

Febbraio 2017

## L'evoluzione della disciplina dei prodotti di investimento assicurativo alla luce delle Direttive MIFID II e IDD

Avv. Matteo Catenacci, Managing Associate, Avv. Paolo Sanna, Associate, Studio Legale Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi & Associati

### 1. Premessa

La ormai imminente implementazione in Italia della Direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (c.d. "MIFID II"), e della Direttiva (UE) 2016/97, sulla distribuzione assicurativa (c.d. "IDD") <sup>(1)</sup>, fornisce lo spunto per una breve ricostruzione dei tratti salienti dell'evoluzione della disciplina dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione.

### 2. I prodotti finanziari assicurativi

#### 2.1. Caratteristiche

Nell'attuale ordinamento italiano, i prodotti assicurativi "a contenuto finanziario" – contemplati dall'art. 2, comma 1, del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private) - sono:

- le assicurazioni di ramo III (c.d. "linked", a loro volta suddivise nelle due sottotipologie di *unit linked* e *index linked*);
- le operazioni di capitalizzazione (di ramo V) <sup>(2)</sup>.

Come noto, le assicurazioni *linked* si caratterizzano per il fatto che, nella loro struttura negoziale, affiancano al tipico contratto di assicurazione sulla vita un negozio gestorio che le collega al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (o di fondi interni) ovvero ad indici o altri valori di riferimento, con conseguente tendenziale svuotamento della natura e della prestazione prettamente assicurativa.

<sup>(1)</sup> La MIFID II entrerà in vigore il 3 gennaio 2018, mentre la IDD entrerà in vigore il 23 febbraio 2018.

<sup>(2)</sup> La classificazione per "ramo" è stata introdotta dalla I Direttiva 79/267/CEE, riguardante l'accesso all'attività dell'assicurazione diretta sulla vita.

Più precisamente, tali prodotti assicurativi prevedono che le prestazioni principali cui il contraente ha diritto siano definite in funzione del valore da attribuire, al momento della prestazione - vale a dire, il versamento di una somma da parte dell'impresa di assicurazione al verificarsi degli eventi assicurati o nei casi in cui venga esercitato il diritto di riscatto -, alle quote dell'OICR (o del fondo interno) nelle polizze *unit linked* o all'indice o valore di riferimento nelle polizze *index linked*, nei quali sono investiti i premi.

## 2.2. Evoluzione normativa

Prima dell'emanazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari (c.d. Legge Risparmio), i prodotti assicurativi a contenuto finanziario non erano dotati di una specifica disciplina che tenesse conto delle loro peculiari caratteristiche.

In tale quadro normativo, i prodotti citati (e, in particolare, le polizze *unit linked*) sono stati oggetto di ampia discussione in sede dottrinale e giurisprudenziale relativamente alla disciplina applicabile. In particolare, ci si è chiesti (ma il dibattito è per certi versi ancora attuale) se, stante la marcata caratterizzazione finanziaria, agli stessi (quando conclusi prima della riforma del 2005) fossero applicabili modelli di tutela elaborati in relazione ai contratti finanziari ai sensi del TUF. Nel risolvere il contenzioso originatosi in relazione al tema dell'applicabilità o meno della nuova disciplina ai contratti anteriori all'intervento operato con la Legge Risparmio, la giurisprudenza nazionale ha enucleato una serie di principi e criteri interpretativi al fine di inquadrare l'esatta natura della polizze in questione e, sulla base di ciò, stabilire quale fosse la disciplina applicabile <sup>(3)</sup>.

