

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

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

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

GENNAIO/MARZO

2021

[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, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, 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

**SEDE DELLA REDAZIONE**

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



## **Le regole autarchiche sul governo e controllo (Product Oversight and Governance) dei prodotti assicurativi nel prisma dell'ordinamento europeo**

**SOMMARIO:** 1. Introduzione – 2. La IDD e il mercato unico delle assicurazioni. 3. Il principio di proporzionalità nel settore assicurativo. - 4. I *target market* effettivi. – 5. La distribuzione di prodotti realizzati da imprese di altro Stato membro - 6. L'unitarietà della POG e la ripartizione di competenze tra le Autorità di vigilanza. – 7 Conclusioni.

### *1. Introduzione*

La novità di maggior rilievo introdotta dalla Direttiva 2016/97/UE del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa (IDD) consiste - almeno riguardo all'ordinamento italiano - nella previsione di una disciplina sui requisiti in materia di governo e controllo dei prodotti per le imprese di assicurazione e i distributori assicurativi, la c.d. *Product Oversight and Governance* (POG)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sulla POG in materia assicurativa, v. G. VOLPE PUTZOLU, *La realizzazione del POG nell'ordinamento italiano*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2020, 163 ss.; L. VELLISCIG, *Season 3: Product Governance. Rethinking Retail Customer Protection in the EU Insurance Market*, in *Glob. Jurist*, 2018, 2 ss.; V. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, 59 ss.; S. MARZUCCHI, *La nuova disciplina della "Product oversight & governance" nel settore assicurativo*, in *Assicuraz.*, 2017, 411 ss.; E. GALANTI, *La "Product Oversight Governance" (POG) tra "marketing" e sana e prudente gestione*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2017, 359 ss. P. Marano, *La Product Oversight & Governance tra innovazione europea e "divergenze parallele" italiane*, in *Assicuraz.*, 2017, I, 211 ss

Sulla POG in materia finanziaria, v.: V. RAVAGNANI, *Direttrici evolutive e persistenti disarmonie nei regimi legali a tutela degli investitori*, in *Contr. Impr.*, 2020, III, 1381 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in questa *Rivista*, II, 2017; 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.; M. SIRI, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie e la product oversight and governance nei servizi finanziari*, in *Econ. Dir.Terz.*, 2016, I, 149 ss.;

I tratti salienti della POG delineati dal diritto europeo sono fissati dall'art. 25 della IDD che riprende quasi integralmente le previsioni dell'art.16 della Direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 (MiFID II) che, a sua volta, aveva introdotto nell'ordinamento comunitario quanto stabilito in quello britannico<sup>2</sup>. Le disposizioni sulla POG contenute nella IDD sono poi integrate dalle norme contenute nel Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 della Commissione del 21 settembre 2017<sup>3</sup>. La POG disegnata dal legislatore europeo concerne l'organizzazione del produttore e del distributore richiedendo l'implementazione di un processo "circolare"<sup>4</sup> che abbraccia le fasi sia "statica" del disegno del prodotto per un determinato *target market*, sia "dinamica" concernente la distribuzione del prodotto medesimo<sup>5</sup>. La POG impatta, altresì, sull'Autorità di vigilanza che deve anticipare le sue valutazioni alla fase

---

V. TROIANO, *La Product Governance*, in *La MiFID II*, V. Troiano – R. Montroni (a cura di), Padova, 2016, 215 ss.; M. DE MARI, *Product governance e product intervention nella MiFID 2: dalle regole di comportamento al controllo sui prodotti finanziari?*, in *Riv.dir.impr.*, 2015, III, 671 ss.

<sup>2</sup> Sulla genesi della POG nell'ordinamento britannico e nella Unione Europea, v. P. MARANO, *La Product Oversight & Governance*, cit., 212 ss. ove ulteriori riferimenti.

<sup>3</sup> Per un commento alle disposizioni europee sulla POG, v.: P. MARANO, *The Contribution of Product Oversight and Governance (POG) to the Single Market: A Set of Organisational Rules for Business Conduct*, in *Insurance Distribution Directive: A Legal Analysis*, P. Marano – K. Noussia (eds.), Springer, 2020, 55 ss.; ID., *The Product Oversight and Governance: Standards and Liabilities*, in *Distribution of Insurance-Based Investment Products. The EU Regulation and the Liabilities*, P. Marano – I. Rokas (eds.), Springer, 2019, 69 ss.; 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 assicurativi*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2016, 416 ss.

<sup>4</sup> Nei suoi tratti essenziali, il processo onera i produttori del compito di realizzare prodotti idonei a soddisfare i bisogni del *target market* per il quale sono disegnati, di selezionare canali distributivi in grado di comprendere le caratteristiche di ciascuno prodotto e del relativo target, e di eseguire un costante monitoraggio della distribuzione coinvolgendo in questa fase anche i distributori. Il monitoraggio è funzionale a trarre indicazioni sulla perdurante capacità del prodotto – per le sue caratteristiche e il modo in cui è distribuito - a soddisfare i bisogni del *target market* per cui è realizzato e al quale deve essere distribuito. La segnalata "circolarità" del processo introdotto dalla POG consiste nel dovere del produttore di recepire tali indicazioni adottando le eventuali misure correttive sul prodotto o la sua distribuzione.

<sup>5</sup> Sul punto, v. P. MARANO, *La Product Oversight & Governance*, cit., 216 s.

di disegno del prodotto adottando un approccio di natura prognostica (*forward looking*) analogo a quello preteso dalla Direttiva 2009/138/CE del 25 novembre 2009 (Solvibilità II)<sup>6</sup>. Ciò, in quanto la POG mira a prevenire, non già a constatare *ex post*, la commercializzazione di prodotti non rispondenti alle esigenze degli assicurati.

La IDD è stata recepita nell'ordinamento italiano con l'art. 5 della l. 25 ottobre 2017, n. 163 contenente la delega al Governo che, in vero, non prevede alcun criterio per l'implementazione della POG<sup>7</sup>. Si è rilevato, addirittura, come la delega riguardasse solo marginalmente la IDD, per giunta con disposizioni vaghe e tautologiche, essendo per lo più finalizzata a “razionalizzare” le competenze tra l'IVASS e la CONSOB, nonché a mutare il regime sanzionatorio applicabile agli organi sociali delle imprese di assicurazione<sup>8</sup>. Il codice delle assicurazioni è stato modificato con l'introduzione di alcune

---

<sup>6</sup> P. MARANO, *La Product*, cit., 228 ss. E adesso, v. EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product Oversight and Governance*, 2020, 7 dove si afferma che: «POG supervision, as more broadly for conduct supervision in line with EIOPA's Conduct of Business Supervision Strategy, strives to be risk-based, taking into account the impact on consumers and the likelihood of the materialisation of risks».

<sup>7</sup> Sul recepimento della IDD nel nostro ordinamento, v.: A. ALTOMONTE, *La distribuzione assicurativa. Spunti di riflessione alla luce del regolamento IVASS [Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni] n. 40 del 2 agosto 2018 in Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2019, 443 ss.; S. LANDINI, *Distribuzione assicurativa: da IDD al decreto attuativo passando per EIOPA e IVASS*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, I, 183 ss.; I. SABBATELLI, *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della direttiva IDD*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, I, 203 ss.; R. MORELLO, *Le nuove misure per l'innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, in *Corr. Giur.*, 2018, II, 1477 ss.

Più in generale, sulla IDD, v. i saggi raccolti in P. MARANO – K. NOUSSIA (eds.), *Insurance Distribution Directive*, cit.; T. KÖHNE and C. BRÖMMELMEYER, *The new insurance distribution regulation in the EU – A Critical Assessment from a Legal and Economic Perspective*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance: Issues and Practice*, 2018, 704 ss.; A. HOFMANN, J. NEUMANN, D. POOSER, *Plea for Uniform Regulation and Challenges of Implementing the New Insurance Distribution Directive*, *ivi*, 2018, 740 ss.; D. PSCHIEDL, *Implementing IDD across the EU – first findings and the way forward*, 19 *ERA Forum* (2018), 211 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.; P. Corrias, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicuraz.*, 2017, I, 9 ss.

<sup>8</sup> Cfr. P. MARANO, *La Product Oversight & Governance*, cit., 226.

disposizioni specifiche sulla POG - gli artt.30-*decies*, 121-*bis*, 121-*ter* – che sono state integrate dal Regolamento IVASS n. 45/2020<sup>9</sup>, la cui inosservanza è sanzionata ai sensi dell’art.324 cod.ass. Inoltre, alle banche e agli altri intermediari iscritti alla sezione D del RUI., quando distribuiscono i prodotti d’investimento assicurativo, si applicano le norme sulla POG dettate dal Regolamento Intermediari CONSOB come modificato dalla Delibera n. 21466 del 29 luglio 2020. In forza della cennata “razionalizzazione”, infatti, l’art. 25-*ter* del TUF prevede adesso che la CONSOB eserciti sia il potere regolamentare di cui all’art. 6, comma 2°, TUF, sentita l’IVASS<sup>10</sup>, sia le funzioni di vigilanza sui predetti distributori assicurativi<sup>11</sup>, limitatamente alla realizzazione e distribuzione dei prodotti d’investimento assicurativo.

