

Aprile 2018

## Le disposizioni in materia di “governo del prodotto” nell’ambito della nuova disciplina sulla distribuzione assicurativa

Avv. Silvia Lolli e Dott.ssa Giulia Monacelli, Hogan Lovells Studio Legale

### 1. Introduzione

La recente crisi dei mercati finanziari ha messo in luce l’inidoneità delle regole di condotta che gli intermediari erano tenuti a rispettare in occasione della distribuzione di prodotti finanziari, bancari e assicurativi<sup>1</sup>.

Pertanto, anche in considerazione dell’incremento di fenomeni di “*misselling*” - ovvero di pratiche di distribuzione non corretta e inadeguata - il principio di una tutela anticipata e rafforzata dei contraenti e degli investitori, attraverso un coinvolgimento più intenso del sistema di *corporate governance* dell’impresa, ha assunto assoluta centralità nella normativa europea dei settori regolamentati.

In particolare, nel settore assicurativo, in linea con i principi di sana e prudente gestione previsti dalla direttiva Solvency II<sup>2</sup>, l’art. 25 della direttiva UE n. 97/2016 sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive*, di seguito “**IDD**”) ha introdotto in capo alle imprese e agli intermediari che realizzano e distribuiscono prodotti assicurativi<sup>3</sup> l’obbligo di adottare, gestire e controllare processi di “governo e controllo del prodotto” (“*product oversight and governance*” di seguito “**POG**”) volti a garantire una maggiore tutela del cliente nella fase d’ideazione, realizzazione e distribuzione di prodotti assicurativi.

### 2. La POG alla luce della IDD e del Regolamento Delegato UE No.2017/2358

La IDD e il Regolamento Delegato UE 2017/2358 della Commissione (“**Regolamento Delegato**”) prevedono l’obbligo dell’organo amministrativo dell’impresa assicurativa o

---

<sup>1</sup> Con riferimento ai prodotti finanziari, cfr. *Final Report Guidelines on MiFID II product governance requirements* dell’ESMA.

<sup>2</sup> Articoli 40 e 41 dalla direttiva UE n. 138/2009.

<sup>3</sup> Gli obblighi di *product governance* trovano applicazione nei confronti di tutti i prodotti assicurativi ad eccezione delle assicurazioni dei grandi rischi.

dell'intermediario ideatore del prodotto (*manufacturer*)<sup>4</sup> di adottare processi interni di “governo e controllo del prodotto” che abbiano ad oggetto: (i) la progettazione, (ii) la revisione, (iii) il monitoraggio, (iv) la verifica e (v) le modalità di distribuzione di ciascun nuovo prodotto assicurativo, prima che sia distribuito ai clienti, o di un prodotto assicurativo esistente, prima dell'adozione di una modifica significativa.

Tali procedure devono essere definite in un documento scritto e devono contenere misure che garantiscano che il prodotto assicurativo - fin dalla sua ideazione e realizzazione - e la strategia distributiva identificata dal produttore per il collocamento del medesimo, siano adeguati alle caratteristiche, alle esigenze e agli obiettivi di un gruppo di clienti individuati e di un mercato di riferimento. Il punto di partenza per l'attuazione della POG è, dunque, l'individuazione di un mercato di riferimento - c.d. *target market*<sup>5</sup> - per ciascun prodotto e di un gruppo di clienti compatibili con il prodotto.

Il mercato di riferimento deve essere individuato ad un livello sufficientemente dettagliato che tenga conto delle caratteristiche, del profilo di rischio, della complessità e della natura del prodotto assicurativo. A tal riguardo, EIOPA<sup>6</sup> ha individuato, a titolo esemplificativo, una serie di criteri per identificare il *target market* quali: i) il livello di conoscenza e comprensione del mercato rilevante e della complessità del prodotto e ii) gli obiettivi e le esigenze dei clienti appartenenti al segmento di mercato.

Per i prodotti d'investimento assicurativi (c.d. *IBIPs*<sup>7</sup>, *Insurance based investment products*) EIOPA individua quali i criteri esemplificativi per determinare il *target*

---

<sup>4</sup> Ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2358/2017 un intermediario assicurativo dovrebbe essere considerato *manufacturer* ove risulti, da un'analisi globale della propria attività condotta caso per caso, che esso decide autonomamente sulle caratteristiche essenziali e sugli elementi principali di un prodotto assicurativo, compresi la copertura, i costi, i rischi, il mercato di riferimento, i diritti di risarcimento o di garanzia.

