

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

APRILE/GIUGNO

2023

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA  
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO  
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SECRETARIO DI REDAZIONE),  
PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA,  
ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO,  
FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI,  
FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**Rivista**  
di Diritto Bancario | dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Il *value for money* nei processi POG: profili applicativi e prospettive future**

**SOMMARIO:** 1. Premessa: la distribuzione assicurativa e le regole generali del processo POG. – 2. La definizione di *value for money* e le recenti indicazioni di EIOPA. – 3. La declinazione pratica del *value for money* dalla fase di *product design* a quella di *product monitoring*: prospettiva generale e analisi nei processi POG dei prodotti *IBIPs*. – 4. Considerazioni conclusive e sviluppi futuri del *value for money*: le aspettative dell'IVASS per l'implementazione dei processi POG a beneficio degli assicurati.

### *1. Premessa: la distribuzione assicurativa e le regole generali del processo POG*

Il presente scritto si propone di approfondire il principio<sup>1</sup> del *value for money* e i suoi impatti all'interno dei processi di *Product Oversight and Governance* della distribuzione assicurativa, con un'indagine su quelle che sono le indicazioni e l'attività della vigilanza nazionale condotta sulla base delle Linee guida EIOPA sul controllo del *value for money*.

Si premetta brevemente che è noto come, a livello nazionale, il Regolamento n. 45/2020 e il Provvedimento n. 97/2020 di IVASS siano stati introdotti nell'ordinamento italiano al fine di completare il corpo regolamentare di recepimento della direttiva 2016/97/UE, c.d. IDD (*Insurance Distribution Directive*), con specifico riferimento alla *Product Oversight and Governance* dei prodotti assicurativi (POG)<sup>2</sup>. Tale processo pone al centro delle

---

<sup>1</sup> Definito anche come “regola” da P. MARANO in un suo intervento presso il Convegno di Studi dal titolo “*Il Principio del value for money dalle indicazioni dell’EIOPA all’ordinamento interno*”, Sapienza Università di Roma, 23 febbraio 2023.

<sup>22</sup> Si vedano Cfr. C.G. CORVESE, *La disciplina del “governo e controllo” dei prodotti assicurativi ed i suoi riflessi sul governo societario di imprese di assicurazione e di intermediari*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2020, II, 146 ss.; G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e Product Oversight and Governance tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, in *Orizzonti*, n. 2/2021, 797 ss.; C. CAMEDDA, *La “Product*

decisioni del produttore e del distributore la tutela del cliente/consumatore a partire dalla fase di ideazione e progettazione dei prodotti assicurativi, appartenenti al ramo vita e danni inclusi gli IBIPs, ossia i prodotti di investimento assicurativo. Secondo tali regole, le compagnie sono tenute a definire, per ciascun prodotto, il relativo *target market* positivo rappresentante la categoria di clientela alla quale quel prodotto è destinato con i relativi bisogni ed esigenze, e il mercato di riferimento “negativo” inteso come la tipologia di clienti cui il prodotto non deve essere proposto in quanto non adatto a soddisfare le proprie esigenze<sup>3</sup>. La compagnia è tenuta a fornire ai distributori tutte le informazioni sul prodotto assicurativo verificando periodicamente il rispetto delle disposizioni regolamentari da parte di questi ultimi e soprattutto che i prodotti siano distribuiti all’interno del *target market* positivo o, comunque, al di fuori del *target market* negativo<sup>4</sup>.

La POG infatti, disciplinata principalmente dall’art. 25 della IDD e dall’art. 30-*decies* del Codice delle Assicurazioni private<sup>5</sup>, lavorando su alcune lacune del processo di “ingegnerizzazione” dei prodotti assicurativi, ha come obiettivo quello di garantire la tutela del cliente (prima affidata all’osservanza delle regole di “trasparenza” in fase di commercializzazione e distribuzione)

---

*Oversight and Governance” dei prodotti assicurativi: un primo sguardo al Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020, in Giust. civ., 2020, II, 9, 123 ss.*

<sup>3</sup> Cfr. a F. GRECO, *Dall’informazione precontrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in questa Rivista 2017, 10 ss.; S. LOLLI, G. MONACELLI, *Le disposizioni in materia di “governo del prodotto” nell’ambito della nuova disciplina sulla distribuzione assicurativa*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2018, 63 ss.

<sup>4</sup> I distributori devono anche assicurarsi che l’eventuale distribuzione a clienti che non rientrano nel mercato di riferimento individuato sia realizzata a condizione che il cliente non appartenga al mercato di riferimento negativo e il prodotto corrisponda alle richieste e alle esigenze assicurative del cliente e, sulla base della consulenza fornita prima della conclusione del contratto, sia adeguato; cfr. P. MARANO, *La Product oversight and governance tra innovazione europea e divergenze parallele italiane*, in *Assicuraz.*, n. 1/2017, 211 ss.; P. CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell’assicurando*, in *Assicuraz.*, n. 1/2017, 9 ss.

<sup>5</sup> Il D.lgs. n. 209/2005.

lungo tutto l'arco di vita del prodotto, anticipando così la considerazione delle relative esigenze alle fasi dell'ideazione e del design dei prodotti assicurativi<sup>6</sup>. La disciplina recente contiene infatti delle regole che impongono ai soggetti che realizzano prodotti assicurativi l'elaborazione e l'attuazione (prima della commercializzazione di ciascun prodotto assicurativo) di un processo di approvazione del prodotto, caratterizzato dalla preventiva individuazione del mercato di riferimento alla quale si ricollegano tutte le successive valutazioni di cui si compone il processo di approvazione e precisamente «*quelle sulle aspettative dei potenziali clienti ed i rischi ai quali essi risultano esposti, sulla "non tossicità" del prodotto creato, sull'appropriatezza della strategia di distribuzione individuata, sull'eventuale necessità di una revisione delle misure organizzative adottate*»<sup>7</sup>. In tal senso viene garantita la realizzazione dei prodotti assicurativi per fasce di clientela, caratterizzata da una valutazione *ex ante* della conformità di ciascun prodotto alle esigenze del *target market* individuato. In un'ottica di tutela continua del cliente/consumatore, tale valutazione si reitera nel corso dell'intero ciclo di vita dei prodotti anche grazie alla condotta dei soggetti distributori, anch'essi gravati da specifici obblighi di POG<sup>8</sup>. La nuova disciplina in materia di governo e controllo del prodotto introdotta dalla IDD, così come già previsto nella MiFID II, ha la finalità di ridurre il

---

<sup>6</sup> Cfr. A. PERRONE, *Servizi d'investimento e regole di comportamento dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 1, I, 23 ss.; S. MORLINO, *La product governance nel nuovo regime Mifid 2*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 2015, 84 ss.

<sup>7</sup> Così R. LO CONTE, *La Product Oversight and Governance nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, Milano, 2023, 127; cfr. E. GALANTI, *La "Product Oversight Governance" (POG) tra "marketing" e sana e prudente gestione*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2017, pp. 359 ss. P. MARANO, *La Product Oversight & Governance tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, cit., 211 ss.

<sup>8</sup> Si veda S. LANDINI, *Le "Preparatory Guidelines" di EIOPA in relazione agli obblighi in materia di governo e controllo del prodotto da parte delle imprese di assicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2016, n. 2, 411 ss.

rischio che i prodotti assicurativi distribuiti non siano adeguati al cliente, incidendo così sulle tre fasi della POG: la fase della realizzazione, durante la quale devono essere garantite anticipatamente la coerenza tra le caratteristiche del prodotto realizzato e le esigenze di un determinato *target* di mercato; la fase della distribuzione e della commercializzazione; la fase di post-distribuzione del prodotto<sup>9</sup>.

Il Regolamento n. 45/2020 dell'IVASS integra la disciplina della materia dettata dal Regolamento n. 2017/2358/UE, inserendosi in un ampio e complesso intreccio di norme nazionali ed europee a cui risulta strettamente collegato, occupandosi in particolare di disciplinare il processo di approvazione dei prodotti con l'individuazione di obblighi in capo al produttore che è tenuto a delimitare in maniera dettagliata il *target market* di un prodotto assicurativo nel pieno rispetto del principio di proporzionalità, di disciplinare *in toto* l'attività di distribuzione dei prodotti assicurativi, graduando gli obblighi imposti agli intermediari/distributori iscritti alle varie sezioni del RUI e prevedere disposizioni per i processi di approvazione e distribuzione degli IBIPs<sup>10</sup>.

