

Settembre 2020

La consulenza sugli IBIPs a seguito delle modifiche al Regolamento Intermediari

Pietro Lorenzi, Studio legale Zitiello Associati

Il 4 agosto u.s., a seguito della relativa fase di consultazione, sono finalmente stati emanati gli attesissimi provvedimenti Ivass ⁽¹⁾ e Consob ⁽²⁾ volti a completare l'attuazione a livello secondario della disciplina introdotta dalla *Insurance Distribution Directive* ⁽³⁾ (di seguito la “**IDD**”), già recepita a livello primario nel 2018 nel d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (di seguito il “**TUF**”) e nel d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (di seguito “**CAP**”) ⁽⁴⁾. In particolare la Consob, sentita l'Ivass, conformemente a quanto previsto dall'art. 25-ter del TUF ⁽⁵⁾, ha modificato il regolamento adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018 (di seguito il “**Regolamento Intermediari**”) sostituendone il Libro IX, oggi rubricato “*Obblighi di informazione e norme di comportamento per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi*”, che, in forza del riparto tra Ivass e Consob delle competenze in materia di prodotti di investimento assicurativi (di seguito “**IBIPs**”), trova applicazione ai soggetti abilitati alla distribuzione assicurativa sottoposti alla vigilanza della Consob (di seguito, per semplicità, i “**soggetti abilitati**”) ⁽⁶⁾.

¹⁾ Il Provvedimento Ivass n. 97 del 4 agosto 2020 recante modifiche e integrazioni ai Regolamenti ISVAP n. 23/2008, n. 24/2008 e ai Regolamenti IVASS n. 38/2018, n. 40/2018 e n. 41/2018 e il Regolamento Ivass n. 45 del 4 agosto 2020 recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi.

²⁾ Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020 con la quale sono state apportate alcune modifiche al Regolamento Intermediari.

³⁾ Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa.

⁴⁾ Attraverso l'emanazione del d.lgs. n. 68 del 21 maggio 2018.

⁵⁾ L'art. 25-ter, comma 2-bis, del TUF dispone che “con riferimento ai prodotti di investimento assicurativo, il potere di cui all'articolo 6, comma 2, è esercitato dalla CONSOB, sentita l'IVASS, in modo da garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei prodotti d'investimento assicurativo a prescindere dal canale distributivo e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi, nonché il rispetto della normativa europea direttamente applicabile”.

⁶⁾ Ovvero, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera w-bis), del TUF “gli intermediari assicurativi iscritti nella sezione d) del registro unico degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del decreto legislativo n. 209 del 2005, i soggetti dell'Unione europea iscritti nell'elenco annesso di cui all'articolo 116-quinquies, comma 5, del decreto legislativo n. 209 del 2005, quali le banche, le società di intermediazione mobiliare e le imprese di investimento, anche quando operano con i collaboratori di cui alla sezione E del registro unico degli intermediari assicurativi di cui all'articolo 109 del decreto legislativo n. 209 del 2005”.

Di particolare interesse è esaminare quanto previsto dalle nuove disposizioni del Regolamento Intermediari in materia di consulenza sugli IBIPs. Il tema è di notevole rilevanza in quanto potenzialmente idoneo ad incidere sui modelli operativi adottati dai soggetti abilitati atteso che la consulenza prevista dalla IDD, di natura squisitamente assicurativa, si va inevitabilmente a sovrapporre a quella in materia di investimenti disciplinata da MiFID 2. Con l'implementazione della IDD, infatti, la disciplina relativa alla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi, e dunque anche la relativa attività di consulenza, è fuoriuscita dal TUF per trovare la propria sede nel CAP e nei regolamenti attuativi della IDD ⁽⁷⁾. Dunque, i soggetti abilitati possono oggi svolgere due diverse tipologie di consulenza in favore dei propri clienti: quella in materia di IBIPs disciplinata dalla IDD e quella in materia di investimenti regolata da MiFID 2.