Sebbene la disciplina europea sulla POG sia dettagliata, quella italiana introduce norme autarchiche che incidono sulle fasi “statica” e “dinamica” del processo organizzativo gravante su produttori e distributori, nonché sul rispetto della sua “circolarità” essendo la vigilanza allocata tra due Autorità – IVASS e CONSOB - nel caso di prodotti d’investimento assicurativo distribuiti dagli intermediari iscritti alla sezione D del RUI.

Questo saggio, pertanto, si propone di esaminare le disposizioni sulla POG che sono specifiche all’ordinamento italiano. L’analisi non si focalizza sull’insieme delle norme sussumibili nella POG ma considera soltanto le regole nazionali introdotte nonostante non fossero richieste dalle disposizioni comunitarie da recepire (*gold plating*).

---

<sup>9</sup> Per un commento analitico delle disposizioni di tale Regolamento, v. C. 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.fin.*, 2020, I, 146 ss.; A. CAMEDDA, *La “Product Oversight and Governance” dei prodotti assicurativi: un primo sguardo al Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020*, in *Giust.civ.*, 2020, II, 9, 1 ss.

<sup>10</sup> Potere che dovrebbe essere esercitato «solo nei casi eccezionali in cui tali obblighi sono obiettivamente giustificati e proporzionati, tenuto conto della necessità di fare fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l’integrità del mercato che presentano particolare rilevanza nel contesto della struttura del mercato italiano».

<sup>11</sup> Sul riparto di competenze tra IVASS e CONSOB a seguito della implementazione della IDD, v.: M.E. SALERNO, *La tutela dell’investitore in prodotti di investimento assicurativi nella nuova disciplina Consob*, in *Dir. banc. fin.*, 2020, I, 567 ss.

L'obiettivo dell'indagine è di accertare se queste regole autarchiche: (i) rispondono ad un apprezzabile obiettivo che ne giustifica l'introduzione in conformità all'esigenza di realizzare un mercato unico delle assicurazioni che la IDD persegue<sup>12</sup>, (ii) sono conformi al principio di proporzionalità, che è immanente alla legislazione europea ed italiana, ivi compresa quella assicurativa, e riguarda anche l'esercizio del potere discrezionale da parte dell'autorità di vigilanza<sup>13</sup>, e (iii) consentono il tempestivo esercizio dei poteri (: doveri) d'intervento spettanti alle Autorità di vigilanza, giacché la segnalata "circularità" del processo POG sembra postulare un'unitaria attività di accertamento e valutazione rispetto alle condotte di produttori e distributori.

In coerenza con tale obiettivo di ricerca, il saggio è così organizzato. I prossimi due paragrafi tratteggiano i criteri – mercato unico e principio di proporzionalità – sulla scorta dei quali saranno valutate le norme autarchiche. Ad essi seguono tre paragrafi, ciascuno dedicato alle disposizioni, rispettivamente, su *target market* effettivi, distributori di prodotti realizzati da imprese di un altro Stato membro e riparto di competenze sulla POG tra l'IVASS e la CONSOB, per valutarne la rispondenza a quanto desunto dalla precedente analisi. Infine, un paragrafo sintetizza le conclusioni.

## 2. La IDD e il mercato unico delle assicurazioni.

La realizzazione del mercato unico è una costante della regolazione, fra le altre, sull'intermediazione assicurativa adottata dall'Unione Europea<sup>14</sup>. Al primigenio obiettivo di garantire la libertà di movimento per talune categorie d'intermediari mediante l'armonizzazione delle regole sull'accesso all'attività prodromica al mutuo riconoscimento tra

---

<sup>12</sup> D. CHALMERS, G. DAVIES, G. MONTI, *European Union Law*<sup>4</sup>, Cambridge, 2019, 736 osservano, proprio riguardo al mercato unico dei servizi, come le norme autarchiche «might not discriminate, nor have any protectionist intent, but they might nevertheless have the effect that some service providers decide it is just not worth entering that market, or that market entry should be on a smaller scale. Trade is inhibited».

<sup>13</sup> V. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*<sup>4</sup>, Bologna, 2019, 156 e 160.

<sup>14</sup> In generale, sul mercato unico, v. D. CHALMERS, G. DAVIES, G. MONTI, *European Union Law*<sup>4</sup>, cit, 626 ss, ove ulteriori riferimenti.

gli Stati membri, si è aggiunto quello di rendere omogenee le regole di comportamento imposte agli intermediari e poi estese a tutti i distributori<sup>15</sup>. Tali regole sono funzionali ad una trasparente e corretta costruzione del vincolo contrattuale eliminando o attenuando i fattori in grado di condurre ad un assetto negoziale distante da quello ottimale<sup>16</sup>.

In questa prospettiva, la IDD si propone di ridurre le “notevoli differenze” delle normative nazionali che ostacolano l’inizio e lo svolgimento delle attività di distribuzione assicurativa (e riassicurativa) nel mercato interno<sup>17</sup>. Quest’obiettivo è perseguito mediante un’armonizzazione minima che non impedisce agli Stati membri di mantenere o adottare disposizioni più rigorose per tutelare i consumatori, a condizione che tali disposizioni siano coerenti con il diritto complessivo dell’Unione<sup>18</sup>. L’obiettivo perseguito, così come lo “strumento” dell’armonizzazione minima all’uopo utilizzato, pongono la IDD in continuità con la precedente Direttiva 2002/92/EC (IMD) sulla mediazione assicurativa che tuttavia aveva mancato l’obiettivo anzidetto<sup>19</sup>. La IDD, però, sembra meglio attrezzata alla bisogna potendo beneficiare di due novità rispetto alla IMD che operano, rispettivamente, “a monte” e “a valle” dell’implementazione delle (più numerose) regole della IDD rispetto a quelle (meno numerose) previste dalla IMD, ossia: (i) l’attribuzione di poteri delegati alla Commissione europea, e (ii) l’istituzione dell’EIOPA.

---

<sup>15</sup> V. i Considerando nn. 7 e 8 della IDD.

<sup>16</sup> V. P. MARANO, *L’intermediazione assicurativa. Mercato concorrenziale e disciplina dell’attività*, Torino, 2013, 15 ss. Con evidente enfasi, il Considerando n. 19 della IDD afferma: «La presente direttiva rappresenta un passo importante verso un maggiore livello di tutela dei consumatori e integrazione dei mercati»

<sup>17</sup> V. il Considerando n. 9 della IDD.

<sup>18</sup> V. il Considerando n. 3 della IDD.

<sup>19</sup> Sulla scelta della struttura dell’IDD, v. CEIOPS, *CEIOPS Advice to the European Commission on the revision of the Insurance Mediation Directive (2002/92/EC)*, Novembre 2010, 16 ss, dove sono esposte, altresì, le tre possibili opzioni ossia: «Lamfalussy structure”: when referring to the use of the 4-level structure as proposed in the Lamfalussy report (e.g. MiFID-style Directive); “Classical structure”: when referring to a single level Directive (e.g. current IMD); “Multi-level structure”: when referring to a structure that accommodates both high level principles and more detailed rules whilst not specifying the EU legislative procedure to be used».

Riguardo al primo aspetto, la delega normativa attribuita alla Commissione dovrebbe disincentivare la fissazione di regole divergenti tra gli Stati membri, almeno riguardo ai profili di disciplina per i quali è prevista. Le norme emanate dalla Commissione accentuano la pervasività e la granularità delle corrispondenti previsioni della IDD e, dunque, riducono, se non addirittura escludono, l'ambito entro il quale gli Stati membri possono esercitare il *gold plating*. Ciò, soprattutto quando il legislatore europeo disciplina profili non regolati prima da disposizioni nazionali come nel caso della POG. L'interpretazione autentica di tali disposizioni, peraltro, è fornita necessariamente dalla Commissione che le ha emanate; laddove gli Stati membri, nel caso introducano norme autarchiche, devono comunque «garantire che gli oneri amministrativi derivanti da tali disposizioni siano proporzionati ai fini della tutela dei consumatori»<sup>20</sup>.

Riguardo all'altra delle segnalate “novità”, l'EIOPA, nel contesto del buon funzionamento della IDD e del mercato interno, ha il compito di censire le norme d'interesse generale e sottoporre alla Commissione una relazione in cui esamina quelle pubblicate dagli Stati membri<sup>21</sup>. L'EIOPA, tuttavia, non deve limitarsi a svolgere i (pochi) compiti specifici ad essa attribuiti dalla IDD, ma deve esercitare anche le (tante) attività previste dalla sua fonte istitutiva che comprendono la protezione degli assicurati, l'elaborazione di norme e prassi comuni di regolamentazione e vigilanza, nonché il contributo ad una cultura comune di vigilanza e all'applicazione uniforme degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione<sup>22</sup>. Pertanto, la sua azione può (: deve) contribuire ad attenuare le divergenze tra gli Stati membri nell'applicazione delle disposizioni derivanti dalla IDD mediante la promozione di prassi comuni di vigilanza.

Le riferite “novità” che compongono il quadro di riferimento che presiede all'attuazione della IDD rispetto alla IMD si sono manifestate (anche) riguardo alla POG.

Come anticipato, la Commissione ha esercitato la sua potestà normativa emanando il Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 che appunto integra la IDD per quanto riguarda i requisiti in materia di

<sup>20</sup> V. l'art. 11, par. 2°, dell'IDD.

<sup>21</sup> V. l'art. 11, par. 3°, dell'IDD.