<sup>5</sup> Ai sensi del Regolamento Delegato UE n. 2017/2358 per mercato di riferimento si intende un gruppo di individui che condividono caratteristiche comuni a un livello astratto e generalizzato.

<sup>6</sup> *Technical Advice on possible delegated acts concerning the IDD.*

<sup>7</sup> La IDD definisce IBIP un prodotto assicurativo che presenta una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato, e non include:

- i prodotti assicurativi non vita elencati all'allegato I della direttiva 2009/138/CE (Rami dell'assicurazione non vita);
- i contratti assicurativi vita, qualora le prestazioni previste dal contratto siano dovute soltanto in caso di decesso o per incapacità dovuta a lesione, malattia o disabilità;
- i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi;
- i regimi pensionistici aziendali o professionali ufficialmente riconosciuti che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2003/41/CE o della direttiva 2009/138/CE;
- i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico.

*market*: i) l'età, ii) la situazione occupazionale, iii) il livello di tolleranza del rischio, iv) la situazione finanziaria, v) gli obiettivi finanziari e non finanziari e gli orizzonti di investimento dei clienti appartenenti al *target market*. Inoltre, il Regolamento Delegato prevede la possibilità per i *manufacturers* di IBIPs di individuare gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi d'investimento non sono generalmente compatibili con il prodotto assicurativo da collocare.

Per quanto riguarda il controllo che gli ideatori sono chiamati ad effettuare in merito al prodotto assicurativo, questo consiste principalmente nell'obbligo di monitorare e di adottare misure ragionevoli che garantiscano che il prodotto sia distribuito dai propri intermediari al mercato di riferimento inizialmente individuato e che la strategia distributiva adottata continui ad essere coerente con il medesimo *target market*.

A tal fine i *produttori* saranno tenuti a fornire ai *distributori*<sup>8</sup> tutte le informazioni adeguate sul prodotto da offrire ai potenziali contraenti.

La POG dovrà in ogni caso essere proporzionata<sup>9</sup> ed adeguata alla natura del prodotto assicurativo offerto, nonché riesaminata a seguito di un qualsiasi evento che possa incidere significativamente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento individuato.

Per quanto riguarda gli obblighi in capo ai distributori, questi dovranno invece predisporre procedure interne per la distribuzione del prodotto che determinino in primo luogo le modalità per ottenere dal produttore le informazioni necessarie sulle caratteristiche, sul mercato di riferimento individuato e sul processo di approvazione pertinente del prodotto assicurativo da collocare presso il *target* di clientela in precedenza identificato dal produttore.

La strategia di distribuzione concordata tra produttore e distributore dovrà inoltre garantire la corretta gestione dei conflitti di interesse in fase di collocamento del prodotto.

### **3. Il progetto di legge per il recepimento della IDD e la lettera al mercato dell'IVASS del 4 settembre 2017**

L'attuazione in Italia delle disposizioni riguardanti la POG è stata anticipata dall'IVASS con la lettera al mercato del settembre 2017 (“**Lettera al mercato**”), mediante la quale l'Istituto di vigilanza, in attesa del recepimento della IDD, invitava le imprese e gli intermediari assicurativi aventi sede in Italia a porre in essere una approfondita *gap analysis* rispetto alle disposizioni europee ad essi applicabili e a predisporre

---

<sup>8</sup> Per distributori si devono intendere tutti gli operatori del mercato assicurativo che offrono consulenza o propongono prodotti assicurativi che non realizzano in proprio.

<sup>9</sup> Per proporzionalità s'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.

l'organizzazione necessaria per l'adozione dei presidi in materia di governo e controllo del prodotto.

In particolare, le imprese e gli intermediari che realizzano prodotti assicurativi sono tenuti: (i) a definire le procedure interne per identificare le tipologie di clienti ai quali i prodotti sarebbero stati destinati o non sarebbero compatibili (*target market*): (i) ad individuare le informazioni sui prodotti da fornire ai distributori in modo da agevolare la preparazione alle nuove disposizioni, (iii) a pianificare le modalità di scambio delle informazioni con i propri canali distributivi e (iv) a definire le procedure interne per monitorare nel tempo i prodotti.

Dal punto di vista degli intermediari distributori, IVASS invita gli agenti, i *brokers* e gli intermediari iscritti alla sezione D del Registro Unico degli Intermediari Assicurativi (RUI): (i) a valutare le informazioni necessarie sul prodotto e sul *target market* che devono essere ottenute dai produttori per adeguarsi alla POG e (ii) ad individuare le modalità più efficienti per gestire lo scambio di comunicazioni con il produttore e la propria rete distributiva nel rispetto delle norme sulla POG.