Fatta questa breve premessa, si osserva che, in relazione agli IBIPs, la normativa di riferimento prevede due diverse tipologie di consulenza. La prima tipologia è la consulenza c.d. “base” o “non indipendente” definita, con formula molto ampia, quale “l'attività consistente nel fornire raccomandazioni personalizzate ad un cliente, su richiesta dello stesso o su iniziativa del distributore, in relazione ad uno o più contratti di assicurazione” (di seguito la “**consulenza base**”) ⁽⁸⁾. La seconda forma di consulenza è quella “su base indipendente”, all'evidenza di derivazione MiFID 2 tanto da essere definita come “la consulenza prevista dall'articolo 24-bis, comma 2, del Testo Unico quando ha ad oggetto prodotti di investimento assicurativi” (di seguito la “**consulenza indipendente**”) ⁽⁹⁾. Le peculiarità della consulenza indipendente sugli IBIPs, al pari di quella finanziaria, sono: i) la valutazione di una congrua gamma di IBIPs disponibili sul mercato, che siano sufficientemente diversificati in termini di tipologia ed emittenti o fornitori di prodotti in modo da garantire il soddisfacimento degli obiettivi di investimento del cliente; ii) che la gamma di prodotti oggetto del servizio non deve essere limitata ad IBIPs di gruppo o di entità che hanno con esso stretti legami o rapporti legali o economici tali da compromettere l'indipendenza del soggetto abilitato; iii) il divieto per il soggetto abilitato di ricevere e trattenere incentivi pagati o forniti da soggetti terzi, ad eccezione dei benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non siano in grado di pregiudicare il rispetto del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti.

Oltre a queste due tipologie di consulenza la Consob, nel documento sottoposto a consultazione, ne aveva prevista una terza, ossia la consulenza “*fondata su un'analisi imparziale e personale*”, in quanto prevista dall'art. 119-ter, comma 4, del CAP ⁽¹⁰⁾. Tale

⁷⁾ Il primo comma dell'art. 25-ter del TUF dispone, infatti, che “La distribuzione dei prodotti d'investimento assicurativi è disciplinata dalle disposizioni di cui al Titolo IX del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e dalla normativa europea direttamente applicabile”.

⁸⁾ cfr. art. 1, comma 1, lett. m-ter), del CAP.

⁹⁾ cfr. art. 131, comma 1, lett. l) del Regolamento Intermediari.

¹⁰⁾ Ai sensi del quale “Quando un intermediario assicurativo fornisce consulenze fondate su un'analisi imparziale e personale, lo stesso deve fondare tali consulenze sull'analisi di un numero sufficiente di contratti di assicurazione disponibili sul mercato, che gli consenta di formulare una raccomandazione

tipologia di consulenza è tuttavia stata espunta dalle definizioni di cui al Libro IX del Regolamento Intermediari in quanto la stessa, come rilevato dalla Consob ad esito della consultazione, non può essere considerata come un terzo *genus* di consulenza, rientrando, invece, nella nozione di consulenza base. In particolare la Consob ha illustrato che la consulenza “*fondata su un’analisi imparziale e personale*” altro non è che una consulenza base a più elevato valore aggiunto in quanto fondata sull’analisi di un’ampia gamma di contratti assicurativi disponibili sul mercato, il che ha comportato il suo *downgrade* ad una mera modalità di prestazione della consulenza base. Questa impostazione non sorprende in quanto la Consob ha avuto negli anni modo di confrontarsi con svariate modalità di prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti definito nel TUF⁽¹¹⁾: nella stessa definizione di consulenza rientrano, infatti, sia la consulenza che si risolve in un semplice filtro di adeguatezza che consulenze ad elevato valore aggiunto di tipo continuativo e con costante monitoraggio del portafoglio dei clienti nonché consulenze aventi un catalogo prodotti molto ampio ovvero molto scarno. Ad esito della consultazione la Consob ha precisato, inoltre, che la bipartizione delle tipologie di consulenza relative agli IBIPs, determinata dall’eliminazione della consulenza “*fondata su un’analisi imparziale e personale*” quale terza tipologia, permette di preservare la possibilità per i soggetti abilitati di percepire incentivi ogniqualvolta non prestino consulenza su base indipendente in quanto l’imparzialità dell’analisi non esclude, in ragione della tipologia della consulenza alla quale è ricondotta, la percezione di incentivi laddove ne ricorrano i presupposti⁽¹²⁾.

Individuate le due modalità con le quali è possibile prestare consulenza sugli IBIPs, è da osservare e accogliere con favore il fatto che le regole dettate per la consulenza assicurativa e per quella in materia di investimenti, pur non essendo identiche, sono in buona parte sovrapponibili. Tale sovrapponibilità deriva dal fatto che la Consob ha qualificato in più occasioni gli IBIPs come succedanei degli strumenti finanziari⁽¹³⁾, ritenendoli, dunque, prodotti senz’altro di natura assicurativa ma, altresì, alternativi ad investimenti di natura finanziaria. Proprio per tale ragione la disciplina regolamentare adottata da Consob per la distribuzione degli IBIPs, anche grazie alla natura di minima armonizzazione della Direttiva IDD, è dichiaratamente tesa, per quanto possibile, ad essere in linea con le corrispondenti disposizioni applicabili ai servizi ed alle attività di investimento dettate da MiFID 2⁽¹⁴⁾. In particolare le modifiche apportate al

personalizzata, secondo criteri professionali, in merito al contratto assicurativo adeguato a soddisfare le esigenze del contraente”.