<sup>22</sup> V. l'art. 8, Regolamento UE) n. 1094/2010 del 24 novembre 2010 istitutivo dell'EIOPA.

governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi<sup>23</sup>, rilevando espressamente che «La forma del regolamento assicura un quadro coerente per tutti gli operatori del mercato e rappresenta la migliore garanzia possibile di parità di trattamento, condizioni uniformi sul piano della concorrenza e un livello appropriato di tutela dei consumatori»<sup>24</sup>. Di conseguenza, norme autarchiche in materia sono inevitabilmente in contrasto con il proposito di armonizzazione perseguito dal legislatore europeo.

L'EIOPA, da parte sua, oltre ad aver fornito un *Technical Advice* alla Commissione (anche) sulle possibili norme da adottare nell'esercizio del potere delegato in materia di POG<sup>25</sup>, poi contenute nel predetto Regolamento Delegato 2017/2358, ha elaborato un documento che mira espressamente a fornire maggiore chiarezza ai produttori di assicurazioni e ai distributori sull'approccio di vigilanza ai requisiti POG<sup>26</sup>. La finalità è di supportare i destinatari della disciplina nella implementazione delle proprie politiche sulla POG «in modo che possano interagire meglio con i loro supervisori»<sup>27</sup>. La scelta discrezionale dell'EIOPA sembra presupporre che il delineato quadro normativo europeo sia auto-sufficiente e non necessiti di regole autarchiche. Su tale presupposto, quindi, l'EIOPA ha ritenuto possibile adottare un documento che contribuisce a realizzare quella comune cultura di vigilanza e applicazione uniforme di regole che costituisce uno dei compiti fondativi di tale Autorità.

In definitiva, la pervasività e granularità delle norme europee sulla POG depongono nel senso che l'esercizio di una potestà normativa nazionale volta ad introdurre regole autarchiche non sia affatto

---

<sup>23</sup> Sull'esercizio di quella che è definita come “quasi-legislation” da parte della Commissione, v. D. CHALMERS, G. DAVIES, G. MONTI, *European Union Law*<sup>4</sup>, cit., 68 ss.

<sup>24</sup> V. il Considerando n. 1 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>25</sup> *EIOPA's Technical Advice on Possible Delegated Acts Concerning the Insurance Distribution Directive*, Febbraio, 2017, 8 ss.

<sup>26</sup> EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product Oversight and Governance*, 2020, 4, precisa che il documento ha scopo informativo e non è vincolante per le autorità nazionali, né per i distributori di assicurazioni e i produttori di assicurazioni, e non modifica né forma alcuna parte dell'IDD o del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>27</sup> EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product*, cit., 4.

necessario. Tuttavia, è possibile che la potestà normativa sia comunque esercitata dagli Stati membri e, in tal caso, sia il suo esercizio, sia l'applicazione delle conseguenti norme deve conformarsi ai principi dell'ordinamento europeo.

### 3. *Il principio di proporzionalità nel settore assicurativo*

Prendendo adesso in considerazione i principi dell'ordinamento europeo, la IDD ribadisce espressamente la soggezione degli Stati membri a quello di proporzionalità<sup>28</sup>, inteso come principio generale dell'ordinamento europeo<sup>29</sup>. Esso è specificamente declinato nella regolazione assicurativa tenendo conto delle caratteristiche dei destinatari delle sue previsioni. Infatti, la IDD lo adatta alle peculiarità della distribuzione assicurativa e Solvibilità II a quelle delle imprese di assicurazione (e riassicurazione).

In termini generali, la proporzionalità attiene alla redazione delle legislazioni dell'Unione Europea e degli Stati membri<sup>30</sup>, riguardando la decisione su come regolare al meglio (“il contenuto e la forma”) la materia d'interesse<sup>31</sup>. In forza di tale principio, un provvedimento adottato dalle istituzioni dell'Unione non deve eccedere i limiti di quanto opportuno e necessario per il raggiungimento degli obiettivi

---

<sup>28</sup> Su tale principio, cfr: V. KOSTA, *The Principle of Proportionality in EU Law: An interest-based Taxonomy*, in *EU Executive Discretion and the Limits of Law*, J. Mendes (ed.), Oxford, 2019, 198 ss.; R. GEIGER, *Commentary to Article 5 TEU*, in *European Union Treaties. A Commentary*; R. GEIGER, D-E. KHAN, M. KOTZUR, C.H. BECK, Hart Publishing, Monaco, 2015, 40; M. COHEN-ELIYA, I. PORAT, *Proportionality and Constitutional Culture*, Cambridge, 2013, 10 ss. e 32 ss.; M. KLATT, M. MEISTER, *The Constitutional Structure of Proportionality*, Oxford, 2012, *passim*; A. BARAK, *Proportionality: Constitutional Rights and their Limitations*, Cambridge, 2012, 23; T.L. HARBO, *The Function of the Proportionality Principle in EU Law*, in *Eur. Law J.*, 2010, 158 ss.; N. EMILIOU, *The Principle of Proportionality in European Law: A Comparative Study*, Alphen aan den Rijn, 1996, *passim*.

<sup>29</sup> G. ALPA, *I “principi generali del diritto civile” nella giurisprudenza della Corte di Giustizia*, in *Giust. civ.*, 2014, III, 336 afferma che «Essendo generali, i principi trascendono i confini nazionali, ed è quindi corretto ritenerli propri del sistema del diritto comunitario».

<sup>30</sup> T. TRIDIMAS, *Proportionality in Community Law: Searching for the Appropriate Standard of Scrutiny*, *The Principle of Proportionality in the Laws of Europe*, in E. ELLIS (ed.), Oxford, 1999, 66.

<sup>31</sup> V. art. 5, par. 4, Trattato sull'Unione Europea.

perseguiti dalla normativa in questione<sup>32</sup>. Quando è possibile scegliere tra più misure appropriate, si deve ricorrere a quella meno onerosa e gli svantaggi causati non devono essere sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti<sup>33</sup>. Il principio concerne anche l'applicazione di specifiche disposizioni regolamentari, quando è previsto ed esercitato un potere discrezionale. Nel caso di poteri che incidano negativamente nella sfera giuridica del destinatario, infatti, l'Autorità deve applicare in sequenza tre criteri inerenti alla misura prescelta: l'idoneità, la necessità, l'adeguatezza<sup>34</sup>.

La normativa assicurativa europea, come accennato, declina il principio di proporzionalità in modo peculiare alle caratteristiche del settore d'interesse.

In questa prospettiva, Solvibilità II dispone che il principio di proporzionalità trovi applicazione «sia per i requisiti imposti alle imprese di assicurazione e di riassicurazione, sia per l'esercizio dei poteri di vigilanza»<sup>35</sup>. Esso riguarda tutti i soggetti interessati inclusa

---

<sup>32</sup> Afferma T. TRIDIMAS, *The General Principles of EU Law*<sup>2</sup>, Oxford University Press, 2006, 137: «the principle of proportionality works, thanks to Article 5.4 TEU, as a device on hand by the EU judge to pin down the margin of discretion of the EU legislator».

<sup>33</sup> A. PORTUESE, *Principle of Proportionality as Principle of Economic Efficiency*, in *Eur. Law*, 19,5, 2013, 623 ss. desume dalle decisioni della Corte di Giustizia dell'Unione Europea la connotazione del principio di proporzionalità come principio di efficienza economica.

<sup>34</sup> Così M. CLARICH, *Manuale*, cit., 160 ove si fornisce la seguente declaratoria di ciascuno di essi: (i) l'idoneità, che mette in relazione il mezzo adoperato con il fine perseguito scartando le misure che non sono in grado di raggiungere il fine; (ii) la necessità, che richiede di preferire la misura idonea che comporta il minor sacrificio degli interessi incisi dal provvedimento; e (iii) l'adeguatezza, che consiste nel valutare se gli inconvenienti causati siano eccessivi rispetto agli scopi perseguiti e, in caso affermativo, richiede di rimettere in discussione la scelta medesima

<sup>35</sup> Così il Considerando n. 19 di Solvibilità II.

l’Autorità di vigilanza<sup>36</sup>, e si applica come «a matter of principle and not as a matter of exception»<sup>37</sup>.

La IDD si colloca nel solco tracciato da Solvibilità II applicando il principio di proporzionalità ai requisiti dei distributori assicurativi e alla vigilanza nei loro confronti<sup>38</sup>; con specifico riferimento alla POG, sottolinea che il processo di approvazione dei prodotti deve essere proporzionato alla natura del prodotto assicurativo e dispone che la Commissione eserciti la sua potestà normativa «tenendo conto in modo proporzionale delle attività svolte, della natura dei prodotti venduti e delle caratteristiche del distributore»<sup>39</sup>.

A livello domestico, il principio di proporzionalità trova applicazione nell’ordinamento italiano in forza dei richiami ai vincoli derivanti da quello europeo che sono fissati dall’art. 117, comma 1°,

---

<sup>36</sup> L’EIOPA ha adottato diversi provvedimenti al riguardo, cfr.: *Report on Best Practises on Licensing Requirements, Peer-to-Peer Insurance and the Principle of Licensing Requirements and Proportionality*, Giugno 2019; *EIOPA’s Supervisory Statement. Solvency II: Application of the proportionality principle in the supervision of the Solvency Capital Requirement*, Marzo 2019; *Peer Review of Key Functions: Supervisory Practices and Application in Assessing Key Functions*, Novembre 2018.