Tra gli obblighi entrati in vigore si ritrova quello riferibile al c.d. “*product testing*”, ovvero la valutazione dei costi e degli oneri da applicare al prodotto assicurativo per preservare il *value for money* o “miglior interesse” (*best interest*) per il cliente, principio di matrice anglosassone basato su un approccio “*forward looking*” che, come si vedrà più avanti, inserendosi in tutte le fasi del processo POG, consente di rilevare la performance realizzata dall'attività di vendita dei prodotti assicurativi in un'ottica di *customer centric*<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Cfr. C. G. CORVESE, *op. cit.*, 146 ss.; P. CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurato*, *cit.*, 9 ss.

<sup>10</sup> Si vedano G. MARTINA, *Organo amministrativo delle imprese di assicurazione e Product Oversight and Governance tra codice delle assicurazioni private e regolamenti IVASS*, *cit.*, 797 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti tra clientela e intermediari finanziari*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, I, 1 ss.

<sup>11</sup> Cfr. J. CHEM, *Forward-Looking: What the Term Means*, 2023, su [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com); A. M. MANCINI, *La tutela del risparmiatore nel*

Definite sommariamente in questa sede le fasi della procedura POG, è opportuno evidenziare come, al di là delle stesse, è certamente evidente che il buon esito dell'intero processo è strettamente collegato «*ad un significativo miglioramento e rafforzamento dell'apparato di controlli preventivi, sia interni che esterni all'impresa assicurativa, sulla qualità ed efficienza dei processi e delle strategie aziendali diretti alla configurazione, commercializzazione e revisione dei prodotti assicurativi*»<sup>12</sup>, laddove appunto un ruolo fondamentale gioca il rispetto costante del *value for money* che rappresenta una delle aree di intervento più significative all'interno dei piani delle attività delle Autorità di vigilanza *in primis* europee (EIOPA) e a seguire nazionali (IVASS). Analizzando la regola da una prospettiva di *public enforcement*, in tal contesto ci si chiede: quali riflessi ha la disciplina POG sull'assetto dell'attività di vigilanza attuata dall'IVASS sui soggetti del settore assicurativo durante il processo di governo e controllo del prodotto? Ed in particolare: quale ruolo assume il principio del *value for money* in tale processo e quali sono gli adempimenti che, su suggerimento dell'IVASS, le imprese assicurative devono porre in essere al fine di far sì che i costi ed i caricamenti del prodotto siano proporzionati ai relativi benefici offerti *al target market*?

## 2. La definizione di *value for money* e le recenti indicazioni di EIOPA

Il *value for money* di un prodotto assicurativo è inteso come l'equità del prezzo, del valore in termini di utilità ed efficacia delle coperture e dei servizi offerti e, per i prodotti IBIPs, delle aspettative di rendimento<sup>13</sup>. In particolare tale regola, che

---

*mercato finanziario tra culpa in contrahendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 51 ss.; V. SIGNORELLI, *Violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e risoluzione per inadempimento*, in *Società*, 2009, 55 ss.

<sup>12</sup> Così R. LO CONTE, *op. cit.*, 128; cfr. C.G. CORVESE, *op. cit.*, 146 ss.

<sup>13</sup> Sul *value for money* in generale si veda R. GLENDINNING, *The Concept of Value for Money*, in *International Journal of Public Sector Management*, n. 1/1988, 42-50.

potrebbe essere letta anche in un'ottica di corrispettività (concetto civilistico su cui pure si base il contratto assicurativo)<sup>14</sup>, è diretta ad identificare se i costi ed i caricamenti del prodotto risultano essere proporzionati ai benefici offerti al *target market*, oltretutto ragionevoli considerando tutte le spese sostenute dal produttore: ciò al fine di evitare il c.d. *value for money risk*<sup>15</sup>.

Il concetto di *value for money* risulta implicitamente previsto nella disciplina POG come introdotta dalla IDD e dai Regolamenti d'attuazione, in particolare in relazione all'obbligo, posto in capo ai produttori, di attestare la rispondenza delle caratteristiche dei prodotti offerti rispetto alle esigenze e i bisogni del *target market* a cui il prodotto è diretto. Per tale motivo, la verifica di una corretta declinazione del concetto di *value for money* nelle varie fasi di cui consta la POG rappresenta un aspetto prioritario e fondamentale per le Autorità di vigilanza (sovrnazionali e nazionali) nell'ambito dei procedimenti ispettivi attuati presso le compagnie<sup>16</sup>. È interessante quindi capire quali elementi le Autorità di vigilanza nazionali sono chiamate a verificare per una corretta gestione del *value for money risk* all'interno del processo POG, «*corredati dai principali punti di attenzione e da alcuni aspetti pratici utili ad assicurare la piena compliance rispetto ai requisiti normativi*»<sup>17</sup>.

A chiarire dunque, tutti gli aspetti legati a tale regola è intervenuta varie volte l'EIOPA, *in primis* con il *Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked*

---

<sup>14</sup> Per un approfondimento sul punto si vedano M. NUZZO, *Tutela del consumatore e disciplina generale del contratto*, in G. VETTORI (a cura di) *Materiali e commenti sul nuovo diritto dei contratti*, Padova, 1999, 830 ss.; F. VOLPE, *La giustizia contrattuale tra autonomia e mercato*, Napoli, 2004, 8 ss.; C. DALIA, *L'equilibrio normativo nel contratto tra codice civile e leggi speciali*, Napoli, 2008, 34.

<sup>15</sup> Sul punto si veda D. R. HARPER, *What Is Value at Risk (VaR) and How to Calculate It?*, 2022, in [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com).

<sup>16</sup> La disciplina si applica solo ai prodotti commercializzati dopo l'introduzione della disciplina POG, salvo che vengano apportate modifiche significative al prodotto; cfr. M. SIRI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie e la product governance nei servizi finanziari*, in *Economia e diritto del terziario*, 2016, 84 ss.

<sup>17</sup> Cfr. [www.bearingpoint.com](http://www.bearingpoint.com).

*insurance products under product oversight and governance n. 45739/2021*, diretto alle Autorità di vigilanza nazionali<sup>18</sup> e da ultimo con il *Methodology to assess value for money in the unit-linked market*, la metodologia per la valutazione del *value for money* per i prodotti *unit-linked*<sup>19</sup>.

La prima iniziativa, che ha tratto spunto dall'attenzione che EIOPA ha avuto per i costi applicati dalle compagnie di assicurazione ai prodotti di tipo *unit linked* e ibridi, intesi questi ultimi come quei prodotti che combinano la componente *unit linked* a quella di capitale garantito o di rendimento, (c.d. prodotti multiramo), deriva da un'interrogazione al mercato circa la consapevolezza della necessità che i prodotti IBIPs offrano un adeguato rapporto qualità/prezzo tra tutti i costi che compongono tali prodotti e la qualità dei servizi offerti<sup>20</sup>. Dalla consultazione prodromica al documento, era si emersa la sensibilità del mercato ai concetti di *target market* e di esigenze e richieste assicurative del contraente<sup>21</sup>, ma persisteva al contempo una diversità di approccio alla questione da parte delle Authorities nazionali per la quale era necessaria una armonizzazione.

Come anticipato, la POG impone alle imprese di assicurazione di definire un *target market* tenendo in considerazione le richieste ed esigenze assicurative di quest'ultimo: in tale contesto il *value for money* consiste, secondo EIOPA, «*nell'applicazione, al prodotto assicurativo, di costi e oneri proporzionati ai benefici (i.e. performance finanziaria del prodotto, garanzie di restituzione del capitale o di rendimento, coperture e servizi*

---

<sup>18</sup> Cfr. EIOPA, *Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*, 30 november 2021.

<sup>19</sup> Cfr. EIOPA, *Methodology to assess value for money in the unit-linked market*, 31 october 2022.

<sup>20</sup> Nel documento in consultazione, EIOPA ha presentato il framework ritenuto utile per valutare se i prodotti unit-linked (e ibridi) offrano un effettivo, positivo rapporto qualità-prezzo, tenendo conto delle esigenze, degli obiettivi e delle caratteristiche dei singoli mercati di riferimento; cfr. [https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/EIOPA\\_Public\\_Consultation\\_ULM](https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/EIOPA_Public_Consultation_ULM).