È interessante notare che già nella Lettera al mercato emergevano alcune incertezze interpretative circa la disciplina applicabile agli IBIPs. Infatti, se da una parte l'ambito di applicazione dell'intervento dell'IVASS riguardava produttori e distributori di prodotti dei rami danni e vita diversi dai prodotti di investimento assicurativo, ovvero i cosiddetti IBIPs, dall'altro prevedeva espressamente che la Consob fosse competente ad adottare le disposizioni regolamentari in materia di POG (anche in virtù del Decreto Legislativo che ha recepito in Italia la MIFID II) limitatamente ai "prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione" ovvero le polizze di ramo III e V, lasciando apparentemente un vuoto in materia di POG per i prodotti IBIPs diversi da questi ultimi.

Lo schema di decreto legislativo per il recepimento della IDD ("**Schema di Decreto Legislativo**") - approvato in via preliminare dal governo e trasmesso al parlamento in data 21 febbraio 2018 - si limita a modificare il Codice delle Assicurazioni Private ("**CAP**") riproducendo sostanzialmente quanto previsto dalla IDD - *i.e.* prevedendo l'obbligo per i produttori di elaborare ed attuare un processo di approvazione per ciascun prodotto e per i distributori di adottare opportune disposizioni per ottenere dai produttori le informazioni necessarie per garantire una distribuzione adeguata di uno o più prodotti assicurativi al *target market* - e rinviando per la disciplina di dettaglio al necessario rispetto delle disposizioni dell'Unione Europea direttamente applicabili (il Regolamento Delegato UE n. 2017/2358) nonché alle disposizioni attuative che saranno emesse dall'IVASS (sentita la Consob in funzione delle rispettive competenze).

Lo Schema di Decreto Legislativo prevede inoltre in capo all'IVASS poteri di *product intervention*, conferendo alla stessa il potere di sospendere in via cautelare la commercializzazione del prodotto in caso di fondato sospetto di violazione delle disposizioni in materia di POG.

Le incertezze sopra accennate circa la disciplina applicabile agli IBIPs, sono riconfermate dallo Schema di Decreto Legislativo, il quale disciplina gli obblighi di *product governance* per tutti i prodotti assicurativi, inclusi i prodotti assicurativi a contenuto finanziario.

In particolare, si noti che in relazione al riparto di competenze tra IVASS e Consob, diversamente da quanto previsto espressamente da IVASS nella Lettera al mercato (il cui ambito di applicazione, come già evidenziato, riguardava produttori e distributori di prodotti del ramo danni e vita diversi dai prodotti di investimento assicurativo) lo Schema di Decreto attribuisce espressamente all'IVASS la competenza di adottare le disposizioni attuative della normativa in materia di POG, precisando altresì che mediante tali previsioni regolamentari dovrà garantire uniformità alla disciplina applicabile alla vendita dei prodotti di investimento assicurativo a prescindere dal canale distributivo e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui prodotti di investimento assicurativi.

Tale disposizione, non sembra coordinarsi con quanto previsto dall'art. 2 del medesimo Schema di Decreto Legislativo, che attribuisce invece alla Consob il potere regolamentare in materia di IBIPs – comprese pertanto le regole sulla POG – che dovrà essere esercitato dalla stessa in modo da garantire l'uniformità della disciplina applicabile alla vendita degli IBIPs a prescindere dal canale distributivo e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui medesimi prodotti.

#### **4. La POG per i produttori e distributori di prodotti finanziari assicurativi: le disposizioni dettate dalla Consob in attuazione di MiFID II**

Il legislatore italiano ha esteso la disciplina di settore relativa agli obblighi di *product governance* per la distribuzione di strumenti finanziari di derivazione MiFID II e introdotta recentemente nel d.lgs. 58/1993 (“TUF”)<sup>10</sup> alle polizze di ramo III e V di cui all'art. 2, comma 1, del CAP (appunto i “*prodotti finanziari assicurativi*” o prodotti finanziari emessi dalle imprese di assicurazione), in linea con il vigente riparto di competenze tra IVASS e Consob in relazione alla distribuzione di tali prodotti.

In particolare, l'art. 25-ter - rubricato prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione - ha esteso l'ambito di applicazione dell'art. 21, comma 2bis e ter del TUF, relativo agli obblighi di *product governance* in capo ai soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento anche alla realizzazione, all'offerta e alla consulenza aventi ad oggetto prodotti finanziari assicurativi.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Il TUF è stato recentemente modificato dal d.lgs. 129/2017 che ha recepito nel nostro ordinamento la direttiva UE n. 65/2014 (MiFID II).

