

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI  
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK  
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

Supplemento n. 3 al n. 1/2022

ISSN: 2036 - 4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Direzione Scientifica*

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera  
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere  
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre  
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Coccozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, P. Lucantoni, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, E. Maria Lombardi, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

## I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

L. Di Brina, F. Moliterni

# TEMI E PROBLEMI DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

Pubblicazione degli atti del Convegno

“La Supervisione finanziaria dopo due crisi. Quali prospettive” tenutosi il 17  
e il 18 giugno 2022 presso l’Isola di Capri e organizzato  
dall’Università degli Studi di Napoli “Parthenope”\*

*A cura di Diego Rossano*

---

\*Convegno di presentazione del PRIN 2020 dal titolo "*An analysis of the Italian financial legal framework vis-a-vis the Capital Markets Union action plan: the perspective of regulatory fragmentation and sustainability*" (Prot. 2020SMP7A7, *Principal Investigator*: Diego Rossano).

## INDICE

DIEGO ROSSANO – <i>Presentazione</i> (Introduction).....	1
FILIPPO SARTORI – <i>Vigilanza di tutela e trasparenza</i> (Protection supervision and transparency).....	2
LUCIA PICARDI - <i>Nuove prospettive nella raccolta del risparmio e ordine del mercato</i> (New perspectives in investment solicitation and market regulation)...	32
VALERIO LEMMA - <i>Quali controlli per le valute virtuali?</i> (How can cryptocurrencies be controlled?).....	52
ANDREA SACCO GINEVRI - <i>Divagazioni su corporate governance e sostenibilità</i> (Thoughts on corporate governance and sustainability).....	83
DOMENICO SICLARI - <i>Evoluzioni della funzione di vigilanza sui mercati finanziari: controllo da parte di organismi di diritto privato e potere sanzionatorio</i> (Evolution of the supervisory function on financial markets: control by private law bodies and sanctioning power).....	95
FILIPPO ANNUNZIATA - <i>La supervisione sul mercato dei capitali dopo due crisi: note minime</i> (Capital Markets Supervision after two crises: minimum notes).....	106
MADDALENA RABITTI - <i>Le regole di supervisione nel mercato digitale: considerazioni intorno alla comunicazione Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività</i> (Supervisory rules in the digital market: notes on the Bank of Italy communication on distributed ledger technologies in finance and crypto assets).....	119

## COMUNICAZIONI

GIAN LUCA GRECO - <i>Antiriciclaggio “fra pari”</i> : profili critici del Know Your Customer nei rapporti interbancari (“Peer” Anti-Money Laundering: Know Your Customer critical issues in Interbank Relationships).....	136
RAIMONDO MOTRONI - <i>I «pagamenti senza moneta»</i> : nuove sfide per la supervisione finanziaria («Payments without money»: new challenges for financial supervision).....	163
CARLOTTA GIUSTINIANI - <i>Sostenibilità della governance e forme di supervisione in una prospettiva europea</i> (Sustainability of governance and forms of supervision in a European perspective).....	179
ROBERTA LO CONTE - <i>L’adozione dei fattori di sostenibilità nella definizione del modello distributivo e di consulenza assicurativa alla luce dei processi POG</i> (The adoption of sustainability factors in the definition of the insurance distribution model in light of the product oversight and governance processes).....	204
CLAUDIA MILLI - <i>Il potere sanzionatorio di Banca d’Italia. La portata dei cambiamenti. Note al provvedimento di Banca d’Italia del 29 luglio 2022 n. 302</i> (The Bank of Italy's sanctioning power. The scope of the changes. Commentary on Bank of Italy Provision No. 302 of 29 July 2022).....	225

## **PRESENTAZIONE**

### *(Introduction)*

Questo fascicolo della rivista si pone in linea di continuità con il suppl. n. 1 al fascicolo n. 1/2022 della Rivista, venendo a completare la pubblicazione degli atti di un convegno che si inserisce all'interno delle attività scientifiche programmate nell'ambito del PRIN 2020 dal titolo "*An analysis of the Italian financial legal framework vis-a-vis the Capital Markets Union action plan: the perspective of regulatory fragmentation and sustainability*".