¹¹⁾ Ai sensi dell’art. 1, comma 5-*septies*, del TUF la consulenza in materia di investimenti è definita come “*la prestazione di raccomandazioni personalizzate a un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa del prestatore del servizio, riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari*”.

¹²⁾ *cfr.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pag. 23.

¹³⁾ *cfr.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pagg. 2, 8 e 43.

¹⁴⁾ *cfr.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pag. 2.

Regolamento Intermediari sono sviluppate con l'obiettivo di consentire ai soggetti abilitati di operare attraverso processi quanto più possibile uniformi a quelli già implementati per dare attuazione alle disposizioni di derivazione MiFID 2. Basti sul punto osservare che la stessa Consob dà atto che la disciplina relativa all'adeguatezza, all'appropriatezza, alle procedure interne, alla funzione di controllo di conformità, al trattamento dei reclami, alle operazioni personali, alla consulenza su base indipendente, all'informativa *ex ante* ed *ex post*, all'individuazione del *target market* effettivo, alla conservazione delle registrazioni e agli incentivi ricalca quella prevista da MiFID 2 ⁽¹⁵⁾. Del resto il regolatore ha confermato tale impostazione anche laddove ha espressamente previsto che gli intermediari che svolgono sia la distribuzione di IBIPs che il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti devono considerare il rapporto con i clienti in maniera unitaria al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta sugli stessi gravanti ⁽¹⁶⁾. La Consob, pertanto, ha ammirevolmente cercato di evitare partizioni dei rapporti in essere con i soggetti abilitati in ragione dell'attività prestata (i.e. intermediazione finanziaria o distribuzione assicurativa), ritenendo tuttavia ammissibile l'introduzione di regole procedurali e operative specifiche per la distribuzione degli IBIPs ⁽¹⁷⁾.

Questa unitarietà del rapporto ricercata dal regolatore offre anche un significativo spunto in materia di valutazione dell'adeguatezza che, come noto, è strettamente correlata alla consulenza. La Consob, infatti, ad esito della consultazione, proprio in ragione del carattere unitario del rapporto e della succedaneità tra IBIPs e strumenti finanziari, sembra ritenere che la valutazione di adeguatezza prevista per gli IBIPs possa essere effettuata in una logica di portafoglio, ossia considerando congiuntamente sia gli IBIPs che gli strumenti finanziari del cliente ⁽¹⁸⁾. Sul punto la Consob ha ritenuto che una configurazione unitaria del rapporto, anche dal punto di vista contrattuale, consente lo svolgimento dell'attività di consulenza sugli IBIP all'interno del più ampio contesto della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, ciò con *“l'effetto di consentire all'investitore di “accedere” a una valutazione di adeguatezza ampia e*

¹⁵⁾ *cf.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pagg. 2, 3, 4, 24, 75 e 91.

¹⁶⁾ *cf.* art. 135-vicies bis del Regolamento Intermediari, rubricato *“Distribuzione di prodotti bancari, prodotti di investimento assicurativi e servizi di investimento”*, ai sensi del quale *“Gli intermediari che svolgono sia il servizio di distribuzione di depositi strutturati, di prodotti finanziari emessi da banche diversi dagli strumenti finanziari e/o di prodotti di investimento assicurativi disciplinato dal presente Libro, sia il collocamento di strumenti finanziari e/o la consulenza in materia di investimenti, considerano unitariamente il rapporto con i clienti al fine di adempiere in modo uniforme e coordinato alle regole di condotta”*.

¹⁷⁾ *cf.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pag. 85.

¹⁸⁾ *cf.* Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pagg. 39, 56 e 57.

omnicomprensiva, in quanto basata su tutte le componenti del portafoglio (strumenti finanziari e IBIP)” (19).

Trattando l’argomento della consulenza in ambito IDD ci si deve anche soffermare sulla c.d. consulenza obbligatoria che costituisce una peculiarità propria dell’attività di distribuzione degli IBIPs in Italia. Come noto, la IDD attribuisce agli Stati membri la possibilità di rendere obbligatoria la prestazione di consulenza per la vendita di tutti o di determinati tipi di prodotti assicurativi (20). Lo Stato italiano si è avvalso di tale facoltà in relazione agli IBIPs laddove l’art. 121-*septies* del CAP ha demandato all’Ivass di individuare i casi in cui le imprese di assicurazione o gli intermediari assicurativi sono obbligati a fornire consulenza per la distribuzione di tali prodotti. La peculiarità di tale consulenza obbligatoria è che, ai sensi del secondo comma del medesimo articolo, la stessa non deve gravare economicamente sul cliente. Il Regolamento Intermediari, mediante un richiamo all’art. 68-*duodecies* del Regolamento 40/2018 (21), prevede che i soggetti abilitati sono tenuti a prestare consulenza per la vendita di tutti gli IBIPs diversi da quelli non complessi di cui all’articolo 16 del Regolamento (UE) 2017/2359 (22). Pur non specificando le modalità con le quali la consulenza obbligatoria deve essere prestata, sempre nell’ottica di preservare i modelli di servizio adottati dai soggetti abilitati, la Consob, ad esito della consultazione, ha disposto che la consulenza sugli IBIPs erogata unitamente a un servizio di consulenza in materia di investimenti che prevede una valutazione periodica dell’adeguatezza non comporta l’applicazione della previsione