<sup>37</sup> Così K. VAN HULLE, *Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is good for you*. Intersentia, 2019, 172, dove aggiunge: «This means, for instance, that a supervisory authority may not adopt an attitude of always requiring the strictest interpretation, putting the burden of proof on undertakings to show such strict interpretation is in their case disproportionate».

In particolare, quando una norma assicurativa è adottata, inclusa la *soft law* (sulla *soft law* in materia assicurativa, v. P. MARANO, *Sources and Tools of the Insurance Regulation in the European Union*, in *Insurance Regulation in the European Union. Solvency II and Beyond*, cit., 12 s.) le singole disposizioni sono applicate in modo proporzionato alla natura, all’ampiezza e alla complessità dei rischi inerenti all’attività di un’impresa di assicurazione o di riassicurazione (cfr. artt. 29 par. 3 e 4, 34, par. 6, di Solvibilità II), così da non essere troppo onerosa per quelle di piccole e medie dimensioni (v. il Considerando n. 19 di Solvibilità II). Il riferimento ai rischi comprende le norme che stabiliscono i requisiti qualitativi che le imprese devono soddisfare, nella consapevolezza che taluni rischi possono essere affrontati correttamente solo tramite requisiti di *governance* anziché tramite i requisiti quantitativi riflessi nel requisito patrimoniale di solvibilità: cfr. il Considerando n. 29 di Solvibilità II e, nel nostro ordinamento, IVASS, Lettera al mercato del 5 luglio 2018, *Orientamenti sull’applicazione del principio di proporzionalità nel sistema di governo societario*.

<sup>38</sup> V. il Considerando n. 72 della IDD che ricalca quanto stabilito dal Considerando n. 19 di Solvibilità II.

<sup>39</sup> Così l’art. 25, comma 2°, della IDD.

Cost. e dall'art. 1, comma 1°, l. 7 agosto 1990, n. 241, in tema di attività amministrativa<sup>40</sup>. Parimenti, l'art. 23 della l. 28 dicembre 2005, n. 262 ha richiamato tale principio per i provvedimenti della Banca d'Italia, della CONSOB, dell'ISVAP e della COVIP aventi natura regolamentare o di contenuto generale. Inoltre, ad esso si riferisce espressamente la disciplina italiana in materia assicurativa<sup>41</sup>, prevedendo che l'IVASS eserciti i suoi poteri in armonia con le disposizioni europee<sup>42</sup> e che la regolazione adottata «tiene conto del principio di proporzionalità, inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiungimento del fine con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari»<sup>43</sup>, che sarà riflesso anche nell'analisi d'impatto della regolamentazione compiuta dall'autorità di vigilanza<sup>44</sup>.

In conclusione, l'esistenza di norme autarchiche contrasta – in principio - con l'obiettivo del mercato unico e tale contrasto è più accentuato se le regole nazionali non sono espressione della resilienza di regole preesistenti all'intervento legislativo europeo, ma sono introdotte proprio a causa (: in conseguenza) di quest'ultimo. Gli Stati membri conservano comunque una potestà normativa il cui esercizio

---

<sup>40</sup> Sulla valenza del principio di proporzionalità anche riguardo all'esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori delle autorità di vigilanza, v., rispettivamente, art.187-bis, cod.ass. e G. ROMAGNOLI, *Il potere punitivo delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari*, Napoli, 2020, 141 ss.

<sup>41</sup> «I regolamenti emanati dall'IVASS per l'esercizio delle funzioni di vigilanza sulla gestione tecnica, finanziaria e patrimoniale delle imprese di assicurazione e di riassicurazione, nonché sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti delle imprese e degli intermediari di assicurazione e di riassicurazione, con particolare riferimento alla tutela degli assicurati, si conformano al principio di proporzionalità per il raggiungimento del fine con il minor sacrificio per i soggetti destinatari»: così l'art. 191, comma 2°, cod.ass.

<sup>42</sup> V. l'art. 8 cod.ass. Sull'argomento, cfr.: M. SCALISE, *Sub art. 8*, in *Comm. Codice delle Assicurazioni Private Capriglione*, Padova, 2007, 71 ss.; S. AMOROSINO, *La regulation dei mercati e delle imprese nel codice delle assicurazioni*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, S. AMOROSINO – L. DESIDERIO (a cura di), Milano, 2006, 107 s.

<sup>43</sup> Così l'art. 4, comma 1°, Regolamento IVASS n. 3/2013, in materia di procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS.

<sup>44</sup> L'art. 5, comma 2°, Regolamento IVASS n. 3/2013, precisa che «nello svolgimento di tale analisi l'IVASS individua le opzioni regolamentari più idonee al conseguimento degli obiettivi della regolamentazione e di vigilanza, motivando la scelta effettuata anche tenendo conto del minor sacrificio delle posizioni soggettive dei destinatari».

dovrà essere scrutinato (anche) sulla scorta del principio di proporzionalità. Tale principio presiede, altresì, alla valutazione dei provvedimenti dell’Autorità di vigilanza e può essere richiamato per supportare interpretazioni delle norme idonee a conformarle all’assetto d’interessi composto dal legislatore europeo<sup>45</sup>.

In coerenza all’obiettivo di questa indagine, i paragrafi successivi identificheranno le regole autarchiche sulla POG per accertare se esse superano il segnalato contrasto “di principio” e sono comunque conformi alle riferite esigenze postulanti l’effettiva realizzazione di un mercato unico ed il rispetto del principio di proporzionalità.

#### 4. *I target market effettivi*

La IDD impone che la realizzazione dei prodotti assicurativi avvenga sulla scorta degli interessi e bisogni di un determinato mercato di riferimento (*target market*)<sup>46</sup>. Tale imposizione è coerente al principio affermato da Solvibilità II secondo cui l’obiettivo principale della regolazione e della vigilanza in materia assicurativa debba essere la tutela degli assicurati<sup>47</sup>.

La disciplina europea sulla POG distingue nettamente tra produttori e distributori, e onera solo i primi - le imprese di assicurazione e, ricorrendo i presupposti per la c.d. co-produzione, gli intermediari<sup>48</sup> -

---

<sup>45</sup> EIOPA, *Report on Best Practices on Licencing Requirements, Peer-to-Peer Insurance and the Principle of Proportionality in an InsurTech Context*, March 2019, 20, rileva, per un verso, che <<The principle of proportionality is not meant to allow any entity to be exempt from its legal obligations but only to allow for their proportionate application. It needs to be clear that principle of proportionality is not the same as disapplication of rules>>.

Per altro verso, osserva come <<The principle of proportionality is a safeguard against the unlimited use of legislative and administrative powers, according to which an administrative authority may only act to exactly the extent that is needed to achieve its objectives>>.

<sup>46</sup> Il Considerando n. 5, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 afferma: «L’individuazione del mercato di riferimento da parte del soggetto che realizza il prodotto assicurativo dovrebbe essere intesa come descrizione di un gruppo di clienti che condividono caratteristiche comuni a un livello astratto e generalizzato e dovrebbe servire a detto soggetto per adeguare le caratteristiche del prodotto alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi di quel gruppo di clienti».

<sup>47</sup> V. il Considerando n. 16 e l’art. 27 di Solvibilità II.

<sup>48</sup> V. il Considerando n. 3, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

del compito d'individuare il target market di riferimento e, limitatamente ai prodotti d'investimento assicurativo, il target market negativo.

In particolare, l'art.25, par. 3, IDD impone ai produttori di precisare per ciascun prodotto un mercato di riferimento individuato, garantendo che tutti i rischi specificamente attinenti allo stesso siano stati analizzati e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con il medesimo mercato di riferimento<sup>49</sup>. Il Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 dispone che i produttori possono individuare gruppi specifici di clienti per i quali il prodotto assicurativo non è generalmente adeguato (*target market* negativo)<sup>50</sup>.

Il Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 afferma, altresì, la necessità di distinguere l'individuazione del mercato di riferimento da parte del soggetto che realizza il prodotto assicurativo<sup>51</sup> dalla valutazione individuale al punto di vendita, che è rimessa ai distributori per determinare se un prodotto assicurativo soddisfi le esigenze e i bisogni, e, se del caso, se un prodotto di investimento assicurativo sia idoneo o adeguato al cliente individuale o al cliente potenziale<sup>52</sup>. Ai distributori, infatti, è assegnato (solo) il compito di valutare se il cliente rientra nei predetti *target* (di riferimento e negativo) non potendo discostarsi dai *target* definiti dal produttore perché «qualunque strategia di distribuzione specifica definita o applicata dai distributori di prodotti assicurativi è conforme alla strategia di distribuzione

---

<sup>49</sup> Il Considerando n. 55 dell'IDD, in vero, afferma che «Qualora un distributore di prodotti assicurativi offra prodotti assicurativi non realizzati in proprio o fornisca consulenza sugli stessi dovrebbe in ogni caso essere in grado di comprendere le caratteristiche e identificare il mercato di riferimento di tali prodotti». Tale previsione, tuttavia, è stata declinata dall'IDD e dal Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 nel senso d'imporre al distributore di adottare una strategia distributiva rispetto a ciascun prodotto, non già di individuare *target* effettivi di riferimento o negativi.