<sup>11</sup> A tal riguardo, l'art. 21, comma 2 bis e ter del TUF prevede che i soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività d'investimento, quando realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela (intermediari produttori), si adoperino affinché: (i) tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali in precedenza individuato, (ii) la strategia di

Allo stesso modo la disciplina di secondo livello - il nuovo Regolamento Intermediari della Consob<sup>12</sup> - ha confermato l'applicazione delle regole di condotta previste dalla MiFID II, incluse quelle dettate in materia di POG, alla distribuzione di prodotti finanziari assicurativi da parte delle imprese di assicurazione e dei soggetti abilitati all'intermediazione assicurativa<sup>13</sup> e quindi ad entrambe le categorie di soggetti qualora agiscano rispettivamente e di volta in volta come *manufacturers* e/o come *distributors*.

Tale approccio appare in linea con la legge di delegazione europea 2016-2017, che ha previsto che in sede di recepimento della IDD fossero comunque rafforzati i presidi informativi a tutela degli assicurati e fosse garantito l'allineamento alla disciplina recata da MiFID II su taluni profili per i quali le tutele previste dalla IDD risultassero meno stringenti<sup>14</sup>.

Tuttavia, occorre altresì notare che in funzione del nuovo impianto regolamentare della Consob, l'impresa di assicurazione non viene più considerata solo in quanto intermediario diretto dei propri prodotti e come tale soggetto alle regole di condotta e agli obblighi informativi nei confronti dei contraenti ivi previsti, ma anche quale ideatore degli stessi. Infatti, le disposizioni regolamentari della Consob riguardanti la POG sembrano trovare applicazione nei confronti delle imprese di assicurazione che realizzano prodotti del ramo vita a contenuto finanziario (polizze di ramo III e V) a prescindere dal canale distributivo utilizzato. Ne deriverebbe - almeno fino al recepimento della IDD e successiva attuazione - un regime parzialmente diverso dal passato, ai sensi del quale l'impresa di assicurazione che utilizzava reti distributive diverse dai "soggetti abilitati" definiti dal TUF e dal Regolamento Intermediari Consob (es. agenti e brokers) non rientrava nell'ambito di applicazione di queste disposizioni.

Tale incertezza interpretativa è stata sottolineata anche da ANIA negli esiti alla pubblica consultazione del Regolamento Intermediari Consob e trova altresì conferma nell'attuale Schema di Decreto per l'attuazione della IDD che, oltre ad abrogare il comma 1 dell'art. 25-ter del TUF sopra citato, prevede che il potere regolamentare relativo agli IBIPs – comprese le regole sulla POG di derivazione MiFID II – sia

---

distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con i clienti target e (iii) siano adottate misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target. Per quanto riguarda gli intermediari distributori, il TUF prevede che il soggetto abilitato deve conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui fornisce servizi di investimento - tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali identificato dal produttore - e deve fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell'interesse del cliente.

<sup>12</sup> Delibera Consob n. 20307, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 19 febbraio 2018.

<sup>13</sup> Le SIM e le imprese di investimento UE, le banche italiane e UE, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB e la società Poste Italiane - Divisione Servizi di Banco Posta, autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, anche quando operano per il tramite di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, dipendenti, collaboratori o altri incaricati.

<sup>14</sup> Cfr. Relazione illustrativa della Consob agli esiti della consultazione al nuovo testo del Regolamento Intermediari.

esercitato dalla Consob, sentita l'IVASS, in modo da garantire l'uniformità della disciplina applicabile alla vendita degli IBIPs a prescindere dal canale distributivo e la coerenza e l'efficacia complessiva del sistema di vigilanza sui medesimi prodotti.

Gli obblighi di *product governance* previsti dal TUF e dalla normativa di attuazione (integrati dalle Linee Guida dell'ESMA del 2 giugno 2017) a carico dei soggetti abilitati alla prestazione dei servizi e delle attività di investimento - seppur in gran parte coincidenti - presentano alcune differenze con quelli previsti dalla IDD in relazione ai produttori e distributori di prodotti assicurativi<sup>15</sup>.

Infatti, il Regolamento Intermediari prevede obblighi di *product governance* più stringenti per gli intermediari produttori ed introduce – a differenza della IDD – obblighi specifici e autonomi di governo del prodotto in capo ai distributori, che non sono pertanto esclusivamente tenuti ad uno scambio di informazioni con i produttori e ad adeguarsi alla politica in materia di POG predisposta dai primi, ma anche ad identificare un *target market* reale/effettivo ed un gruppo di clienti per i quali lo strumento finanziario non è compatibile.

