

Gennaio 2018

## Distribuzione di prodotti di investimento assicurativi: le nuove regole di condotta europee

David Marino e Andrea Pantaleo, DLA Piper

### 1. Premessa

Il 21 settembre 2017 è stato approvato il Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione (“**Regolamento**”) che specifica alcune disposizioni di carattere generale contenute nella direttiva UE 2016/97 in materia di distribuzione assicurativa (“**Direttiva IDD**”).

Oggetto delle disposizioni di dettaglio del Regolamento è la distribuzione dei prodotti di investimento assicurativo con particolare riferimento ai seguenti profili: conflitti di interesse, incentivi, valutazione di idoneità ed adeguatezza .

L’approccio del Regolamento è certamente sostanzialistico, nel senso che al di là degli obblighi formali, gli intermediari e le imprese dovranno assicurare che i prodotti offerti siano coerenti con le esigenze dei clienti.

Per un esame delle disposizioni introdotte da Regolamento non si può prescindere da un seppur rapido richiamo alle regole generali sul tema previste dalla Direttiva IDD la cui adozione da parte degli Stati membri è prevista entro il 23 febbraio 2018 per quanto, allo stato, sia probabile una proroga (su tale aspetto si veda oltre al paragrafo v).

### 2. I prodotti di investimento assicurativi nell’ambito della direttiva IDD

(a) *Quali sono i prodotti di investimento assicurativo secondo la Direttiva IDD?*

La Direttiva IDD detta alcuni obblighi specifici per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi. Sono considerati tali i prodotti assicurativi che presentano una scadenza o un valore di riscatto e tale scadenza o valore di riscatto è esposto, in tutto o in parte, alle fluttuazioni di mercato.

In base alla Direttiva IDD non sono considerati prodotti di investimento assicurativo: (i) i prodotti non vita di cui all’allegato 1 della Direttiva 2009/138/CE (Solvency II); (ii) i contratti assicurativi sulla vita qualora le prestazioni siano legate esclusivamente al caso di decesso, incapacità, malattia o disabilità; (iii) i prodotti pensionistici aventi lo scopo

di offrire un reddito a seguito della cessazione dell'attività lavorativa; (iv) i regimi pensionistici aziendali o professionali (v) i prodotti pensionistici per i quali è richiesto un contributo da parte del datore di lavoro e rispetto ai quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto.

Ai fini della Direttiva IDD rileva che i prodotti di investimento assicurativi siano distribuiti da: (a) imprese di assicurazione o da (b) intermediari assicurativi.

*(b) Conflitti di interesse, incentivi, adeguatezza ed altri obblighi secondo la Direttiva IDD*

La sezione della Direttiva IDD relativa ai prodotti di investimento assicurativi prevede obblighi in tema di conflitti di interesse, informativa sui prodotti e relativi costi, valutazione di adeguatezza del prodotto nel caso di prestazione del servizio di consulenza.

*(b1) Conflitti*

Le imprese e gli intermediari devono adottare e mantenere efficaci procedure di identificazione e gestione dei conflitti al fine di evitare che la propria situazione di conflitto possa pregiudicare gli interessi dei clienti. Nel caso in cui le procedure non siano sufficienti ad evitare un pregiudizio per il cliente, le imprese o gli intermediari informano il cliente di tale circostanza prima della conclusione del contratto.

Quanto agli obblighi informativi, le imprese e gli intermediari devono fornire ai clienti (i) una valutazione periodica dell'idoneità dei prodotti in caso di distribuzione associata alla consulenza; (ii) orientamenti ed avvertenze sui rischi associati ai prodotti o alle strategie di investimento proposte; (iii) informazioni su costi ed oneri, compresi quelli della consulenza (qualora prestata) e del prodotto nonché le modalità di pagamento.

*(b2) Incentivi*

Secondo l'art. 29 della Direttiva IDD è consentito il pagamento alle imprese ed agli intermediari di onorari, commissioni o benefici non monetari da soggetti diversi dai clienti ma solo se tali pagamenti e benefici non pregiudicano la qualità del servizio prestato ed il corretto adempimento dell'obbligo di agire nel migliore interesse del cliente. E' comunque fatta salva la possibilità per gli Stati membri di (i) vietare o limitare la percezione di onorari, commissioni o benefici non monetari da parte di terzi per il servizio di consulenza; (ii) prevedere l'obbligo per l'intermediario assicurativo, in caso di consulenza indipendente, di valutare un numero sufficientemente ampio di prodotti disponibili sul mercato e diversificato per tipologia e fornitore.

*(b3) Valutazione di idoneità ed adeguatezza*

Gli intermediari e le imprese che svolgono attività di consulenza<sup>1</sup> devono: (i) ottenere dai clienti informazioni sulla conoscenza ed esperienza nell'ambito di investimento rilevante per il tipo specifico di prodotto o servizio, sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento (ii) raccomandare prodotti adeguati rispetto alla predisposizione al rischio ed alla capacità del cliente di sostenere perdite.