<sup>50</sup> V. il Considerando n.7 e l'art. 5, par. 2, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>51</sup> Il Considerando n. 5, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 precisa, infatti, che essa «dovrebbe essere intesa come descrizione di un gruppo di clienti che condividono caratteristiche comuni a un livello astratto e generalizzato e dovrebbe servire a detto soggetto per adeguare le caratteristiche del prodotto alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi di quel gruppo di clienti».

<sup>52</sup> Così il Considerando n. 5, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

definita e al mercato di riferimento individuato dal soggetto che realizza prodotti assicurativi»<sup>53</sup>.

L'ordinamento italiano si discosta dal solco tracciato dalle norme europee.

L'art. 30-*decies*, comma 4°, cod.ass., prevede che il processo di approvazione dei prodotti assicurativi individui, per ciascun prodotto, un mercato di riferimento e le categorie di clienti ai quali il prodotto non può essere distribuito. In tal modo, la norma autarchica si allontana da quelle europee in quanto: (i) la previsione di un *target market* negativo è sempre richiesta e non è solo eventuale (ii) l'individuazione del *target market* negativo è imposta per tutti i prodotti e non soltanto per quelli d'investimento assicurativo. Sebbene con le segnalate peculiarità, la disposizione anzidetta continua ad assegnare il compito di determinare i *target* (di riferimento e negativo) soltanto ai produttori non discostandosi, sotto questo aspetto, da quella europea.

Una più marcata divergenza autarchica rispetto alle norme europee è sancita dalla normazione secondaria, che prevede che gli intermediari non debbano limitarsi a comprendere le esigenze ed i bisogni assicurativi che il prodotto intende soddisfare (nonché eseguire una valutazione individuale al punto vendita in relazione al cliente effettivo), ma abbiano anche il compito - preliminare alla distribuzione - d'individuare dei *target* di mercato c.d. effettivi in seno a quelli indicati dal produttore.

Al riguardo, l'art. 12 Regolamento IVASS n. 45/2020 impone agli intermediari d'individuare un mercato di riferimento effettivo e un mercato di riferimento negativo effettivo precisando che essi «sono una specificazione del mercato di riferimento e una estensione del mercato di riferimento negativo individuati dal produttore»<sup>54</sup>. Questi mercati possono coincidere con il mercato di riferimento e il mercato di riferimento negativo individuati dal produttore «a seguito delle valutazioni compiute dagli intermediari al riguardo»<sup>55</sup>.

L'analisi d'impatto compiuta dall'IVASS giustifica la marcata divergenza delle regole italiane rispetto al quadro normativo europeo

---

<sup>53</sup> Così l'art. 10, par. 2, Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>54</sup> V. art. 12, comma 4°, Regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>55</sup> Così l'art. 12, comma 9°, Regolamento IVASS n. 45/2020.

anche sotto il profilo della proporzionalità<sup>56</sup>, pur riconoscendo la criticità consistente nell'imporre ulteriori obblighi in capo agli intermediari non previsti specificamente dall'IDD<sup>57</sup>. Questa valutazione è espressa dall'Autorità mutando opinione rispetto all'opzione originariamente prescelta e posta in consultazione. Il *gold plating* così introdotto viene giustificato perché realizzerebbe un coordinamento con la disciplina della MiFID II che prevede analogo obbligo riguardo ai prodotti finanziari evitando, così, l'applicazione della previsione in esame ai soli intermediari iscritti alla sezione D del RUI che distribuiscono prodotti d'investimento assicurativo e superando (presunte) criticità nei rapporti di collaborazione orizzontale<sup>58</sup>.

Alla scelta compiuta dall'ordinamento italiano è possibile muovere tre obiezioni.

La prima attiene al rischio di stravolgere la segnalata dicotomia produttori-distributori sulla quale fanno perno le norme della POG. Se la fissazione del *target market* è traslata dai produttori ai distributori, c'è il rischio di disincentivare i primi dal realizzare prodotti aventi la necessaria granularità circa i bisogni e gli interessi da soddisfare<sup>59</sup>, e comunque di svilire la scelta del canale distributivo "adeguato"

---

<sup>56</sup> Nella Relazione al Regolamento IVASS n. 45/2020 si legge (a p.19) che «I possibili eventuali oneri in capo agli intermediari sono bilanciati dalla possibilità, prevista dal testo regolamentare, di far coincidere il mercato di riferimento effettivo e il mercato di riferimento effettivo negativo con il mercato di riferimento e il mercato di riferimento negativo individuati dal produttore». Questa spiegazione sembra tautologica: se gli intermediari hanno l'obbligo di determinare i *target* in questione, è possibile affermare che il relativo onere – in termini di tempo e risorse impiegate a tal fine – sia certo e non già eventuale.

<sup>57</sup> V. la Relazione al Regolamento IVASS n. 45/2020, 17.

<sup>58</sup> V. la Relazione al Regolamento IVASS n. 45/2020, 18 s.

<sup>59</sup> L'art. 5, par. 1°, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 prescrive al produttore che «Il mercato di riferimento è individuato a un livello sufficientemente dettagliato tenendo conto delle caratteristiche, del profilo di rischio, della complessità e della natura del prodotto assicurativo». L'art. 6, comma 1°, lett. b), Regolamento IVASS n. 45/2020 richiede al produttore di considerare, tra gli altri, «i rischi cui sono esposte le tipologie di clienti cui è rivolto il prodotto».

(rispetto a cosa?) che il produttore deve compiere<sup>60</sup>, specie nel caso di prodotti assicurativi complessi<sup>61</sup>.

La seconda criticità concerne la mancata considerazione della proporzionalità rispetto ai canali distributivi. Se il “coordinamento” con le disposizioni sui prodotti finanziari può giustificare la richiesta di un *target* di mercato effettivo ai distributori di prodotti d’investimento assicurativo iscritti alla sezione D) del RUI, le differenze tra gli intermediari rilevano espressamente ai fini della valutazione di proporzionalità. L’organizzazione pretesa da un intermediario iscritto nella richiamata sezione che distribuisce prodotti d’investimento assicurativo e prodotti finanziari realizzati da una pluralità di produttori non può essere la stessa richiesta, ad esempio, per prodotti non complessi ad un agente monomandatario o ad un *broker* che intermedia in forza di accordi di collaborazione orizzontale<sup>62</sup>.

Ultima obiezione attiene al confine tra “coordinamento” e “appiattimento” della disciplina sui prodotti assicurativi rispetto a quella sui prodotti finanziari. L’esigenza di un coordinamento tra le due è ben presente al legislatore europeo che ha dettato regole suppletive sui prodotti d’investimento assicurativo al fine «di garantire una valida protezione degli investitori ed evitare il rischio di arbitraggio regolamentare»<sup>63</sup>. Le norme assicurative europee hanno già incorporato regole e principi stabiliti per i prodotti finanziari tenendo conto del principio di proporzionalità e realizzando quel che è stato definito come un processo di “Mifidizzazione” del diritto assicurativo europeo<sup>64</sup>. La

---

<sup>60</sup> L’art. 8, par. 1°, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 dispone che «I soggetti che realizzano prodotti assicurativi selezionano attentamente canali di distribuzione adeguati per il mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche particolari dei prodotti assicurativi pertinenti».

<sup>61</sup> V. il riferimento alla proporzionalità delle misure in materia di governo e controllo rispetto alla complessità del prodotto contenuto nel Considerando n. 2 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>62</sup> Il Considerando n. 2 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 afferma che le misure in materia di governo e controllo del prodotto dovrebbero essere scelte e applicate in misura proporzionata e adeguata tenendo conto anche «della natura, della portata e della complessità dell’attività pertinente del soggetto che realizza prodotti assicurativi o del distributore» (sottolineatura dell’autore).

<sup>63</sup> Così il Considerando n. 56 della IDD.

<sup>64</sup> V. P. MARANO, *The “Mifidization”: The Sunset of Life Insurance in the EU Regulation on Insurance?*, in *Liber Amicorum in Honour of Joannis Rokas, NOMIKH BIBAIOΘHKH*, Athens, 2017, 219 ss; Id, *Sources and Tools of the*

scelta nazionale di mutuare regole *ulteriori* dall'ordinamento finanziario rispetto a quanto stabilito dal legislatore assicurativo europeo, di per sé, stride con l'armonizzazione delle regole assicurative che la IDD persegue in esplicito coordinamento con quelle della MiFID II. Questa distonia “di principio” è accentuata dall'acritica trasposizione delle regole sui prodotti finanziari ai prodotti diversi dai prodotti assicurativi d'investimento. Il riferimento alla natura e complessità dei rischi che è postulato dal principio di proporzionalità nel settore assicurativo pure riguardo al *target market*<sup>65</sup>, infatti, impone di distinguere tra prodotti in cui il rischio d'investimento rimane, in maniera più o meno accentuata, in capo al cliente (prodotti d'investimento assicurativo), e prodotti in cui un rischio è trasferito dal cliente all'impresa di assicurazione (altri prodotti assicurativi) per come previsto dall'art. 1895 c.c.<sup>66</sup>.

Le critiche al rassegnato quadro normativo nazionale delineano, all'opposto, i tratti portanti di una proposta interpretativa conforme al principio di proporzionalità, che distingue tra i prodotti assicurativi ed

---

*Insurance Regulation in the European Union*, in *Insurance Regulation in the European Union*, cit., 10.