In particolare, nell'ambito del processo di approvazione di un prodotto finanziario gli intermediari produttori sono tenuti ad istituire procedure che tengano in considerazione le regole in materia di conflitti di interesse, i sistemi di remunerazione ed incentivazione al fine di non arrecare pregiudizio al cliente finale. Sono altresì tenuti a svolgere un'analisi degli scenari per la valutazione dei potenziali rischi per il cliente che potrebbero derivare da circostanze negative quali, a titolo esemplificativo, un deterioramento del contesto di mercato, eventuali difficoltà del produttore o altri rischi di controparte. Nell'ambito di tali valutazioni il Regolamento Intermediari Consob prevede che una particolare attenzione sia dedicata alla valutazione della struttura dei costi ed oneri dello strumento finanziario, affinché non comprometta negativamente le aspettative di rendimento dello strumento finanziario (es. eliminando o compensando integralmente il vantaggio fiscale previsto per il medesimo) o non incida sulla complessità del prodotto o sulla trasparenza delle condizioni contrattuali.

Per quanto riguarda gli obblighi in capo agli intermediari distributori, il Capo III del Regolamento Intermediari estende gli obblighi di *product governance* anche agli intermediari che non assumono un ruolo propulsivo nell'adozione delle decisioni d'investimento da parte della clientela.

---

<sup>15</sup> Gli IBIPs sono soggetti agli stessi obblighi POG previsti per gli altri prodotti assicurativi. Il Regolamento Delegato UE prevede per gli IBIPs: i) all'art. 5 la possibilità per i *manufacturers* di individuare gruppi di clienti le cui esigenze/caratteristiche e obiettivi non sono compatibili con il prodotto; ii) nel considerando 8 il dovere dei *manufacturers* di effettuare l'analisi dei possibili scenari, in modo da garantire che il prodotto rispetti gli obiettivi e le esigenze del *target market* per tutta la durata.

## 5. Conclusioni

Come evidenziato nei precedenti paragrafi, il recepimento in Italia degli obblighi di *product governance* per le imprese di assicurazione e gli intermediari si sta realizzando in due fasi: una prima, caratterizzata dall'assoggettamento dei prodotti assicurativi finanziari agli obblighi di *product governance* previsti dalla MiFID II come recepiti dal TUF e nel nuovo Regolamento Intermediari; ed una seconda, ancora in fase di completamento, che introduce obblighi di *product governance* previsti dalla IDD e dal Regolamento Delegato n. 2358/2017 in relazione a tutti i prodotti assicurativi, inclusi quelli assicurativi finanziari.

La progressiva e frammentaria implementazione degli obblighi di *product governance*, ed in particolare la peculiarità dell'approccio adottato dal legislatore italiano - che ha modellato il recepimento degli obblighi previsti dalla MiFID II alle previgenti disposizioni, estendendoli anche alla distribuzione di prodotti non soggetti a tale direttiva - ha alimentato incertezze applicative della normativa in materia di prodotti assicurativi a contenuto finanziario, nonché il rischio di incongruenze tra la normativa, primaria e secondaria, di recepimento della direttiva MiFID II e quella futura di recepimento della IDD.

Inoltre, l'estensione delle regole in materia di POG previste dal TUF e dal Regolamento Intermediari anche ai prodotti assicurativi finanziari, non in linea con quanto previsto dalla direttiva IDD - che disciplina in modo del tutto autonomo gli IBIPs - sembra imporre alle imprese di assicurazione (a prescindere dal canale distributivo utilizzato) e ai soggetti abilitati all'intermediazione di dotarsi di presidi rafforzati e più onerosi in materia di *governance*, non richiesti negli altri Stati Membri, con il rischio di alimentare svantaggi competitivi per gli operatori italiani.

Non ci resta che attendere il recepimento della IDD<sup>16</sup> e soprattutto l'attuazione concreta degli obblighi ivi previsti da parte dell'IVASS per avere un quadro normativo e regolamentare completo, che preveda in materia di governo del prodotto presidi uniformi per le imprese di assicurazione e gli intermediari, pur tenendo conto della diversa natura dei prodotti assicurativi, delle peculiarità dei distributori utilizzati e della prassi del mercato italiano.

---

<sup>16</sup> Lo stesso Schema di Decreto per l'attuazione della IDD prevede che Consob e IVASS si accordino sulle modalità di esercizio dei poteri di vigilanza secondo le rispettive competenze in modo da ridurre gli oneri a carico dei soggetti vigilati.