Tale lacuna è venuta a colmarsi a seguito dell'emanazione della Legge Risparmio (e, successivamente, del d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303 - c.d. Decreto Pinza), che ha riformato, tra l'altro, la disciplina relativa all'offerta e alla distribuzione dei prodotti assicurativi a contenuto finanziario <sup>(4)</sup>. In particolare, attraverso il richiamato intervento

---

<sup>(3)</sup> Esula dallo scopo delle presenti note la ricostruzione del dibattito scaturito al riguardo. Si segnala tuttavia che l'orientamento emerso assume che, al fine di stabilire se una polizza *linked* abbia carattere prevalentemente finanziario ovvero assicurativo, deve necessariamente procedersi attraverso una valutazione in concreto, soppesando di volta in volta la prevalenza di una componente rispetto all'altra e, quindi, sulla base di ciò, stabilire quale sia la disciplina applicabile. In tal senso, di recente, App. Milano, 11 maggio 2016, n. 1800: "Occorre accertare, al fine di cogliere la reale natura della polizza sottoscritta, in quale misura la prestazione sia correlata all'andamento dei mercati finanziari ed in quale misura, invece, sia correlata ai versamenti eseguiti dall'assicurato e ad un evento attinente alla vita umana. È evidente che i suddetti elementi determinano, in positivo o in negativo, la prestazione futura da erogare all'assicurato, e che dagli stessi si inferirà la natura giuridica - e la causa concreta - del contratto (polizza vita o altro prodotto finanziario)". Si veda, però, per un diverso approccio, volto a qualificare le polizze *unit linked* come contratti assicurativi, la nota decisione della Corte di Giustizia UE, Sez. V, 1 marzo 2012, C-166-11.

<sup>(4)</sup> L'art. 1, co. 1, lett. w-bis, del TUF definisce i "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione", per tali intendendosi "le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, con esclusione delle forme

normativo, è stato introdotto nel TUF l'art. 25-bis, significativamente rubricato appunto “*Prodotti finanziari emessi da banche e da imprese di assicurazione*”, che prevede l'applicazione a tali prodotti di un nucleo di regole analogo a quello previsto per i prodotti *strictu sensu* finanziari.

Più specificamente, l'art. 25-bis prevede, da un lato, che alla sottoscrizione e al collocamento dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione si applichino gli artt. 21 (in tema regole di condotta nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento) e 23 (in tema di contratti) del TUF e, dall'altro, che in relazione a tali prodotti e alle imprese, anche assicurative, che li distribuiscono, la Consob possa esercitare i propri poteri di vigilanza regolamentare, ispettiva e informativa. Per quanto qui maggiormente interessa, il legislatore ha, sotto il profilo dell'offerta, operato una parificazione dei prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione ai prodotti più propriamente di investimento, ricollocando l'attività di distribuzione di tali prodotti nell'ambito di applicazione dei citati artt. 21 e 23 del TUF, prima limitato esclusivamente alla prestazione di servizi di investimento (ed accessori).

Corollario di tale scelta è stata, intuibilmente, l'attribuzione alla Consob del potere di emanare norme di dettaglio in materia. Al riguardo, il Regolamento Intermediari della Consob <sup>(5)</sup>, agli artt. 83 e ss., prevede conseguentemente la sottoposizione degli intermediari distributori di prodotti finanziari assicurativi (definiti quali “soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa”) a determinati obblighi, in materia, fra l'altro, di informazione alla clientela, contrattualistica, valutazione di adeguatezza e appropriatezza, trattamento degli ordini dei clienti, incentivi, rendicontazione, offerta fuori sede e vendite a distanza e in materia di organizzazione interna. Analoghe norme sono poi previste per le imprese di assicurazione che provvedono alla distribuzione diretta di prodotti finanziari assicurativi.

Pare utile evidenziare che, diversamente dai prodotti di ramo vita III e V, le polizze di ramo I - ancorché a componente finanziaria - e c.d. “multi-ramo” - che combinano polizze vita tradizionali di ramo I (con garanzia finanziaria da parte dell'impresa) e polizze *unit linked* di ramo III (in cui il rischio di investimento resta a carico dell'assicurato) – sono rimaste escluse dalla definizione di “prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione” di cui al TUF e soggette soltanto alla regolamentazione in materia assicurativa <sup>(6)</sup>.

---

*pensionistiche individuali di cui all'articolo 13, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”.*

<sup>(5)</sup> Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007.

