 17, comma 2 del Regolamento sugli RTS, in relazione alla consegna del documento stabilisce che *la persona che fornisce consulenza sul PRIIP o lo vende valuta il periodo di tempo di cui ciascun investitore al dettaglio necessita per studiare il documento contenente le informazioni chiave tenendo conto di quanto segue: a) le conoscenze e le esperienze dell'investitore al dettaglio per quanto riguarda il PRIIP in questione o PRIIP di natura simile o con rischi simili a quelli derivanti dal PRIIP in questione, b) la complessità del PRIIP, c) se la consulenza o la vendita avvengono su iniziativa*

Sintetica di cui al Prospetto d'offerta o del Fascicolo Informativo¹³ può essere genericamente, assolto, invece, prima della sottoscrizione della proposta, previa attenta lettura da parte del contraente.

Sarà altresì necessario un coordinamento tra le autorità di vigilanza competenti in merito agli esatti confini dell'attività di “*product intervention*” (poteri di sospendere o vietare la commercializzazione di un PRIIPs o la consegna di un KID) che il Decreto individua in capo alla Consob, affinché assicuri l'osservanza degli obblighi imposti dal Regolamento PRIIPs, facendo salva la competenza di Ivass nel caso di prodotti d'investimento assicurativi distribuiti da reti tradizionali (agenti, *brokers* e produttori diretti).

Volendo trarre alcune conclusioni preliminari circa la futura implementazione del Regolamento PRIIPs, se da un lato questo *rappresenta un'importante opportunità per semplificare e migliorare l'informativa di un numero rilevante di prodotti finanziari nella prospettiva di innalzare fattivamente la tutela dei risparmiatori*¹⁴, non si può non rilevare come tale obiettivo possa essere raggiunto esclusivamente mediante un'attenta revisione, razionalizzazione e coordinamento con le disposizioni attualmente vigenti. In caso contrario, l'attuazione delle nuove norme comporterà per le imprese di assicurazione un aggravio degli oneri e dei costi in materia di *compliance* non necessariamente accompagnati da una maggiore tutela effettiva dei contraenti. Il numero crescente di informazioni che il cliente al dettaglio sarà tenuto a valutare per acquistare un prodotto d'investimento assicurativo potrebbero avere, paradossalmente, l'effetto di rendere maggiormente complessa la comprensione dei rischi e delle caratteristiche del prodotto offerto.

Non avendo le fonti normative relative agli obblighi di trasparenza una matrice unitaria, anche a seguito del nuovo quadro normativo, l'impresa dovrà declinare l'informativa precontrattuale (sulla base del tipo di prodotto e di cliente presso il quale è distribuito) predisponendo diversi documenti, con contenuti simili ma non completamente allineati tra loro¹⁵.

Pertanto, fermo restando il divieto di *goldplating* a cui è soggetta l'implementazione del Regolamento PRIIPs, una revisione generale degli obblighi informativi sarà

dell'investitore al dettaglio, l'urgenza esplicitamente espressa da quest'ultimo di concludere il contratto o accettare l'offerta proposti.

¹³ Il Regolamento Ivass 35 prevede in tal caso, l'obbligo di riportare l'avvertimento “*leggere attentamente la Scheda Sintetica e la Nota Informativa*” prima della sottoscrizione.

¹⁴ Documento tecnico audizione Consob del 22/11/2016 “*Indagine conoscitiva sulla semplificazione e sulla trasparenza nei rapporti con gli utenti nei comparti finanziario, bancario e assicurativo*”.

¹⁵ Ci si riferisce in particolare alla Scheda Sintetica, al Fascicolo Informativo Ivass, alla Scheda Sintetica del Prospetto d'offerta e al KID.

presumibilmente necessaria ed auspicabile a partire dall'entrata in vigore del nuovo quadro normativo e regolamentare¹⁶.

¹⁶ Si tenga in considerazione che – seppur in ambito diverso - una simile esigenza di semplificazione e riorganizzazione è già stata prevista nel considerando 32 del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE , il quale individua tra le finalità della normativa in questione quella di facilitare il riutilizzo integrale del contenuto del documento contenente le informazioni chiave nella nota di sintesi, in modo da ridurre al minimo i costi di conformità e gli oneri amministrativi a carico degli emittenti.