<sup>65</sup> Il Considerando n. 6 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 afferma che «Il livello di granularità del mercato di riferimento e i criteri utilizzati per definirlo e determinare l'adeguata strategia di distribuzione dovrebbero essere rilevanti per il prodotto e rendere possibile valutare quali clienti rientrano in detto mercato di riferimento. Per i prodotti più semplici e comuni, il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in modo meno dettagliato, mentre per i prodotti più complessi o meno comuni il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in maniera più precisa tenendo conto del maggiore rischio di pregiudizio per il consumatore associato a tali prodotti».

<sup>66</sup> Sull'essenzialità del rischio nel contratto di assicurazione, v. M. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni. I. L'impresa di assicurazione. Il contratto di assicurazione in generale*, Padova, 2011, 752 ss. dove ulteriori riferimenti. Specificamente sulle assicurazioni sulla vita con finalità d'investimento, v. M. SIRI, *I prodotti finanziari assicurativi*, Roma, 2013, 20 ss.

i canali distributivi<sup>67</sup>, e considera la diversa granularità richiesta per la determinazione del *target market* da parte del produttore<sup>68</sup>.

L'esigenza di una maggiore granularità del *target market* è richiesta espressamente per i prodotti di investimento assicurativo complessi come definiti *a contrario* dall'art. 16 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2359. Diversamente, l'esigenza di granularità del *target market* è minore per tutti gli altri prodotti assicurativi<sup>69</sup>.

Pertanto, imporre il compito di valutare eventuali *target market* effettivi al distributore non è conforme al principio di proporzionalità in quanto (i) contraddice il livello di granularità richiesto al produttore, e (ii) aggrava i costi amministrativi del distributore che faccia effettivamente tale valutazione, costi che devono essere sostenuti anche se il risultato della valutazione consenta di affermare la coincidenza dei *target market* effettivi con quelli "teorici" indicati dal produttore.

Sulla scorta di tale distinzione, è possibile concludere nel senso che l'art.12 Regolamento IVASS n. 45/2020 dovrebbe essere inteso come norma autarchica che impone l'obbligo d'identificare *target market* effettivi, di riferimento e negativo, in capo a tutti i distributori *ma*

---

<sup>67</sup> Il Considerando n. 2 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358, riguardo alle misure sul governo e controllo dei prodotti, stabilisce che «Per proporzionalità si intende che tali misure dovrebbero essere relativamente semplici per i prodotti diretti e non complessi che sono compatibili con le esigenze e le caratteristiche del mercato al dettaglio di massa, compresi gli attuali prodotti assicurativi non-vita con portata limitata e di facile comprensione. Allo stesso tempo sarebbero opportune misure più rigorose nel caso di prodotti più complessi con elevato rischio di pregiudizio per il consumatore, compresi i prodotti di investimento assicurativi non disciplinati dall'articolo 30, paragrafo 3, della direttiva (UE) 2016/97».

<sup>68</sup> Il Considerando n. 6 del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 prevede, rispetto al *target market*, che «Per i prodotti più semplici e comuni, il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in modo meno dettagliato, mentre per i prodotti più complessi o meno comuni il mercato di riferimento dovrebbe essere individuato in maniera più precisa tenendo conto del maggiore rischio di pregiudizio per il consumatore associato a tali prodotti».

<sup>69</sup> Cfr. EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product Oversight and Governance*, cit., 11 dove si afferma: «It is important that the target market identified by manufacturers for specific products is sufficiently granular, taking into account the complexity of the relevant product. [...] While for simpler, more common products, the target market can be identified with less detail (which should reflect the characteristics of the target market), it is expected that the target market for more complex products or less common products is identified with more detail, taking into account the increased risk of consumer detriment associated with such products».

*limitatamente ai prodotti di investimento assicurativo complessi*. Il produttore dovrà motivare la scelta del canale distributivo adeguato rispetto a questi prodotti basandosi anche sull'accertamento della capacità del canale medesimo di eseguire *effettivamente* una siffatta valutazione<sup>70</sup>.

Oltre ad essere conforme al principio di proporzionalità, la proposta interpretazione ha il pregio di non alterare la struttura della POG. Quest'ultima richiede comunque ai distributori d'indicare, per ciascun prodotto, la strategia distributiva che deve essere «conforme alla strategia di distribuzione definita e al mercato di riferimento individuato dal soggetto che realizza prodotti assicurativi»<sup>71</sup>. Come accennato in precedenza<sup>72</sup>, la IDD pretende che i distributori siano «in grado di comprendere le caratteristiche e identificare il mercato di riferimento di tali prodotti»<sup>73</sup>, ma declina tale affermazione imponendo ai distributori di adottare una strategia distributiva rispetto a ciascun prodotto, e non già di individuare *target market* effettivi di riferimento o negativi. Strategia distributiva che è comunicata preventivamente al produttore<sup>74</sup>, cui spetta valutarne la conformità (anche) riguardo al

---

<sup>70</sup> La proposta distinzione tra prodotti “complessi” e non complessi, come direttrice conforme al principio di proporzionalità per allocare il compito d'indicare i *target* effettivi solo riguardo ai primi, sarebbe altresì coerente con i maggiori oneri imposti ai distributori di prodotti complessi nella loro relazione con i clienti. Cfr. ad esempio, l'art. 68-*duodecies*, Regolamento IVASS n. 40/2018 che disciplina l'obbligo di consulenza per i soli prodotti d'investimento assicurativo complessi. Sulla nozione di complessità nella disciplina europea, v. M. SIRI, *Insurance-Based Investment Products: Regulatory Responses and Policy Issues*, in P. MARANO – K. NOUSSIA (eds.), *Insurance Distribution Directive*, cit., 124 ss.

<sup>71</sup> Così l'art. 10, par. 4, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>72</sup> V. *supra* alla nt. 49.

<sup>73</sup> Così il Considerando n. 55 dell'IDD.

<sup>74</sup> L'art. 10, par. 5, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 prescrive che «L'unità o la struttura all'interno dei soggetti che realizzano prodotti assicurativi responsabile per la distribuzione assicurativa approva ed è responsabile in ultima analisi della definizione, dell'attuazione e della revisione dei meccanismi di distribuzione del prodotto e verifica la conformità interna agli stessi».

*target market* che ha individuato<sup>75</sup>, ed è poi messa a disposizione del personale addetto alla distribuzione<sup>76</sup>.

*5. La distribuzione di prodotti realizzati da imprese di altro Stato membro*

L'eventuale rifiuto della proposta interpretativa formulata riguardo ai *target market* effettivi acuisce il rilievo di un'altra criticità attinente ad obblighi che sono imposti dalle norme europee sui produttori e che l'ordinamento italiano pare traslare sugli intermediari.

L'art. 11, comma 6°, Regolamento IVASS n. 45/2020 richiede agli intermediari che distribuiscono prodotti commercializzati da imprese di assicurazione con sede legale in uno Stato membro operanti in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi nel territorio italiano di adottare tutti i presidi necessari per garantire che i prodotti assicurativi: (i) siano distribuiti in conformità al regolamento anzidetto, (ii) siano conformi alle norme europee ed italiane e (iii) rispondano ad esigenze, caratteristiche e obiettivi del mercato di riferimento effettivo individuato. Previsione che trova simmetrica corrispondenza nell'art. 135-*quinquiesdecies*, comma 8°, Regolamento Intermediari per i soggetti iscritti alla sezione D del RUI che distribuiscono prodotti d'investimento assicurativo.

Le richiamate previsioni del Regolamento IVASS n. 45/2020 e del Regolamento Intermediari sollevano una serie di criticità.

Sotto il profilo dell'armonizzazione delle regole nell'Unione Europea, si osserva come il riferito art.11, comma 6°, pur applicandosi espressamente agli intermediari di altri Stati membri, non figuri nell'elenco delle norme d'interesse generale che l'IVASS è tenuto a pubblicare<sup>77</sup> e che è censito dall' EIOPA<sup>78</sup>. Quest'ultima ha il compito di elaborare una relazione in cui esamina le norme di interesse generale

---

<sup>75</sup> EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product Oversight and Governance*, cit., 14 afferma: «To ensure the appropriateness of the distribution strategy, supervisory activities assess whether manufacturers have established a variety of criteria which ensure that the selected distributors are adequate to the characteristics of the target market and of the relevant product».

<sup>76</sup> V. l'art. 10, par. 1, comma 2°, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358.

<sup>77</sup> V. art. 116-*undecies* cod.ass.

<sup>78</sup> V. art. 11, par. 3°, IDD.

pubblicate dagli Stati membri<sup>79</sup>, nel contesto del buon funzionamento dell'IDD e del mercato interno, e di ciò informa la Commissione<sup>80</sup>. Tale previsione è espressamente dettata per favorire l'attività transfrontaliera e migliorare la trasparenza per i clienti<sup>81</sup>. Il perseguimento di questi obiettivi è frustrato non solo dalla mancata inclusione della norma in esame tra quelle d'interesse generale, ma anche dalla circostanza per cui il menzionato art. 135-*quinquiesdecies* sia stato emanato da un'Autorità – la CONSOB – che non è membro dell'EIOPA e, dunque, non è censito da quest'ultima con evidente pregiudizio alla conoscibilità delle disposizioni nazionali per gli operatori di altri Stati membri.