<sup>(6)</sup> Al riguardo, di interesse appare la circostanza che, nel dicembre 2007, sia tuttavia stata avviata una consultazione da parte di IVASS e Consob avente ad oggetto una comunicazione congiunta volta a disciplinare la distribuzione di tali polizze; la bozza di documento sottoposta alla valutazione del mercato prevedeva, fra l'altro, obblighi in materia di informativa precontrattuale e in corso di rapporto, di rendicontazione e attività pubblicitaria, nonché specifiche regole in materia di conoscenza del cliente e

### 3. I prodotti di investimento assicurativo nella MIFID II

In sede di complessiva revisione della disciplina riguardante i mercati finanziari – confluita nella MIFID II – il legislatore comunitario ha ravvisato la necessità di meglio disciplinare la fattispecie relativa agli *“investimenti che riguardano contratti assicurativi che vengono messi a disposizione dei consumatori come potenziali alternative agli strumenti finanziari propriamente detti o in sostituzione degli stessi”* (cfr. considerando 87 della MIFID II), sulla scorta della considerazione per cui tali investimenti sono sempre più diffusi tra la clientela al dettaglio, che quindi necessita di maggiore tutela rispetto alle potenziali distorsioni legate all’assenza di una effettiva armonizzazione del trattamento dei prodotti assicurativi e finanziari.

Al riguardo, l’art. 91 della MIFID II – *“in attesa della futura normativa unionale sulle attività degli intermediari assicurativi e delle imprese di assicurazione”* (giunta nel gennaio 2016 con la IDD) - ha introdotto nella Direttiva 2002/92/CE, in materia di intermediazione assicurativa (c.d. “IMD”), il capo III-bis, appositamente dedicato ai prodotti di investimento assicurativi.

L’intervento riformatore della MIFID II si è articolato attorno a due elementi essenziali:

- a) in primo luogo, l’introduzione dell’innovativa (per la normativa comunitaria) categoria di “prodotto di investimento assicurativo” (*“insurance based investment product”*), definito come *“prodotto assicurativo che presenta 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”* <sup>(7)</sup>.

Pare evidente come la definizione comunitaria di *insurance based investment product* sia inevitabilmente tanto ampia quanto generica, con particolare riguardo alla esposizione della scadenza o del valore di riscatto *“in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato”*, e quindi soggetta ad interpretazione; a tale proposito, sarà interessante capire quali prodotti presenti sul mercato dovranno rientrare effettivamente in tale categoria, dal momento che la MIFID II non prevede inclusioni, ma soltanto esclusioni per determinati prodotti assicurativi non vita, contratti assicurativi vita con prestazioni dovute soltanto in caso di evento morte o infortunio ovvero schemi pensionistici <sup>(8)</sup>.

---

valutazione di adeguatezza del prodotto. Alla consultazione non è tuttavia seguita la emanazione, da parte delle Autorità, del testo finale della comunicazione.

Si segnala, da ultimo, al riguardo, il comunicato stampa di IVASS del 4 febbraio 2016, in cui l’Autorità ha richiamato l’attenzione degli assicurati su alcuni aspetti rilevanti di tali *“prodotti di non facile comprensione per il cliente che potrebbe non essere pienamente consapevole di assumersi una parte del rischio”*.

<sup>(7)</sup> La definizione è stata successivamente inserita anche nel Regolamento (UE) n. 1286/2014 (c.d. “PRIIPs”) relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati.

<sup>(8)</sup> In particolare, le esenzioni riguardano:

La nuova categoria di prodotto di investimento assicurativo pare, pertanto, segnare un importante ampliamento della definizione attualmente vigente nell'art. 83 del Regolamento Intermediari di "prodotto finanziario assicurativo" (che include, come detto, le polizze e le operazioni di cui ai rami vita III e V): le polizze di ramo I a gestione separata e le polizze "multi-ramo", fino ad oggi escluse in base alla disciplina italiana, potranno essere attratte nella disciplina dettata per i prodotti di investimento assicurativi. Potrebbe venire quindi a delinarsi in maniera più distinta una contrapposizione di fatto fra polizze vita e polizze danni, che porterebbe nel prossimo futuro una perdita di rilievo, sotto il profilo classificatorio, della distinzione in "rami" delle polizze;