Quando non viene prestata attività di consulenza, gli intermediari e le imprese limitano la propria richiesta di informazioni alla sola conoscenza ed esperienza del cliente.

Nel caso in cui, sulla base delle informazioni raccolte, l'intermediario o l'impresa valuti il prodotto come inadeguato o non adatto, dovrà avvertire il cliente. Se invece i clienti non forniscono le informazioni, l'intermediario o l'impresa devono avvertire il cliente che non sono in grado di valutare l'adeguatezza o l'idoneità del prodotto. Le avvertenze possono essere fornite utilizzando documenti standardizzati.

La Direttiva IDD prevede la possibilità per gli Stati membri di introdurre un regime semplificato di distribuzione per gli intermediari o imprese che prestano attività di consulenza, attività che ricorda da vicino il servizio di *execution only* dell'intermediazione finanziaria. In particolare, gli intermediari e le imprese possono essere esonerati dall'onere di richiedere le informazioni sulla conoscenza ed esperienza del cliente nei casi in cui:

- i prodotti abbiano come sottostante strumenti finanziari non complessi;
- la distribuzione sia effettuata su iniziativa del cliente;
- il cliente sia informato che l'intermediario o l'impresa non ha l'obbligo di valutare l'adeguatezza del prodotto e quindi gode di garanzie inferiori;
- l'intermediario o l'impresa abbia assolto agli obblighi in materia di gestione dei conflitti di interesse.

Tra gli altri obblighi gravanti sugli intermediari e sulle imprese, merita ricordare, in particolare, quelli relativi: (i) alla conservazione dei documenti in cui sono specificati i diritti e gli obblighi delle parti e le condizioni di prestazione del servizio; (ii) la consegna su supporto durevole di comunicazioni periodiche, ivi incluse quelle inerenti i costi; (iii) in caso di consulenza, la consegna al cliente di una dichiarazione di idoneità che specifichi in che modo essa risponde alle esigenze del cliente.

---

<sup>1</sup> L'art. 30, comma 1 della Direttiva IDD definisce l'attività di consulenza come "la fornitura di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, su sua richiesta o su iniziativa del distributore di prodotti assicurativi, in relazione ad uno o più contratti di assicurazione".

### **3. Le disposizioni di dettaglio introdotte dal Regolamento in materia di obblighi di informazione e norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi – Cenni comparitivi tra IDD e MIFID II**

Come sopra accennato, le disposizioni di dettaglio introdotte dal Regolamento concernono i seguenti profili: conflitti di interesse, incentivi e valutazione di idoneità ed adeguatezza dei prodotti di investimento assicurativi.

#### *(a) Conflitti di interesse*

##### *(a1) Quando vi è conflitto?*

In base al Regolamento vi è conflitto tra interesse dell'impresa/intermediario ed interesse del cliente quando il primo è distinto dal secondo ed ha una potenziale influenza sul risultato delle attività di distribuzione a svantaggio del cliente. Si verifica in ogni caso una situazione di conflitto quando l'impresa o l'intermediario (i) realizzino un guadagno o evitino una perdita a potenziale discapito del cliente; (ii) realizzino un vantaggio a favore di un cliente o gruppo di clienti a svantaggio di altri clienti; (iii) partecipino sostanzialmente alla gestione o allo sviluppo dei prodotti, in particolare nei casi in cui possano influenzarne il prezzo od i costi di distribuzione (art. 3).

Rispetto alla disciplina prevista da MiFID II, è interessante notare che la normativa contenuta nell'IDD e nel Regolamento non contemplano, tra le situazioni di conflitto, i benefici monetari e non monetari percepiti da terzi. Secondo quanto riferito dalla Commissione nell'introduzione alla proposta di Regolamento, tale scelta, che si discosta dal parere tecnico fornito da EIOPA in data 1 febbraio 2017, è stata adottata "*al fine di rispecchiare meglio le differenze fra il trattamento degli incentivi nella direttiva "IDD" e quelli contenuti nella direttiva MiFID II*", con particolare riferimento al diverso criterio di inammissibilità degli incentivi previsto dalle due normative (si veda sotto al paragrafo b).

##### *(a2) Policy e procedure*

Nel rispetto del principio di proporzionalità, le imprese e gli intermediari dovranno adottare per iscritto una politica sui conflitti in cui sono evidenziate le circostanze che generano o possano generare una situazione di conflitto e le procedure e le misure da adottare per la sua gestione al fine di evitare la lesione dell'interesse del cliente (art. 4). Tali procedure e misure dovranno riguardare (tra l'altro) la gestione dello scambio di informazioni tra soggetti rilevanti; la vigilanza sui medesimi soggetti; gli incentivi (art. 5). La politica sui conflitti deve essere rivista con regolarità e comunque con cadenza almeno annuale (art. 7). Ogni situazione di conflitto emersa deve essere debitamente registrata.