Riguardo al contenuto del menzionato art. 11, il riferimento alla conformità dei prodotti alle “norme europee ed italiane” non chiarisce il perimetro delle disposizioni che gli intermediari operanti in Italia devono considerare e “garantire” all'Autorità di vigilanza. L'interpretazione preferibile è che la conformità *attenga soltanto alle regole sulla POG dettate espressamente per i distributori*, con esclusione di quelle stabilite in capo ai produttori.

A favore di tale interpretazione, si può addurre la sua coerenza rispetto all'articolazione dei compiti tra produttori e distributori postulata dall'IDD, secondo cui i distributori devono adempiere gli obblighi dei produttori solo nel caso sia configurabile una co-produzione<sup>82</sup>.

Diversamente, ove la richiamata locuzione fosse interpretata nel senso d'imporre agli intermediari anche il rispetto delle regole sulla realizzazione del prodotto, essa introdurrebbe un adempimento a carico degli stessi in contrasto con il principio di proporzionalità. In tal caso, infatti, gli intermediari dovrebbero “garantire” all'Autorità italiana il rispetto di disposizioni che le imprese produttrici devono rispettare e garantire all'autorità di vigilanza del loro Stato membro (le norme europee), ma non sono tenute ad osservare in Italia (le norme italiane)

---

<sup>79</sup> Cfr. EIOPA, *Insurance Distribution Directive - Report analysing national general good rules*, Luglio 2019, disponibile su [https://www.eiopa.europa.eu/content/insurance-distribution-directive-report-analysing-national-general-good-rules\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/content/insurance-distribution-directive-report-analysing-national-general-good-rules_en)

<sup>80</sup> V. art. 11, par. 5°, IDD.

<sup>81</sup> V. il Considerando n. 36 della IDD.

<sup>82</sup> Cfr. artt. 25, par. 1, IDD, 30-*decies*, co. 1°, e 34 Regolamento IVASS n. 41/2018.

in quanto gli artt.30-*decies* e 121-*bis* cod.ass. non sono inclusi tra le norme d'interesse generale applicabili a tali imprese. Gli intermediari, inoltre, dovrebbero fornire tale "garanzia" nel caso distribuiscano prodotti realizzati da imprese di altro Stato membro, nonostante le disposizioni sui flussi informativi provenienti dai produttori non distinguano tra imprese italiane e quelle di altro Stato membro. Lo scambio informativo con i produttori è disciplinato unicamente dall'art.13 Regolamento IVASS n. 45/2020 che richiede ai distributori di acquisire le informazioni sui prodotti «al fine di garantire che [i prodotti] siano distribuiti conformemente alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento»<sup>83</sup>. Tale previsione non trasla sui distributori il compito di verificare che il produttore abbia rispettato le procedure per la realizzazione dei prodotti stessi; infatti, le procedure sono dettagliate dal produttore in conformità alla politica sul governo e controllo dei prodotti<sup>84</sup>, che non deve essere comunicata ai distributori<sup>85</sup>. Pertanto, la previsione sul flusso informativo è incoerente rispetto ad un (presunto) obbligo di garanzia, se tale flusso non prevede la fornitura di quelle informazioni necessarie affinché i distributori adempiano tale obbligo.

In definitiva, l'eventuale ribaltamento nell'allocazione dei compiti tra produttori e distributori impone su questi ultimi un onere che appare irragionevole, la cui proporzionalità avrebbe comunque dovuto essere valutata nell'analisi d'impatto della regolamentazione che, invece, tace al riguardo. Questo silenzio può essere ragionevolmente interpretato come conferma ulteriore della tesi qui sostenuta, ossia che le disposizioni sulla POG che gli intermediari devono osservare sono soltanto quelle inerenti ai distributori e non anche quelle dettate per i produttori.

A prescindere dall'adesione all'una o all'altra delle interpretazioni sin qui prospettate circa il perimetro delle norme che gli intermediari devono "garantire" all'Autorità di vigilanza italiana, è opportuno rilevare che l'art.11, comma 6°, Regolamento IVASS n. 45/2020 non

---

<sup>83</sup> Identica statuizione è contenuta nell'art. 135-*septiesdecies*, comma 1°, Regolamento Intermediari con riferimento ai soggetti iscritti alla sezione D del RUI che distribuiscono prodotti d'investimento assicurativo.

<sup>84</sup> V. art. 5, comma 2°, Regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>85</sup> V. i contenuti dei flussi informativi indicati dall'art. 10 Regolamento IVASS n. 45/2020.

introduce un'esenzione "soggettiva" dal suo ambito di applicazione. Sebbene la norma menzioni soltanto gli intermediari, il rispetto delle norme italiane sulla POG vale anche per le imprese aventi sede in altro Stato membro che distribuiscono *direttamente* in Italia i loro prodotti, nonché per le imprese italiane quando distribuiscono *direttamente* prodotti non realizzati da loro ma da imprese di altro Stato membro.

L'EIOPA ha chiarito che i produttori devono rispettare le norme sulla POG anche quando distribuiscono mediante intermediari a titolo accessorio esclusi dal perimetro di applicazione della IDD. Tali norme, infatti, riguardano tutti i prodotti assicurativi «independent from the question by which entity the insurance products are ultimately distributed»<sup>86</sup>, salvo quelli espressamente esclusi<sup>87</sup>. Il chiarimento di EIOPA è in linea con quanto espressamente previsto dall'art. 121-ter, comma 2°, cod.ass., che richiede alle imprese produttrici di adottare nei casi in questione procedure organizzative adeguate ad assicurare che il prodotto sia distribuito al target di mercato per il quale è realizzato<sup>88</sup>, monitorando nel continuo la sua distribuzione ed eseguendo la revisione del prodotto<sup>89</sup>. La tutela degli assicurati prescinde dal distributore che può essere anche l'impresa di assicurazione<sup>90</sup>, e richiede che il menzionato art. 121-ter e le relative norme d'implementazione trovino applicazione anche quando le imprese distribuiscono i prodotti non avvalendosi d'intermediari, e non siano derogate dall'art. 11, comma 6°, Regolamento IVASS n. 45/2020 (oltre che dall'art. 135-septiesdecies, comma 1°, Regolamento Intermediari)<sup>91</sup>.

---

<sup>86</sup> Cfr. EIOPA, Q&A n. 1615 del 15 gennaio 2021, disponibile su [https://www.eiopa.europa.eu/content/1615\\_en?source=search](https://www.eiopa.europa.eu/content/1615_en?source=search)

<sup>87</sup> Sui prodotti esenti dall'applicazione delle disposizioni sulla POG, v. EIOPA, Q&A n. 1615 e 1616 del 15 gennaio 2021, n. 1670 del 21 dicembre 2020.

<sup>88</sup> V. art. 6, comma 5°, lett. a), Regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>89</sup> V. art. 9, comma 1°, lett. c), Regolamento IVASS n. 45/2020.

<sup>90</sup> V. il Considerando n. 7 dell'IDD.

<sup>91</sup> Ulteriore conferma di quanto affermato nel testo può desumersi dal disposto dell'art. 13, Regolamento IVASS n. 45/2020 che regola il flusso informativo tra produttori e "distributori", poiché quest'ultimo termine comprende anche le imprese di assicurazione. Lo si desume dal rinvio operato dall'art. 2, comma 1°, Regolamento IVASS n. 45/2020 alle definizioni contenute nel codice delle assicurazioni, ove non diversamente specificato nel Regolamento anzidetto. Pertanto, v. la definizione di distributore fornita dall'art. 1, comma 1°, n 1) cod.ass.

## 6. *L'unitarietà della POG e la ripartizione di competenze tra le Autorità di vigilanza*

La segnalata “circolarità” della disciplina sulla POG, ossia la relazione biunivoca tra la realizzazione e manutenzione del prodotto e la sua corretta distribuzione, richiede di essere apprezzata anche in sede di vigilanza per come evidenziato da EIOPA<sup>92</sup> e IVASS<sup>93</sup>, nonché in dottrina<sup>94</sup>.

Come accennato, la “razionalizzazione” delle competenze tra IVASS e CONSOB voluta dal legislatore italiano ha invece stabilito che gli intermediari iscritti alla sezione D del RUI (*i*) debbano rispettare le disposizioni sulla POG contenute nel Regolamento Intermediari quando distribuiscono prodotti d'investimento assicurativo, e (*ii*) siano soggetti alla vigilanza della CONSOB sul rispetto di tali regole. La regola autarchica, pertanto, incide sulla descritta “circolarità” della POG in quanto attribuisce la vigilanza su taluni prodotti e distributori ad un soggetto diverso da quello che vigila sulla loro realizzazione, senza risolvere nessuna delle criticità scaturenti da tale visione “anti-unitaria” della POG e adombrate quando si paventava quel che poi è stato realizzato<sup>95</sup>.

Nella prospettiva del mercato unico e dell'attività transfrontaliera, infatti, può accadere che un'impresa di assicurazione situata in uno Stato membro realizzi i prodotti secondo le regole di quell'ordinamento e distribuisca i prodotti d'investimento assicurativo in Italia tramite una banca o altro intermediario italiano iscritto alla sezione D del RUI. In tal caso, l'EIOPA richiede che «POG supervisory activities take into account the different responsibilities assumed, including for possible co-manufacturing arrangements which may involve one or more supervisory authorities». Tuttavia, nel delineato contesto italiano,

---

<sup>92</sup> EIOPA, *EIOPA's approach to the Supervision of Product Oversight and Governance*, cit., 7, afferma: «POG supervision takes a proportional and risk-based approach and look into whether relevant product approval, distribution, monitoring, and review procedures followed by manufacturers and distributors ensure a customer-centric approach».