- b) in secondo luogo, sono stati previsti, in relazione alle attività definite di distribuzione assicurativa, determinati requisiti da applicare agli intermediari assicurativi e alle imprese di assicurazione. In tal senso, la MIFID II ha introdotto in ambito assicurativo regole di condotta modellate su quelle previste per i prodotti di investimento e tese a fare sì che l'azione dei distributori fosse improntata, secondo un canone comportamentale classicamente applicato agli intermediari finanziari, a principi di onestà, imparzialità e professionalità, posti al servizio degli interessi dei clienti.

In tale quadro sono stati previsti specifici oneri informativi relativi ai prodotti di investimento assicurativi e specifiche disposizioni organizzative in materia di prevenzione dei conflitti di interesse, anch'esse modellate su quelle tradizionalmente previste in materia di servizi di investimento. È stata altresì prevista la possibilità per gli Stati membri di prevedere norme di divieto di percezione di incentivi nell'ambito della distribuzione assicurativa.

Tuttavia, dal momento che le norme MIFID II appena richiamate sono state abrogate, in seguito all'emanazione della IDD - che ha previsto una disciplina maggiormente articolata della materia, muovendo comunque dalla nuova definizione (e dalle esenzioni) di prodotto di investimento assicurativo già delineato dal legislatore comunitario della MIFID II (e del Regolamento PRIIPs) – è opportuno richiamare gli

- 
- i prodotti assicurativi non vita quali elencati nella direttiva 2009/138/CE, allegato I (Rami dell'assicurazione non vita);
  - i 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;
  - i prodotti pensionistici che, ai sensi della legge nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi;
  - schemi pensionistici aziendali o professionali ufficialmente riconosciuti che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2003/41/CE o della direttiva 2009/138/CE;
  - i prodotti pensionistici individuali per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il datore di lavoro o il lavoratore non può scegliere il prodotto pensionistico o il fornitore.

aspetti salienti introdotti da tale Direttiva con specifico riguardo ai prodotti *insurance based*.

#### 4. I prodotti di investimento assicurativi nella IDD

Come accennato, la IDD contiene un ampio numero di regole di condotta che si applicano alle attività di distribuzione assicurativa <sup>(9)</sup>, e che riguardano, fra l'altro, i requisiti in materia di prodotti, gli obblighi di informazione e le norme di comportamento degli intermediari.

Di rilievo appare, in particolare, la previsione di regole in materia di *product governance*, analoghe nella sostanza a quelle previste dalla MIFID II, e quindi fondate sulla dialettica fra *product manufacturer* e *product distributor* nella ideazione e nel collocamento delle polizze. Tali regole sono peraltro applicabili a tutti i tipi di prodotto assicurativo e non solo a quelli *insurance based* <sup>(10)</sup>.

In forza dell'obbiettivo del legislatore comunitario, espresso nel richiamato considerando 87 della MIFID II <sup>(11)</sup>, il capitolo VI della IDD prevede un set di requisiti supplementari rispetto a quelli previsti in via generale per tutti i prodotti assicurativi, da applicarsi nel caso in cui l'attività di distribuzione sia effettuata (da intermediari assicurativi o da imprese di assicurazione) in relazione a prodotti *insurance based* <sup>(12)</sup>.

---

<sup>(9)</sup> Per tali intendendosi “*le attività consistenti nel fornire consulenza, proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione, inclusi la fornitura di informazioni, relativamente a uno o più contratti di assicurazione, sulla base di criteri scelti dal cliente tramite un sito Internet o altri mezzi e la predisposizione di una classifica di prodotti assicurativi, compresi il confronto tra il prezzo e il prodotto, o lo sconto sul premio di un contratto di assicurazione, se il cliente è in grado di stipulare direttamente o indirettamente un contratto di assicurazione tramite un sito Internet o altri mezzi*”.