<sup>21</sup> Introdotti dall'articolo 25 della Direttiva 2016/97 EU e dal Regolamento Delegato n. 2017/2358 in materia di requisiti di governo e di controllo dei prodotti assicurativi.

*offerti) che il contraente può ragionevolmente attendersi dal prodotto»<sup>22</sup>, in un contesto di mercato europeo dei prodotti assicurativi *unit-linked*, nel quale, pur a fronte di indubbi vantaggi derivanti da questa tipologia di polizze, i costi legati ad alcuni prodotti continuano a essere elevati. La crisi causata dal Covid-19 e l'insistere di bassi tassi di interesse, hanno mostrato per EIOPA, quanto sia importante che i prodotti *unit-linked* offrano sempre un effettivo “valore” ai consumatori/assicurati. Tale principio acquista sempre più valore nel mondo finanziario e costituisce il fulcro dei processi di progettazione, distribuzione e monitoraggio del prodotto: l'EIOPA ha evidenziato la necessità di un'adeguata vigilanza su questi aspetti da parte soprattutto delle Autorità nazionali. La POG, che si sa, pone a carico delle imprese di assicurazione obblighi precisi, viene così ad essere influenzata anche dal *value for money* che impone dunque all'impresa assicurativa di applicare al prodotto costi e oneri proporzionati ai benefici che il cliente/ consumatore può attendersi in maniera ragionevole dal prodotto<sup>23</sup>.*

Secondo lo *Statement* di EIOPA, al fine di poter dare evidenza della corretta individuazione e gestione del *value for money risk* durante il processo POG le compagnie devono definire una propria nozione di complessità del prodotto a cui associare la granularità dei *target market*: in tal modo, sarà possibile procedere con una strutturazione di un *target market* a maggiore granularità al crescere della complessità del prodotto<sup>24</sup>. I *manufacturers* (categoria che ricomprende le compagnie di assicurazione e gli intermediari) sono tenuti poi sia completare i propri presidi POG con un *pricing process*<sup>25</sup> (metodo con il quale viene dato atto dei costi e degli oneri propriamente identificati e

---

<sup>22</sup> Così in EIOPA, *Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*, 30 november 2021.

<sup>23</sup> Cfr. R. LO CONTE, *op. cit.*, 46 ss.

<sup>24</sup> Si veda a C. CIMARELLI, *POG: il value for money delle polizze unit linked nella prospettiva della Vigilanza europea*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), 21 dicembre 2021.

<sup>25</sup> Quest'ultimo al pari delle Policy POG deve essere eventualmente esibito all'Autorità di vigilanza nazionale, previa richiesta.

quantificati, dell'attività di verifica preventiva effettuata al fine di attestare che il prodotto collocato offre *value for money* rispetto alle richieste assicurative del *target market* di riferimento del prodotto), sia a sviluppare un adeguato test per verificare l'effettiva erogazione di *value for money* lungo tutto il ciclo di vita dei prodotti, oltreché di provvedere ad una revisione periodica di costi, caricamenti e performance al fine di evitare situazioni spiacevoli a danno dei clienti<sup>26</sup>.

Sulla scorta di tali indicazioni per gli operatori del mercato EIOPA raccomanda anche l'operato delle Autorità di vigilanza nazionali che devono dotarsi di metriche definite con le quali misurare i prodotti offerti sul mercato assicurativo nell'ottica del *value for money* e procedere ad effettuare le dovute verifiche tramite un'attività di attenta supervisione del mercato tramite una valutazione di tutta la documentazione POG (tenendo in considerazione il *pricing process*, l'analisi relativa alla complessità del prodotto e l'identificazione e la quantificazione di tutti i costi) e l'accertamento della presenza di adeguati presidi volti ad evitare fenomeni di *misselling*<sup>27</sup>. Se dalle verifiche dovesse emergere un disallineamento della POG al *value for money*, EIOPA invita le *Authorities* nazionali a richiedere al *manufacturer* una modifica alla POG che comporta a sua volta una modifica dei costi e degli oneri, un miglioramento dei benefici o dei servizi offerti e una revisione del *target market* previamente identificato<sup>28</sup>.

Regole più dettagliate e integrative delle precedenti, al fine di garantire una maggior tutela del cliente/consumatore nel mercato assicurativo, sono state dettate di recente da EIOPA che, all'interno del paper *Methodology to assess value for money in the*

---

<sup>26</sup> Cfr. G. BUGLI, M. HAZAN, *Direttiva Europea in materia di "Distribuzione Assicurativa" (IDD): il fattore tempo*, in [www.ilpuntopensionielavoro.it](http://www.ilpuntopensionielavoro.it), 2017; A. FABIANO, *La riforma della disciplina delle polizze linked nelle disposizioni del TUF e dei regolamenti di attuazione: le ragioni di una scelta*, in *Diritto e fiscalità dell'assicurazione*, 2012, 283-310.

<sup>27</sup> Sul punto si vedano a C. CIMARELLI, *op. cit.*

<sup>28</sup> Cfr. *Value for Money e IFRS 17: punti di convergenza per i prodotti Vita*, 2021, su [www.caeco.it](http://www.caeco.it).

*unit-linked market*, ha esplicito una metodologia per la valutazione del *value for money* per prodotti *unit-linked* al fine di fornire Autorità di vigilanza nazionali la metodologia con cui è opportuno verificare il livello di *value for money* dei prodotti assicurativi di ramo III e multiramo; metodologia standardizzata per l'intero mercato comunitario. Per fare ciò, l'Autorità europea ha elaborato appositi KPI (*Key Performance Indicators*) che le Autorità nazionali dovranno attenzionare al fine di far emergere anomalie di valore nel *benchmark* di mercato<sup>29</sup>. Al contempo, tale metodologia fornita chiarisce a produttori e distributori assicurativi l'approccio applicato dalla vigilanza nell'attività di supervisione dei prodotti e dei requisiti di *governance*<sup>30</sup>.

Anche IVASS, con la Relazione annuale del 2021, ha evidenziato come, in relazione alla POG, vi siano ancora lacune nell'implementazione delle *Policy* e nell'efficienza dei relativi controlli che si riflettono nella costruzione e ingegnerizzazione dei prodotti<sup>31</sup>. *In primis* è emerso infatti che l'analisi dei profili di complessità dei prodotti e delle caratteristiche non è sufficiente a individuare il *target market* appropriato che viene definito, a volte, in maniera assai generica e superficiale, con conseguente non corretta applicazione anche delle disposizioni relative all'identificazione del *target market* negativo; di conseguenza un *product testing*, non impostato su criteri ben precisi e predefiniti, risulta inidoneo a dimostrare l'adeguatezza dei prodotti offerti al mercato di riferimento<sup>32</sup>.

---

<sup>29</sup> Si veda A. BUONFRATE, I. DE GRANDIS, *La metodologia EIOPA per determinare il Value for money nel mercato unit-linked*, 2023, su [www.caeco.it](http://www.caeco.it); cfr. *Osservatorio di Cgpa Europe, Ecco le nuove sfide per gli intermediari assicurativi europei*, 2021 su [www.anapaweb.it](http://www.anapaweb.it).

<sup>30</sup> Cfr. EIOPA, *Methodology to assess value for money in the unit-linked market*, 31 October 2022.

<sup>31</sup> Cfr. IVASS, Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2021, su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

<sup>32</sup> Le analisi del profilo di rischio/rendimento trascurano elementi essenziali del prodotto; il modello per testare il *value for money* del prodotto ha evidenziato limiti di efficacia.

L'approccio metodologico di EIOPA, suddiviso su tre livelli<sup>33</sup>, si presta ad essere letto come un "work in progress" dal momento in cui ulteriori integrazioni e perfezionamenti saranno attuati man mano che le Autorità nazionali continueranno ad applicarlo concretamente nella pratica<sup>34</sup>.

La pubblicazione dello *Statement* e del *Paper* metodologico da parte di EIOPA costituisce pertanto una tappa di fondamentale importanza nella determinazione del *value for money* dei prodotti di investimento assicurativi e non, dal momento che le medesime regole valgono per essere applicate anche ai processi POG dei prodotti assicurativi classici con i dovuti adattamenti. Alla luce di quanto sopra, si ritiene dunque auspicabile una implementazione da parte delle compagnie assicurative delle verifiche e dei sistemi di monitoraggio interni lungo tutta la catena di creazione del prodotto, «*al fine di assicurare una adeguata compliance preventiva con le determinazioni delle Autorità di vigilanza nazionali e non perdere eventuali vantaggi competitivi*»<sup>35</sup>.