<sup>93</sup> V. E. BELLIZZI, *Approccio IVASS alla vigilanza su POG*, Relazione al ProtectionLab EMF Group del 4 febbraio 2021 reperibile a <https://www.ivass.it/media/interviste/intervista/bellizzi-protection-lab-webinar/>

<sup>94</sup> P. MARANO, *La Product Oversight & Governance*, cit., 227 ss.

<sup>95</sup> V. le questioni poste da P. MARANO, *La Product Oversight*, cit., 228.

L’Autorità che vigila sulla POG dell’intermediario iscritto alla sezione D del RUI è la CONSOB che non fa parte della EIOPA e non ha accordi di cooperazione con le Autorità nazionali competenti (solo) in materia assicurativa. Di talché, non è dato comprendere come possa avvenire questa valutazione congiunta da parte delle Autorità coinvolte: la CONSOB come Autorità di vigilanza sul distributore e l’Autorità assicurativa del produttore di altro Stato membro.

Tale incertezza è acuita ove si consideri che sia la IDD, sia il Regolamento Delegato (UE) 2017/2358, prevedono che la qualifica di co-produttore possa essere assunta anche dagli intermediari assicurativi, ove un’analisi globale della loro attività riveli che gli stessi svolgono un ruolo decisionale nella progettazione e nello sviluppo di un prodotto assicurativo per il mercato, che potrebbe desumersi dalla determinazione, tra gli altri, del mercato di riferimento<sup>96</sup>.

All’opposto, la MiFID II, con riferimento ai prodotti finanziari, non considera la fattispecie e la tematica della co-produzione<sup>97</sup>; mentre, il Regolamento Intermediari CONSOB richiede ai distributori di individuare sempre un mercato di riferimento effettivo che delimita quello “teorico” identificato dal produttore, e si limita a disporre che gli intermediari «in caso di collaborazione, definiscono le responsabilità reciproche mediante accordo scritto»<sup>98</sup>.

La segnalata divergenza sul rilievo della co-produzione che è riscontrabile nelle discipline europee sui prodotti assicurativi e su quelli finanziari, rende incerta la sua valutazione nelle ipotesi di distributori assicurativi vigilati dalla CONSOB e di produttori vigilati dall’IVASS o dall’Autorità competente di altro Stato membro. Ricorrendo i

---

<sup>96</sup> L’art. 3, comma 2°, del Regolamento Delegato 2017/2358 dispone che «Un ruolo decisionale viene assunto in particolare laddove gli intermediari assicurativi determinino in modo autonomo le caratteristiche essenziali e gli elementi principali di un prodotto assicurativo, compresa la relativa copertura, le tariffe, i costi, il mercato di riferimento, i diritti di risarcimento e di garanzia, che non sono sostanzialmente modificati dall’impresa di assicurazione che fornisce la copertura per il prodotto assicurativo».

<sup>97</sup> La stessa mancanza è riscontrabile in ESMA, *Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II*, Febbraio 2018.

<sup>98</sup> V. l’art. 69, Regolamento Intermediari che riferisce tale collaborazione a quella realizzata «ai fini della creazione, sviluppo, emissione e/o concezione di uno strumento finanziario, con altri soggetti, anche non autorizzati e vigilati ai sensi della MiFID II, o con imprese di paesi terzi».

presupposti della co-produzione, le parti interessate devono osservare alcune prescrizioni secondo la disciplina assicurativa europea<sup>99</sup>. Di talché, il loro apprezzamento circa la sussistenza dei presupposti della co-produzione forma oggetto di valutazione da parte dell’Autorità di vigilanza<sup>100</sup>, almeno secondo l’EIOPA. Il rischio è di ritenere irrilevante la co-produzione ai fini di vigilanza o, all’opposto, di rendere nebuloso per gli operatori – italiani e di altri Stati membri - determinarla *ex ante* quando essa attiene ai prodotti d’investimento assicurativo, ossia ai prodotti rispetto ai quali l’esigenza di tutela dei clienti è maggiore richiedendo un presidio organizzativo e di vigilanza più stringente. Di là dalle criticità concernenti la possibile ricorrenza di una co-produzione tra i produttori - italiani o di altro Stato membro – e gli intermediari vigilati dalla CONSOB, la suddivisione tra Autorità di vigilanza della supervisione su di un processo unitario come la POG pone ulteriori dubbi sulla loro effettiva capacità di apprezzare – compiutamente e, soprattutto, tempestivamente – le attività di monitoraggio e d’intervento correttivo che postulano una visione unitaria delle relazioni tra produttori e distributori<sup>101</sup>.

Il delicato mosaico autarchico di competenze - normative e di vigilanza - dovrebbe essere composto dalla previsione secondo cui «La Consob e l’IVASS si accordano sulle modalità di esercizio dei poteri di vigilanza, secondo le rispettive competenze, in modo da ridurre gli oneri a carico dei soggetti vigilati»<sup>102</sup>. Tale coordinamento non può limitarsi all’esercizio della potestà normativa ma deve attenere anche all’attività di vigilanza. Non risulta ancora pubblicato, tuttavia, né un

---

<sup>99</sup> L’art. 3, comma 4°, del Regolamento Delegato 2017/2358 prevede che, in tal caso, l’impresa e l’intermediario «firmano un accordo scritto che specifica la loro collaborazione nel rispettare i requisiti previsti per detti soggetti di cui all’articolo 25, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2016/97, le procedure tramite cui gli stessi concordano l’individuazione del mercato di riferimento e i loro ruoli rispettivi nel processo di approvazione del prodotto».

<sup>100</sup> EIOPA, *EIOPA’s approach to the Supervision of Product*, cit., 6 afferma che «The supervision of POG also looks at how (co)manufacturers and distributors interact with one another and how responsibilities and roles are split between them, it can be also a useful tool for business model analysis».

<sup>101</sup> V. EIOPA, *EIOPA’s approach to the Supervision of Product*, cit., 14 ss. sulla valutazione della strategia distributiva e il monitoraggio dei prodotti.

<sup>102</sup> Così l’art. 25-ter, comma 2-ter, TUF e, nell’ordinamento assicurativo, l’art. 121-*quater*, comma 3°, cod.ass.

protocollo d'intesa, né un accordo di coordinamento/collaborazione in materia di vigilanza tra le due autorità. L'auspicio è che il coordinamento sia formalizzato al più presto. L'esigenza di coordinamento è accentuata dalla pandemia che impatta su un quadro regolamentare che potrebbe rivelarsi troppo rigido negli adempimenti richiesti dalla POG rispetto a situazioni straordinarie non immaginate al tempo della sua adozione<sup>103</sup>. Le Autorità richiedono comunque di valutare le conseguenze derivanti dalla pandemia sui prodotti assicurativi e di adottare iniziative volte a porre rimedio ad eventuali pregiudizi per gli assicurati<sup>104</sup>. Nel contesto sopra delineato, la frammentazione nell'attività di vigilanza potrebbe rendere più gravoso per le imprese e gli intermediari assolvere i loro compiti, specie in caso di divergenti approcci delle Autorità stesse.

## 7. Conclusioni

La realizzazione di un mercato unico delle assicurazioni è obiettivo da tempo perseguito dal legislatore europeo e la IDD è solo una tappa "intermedia" del processo. Quest'obiettivo "tendenziale" è realizzato non soltanto mediante l'armonizzazione di regole preesistenti in tutti o alcuni degli Stati membri ma anche con l'introduzione di regole ad essi sconosciute come nel caso della POG. Rispetto a queste ultime, l'esigenza di regole autarchiche dovrebbe essere ridotta se non inesistente. In ogni caso, il principio di proporzionalità presiede all'adozione di tali regole promuovendo, altresì, soluzioni interpretative che ne conformino le prescrizioni al principio in questione.

La disciplina assicurativa europea declina il principio di proporzionalità con riferimento alle peculiarità dei processi assicurativi richiedendo di considerare la complessità dei rischi, la natura dei prodotti venduti e le caratteristiche del distributore. L'indagine ha individuato delle norme autarchiche concernenti i *target market* effettivi, i distributori di prodotti realizzati da imprese di un altro Stato membro e il riparto di competenze sulla POG tra l'IVASS e la CONSOB, che paiono distoniche rispetto all'obiettivo della

---

<sup>103</sup> V. le considerazioni specifiche alla POG di F. ANNUNZIATA, M. SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati di capitali*, in *Riv. Soc.*, 2020, II, 605 s.

<sup>104</sup> V. EIOPA, *Supervisory expectations on Product Oversight and Governance Requirements amidst the COVID-19 situation*, Luglio 2020.

realizzazione di un mercato unico delle assicurazioni ed in contrasto con il principio di proporzionalità. Sono state prospettate, quindi, delle interpretazioni delle norme d'interesse volte a superare tale criticità ed espresso l'auspicio di un effettivo coordinamento tra le Autorità di vigilanza, quando è allocato partitamente il compito di vigilare su un processo – la POG – che richiederebbe, invece, un apprezzamento unitario.