*(a3) Informazione al cliente di una situazione di conflitto*

L'informazione al cliente circa la sussistenza di una situazione di conflitto deve essere considerata rimedio di ultima istanza da utilizzare solo laddove il conflitto non sia evitabile. In ogni caso, l'informazione deve essere specifica, deve indicare l'origine del conflitto e chiarire i relativi rischi e le misure impiegate per attenuarne gli effetti (art. 6).

*(b) Incentivi*

Gli incentivi non sono di per sé vietati ma sono considerati potenzialmente in grado di ripercuotersi negativamente sulla qualità del servizio al cliente tutte le volte in cui inducano allo svolgimento dell'attività di distribuzione in modo non consono all'obbligo di agire "in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente" (art. 8) come nei casi di offerta di determinati prodotti malgrado l'impresa o l'intermediario siano in grado di offrirne altri più adatti alle esigenze del cliente; incentivi legati a meri dati quantitativi; sproporzione tra incentivo e valore del prodotto o servizio; pagamento dell'incentivo alla conclusione del contratto; assenza di rimborso dell'incentivo in caso di estinzione anticipata dell'investimento, etc.

Proprio in tema di incentivi si palesa forse la differenza formale maggiore tra la disciplina della Direttiva IDD e la disciplina di MiFID II. Nella prima il pagamento degli incentivi è consentito solo se "non hanno alcuna ripercussione negativa sulla qualità del pertinente servizio al cliente", mentre nella seconda gli incentivi sono ammessi se solo hanno lo scopo di "accrescere la qualità del servizio fornito". Mentre dunque la IDD introduce un criterio negativo, MiFID II ne impone uno positivo.

Al di là delle differenze terminologiche, si può comunque convenire sul fatto che gli incentivi devono, sia in ambito IDD che MiFID II, essere proporzionati e giustificati sulla base della qualità del servizio offerto.

*(c) Valutazione di idoneità ed adeguatezza*

Coerentemente con l'approccio sostanzialistico di cui si è accennato al principio del presente documento, le imprese e gli intermediari devono raccogliere dai clienti o potenziali clienti le informazioni che consentano di capire i fatti essenziali ad essi relativi di avere una base ragionevole per stabilire se la propria raccomandazione personale sia coerente con la loro situazione finanziaria e capacità di sostenere perdite nonché con la conoscenza ed esperienza rispetto allo specifico prodotto o servizio offerto.

Qualora il cliente o potenziale cliente non fornisca le informazioni di cui sopra l'impresa o l'intermediario si astengono dal prestare consulenza rispetto al prodotto offerto (art. 9).

Le imprese e gli intermediari dovranno verificare l'affidabilità in concreto delle informazioni ricevute dal cliente (art. 10) e tale verifica si conclude con il rilascio della dichiarazione di idoneità del prodotto (art. 14).

L'articolo 30 della Direttiva IDD prevede che se non è prevista una consulenza in relazione a prodotti di investimento assicurativi, gli Stati membri possono autorizzare gli intermediari assicurativi o le imprese di assicurazione a svolgere attività di distribuzione assicurativa nel loro territorio senza essere tenuti a ottenere le informazioni di cui sopra, qualora (tra gli altri casi), l'attività di distribuzione si riferisca a contratti che comportano solamente un'esposizione degli investimenti agli strumenti finanziari considerati non complessi ai sensi della direttiva 2014/65/UE e che non incorporano una struttura che rende difficoltoso per il cliente capire il rischio assunto.

L'articolo 16 del Regolamento chiarisce che sono considerati prodotti non complessi i prodotti che (i) includono un valore di scadenza minimo garantito almeno pari all'importo versato dal cliente al netto dei costi; (ii) non prevedano meccanismi che consentano all'impresa di assicurazione di alterarne in modo significativo natura e rischi; (iii) prevedano opzioni di riscatto a valori prestabiliti; non siano strutturati in modo tale da rendere difficoltosa la comprensione del rischio assunto.

L'introduzione del criterio della garanzia di rimborso del valore minimo per i prodotti non complessi rappresenta forse l'unico elemento di difformità della disciplina IDD rispetto a MiFID II, che non la menziona, è ciò in ragione delle strutture specifiche dei prodotti di investimento assicurativi.

#### **4. Entrata in vigore**

Il Regolamento dovrebbe applicarsi a far data dal 23 febbraio 2018 (la medesima data entro la quale gli Stati membri dovrebbero adottare la Direttiva IDD).

Tuttavia, il 20 dicembre 2017 la Commissione ha proposto il differimento dell'entrata in vigore della Direttiva IDD dal 23 febbraio 2018 al primo ottobre 2018. Se così fosse dovremmo ragionevolmente attenderci un differimento anche dell'entrata in vigore del Regolamento. Nel quindicesimo considerando del Regolamento si legge infatti che la sua data di applicazione "dovrebbe essere in linea con l'entrata in applicazione delle misure nazionali di attuazione della direttiva (UE) 2016/17".