### *3. La declinazione pratica del value for money dalla fase di product design a quella di product monitoring: prospettiva generale e analisi nei processi POG dei prodotti IBIPs*

In armonia con le indicazioni della vigilanza, si può considerare come il *value for money* si declina all'interno dei

---

<sup>33</sup> I livelli sono i seguenti: Livello 1: Valutazione a livello di mercato, attraverso la quale le Autorità di Vigilanza Nazionali identificheranno i prodotti che richiedono un maggiore controllo; Livello 2: Supervisione rafforzata, attraverso la quale le Autorità di Vigilanza Nazionali valutano diversi indicatori e determinano se i prodotti offrono valore o meno; Livello 3: POG Assessment, da utilizzare per quei prodotti per i quali la supervisione rafforzata effettuata nel livello precedente non ha evidenziato prodotti che offrono chiaramente un Value for money, o che ha identificato prodotti che possono offrire valore solo ad alcuni mercati target; cfr. A. BUONFRATE, I. DE GRANDIS, *op. cit.*

<sup>34</sup> Si vedano C. CIMARELLI, *op. cit.*; G. STRAMPELLI, *L'informazione societaria: profili evolutivi e problemi*, in Annunziata (a cura di), *Il testo unico della finanza (Un bilancio dopo quindici anni)*, Milano, 2015, 342 ss.

<sup>35</sup> Così A. BUONFRATE, I. DE GRANDIS, *op. cit.*

processi di governo e controllo del prodotto, partendo dalla prima fase di *product design* a quella di *product monitoring*.

La definizione principale è quella che deriva dall'art. 25, parte II, della IDD secondo il quale «[...] *L'impresa assicurativa comprende e riesamina regolarmente i prodotti assicurativi che offre o commercializza, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere significativamente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento individuato, onde almeno valutare se il prodotto rimanga coerente con le esigenze del mercato di riferimento e se la prevista strategia distributiva continui a essere adeguata*».

Tale disposizione dà un primo riferimento rispetto alle componenti che devono essere valutate nella considerazione globale del *value for money*, riferimento che, come sopra specificato, viene ad essere integrato dai Regolamenti delegati europei e dai Regolamenti IVASS, oltretutto appunto dalla regolamentazione di *soft law* di EIOPA. Si tratta di provvedimenti che danno sicuramente un'evidenza importante sui costi applicati in quanto il *value for money* si valuta, come stabilisce chiaramente EIOPA, rispetto ai costi applicati che devono essere proporzionati ai connessi benefici per il cliente<sup>36</sup>. In questo senso risulta assolutamente chiaro che il prodotto deve avere un giusto equilibrio di prezzo/benefici per il cliente<sup>37</sup>.

Brevemente si ricorda che EIOPA stessa, nelle sue analisi di mercato, ha rilevato che dato che per alcuni prodotti i costi possono avere un impatto significativo sul rendimento effettivo del prodotto per il cliente, il prodotto stesso rischia, per effetto dei costi che vengono applicati, di non presentare alcun valore per il consumatore medesimo<sup>38</sup>. Dei prodotti presenti sul mercato, alcuni rilevano un'elevata complessità, altri fenomeni di *missellig*, altri ancora un disallineamento del rendimento effettivo

---

<sup>36</sup>Cfr. EIOPA, *Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*, 30 november 2021.

<sup>37</sup> Cfr. R. LO CONTE, *op. cit.*, 330 ss.

<sup>38</sup> Cfr. ASSINEWS, *EIOPA pubblica i risultati dello studio sulla modellizzazione del rischio di mercato e di credito nei modelli interni*, 2022, su [www.assinews.it](http://www.assinews.it).

rispetto alle aspettative del cliente. Ed è proprio in tale vario contesto che è opportuno che ci si appresti a capire come trattare il *value for money* al fine di garantire un costante e completo adeguamento alle indicazioni di EIOPA, oltreché che alle indicazioni IVASS contenute nei Regolamenti in vigore e in quelli in consultazione (n. 3/2022 e n. 9/2022)<sup>39</sup> dalle quali emerge che la regola del *value for money* si considera trasversalmente in ogni momento del processo POG, in vista del mantenimento dell’ottica di *customer centricity*. È noto come IVASS, nel corso degli anni e di recente, ha proceduto ad effettuare varie interlocuzioni con il mercato e con diverse compagnie in esso operanti tramite momenti di raccolta di informazioni e di dialogo<sup>40</sup>, dai quali è emerso che di estrema importanza, ai fini di una corretta attività di controllo e supervisione sull’operato delle compagnie medesima, è proprio l’attuazione di una completa attività di documentazione dei momenti di valutazione del *value for money* da mantenersi durante tutto l’arco del processo POG dell’impresa<sup>41</sup>.

Detto ciò, come il *value for money* si distribuisce operativamente all’interno dei processi POG e quali sono gli elementi da considerare nelle varie fasi affinché tale principio possa dirsi pienamente rispettato? L’attenzione sarà dunque posta sui tre momenti che caratterizzano il processo di controllo e governo dei prodotti (*product design, product testing e product monitoring*) cercando di rilevare e mettere in risalto quelli che sono gli elementi più importanti da considerare in queste tre fasi

---

<sup>39</sup> Si vedano i Documenti IVASS in consultazione nn. 3 e 9 recanti rispettivamente “Schema di Regolamento IVASS recante disposizioni in materia di contratti di assicurazione linked di cui all’articolo 41, commi 1 e 2 CAP” e “Avvio della pubblica consultazione recante modifiche e integrazioni ai Regolamenti IVASS nn. 24/2016, 38/2018, 40/2018 e 45/2020 per adeguamento alle disposizioni in materia di finanza sostenibile di cui ai Regolamenti (UE) 2019/2088 (SFDR) e 2020/852 (Tassonomia), nonché ai relativi Regolamenti delegati (UE) n. 2021/1256 e 2021/1257”.

<sup>40</sup> Si vedano le varie Lettere al mercato reperibili su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

<sup>41</sup> Si veda R. CESARI, *La tutela dei consumatori nel mercato assicurativo, Convegno presso la Commissione Parlamentare di inchiesta sulla Tutela dei Consumatori e degli Utenti*, 3 marzo 2022, su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

anche rispetto alla “visuale” di mercato di cui è oggi possibile disporre<sup>42</sup>.

Partendo dalla fase di *product design*, gli elementi da considerare (derivanti appunto dalle linee guida che emergono non solo dalle normative e dalle linee guida EIOPA, ma anche dalla prassi applicativa) da una parte sono connessi principalmente ai potenziali benefici per i clienti che chiaramente derivano dalle caratteristiche e dalle componenti del prodotto, da valutare sia nella loro complessità sia soprattutto rispetto alle singole componenti che costituiscono il prodotto e quindi anche rispetto alle singole opzioni di investimento per gli IBIPs<sup>43</sup>, dall'altra alla complessità del prodotto e quindi alla connessa granularità del *target market* di riferimento nel quale rileva chiaramente l'identificazione e la quantificazione dei costi e degli oneri nell'ambito del *pricing process*, all'interno del quale, il modello di *pricing* dei prodotti considera appunto il valore per il cliente del prodotto nel suo complesso e nelle sue singole componenti<sup>44</sup>.

In tale fase risulta pertanto veramente fondamentale fare dei ragionamenti sulla complessità del prodotto perché chiaramente una maggiore complessità delle opzioni che vengono offerte (un esempio sono i prodotti *multi option*) comporta di conseguenza una capacità di scelta rilevante e crescente per il cliente e tutto questo vuol dire anche prevedere un elevato livello della consulenza che viene richiesta con conseguente aumento dei costi

---

<sup>42</sup> Per un approfondimento sulle tre fasi si vedano E. PARRETTA, *Controllo interno e assicurazioni. L'attività di internal auditor nel sistema di governance delle imprese di assicurazione*, Milano, 2007, 376 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della “Product oversight and governance” nel settore assicurativo*, in *Assicuraz.*, n. 4/2017, 411 ss.; P. MARANO, *La Product oversight and governance tra innovazione europea e divergenze parallele italiane*, cit., 173 ss.