<sup>(10)</sup> Si segnala al riguardo che, in data 10 gennaio 2017, IVASS ha posto in consultazione uno schema di lettera al mercato concernente l'applicazione degli orientamenti preparatori EIOPA sulle disposizioni in materia di governo e controllo del prodotto (“*Preparatory Guidelines on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors*”) da parte delle imprese di assicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi. La consultazione si è conclusa in data 15 febbraio 2017.

<sup>(11)</sup> Addivenire ad un approccio normativo coerente tra la MIFID II e la IDD sulla distribuzione di prodotti finanziari diversi che - rispondono a esigenze simili degli investitori e che quindi - presuppongono sfide confrontabili riguardo alla protezione degli investitori, nonché ad una collaborazione tra le Autorità di vigilanza comunitarie competenti (EIOPA ed ESMA) ai fini del conseguimento della massima coerenza possibile nelle norme di comportamento per tali prodotti di investimento.

<sup>(12)</sup> Il considerando 56 della IDD prevede che: “*I prodotti di investimento assicurativi sono spesso prospettati ai clienti come possibile alternativa o in sostituzione di prodotti di investimento soggetti alla direttiva 2014/65/UE. Al fine di garantire una valida protezione degli investitori ed evitare il rischio di arbitraggio regolamentare, è importante che i prodotti di investimento assicurativi siano assoggettati, oltre che alle norme di comportamento definite per tutti i prodotti assicurativi, anche a norme specifiche che tengano conto della componente di investimento contenuta in tali prodotti. Tali norme specifiche*

In quest'ottica, verrà tendenzialmente a completarsi il processo di attrazione dei prodotti assicurativi con componente finanziaria – ivi incluse talune polizze di ramo I e “multi-ramo”, la cui scadenza o il cui valore di riscatto “è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato” – nell’ambito delle regole dettate per i servizi di investimento, iniziato nell’ordinamento italiano con le citate modifiche del 2005 al TUF (ma relativo, finora, ai soli prodotti di ramo vita III e V).

#### 4.1. Conflitti di interesse

Ai sensi dell’art. 27 della IDD, gli intermediari assicurativi e le imprese di assicurazione che distribuiscono prodotti di investimento assicurativi devono mantenere e applicare disposizioni organizzative e amministrative efficaci (sulla base del principio di proporzionalità, da declinarsi in base all’attività svolta, al tipo di prodotto venduto e alla rete distributiva adottata), al fine di adottare tutte le misure ragionevoli volte ad evitare che i conflitti di interesse dell’impresa - come definiti ai sensi dell’art. 28 della IDD - incidano in modo negativo sugli interessi dei clienti.

Secondo un modello già utilizzato in ambito MIFID <sup>(13)</sup>, la IDD prevede, quindi, che quando le disposizioni organizzative o amministrative adottate dall’intermediario assicurativo o dall’impresa di assicurazione per gestire i conflitti di interesse non siano sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia evitato il rischio di nuocere agli interessi del cliente, l’intermediario assicurativo o l’impresa di assicurazione debba informare chiaramente il cliente – mediante *disclosure* - in tempo utile prima della conclusione di un contratto di assicurazione, della natura generale o delle fonti di tali conflitti di interesse.

In tal senso, deve però notarsi che tale modello sembra più simile al regime MIFID I e differisce, invece, da quello adottato in ambito MIFID II, che prevede infatti, come noto, alcune peculiarità rispetto al regime previgente:

- l’intermediario non può limitarsi a identificare e gestire i conflitti ma deve adoperarsi al fine di prevenire gli stessi;
- la *disclosure* è misura obbligatoria quando le disposizioni adottate, ancorché potenzialmente idonee a gestire i conflitti di interesse, non riescano ad impedire che gli stessi ledano gli interessi della clientela.

Nel regime MIFID II, quindi, l’opzione organizzativa destinata a prevenire i conflitti appare primaria, in quanto l’unica destinata ad esonerare l’intermediario dagli oneri di

---

dovrebbero includere fornitura di adeguata informazione, consulenza appropriata e restrizioni al compenso”.