¹⁹⁾ cfr. Relazione illustrativa sugli esiti della consultazione relativa alla Delibera Consob n. 21466 del 29 luglio 2020, pag. 57.

²⁰⁾ Ai sensi dell’art. 22, par. 2, comma 3, della IDD “*gli Stati membri possono rendere obbligatoria la prestazione di consulenza di cui all’articolo 20, paragrafo 1, terzo comma, per la vendita di qualsiasi prodotto assicurativo o per determinati tipi di prodotti assicurativi*”. L’art. 20, par. 1 richiamato dispone che “*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*”.

²¹⁾ Il cui primo comma dispone che “*salvo che si tratti di prodotti d’investimento assicurativi non complessi di cui all’art. 16 del regolamento (UE) n. 2017/2359, gli intermediari e le imprese di assicurazione sono obbligati a fornire consulenza per la vendita dei prodotti di investimento assicurativi*”.

²²⁾ Tale norma prevede che “*Un prodotto di investimento assicurativo è considerato non complesso ai fini dell’articolo 30, paragrafo 3, lettera a), punto ii), della direttiva (UE) 2016/97 laddove soddisfatti tutti i criteri che seguono:*

a) include un valore di scadenza minimo garantito per contratto, che corrisponde almeno all’importo versato dal cliente al netto dei costi legittimi;

b) non presenta una clausola, condizione o motivo scatenante che consenta all’impresa di assicurazione di alterare materialmente la natura, il rischio o il profilo di pay-out del prodotto di investimento assicurativo;

c) prevede opzioni per riscattare o realizzare altrimenti il prodotto di investimento assicurativo a un valore disponibile per il cliente;

d) non include alcun onere esplicito o implicito avente l’effetto che il riscatto o qualsiasi altra forma di realizzo del prodotto di investimento assicurativo, per quanto tecnicamente possibile, possa provocare uno svantaggio irragionevole al cliente, essendo gli oneri sproporzionati rispetto ai costi dell’impresa di assicurazione;

e) non include in alcun altro modo una struttura che renda difficoltoso per il cliente capire il rischio assunto”.

secondo la quale la consulenza obbligatoria è prestata senza oneri per il cliente ⁽²³⁾. Pertanto, i soggetti abilitati, qualora svolgano il servizio di consulenza in materia di investimenti con valutazione periodica dell'adeguatezza, possono considerare anche la valorizzazione degli IBIPs per i quali è prevista la prestazione di consulenza obbligatoria nel *quantum* complessivo del patrimonio del cliente sul quale viene calcolata la commissione di consulenza.

La disciplina in materia di consulenza sugli IBIPs introdotta nel Regolamento Intermediari ha senza dubbio la lodevole peculiarità di ricalcare, ove possibile, la disciplina dettata da MiFID 2 in relazione alla consulenza in materia di investimenti, il che dovrebbe essere circostanza ben accolta dagli operatori del mercato che, per la maggior parte delle nuove norme introdotte, non dovranno che riprodurre per la distribuzione degli IBIPs i modelli e le procedure già in essere per la prestazione dei servizi di investimento. Tuttavia, ovviamente, dovrà essere fatta particolare attenzione a non tralasciare le particolarità della materia dettata dalla IDD che, nonostante lo sforzo della Consob, impone l'implementazione di nuovi presidi, come, per esempio, l'affiancamento della valutazione della compatibilità dell'IBIP alle esigenze assicurative del cliente che deve sempre precedere la valutazione di appropriatezza o adeguatezza effettuata dai soggetti abilitati. Inoltre, nonostante, come visto, molte disposizioni relative alla distribuzione degli IBIPs ricalchino le corrispondenti norme dettate da MiFID 2, è opportuno non dimenticare nella loro attuazione la particolarità ontologiche degli IBIPs che, seppur succedanei agli strumenti finanziari, conservano comunque una struttura assicurativa che non deve essere dimenticata o trascurata.

²³⁾ cfr. art. 135-ter del Regolamento Intermediari.