<sup>43</sup> Per un prodotto multiramo ad esempio (prodotti derivanti dalla combinazione di rivalutabili di ramo I e unit linked di ramo III) rispetto alla componente di ramo I, alla componente di ramo III.

<sup>44</sup> Cfr. I. SABBATELLI, *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ.*, n. 1/2018, 203 ss.; R. MORELLO, *Le nuove misure per l'innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, in *Corr. Giur.*, n. 2/2018, 1477 ss.

della stessa: incrementa infatti il livello del tempo, delle competenze e della specializzazione che sono richiesti *in primis* alla rete distributiva che quindi deve essere effettivamente formata, sia la quantità di tempo e competenze che il cliente deve avere per poter assumere delle scelte consapevoli ed informate<sup>45</sup>.

In questo senso la capacità di graduare secondo una scala e in maniera efficace il livello di complessità dei prodotti all'interno delle varie fasce di valutazione della conoscenza e dell'esperienza e delle altre caratteristiche del *target market* (come è previsto all'art. 16 del Regolamento 2017/2359/UE), risulta di fondamentale importanza in quanto aiuta a ridurre alcuni costi che incidono sulla vendita del prodotto stesso<sup>46</sup>. Il *Regulatory Statement* dell'EIOPA per gli IBIPs stabilisce infatti che nella definizione del *target market*, i *manufacturers* devono valutare la complessità del prodotto e definire la granularità del *target market* in relazione alla complessità del prodotto *unit linked*<sup>47</sup>. Determinare dunque in maniera chiara la complessità e il *target market* connesso risulta di fondamentale importanza ed in questo può essere utile eventualmente raccogliere anche ulteriori informazioni rispetto alla clientela e al *target market* di riferimento. Ad esempio, per prodotti particolarmente e maggiormente complessi è opportuno definire il *target market* in maniera più graduale: oltre alle classiche caratteristiche che tendenzialmente sono quasi sempre definite, potrebbe essere opportuno delimitare e raccogliere ulteriori informazioni quali ad esempio la classe di appartenenza del cliente, l'età dell'assicurato, i profili occupazionali, la situazione familiare<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> Si veda A. PANCALLO, *Le polizze linked e le esigenze di tutela degli investitori*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2019, 2, 736 ss.

<sup>46</sup> Dato che accade spesso che alcuni prodotti non risultano vendibili a determinate fasce di clientela se troppo complessi. Sul punto EIOPA ha chiesto alle imprese assicurative di sviluppare una propria nozione di complessità con il suo *Statement*.

<sup>47</sup> Si vedano A. CASA', *Sulla natura giuridica della c.d. polizza unit linked*, in *Corr. Giur.*, 2021, 2, 220 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze Unit Linked e Index Linked*, in *Assicuraz.*, 2000, I, 233 ss.

<sup>48</sup> Cfr. L. BRIZI, *Le nuove categorie normative in materia di prodotti assicurativi finanziari*, *Danno e Resp.*, 2019, 1, 24 ss.; A. SCIARRONE

Per tali prodotti importante è poi la corretta definizione della strategia distributiva in quanto proprio questa deve essere sufficientemente adeguata in termini di informazioni da parte dei consulenti, in termini di istruzioni ricevute dal distributore, in termini anche di processi di consulenza effettivamente prestati, al fine di ridurre i possibili rischi di danno per i clienti: è molto importante dunque che ci sia un presidio del produttore anche sulla complessiva distribuzione del prodotto<sup>49</sup>.

Sempre nell'ottica della fase di *product design*, altri elementi da considerare nei processi POG si riferiscono ai costi; i costi e gli oneri devono essere correttamente attribuiti ai clienti, in quanto corrispondenti ai bisogni e agli obiettivi del *target market*. In questo senso è fondamentale procedere ad una identificazione e quantificazione corretta degli stessi, imputandoli con ragionevole proporzione (soprattutto se si tratta di costi indiretti) e trovare e ricercare anche le logiche di imputazione di quel costo poiché, ad esempio, per i costi caricati in percentuale, l'ammontare della quota imputata, potrebbe dipendere anche dalla dimensione della polizza e dalla sua *performance*<sup>50</sup>. Dunque, per valutare il livello dei caricamenti, utile potrebbe essere stabile anche dei range di premi o di *performance* su cui si basano poi i costi e gli oneri. In relazione agli IBIPs, un'indagine effettuata da EIOPA nel suo *Cost and past performance Report del 2022* ha evidenziato che di fatto i prodotti con garanzie (sia ibridi che con una componente di partecipazione agli utili) risultano essere meno costosi dei prodotti *unit linked* che presentano un *reduction in yield* (e dunque una riduzione del rendimento annuo della performance) più elevata. Ciò è dettato dal fatto che, probabilmente (aspetto che si vede anche nella

---

ALIBRANDI, *Prodotti "misti" e norme a tutela del cliente*, in *Società, banche e crisi di impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Torino, 2014, 2347 ss.

<sup>49</sup> Cfr. R. MORELLO, *op. cit.*, 1477 ss.; N. DE MAESSCHALCK, *The Insurance Distribution Directive: What Does It Change for Intermediaries and for Others?*, in *Insurance Regulation in the European Union. Solvency II and Beyond*, P. Marano, M. Siri (eds.), 2017, London, 59 ss.

<sup>50</sup> Si vedano S. AMOROSINO, *Mercati finanziari (vigilanza sui)*, in *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da S. Cassese, IV, Milano, 2006, 3617 ss.; C. CIMARELLI, *op. cit.*; L. STRIANESE, *La poliedrica rilevanza fiscale del contratto di assicurazione*, in *Diritto e Pratica Tributaria*, 2018, 1, 194 ss.

prassi del mercato), l'esistenza di prodotti anche molto complessi, può determinare dei costi di distribuzione e amministrativi più elevati rispetto ad altri prodotti<sup>51</sup>.

Per i prodotti non IBIPs i soli costi da tenere in considerazione sono quelli gravanti sul premio, i costi per riscatto, i costi per l'erogazione della rendita, i costi per l'esercizio delle opzioni, i costi di intermediazione, ed altri molto più semplici e facilmente gestibili. Per i prodotti con una componente di investimento invece, in un'ottica di comparazione europea, emerge che Paesi come l'Italia o i Paesi del sud Europa presentano dei *reductions in yield* più contenuti rispetto ad altri Paesi europei dove il mercato risulta maggiormente competitivo<sup>52</sup>. I costi infatti sono più contenuti così come rileva anche l'analisi di IVASS sul trend di offerta dei prodotti assicurativi, in particolare quella dell'ultimo semestre del 2021. I costi amministrativi, i costi di gestione degli investimenti, i costi di distribuzione sono quelli che incidono maggiormente quindi è auspicabile che tramite l'introduzione di nuovi strumenti ci si impegni per trovare ancora qualche leva che sia adatta a ridurre maggiormente alcuni dei costi che vengono applicati<sup>53</sup>.

Quanto agli aspetti riguardanti la fase del *product testing*, come può essere "testata" la regola del *value for money* in tale fase? Si tenterà qui di dare qualche esempio delle modalità che generalmente vengono utilizzate nel mercato assicurativo per quanto queste (alcune delle quali meramente semplificative) non possono considerarsi dei punti di arrivo ma più propriamente dei punti di partenza di un'evoluzione degli aspetti basilari che la stessa EIOPA per gli IBIPs richiama nei suoi strumenti di *soft law*<sup>54</sup>.

---

<sup>51</sup> Cfr. EIOPA, *Cost and past performance Report del 2022*, 5 april 2022.

<sup>52</sup> Sul punto S. LANDINI, *Contratto di assicurazione - Sulla validità/invalidità delle polizze linked*, in *Giur. it.*, 2019, 5, 1020 ss.

<sup>53</sup> Cfr. IVASS, *Report Analisi Trend Offerta Prodotti Assicurativi - Secondo semestre 2021*, su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

<sup>54</sup> Il test è disciplinato sia a livello europeo (art. 6 del Regolamento n. 2017/2358/UE) sia a livello nazionale (art. 8 del Regolamento IVASS n. 45/2020).