<sup>(13)</sup> Cfr. art. 18 MIFID I e art. 23 MIFID II.

*disclosure* nei confronti della clientela <sup>(14)</sup>, mentre la gestione (senza eliminazione) dei conflitti non pare in grado di “assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato” e, quindi, non vale ad esonerare dagli obblighi di *disclosure* <sup>(15)</sup>. Diversamente, in ambito IDD, non è richiesto - a livello di normativa comunitaria - che la *disclosure* avvenga in caso di mancato impedimento del conflitto, ma solo in caso di inefficacia delle misure di gestione.

Nondimeno, il recente *Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive* dell’EIOPA <sup>(16)</sup>, nel descrivere i requisiti della policy in tema di conflitti di interesse, afferma che la stessa debba indicare le misure volte a gestire e impedire (“*manage and prevent*”) i conflitti e che la *disclosure*, quale misura di ultima istanza, sia necessaria ogniqualvolta le misure non siano idonee a gestire o, appunto, impedire il pregiudizio ai clienti. Con ciò la diversità di impostazione fra MIFID II e IDD sembrerebbe venire a mitigarsi.

Si segnala inoltre che, analogamente a quanto avviene in ambito MIFID II, è previsto che la comunicazione da effettuarsi ai clienti in relazione ai conflitti debba rivestire un certo grado di dettaglio ed essere comunque idonea a consentire ai clienti stessi di prendere una decisione avvertita sul servizio nel cui contesto sorge il conflitto d’interesse.

Occorrerà, su tale aspetto, che le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi valutino le proprie policy in materia di conflitti di interesse, al fine di garantire che le stesse prevedano misure di identificazione, prevenzione e *disclosure* coerenti per il caso in cui l’attività distributiva si riferisca a prodotti di investimento finanziari ovvero prodotti di investimento assicurativi, in tal modo assicurando una gestione coerente e, in un certo senso, unitaria delle varie fattispecie di conflitti, e ciò sempre al fine di “assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato”.

#### **4.2. Incentivi**

La materia degli incentivi è quella in cui la IDD pare divergere in maniera più marcata dalle corrispondenti norme previste dalla MIFID II.

---

<sup>(14)</sup> Cfr. *Corporate governance principles for banks* del Comitato di Basilea del luglio 2015, in cui viene chiarito che “*The board should oversee the implementation and operation of policies to identify potential conflicts of interests. Where these conflicts cannot be prevented, they should be properly managed*”.

<sup>(15)</sup> “*La comunicazione di specifici conflitti di interesse dovrebbe essere utilizzata come ultima ratio quando le disposizioni organizzative e amministrative adottate dall’impresa di investimento per prevenire o gestire i conflitti di interesse conformemente all’articolo 23, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che sia scongiurato il rischio di nuocere agli interessi del cliente*” (Considerando 48, bozza di Regolamento delegato (UE) del 25 aprile 2016).

<sup>(16)</sup> EIOPA-17/048 del 1 febbraio 2017.



Al riguardo, l'art. 29(2) della IDD ammette infatti la percezione o il pagamento da parte del distributore assicurativo di un onorario o una commissione o di benefici non monetari in relazione alla distribuzione di un prodotto di investimento assicurativo da un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisce per conto del cliente, solo laddove tali pagamenti o benefici:

- non abbiano alcuna ripercussione negativa sulla qualità del pertinente servizio al cliente; e
- non pregiudichino il rispetto da parte dell'impresa di assicurazione o dell'intermediario assicurativo dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.

È quindi evidente una differenza di carattere sostanziale tra i due regimi: nella IDD si richiede il rispetto di due requisiti “negativi” (ovvero l'assenza di ripercussioni negative sulla qualità del servizio, e l'assenza di ripercussioni sul dovere di agire nel miglior interesse del cliente), mentre, notoriamente, in ambito MIFID è richiesto *anche* un requisito positivo (ovvero l'accrescimento della qualità del servizio).