È indubbio che in tale fase il test deve essere condotto rispetto al *target market*: è la stessa Autorità di vigilanza europea ad indicare che questo dovrebbe essere condotto per ogni prodotto disegnato rispetto al proprio portafoglio cliente (età degli assicurati, *duration* media del portafoglio, di tempi medi di uscite per riscatto, di *asset allocation*); non è quindi possibile effettuare un test rispetto ad un prodotto per un *target market* meramente generico ma è opportuno considerare quale sarà l'effettivo *target market* al quale poi quel prodotto sarà distribuito<sup>55</sup>. In questo il test deve essere di natura qualitativa e quantitativa ed essere attuato durante tutto il ciclo di vita del prodotto: ad esempio in relazione alle analisi di scenario, potrebbe essere opportuno provare a considerare lo scenario per il quale il prodotto viene portato a scadenza, piuttosto che casi, per gli IBIPs, in cui il cliente si trovi nella condizione di dover riscattare prima del *recommended holding period* (periodo di mantenimento degli investimenti in portafoglio)<sup>56</sup>. Dunque, anche nella fase di *testing*, ripetendo le parole utilizzate dall'Autorità di vigilanza, è importante per gli operatori “*indossare gli occhiali del consumatore*”<sup>57</sup>.

I test da considerare e che sono di recente attuati nella prassi, sono vari. Un primo modello da ricordare è quello che è possibile definire del “valore rispetto al *target market*”. Tale test di basa sul presupposto di una presenza di *pool* sul mercato in relazione ai quali è opportuno avere una misura sintetica del valore intrinseco del prodotto rispetto al mercato di riferimento: in tal caso è possibile utilizzare anche una serie di dati che derivano dall'insieme della documentazione contrattuale, dal DIP, dal KIP,

---

<sup>55</sup> Si vedano M. HAZAN, *L'assicurazione “responsabile” o la responsabilità dell'assicuratore: quali prospettive dopo IDD?*, in *Danno e responsabilità*, n. 5/2017, 637 ss.; S. LANDINI, *Distribuzione assicurativa da IDD al decreto attuativo passando per EIOPA e IVASS*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2018, 183 ss.

<sup>56</sup> Cfr. M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID 2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?*, in *Riv. dir. impr.*, n. 3/2015, 671 ss.

<sup>57</sup> Così S. DE POLIS, *La Product Oversight Governance dei prodotti assicurativi Profili giuridici e operativi*, *Convegno di Studi, Sapienza Università di Roma*, 20 febbraio 2020.

e su tali dati (estrapolati dalle preferenze del mercato) vengono effettuate delle valutazioni rispetto al prodotto dell'impresa e rispetto anche, in un'ottica di raffronto con il contesto competitivo, a prodotti simili che i competitors hanno emesso sul mercato medesimo<sup>58</sup>.

Nell'attività di definizione del valore del prodotto rispetto al *target market*, è prassi identificare dei *driver* definitivi: in termini di liquidità, di possibilità di riscatto del prodotto, in termini di protezione a rischio, in termini di protezione biometrica del rischio (come accade per la maggiorazione del capitale che può avvenire nel caso in cui si verifichi un certo evento), in termini di convenienza del *pricing*, in termini di semplicità (che può essere misurata nell'ottica di presenza o assenza del *comprehension alert* (allerta di comprensione) per gli IBIPs), in termini di flessibilità del prodotto per il cliente e/o in termini di *performance*<sup>59</sup>. Sono tutti indicatori di fatto che si ritrovano, come già affermato, nell'informativa precontrattuale (declinata nelle varie forme documentali a secondo che si tratti di prodotti vita, danni o IBIPs) e che possono consentire, se adeguatamente pesati e ordinati per importanza per un determinato *target market*, di comprendere appieno il tipo di valore che può avere quel prodotto in sé e rispetto al mercato<sup>60</sup>.

Altro e non meno importante esempio di test è quello connesso alle modalità con le quali la *performance* di un prodotto si distribuisce a favore dell'assicurato e a favore della compagnia o dell'intermediario e quindi, per gli IBIPs, per la quota connessa al *reduction in yield*<sup>61</sup>. Anche in questo caso, in base ai vari scenari che si presentano nel concreto, bisogna procedere con

---

<sup>58</sup> Cfr. P. MARANO, *Customer protection and product oversight and governance of insurance products in the UE*, in *Reforms and New Challenges in Insurance Law*, Belgrado, 2016, 260 ss.

<sup>59</sup> Cfr. F. PEZZATTI, *Polizze multiramo e unit linked, l'altolà dell'Ivass: niente veli sui costi*, 3 novembre 2020, su [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com).

<sup>60</sup> Si vedano G. BUGLI, M. HAZAN, *op. cit.*; S. LANDINI, *L'informativa precontrattuale nei contratti di assicurazione dei rami danni*, in [academia.edu](http://academia.edu), 2009, 99 ss.; A. AMODIO, *La Direttiva (UE) 2016/97 e il regime informativo a tutela del consumatore*, in [www.contabilità-pubblica.it](http://www.contabilità-pubblica.it), 2018, 63 ss.

<sup>61</sup> Cfr. IVASS, *Report Analisi Trend Offerta Prodotti Assicurativi - Secondo semestre 2021*, su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

l'analizzare come il valore si distribuisce tra assicurato-compagnia/intermediario: è importante riuscire a fare un confronto con il mercato e considerare il prodotto complessivamente e anche rispetto alle sue singole componenti in quanto si potrà, rispetto a diverse opzioni, avere risultati significativamente diversi<sup>62</sup>.

Rileva poi ampiamente, tra le modalità di test, la considerazione del *value for money* in un'ottica più qualitativa (a fronte di risultati quantitativi, è utile poter unire anche delle valutazioni qualitative rispetto al *value for money* del prodotto), in termini "effettivi" di compatibilità con il *target market*, in una logica di comprensione della trasparenza e della chiara rappresentazione dei costi<sup>63</sup>. Complessivamente il *value for money* può essere considerato anche rispetto alla trasparenza e alla semplicità del set informativo che quindi deve descrivere correttamente il prodotto e di conseguenza il potenziale valore che potrebbe avere per il cliente.

Infine, ulteriore elemento da considerare è la preferenza di sostenibilità espressa dal cliente che rappresenterà sempre di più un valore aggiunto per il cliente che stipula polizze assicurative e in questo l'EIOPA nei suoi provvedimenti e dal punto di vista nazionale l'IVASS nel Regolamento n. 9/2022 in consultazione, tracciano un po' la strada per raggiungere una standardizzazione nei comportamenti degli operatori del mercato assicurativo in questa direzione<sup>64</sup>.

Dopo le due fasi di *design* e di *testing*, la terza fase caratterizzante la *Product Oversight and Governance* consiste nel monitoraggio e revisione del prodotto sui prodotti già immessi nel

---

<sup>62</sup> Cfr. A. NIGRO, *L'integrazione fra l'attività bancaria e l'attività assicurativa: profili giuridici*, in *Dir. banc. fin.*, 1997, 184 ss.; P. CASTELLI, *I rapporti tra banche e assicurazioni*, in *Assicuraz.*, 1996, 431 ss.

<sup>63</sup> Cfr. A. M. MANCINI, *La tutela del risparmiatore nel mercato finanziario tra culpa in contrahendo e vizi del consenso*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 51 ss.; V. SIGNORELLI, *Violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e risoluzione per inadempimento*, in *Società*, 2009, 55 ss.; R. LO CONTE, *op. cit.*, 100 ss.

<sup>64</sup> Si veda EIOPA, *Guidance on the integration of sustainability preferences in the suitability assessment under the Insurance Distribution Directive (IDD)*, 20 July 2022.

mercato (ancora in portafoglio), disciplinata dall'art. 9 del Regolamento IVASS n. 45/2020. Questa attività, che può avvenire anche tramite *review* periodiche, è diretta a valutare la coerenza nel continuo delle esigenze, caratteristiche e obiettivi del mercato di riferimento individuato in un'ottica di rapporto qualità prezzo, i costi e gli oneri e ad accertare se i prodotti siano distribuiti nel mercato di riferimento o se invece arrivino a clienti/consumatori che si trovano all'esterno dello stesso<sup>65</sup>. L'ultima parte della fase del monitoraggio sul prodotto si collega all'ultimo aspetto dei presidi POG riguardante la gestione della rete distributiva.