La diversità di impostazione non sembra peraltro superata nel *Technical Advice*, per quanto nello stesso si affermi la necessità di garantire un *level playing field* tra diversi settori finanziari anche in materia di incentivi. Al riguardo è sufficiente una rapida comparazione fra la lista – non esaustiva – di circostanze che ai sensi del *Technical Advice* determinano un decremento della qualità, con la lista di condizioni che ai sensi dell'art. 11 della bozza di Direttiva Delegata integrativa della MIFID II determinano un incremento della qualità del servizio, per comprendere la diversità dei canoni di valutazione della legittimità degli *inducements* nei due diversi ambiti.

Sebbene sia auspicabile un chiarimento delle Autorità nazionali, finalizzato a “livellare il campo di gioco” del mondo finanziario ed assicurativo (facendo leva, ad esempio, sul dovere di agire comunque nel miglior interesse del cliente), è perlomeno dubbio che si possa azzerare la differenza di impostazione tra i due regimi. Si pensi alla rilevanza di tale aspetto nell'ambito di gruppi polifunzionali - nei quali coesistono regole MIFID II e IDD - che, in presenza di regole diverse sugli incentivi nella promozione di prodotti finanziari e prodotti di investimento assicurativi, avrebbero una possibilità di arbitraggio normativo.

#### **4.3. Appropriately e adeguatezza**

In tema di valutazione della “*idoneità*”<sup>(17)</sup> e dell'adeguatezza dei prodotti di investimento assicurativi, l'art. 30 della IDD prevede un apposito test<sup>(18)</sup>, fatto però

---

<sup>(17)</sup> Al riguardo, è utile chiarire anzitutto un potenziale equivoco: il riferimento al termine “*idoneità*” non sembra introdurre un nuovo (rispetto ai tradizionali criteri di appropriatezza e adeguatezza) criterio. Le differenze terminologiche sembrano infatti imputabili alla traduzione italiana della IDD, che infatti si

salvo l'obbligo - gravante sul distributore ai sensi dell'art. 20 <sup>(19)</sup> - di valutare comunque le “*richieste ed esigenze*” dei clienti in relazione a tutti i prodotti assicurativi.

Tuttavia, non può non notarsi – anche in questo ambito – il già evidenziato intento del legislatore comunitario di avvicinare alla disciplina MIFID II il contenuto delle norme IDD in materia, declinate a seconda che l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione presti, o meno, consulenza con riferimento ai prodotti di investimento assicurativi.

Nel primo caso è, infatti, previsto che l'impresa debba ottenere dal cliente determinate informazioni riguardanti, in particolare:

- le *conoscenze ed esperienze* del cliente nell'ambito di investimento rilevante per il tipo specifico di prodotto o servizio,
- la sua *situazione finanziaria*, tra cui la sua capacità di sostenere perdite, e
- i suoi *obiettivi di investimento*, inclusa la sua tolleranza al rischio,

al fine di consigliare i prodotti di investimento assicurativi che siano adatti a lui e, in particolare, siano adeguati alla sua tolleranza al rischio e alla sua capacità di sostenere perdite <sup>(20)</sup>.

---

riferisce a “*suitability and appropriateness*”, utilizzando quindi termini analoghi a quelli previsti in ambito MIFID.

<sup>(18)</sup> Vale qui la pena di evidenziare che l'esistenza di un test di adeguatezza in relazione ai prodotti assicurativi non è una novità per l'ordinamento italiano. Oltre alle sopra citate norme del Regolamento Intermediari, applicabili ai prodotti di investimento assicurativi, anche in ambito più strettamente assicurativo è infatti tradizionalmente previsto che i prodotti siano sottoposti a specifici test di adeguatezza: in particolare, l'art. 52 del Regolamento IVASS n. 5 del 2006 prevede, in attuazione dell'art. 120 del Codice delle assicurazioni private, che gli intermediari debbano acquisire in fase precontrattuale dal contraente ogni informazione utile a valutare l'adeguatezza del contratto offerto in relazione alle esigenze assicurative e previdenziali di quest'ultimo, nonché, ove appropriato in relazione alla tipologia del contratto, alla propensione al rischio del contraente medesimo.