Il *product monitoring* nelle sue due componenti del monitoraggio nel continuo e di *review* periodiche maggiormente strutturate, rappresenta una serie di momenti diversificati rispetto ai quali l'impresa può definire delle azioni di rimedio da attivare per rivedere i costi e gli oneri, per migliorare le prestazioni e i servizi forniti sempre in un'ottica di maggior valore per il cliente. Questi due momenti costituiscono dunque sottofasi fondamentali di presidio al valore e ai benefici che quel prodotto dà al cliente/consumatore<sup>66</sup>. Il monitoraggio nel continuo si serve di indicatori (indicatori sui reclami, sui riscatti, sui recessi, su episodi di *missellig*) oltreché delle segnalazioni della rete che, nell'ambito dei flussi informativi della POG, risultano sempre più essenziali. Tra gli indicatori acquistano nella prassi un ruolo importante gli *alert* definiti rispetto alle *performance* dei sottostanti per i prodotti di investimento assicurativo: per questi prodotti, se il fondo sottostante supera una determinata soglia di allerta, è possibile procedere alla sua rivalutazione, cogliendo anche l'opportunità di inserire all'interno del prodotto un fondo che presenti delle performance più alte o, a parità di potenzialità

---

<sup>65</sup> Si vedano C.G. CORVESE, *op. cit.*, 171 ss.; A. ANTONUCCI, *Le regole del mercato finanziario: la tutela del risparmiatore tra passato, presente e futuro*, in *Ianus*, n. 19/2019, 37 ss.

<sup>66</sup> Cfr. V. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, 59 ss.

di *performance*, dei costi più bassi<sup>67</sup>. Si tratta pertanto di un set di indicatori che aiutano a monitorare il mantenimento del *value for money* e quindi il rapporto qualità prezzo del prodotto per tutto l'arco di vita dello stesso<sup>68</sup>.

Si è cercato dunque di recuperare tutti gli aspetti e gli elementi più importanti della disciplina sul *value for money* derivanti dalla normativa di rango primario ma anche e soprattutto dalle disposizioni secondarie delle Autorità di vigilanza sul punto, evidenziandone gli aspetti applicativi nel contesto dei processi POG, sia per i prodotti base sia e soprattutto per gli IBIPs che, come è noto, risultano essere da un punto di vista giuridico e finanziario quelli più “problematici” a livello di costi. Nonostante i recenti progressi sul punto, a parere dell'autore, la strada da percorrere per giungere ad un corretto e giusto equilibrio nel rapporto costi/benefici in un'ottica di tutela del singolo cliente/consumatore nonché del mercato assicurativo nel suo complesso, è ancora lunga, soprattutto sotto un punto di vista operativo più che normativo e di indirizzo, in particolare per i prodotti *unit linked* e multiramo che di recente stanno mostrando in alcuni mercati, incluso quello italiano, profili di criticità legati alla complessità e agli elevati costi che li contraddistinguono (come emerge da alcuni studi condotti da IVASS nel 2020).

---

<sup>67</sup> Si veda G. ALPA, *I prodotti assicurativi finanziari, ne Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di Ambrosino e Desiderio, Milano, 2006, 93 ss.; cfr. Cass. 18 aprile 2012, n. 6061 in De Jure.

<sup>68</sup> Sicuramente nel monitoraggio nel continuo, tra gli indicatori, devono essere considerate poi come estremamente rilevanti le eventuali azioni e indicazioni che possono derivare dai regulators, dalle Autorità di Vigilanza o anche da modifiche normative. Nella prassi ci sono periodicamente dei momenti anche più strutturati per valutare in questa fase il *value for money*: ad esempio replicando i test descritti in precedenza, rifacendo delle valutazioni sulla coerenza con il target market e effettuando anche dei controlli regolari sull'adeguatezza dei meccanismi di distribuzione del prodotto, andando a rivedere il livello dei costi e le performance che un determinato prodotto ha conseguito rispetto a un cluster di clientela e al periodo di sottoscrizione. Si tratta dunque di momenti privilegiati che permettono di capire se il *value for money* è stato mantenuto e viene mantenuto per tutto il ciclo di vita del prodotto; cfr. R. MCKINSEY, *Global Insurance Report 2022: trend e sfide del settore assicurativo*, 2022, su [www.insurzine.com](http://www.insurzine.com).

In relazione ai meccanismi di vigilanza si prevedono ancora passi in avanti da parte delle *competent Authorities* e dunque non mancheranno certamente altre normative secondarie che detteranno un disciplina sempre più puntuale in materia avente ad oggetto nuovi elementi (come ad esempio i già citati fattori legati alle preferenze di sostenibilità dei consumatori) che saranno attenzionati dalle Autorità medesime in una prospettiva di verifica della corretta gestione del *value for money risk* nell'ambito del processo POG.

Ne è un esempio il documento di consultazione n. 3/2022, prima citato, inerente lo “*Schema di regolamento in materia di contratti di assicurazione di cui all'articolo 41, commi 1 e 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – recante il Codice delle assicurazioni private – e successive modificazioni e integrazioni*”, con il quale l'IVASS intende dettare la nuova disciplina dei contratti *linked*, in coerenza con la novità normative intervenute in ambito europeo in ottica di *value for money*. Importanti a riguardo sono l'art. 5 di tale schema che assegna rilevanza alla copertura del rischio demografico quale componente propria dei prodotti assicurativi di ramo III e l'art. 33 che pone attenzione alla disciplina dei costi gravanti sul patrimonio dei fondi interni e delle commissioni applicate dalle imprese di assicurazione<sup>69</sup>. Con l'art. 5, l'IVASS intende richiedere alle imprese di assicurazione di dotarsi di un processo interno strutturato in maniera sufficiente, composto di tutte le funzioni fondamentali<sup>70</sup> che, secondo le rispettive competenze, siano in grado di assicurare la congruità delle coperture del rischio demografico alle caratteristiche del prodotto e del *target market* di riferimento identificate nell'ambito dell'intero processo POG<sup>71</sup>. Mentre, secondo l'art. 33, in relazione alle commissioni

---

<sup>69</sup> Sul punto A. TORRISI, *Le polizze unit linked e il rischio demografico*, in *Contratti*, 2020, 2, 195 ss.; G. MARTINA, *Fondi pensione chiusi e gestione dei rischi*, Milano, 2008, 24 ss.; P. CORRIAS, *In tema di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione e di trasparenza nel settore assicurativo alla luce dei regolamenti di attuazione dell'ISVAP*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, II, 997 ss.

<sup>70</sup> Ossia funzione attuariale, di gestione del rischio e di *compliance*.

<sup>71</sup> In tale contesto, alla funzione *compliance* spetterebbe il compito di accertare l'avvenuto assolvimento di tale processo; cfr. M.S. SPOLIDORO, *La*

di gestione delle polizze collegate direttamente a quote OICVM di fondi interni: “...è consentita l'applicazione di una commissione di gestione solo se l'impresa presta un effettivo servizio di gestione basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio rendimento individuati nelle condizioni di assicurazione; [...] La commissione di gestione è prelevata mediante riduzione del numero delle quote relative a ciascun contratto. Nel caso di investimento in OICR collegati, la commissione può essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce. Le eventuali somme retrocesse all'impresa dalla S.G.R. sono riconosciute ai contraenti, assicurati o aventi diritto a prestazioni assicurative»<sup>72</sup>.

#### 4. Considerazioni conclusive e sviluppi futuri del value for money: le aspettative dell'IVASS per l'implementazione dei processi POG a beneficio degli assicurati

A conclusione di quanto trattato emerge che, usando anche le parole dell'Autorità di vigilanza italiana, «l'approccio alla tutela dei sottoscrittori di polizze basato su regole di azione che avrebbero dovuto essere in grado di informare adeguatamente il cliente e quindi renderlo avveduto nella scelta, è risultato inefficace»<sup>73</sup>.

Per tale motivo la nuova *Insurance Distribution Directive*, con l'introduzione della POG, ha inteso procedere in maniera opposta, affidando cioè direttamente agli operatori del mercato il compito di vendere prodotti assicurativi che siano in grado di

---

funzione di compliance nel governo societario, in AA.VV., *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*, a cura di G. Rossi, Milano, 2017, 196 ss.

<sup>72</sup> Si veda IVASS, *Schema di regolamento in materia di contratti di assicurazione di cui all'articolo 41, commi 1 e 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – recante il Codice delle assicurazioni private – e successive modificazioni e integrazioni, in consultazione.*

<sup>73</sup> Così S. DE POLIS, *op. cit.*

offrire un'utilità effettiva ad uno specifico *target market* di consumatori e richiedendo alle compagnie, tra altri, di considerare il *value for money* per il cliente, cioè la relazione tra il prezzo del prodotto e la qualità offerta in termini di performance finanziaria, garanzie, coperture e servizi correlati<sup>74</sup>.

Il Regolamento 2017/2358/UE prevede la possibile commercializzazione dei soli prodotti assicurativi compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi dei clienti che appartengono al mercato di riferimento; compatibilità che deve essere misurata attraverso appositi test. Il Considerando 8 del medesimo Regolamento, poi, seppur con riferimento ai prodotti di investimento assicurativo, specifica che tali analisi dovrebbero includere anche valutazioni della performance del prodotto e del profilo di rischio/rendimento. Come visto nel precedente paragrafo, le compagnie si stanno attivando per definire al meglio e predisporre test per la misurazione del *value for money* dei prodotti e proprio su tali condotte, l'IVASS continua a svolgere un'intensa attività di verifiche sull'attuazione della disciplina POG da parte delle imprese medesime<sup>75</sup>.

Sono emersi dei punti da attenzionare e sui quali l'IVASS intende sviluppare nuove linee di intervento in ottica di trasparenza del dialogo con i soggetti vigilati e sempre nel pieno rispetto dei lavori di EIOPA.

Infatti, in linea con la recente Metodologia EIOPA per la valutazione del *value for money*, l'IVASS ritiene che nello svolgimento dell'attività di *testing* del prodotto «*rivesta un ruolo centrale l'attuazione di un profit test lato cliente*»<sup>76</sup>, nuovo metodo di valutazione basato sulla redditività del prodotto anche

---

<sup>74</sup> La IDD (pur non entrando nella determinazione dei premi e delle commissioni di acquisto del prodotto) introduce un profilo di utilità del prodotto per il cliente declinando esplicitamente, attraverso il *value for money*, i concetti di diligenza e correttezza anche nel rapporto tra qualità/utilità e prezzo del prodotto assicurativo.

<sup>75</sup> Si vedano Cfr. F. ANNUNZIATA, A. ANELLI, *Sub art. 119, in Il codice delle assicurazioni private*, diretto da F. Capriglione, II, 1, Padova, 2007, 126 ss.; R. LO CONTE, *op. cit.*, 324 ss.

<sup>76</sup> Così E. BELLIZZI, *Il Principio del value for money dalle indicazioni dell'EIOPA all'ordinamento interno*, *Convegno di Studi, Sapienza Università di Roma*, 23 febbraio 2023, su [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

per il cliente e non solo per il soggetto assicuratore, che tiene conto dei costi e dei benefici del prodotto a lungo termine per il cliente, al fine di constatare se il valore del prodotto stesso è equo, ragionevole e adeguato per il *target market* di riferimento<sup>77</sup>.

A parere di chi scrive, è corretto pensare che l'introduzione di un innovativo "*profit test* lato cliente" nella fase più generale di *testing* del prodotto, che deve ovviamente basarsi su dati coerenti con quelli presi in considerazione nel *profit test* lato impresa<sup>78</sup>, può aiutare a garantire che il prodotto offra un valore reale e duraturo ai clienti/consumatori, contribuendo a ridurre il rischio di reclami da parte degli stessi. I prodotti assicurativi possono essere così progettati in maniera più puntuale e in linea con le esigenze dei clienti, offrendo a questi e all'assicuratore un valore migliore. In caso contrario, sarebbe opportuno non commercializzare un eventuale prodotto caratterizzato da un valore minimo o nullo per il cliente<sup>79</sup>.

Secondo IVASS, il *profit test* lato cliente consentirebbe di capire in quale arco temporale ragionevole i costi sostenuti saranno recuperati dal cliente, tenendo conto delle caratteristiche e delle aspettative del *target market* e in tal senso, il *break even point*, inteso come un punto "di pareggio", «*dovrebbe inoltre essere valutato tenendo conto della permanenza attesa dei clienti*

---

<sup>77</sup> È stato dichiarato da E. BELLIZZI che "*Le compagnie di assicurazione vita da tempo effettuano il profit test del prodotto prima di lanciarlo sul mercato; lo fanno lato impresa, per valutarne cioè la redditività e la sostenibilità per l'impresa; proiettano i flussi in entrata e in uscita attesi da quel prodotto per stimare margini finanziari, da un lato, e costi e assorbimenti di capitale, dall'altro*".

<sup>78</sup> I dati dovrebbero scaturire dagli scenari ritenuti dall'impresa più probabili in termini di andamenti dei mercati e del portafoglio di contratti derivanti dal prodotto.

<sup>79</sup> Cfr. M. BESSONE, *Gli standards dei contratti d'impresa e l'analisi economica del diritto*, in *Giur. merito*, 1984, pp. 982 ss.; C. MARINELLI, *La tutela civile dei soggetti deboli*, in *Giust. civ.*, 1994, II, 159 ss.; G. CHINÈ, Art. 3, in Cuffaro (a cura di), *Codice del consumo*, IV ed., Milano, 2015, 15 ss.; M. INTRAVAIA, *Il restiling della nozione di consumatore*, in *Nuova giur. comm.*, 2016, I, 385 ss.

*nel contratto in base alle statistiche del segmento di portafoglio»<sup>80</sup>.*

In un contesto normativo volto sempre più alla tutela del contraente debole, l'introduzione di un *profit test* lato cliente tra i nuovi strumenti di analisi quantitativa nella misurazione del *value for money*, potrebbe essere visto come un ulteriore e importantissimo traguardo nel settore della distribuzione assicurativa che contribuisce al rafforzamento della disciplina POG rendendola sempre più funzionale alla tutela degli interessi del singolo e dell'intero mercato.

È stata proprio l'IVASS a definire questo nuovo strumento «*un significativo cambio di prospettiva, con impatti sulle attività di analisi richieste per il processo di approvazione del prodotto»<sup>81</sup>.*

Si attende e si auspica dunque un intervento regolamentare dell'Autorità sul punto, la quale, a seguito dei nuovi poteri di *product intervention* che le sono stati affidati con la disciplina di nuovo conio, ha il compito di continuare a "rivedere" i metodi di vigilanza e rafforzare i presidi di controllo già attuati, al fine di far emergere le criticità della rete distributiva e di consentirne la tempestiva correzione<sup>82</sup>. Tutti i nuovi presidi imposti dalla IDD tracciano la nuova strada intrapresa dal legislatore europeo e integrata dal regolatore nazionale: «*non più solo informazione trasparente e corretta ma tutela sostanziale, tramite la sottoposizione dei prodotti assicurativi offerti ad un "giudizio di*

---

<sup>80</sup> "Se, ad esempio, le valutazioni del profit test lato cliente evidenziano che il *break even point* si realizza, in termini attesi, ad un certo anno e i dati dell'esperienza di portafoglio, invece, indicano una permanenza media nel contratto inferiore, ciò implicherebbe che la maggior parte dei clienti non recupererebbe nemmeno i premi pagati al momento del probabile riscatto. Questo è solo uno dei possibili indicatori che possono derivare da un profit test lato cliente", si veda in tal senso E. BELLIZZI, *op. cit.*

<sup>81</sup> Così ancora E. BELLIZZI, *op. cit.*

<sup>82</sup> Si veda R. LO CONTE, *op. cit.*, 320 ss.; cfr. A. PERRONE, *Oltre la trasparenza. Product governance e product intervention e le "nuove" regole di comportamento*, in Ginevra (cur.), *Efficienza del mercato e nuova intermediazione*, Torino, 2019, 75 ss.; K. TOMIC, *Product intervention of supervisory authorities in financial services*, in P. MARANO, S. GRIMA (edited by), *Governance and regulation: contemporary issues*, Bingley, Emerald publishing, 2018, 239 ss.

*valore”, in termini di utilità ed efficacia per il sottoscrittore»<sup>83</sup>. Il che si traduce principalmente nella necessità che il prodotto resti nel tempo coerente con le aspettative (anche di rendimento per gli IBIPs) del cliente. E la regola del *value for money*, così come prospettata, tra le altre, gioca qui un ruolo cruciale.*

---

<sup>83</sup> Così R. LO CONTE, *op. cit.*, 327; cfr. D. SICLARI, *Bancassurance e contrattualistica di settore*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *I contratti dei risparmiatori*, Milano, 2013, 434 ss.