<sup>(19)</sup> A norma del quale, nello specifico:

- prima della conclusione di un contratto di assicurazione, il distributore di prodotti assicurativi è tenuto a specificare, basandosi sulle informazioni ottenute dal cliente, “*le richieste e le esigenze*” di tale cliente ed a fornirgli informazioni oggettive sul prodotto assicurativo in una forma comprensibile al fine di consentirgli di prendere una decisione informata;
- qualsiasi contratto proposto deve essere coerente con le richieste e le esigenze assicurative del cliente;
- se viene offerta una consulenza prima della stipula di qualsiasi contratto specifico, il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente una raccomandazione personalizzata contenente i motivi per cui un particolare prodotto sarebbe più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del cliente.

<sup>(20)</sup> Si segnala che l'art. 30 in esame prevede anche che ove sia previsto un pacchetto di servizi o prodotti, la valutazione debba esaminare “l'appropriatezza” del pacchetto nel suo insieme. Deve ritenersi che il termine vada letto come adeguatezza, sia per ragioni logiche (non avrebbe senso imporre una valutazione

In relazione, invece, al secondo caso, è previsto che si richieda al cliente di fornire informazioni in merito alle proprie *conoscenze ed esperienze* in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di stabilire se il servizio o il prodotto assicurativo in questione sia “adatto” (*recte* appropriato) a lui <sup>(21)</sup>.

Di qui, la sostanziale coincidenza dell’art. 30(1) della IDD con l’art. 25(2) della MIFID II <sup>(22)</sup> e dell’art. 30(2) della IDD con l’art. 25(3) della MIFID II <sup>(23)</sup>, rispettivamente per la valutazione dell’adeguatezza e dell’appropriatezza.

In considerazione di ciò ed anche di quanto la stessa EIOPA ha rilevato nel citato *Technical Advice* <sup>(24)</sup>, sarà sfidante per gli intermediari che distribuiscono (anche) prodotti di investimento assicurativo di ramo I con componente finanziaria e “multi-ramo”, elaborare questionari di profilatura della clientela che tengano conto, da un lato, delle richieste ed esigenze assicurative del cliente e, dall’altro lato (per la componente finanziaria), delle informazioni sul profilo di investimento del cliente.

---

di adeguatezza sul singolo prodotto e di appropriatezza sul *bundle*) sia perché il testo inglese si riferisce proprio all’adeguatezza (*suitability*).

<sup>(21)</sup> In termini speculari a quanto previsto in tema di valutazione di adeguatezza dei prodotti, il comma 2 dell’art. 30 prevede che ove sia previsto un pacchetto di servizi o prodotti a norma dell’art. 24, la valutazione esamina “l’adeguatezza” del pacchetto nel suo insieme. Deve ritenersi che il termine vada letto nel senso di appropriatezza, per ragioni analoghe a quelle appena esposte con riferimento al test previsto al comma 1 dell’art. 30.

<sup>(22)</sup> A norma del quale, quando effettua consulenza in materia di investimenti, l’impresa di investimento debba ottenere dal cliente le informazioni necessarie in merito:

- alle conoscenze ed esperienze del cliente in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio,
- alla sua situazione finanziaria, tra cui la capacità di tale persona di sostenere perdite, e
- ai suoi obiettivi di investimento, inclusa la sua tolleranza al rischio,

per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite.

<sup>(23)</sup> A norma del quale, quando non prestano consulenza in materia di investimenti, le imprese di investimento chiedono al cliente di fornire informazioni in merito alle conoscenze ed esperienze di tale persona in materia di investimenti riguardo al tipo specifico di prodotto o servizio proposto o chiesto, al fine di determinare se il servizio o il prodotto in questione è appropriato per il cliente.

<sup>(24)</sup> L’Autorità ha chiarito che sussiste una stretta relazione tra la valutazione ex art. 20 e il test ex art. 30, ma nulla ha detto circa i rapporti tra le due norme nonché sull’individuazione delle eventuali aree di sovrapposizione.