Si rinvia, pertanto, alla Presentazione del supplemento della Rivista sopra ricordato per una visione d'assieme del contesto giuridico europeo in materia di supervisione finanziaria. Si ribadiscono, in questa sede, i ringraziamenti a tutti i partecipanti per aver aderito all'incontro, i cui esiti, a giudicare dai lavori qui pubblicati, appaiono senz'altro positivi.

Napoli, 7 ottobre 2022

**Diego Rossano**

## L'ADOZIONE DEI FATTORI DI SOSTENIBILITÀ NELLA DEFINIZIONE DEL MODELLO DISTRIBUTIVO E DI CONSULENZA ASSICURATIVA ALLA LUCE DEI PROCESSI POG \*

*(The adoption of sustainability factors in the definition of the insurance distribution model in light of the product oversight and governance processes)*

**ABSTRACT:** *This paper comments on the adoption of sustainability factors in the definition of the distribution and insurance consulting model in light of product and oversight governance (POG) processes. In particular, the obligations relating to insurance distribution and the consultative assessment of ESG preferences in customer relations, POG processes and the appropriate changes to distribution strategies and benefits deriving from effective implementation of regulatory changes are examined.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. Il contesto normativo della distribuzione ai sensi dei fattori di sostenibilità. – 3. La distribuzione assicurativa e la valutazione consulenziale delle preferenze ESG nei rapporti con i clienti/consumatori di IBIPs. – 4. I processi POG e le opportune modifiche alle strategie distributive. – 5. Principali elementi di un *framework* di *product oversight governance* e benefici derivanti da un'efficace implementazione. – 6. Osservazioni conclusive.

1. Il recente Regolamento Delegato UE 2021/1257 della Commissione UE (“*il Regolamento*”)<sup>1</sup>, approvato il 21 aprile 2021, modifica i Regolamenti Delegati UE 2017/2358 e UE 2017/2359 in materia di integrazione di fattori, rischi e preferenze

---

\*Il presente contributo è stato sottoposto a referaggio.

<sup>1</sup> Il regolamento è entrato in vigore il 2 agosto 2022. Il 21 aprile 2021 la Commissione ha adottato sei atti delegati – che fanno seguito alla consultazione tenuta dalla stessa Commissione tra giugno e luglio 2020 – sulla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni, sui doveri fiduciari e sul governo e controllo dei prodotti, con l’obiettivo di garantire che le imprese finanziarie includano gli aspetti legati alla sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti fornita ai clienti.



di sostenibilità nei requisiti di controllo e *governance* dei prodotti per le imprese di assicurazione e distributori di assicurazione, e nelle regole di condotta degli affari e consulenza in materia di investimenti per prodotti di investimento assicurativi<sup>2</sup>. In particolare, tali modifiche prevedono:

- l'integrazione delle preferenze dei clienti in termini di sostenibilità nella valutazione dell'adeguatezza. Attualmente, il quadro normativo generale prevede che le informazioni sugli obiettivi di investimento riguardano in genere gli obiettivi finanziari, mentre gli altri obiettivi non finanziari del cliente, come ad esempio le preferenze di sostenibilità, di solito non vengono presi in considerazione. Dunque, il Progetto di Regolamento garantisce che gli strumenti finanziari che presentano un certo livello di rilevanza in relazione alla sostenibilità possano essere raccomandati ai clienti o potenziali clienti che esprimono chiare preferenze di sostenibilità;

- l'integrazione dei rischi di sostenibilità nei requisiti in materia di governo e controllo del prodotto e nelle norme in materia di conflitti di interesse. Il quadro normativo istituito dalla *IDD* (direttiva 2016/97/UE) prevede che le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi che realizzano prodotti assicurativi da offrire in vendita ai clienti adottano, gestiscono e controllano un processo di approvazione per ciascun prodotto assicurativo e per ogni modifica significativa di un prodotto assicurativo esistente, prima che sia commercializzato o distribuito ai clienti: il Progetto di Regolamento chiarisce che i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati alla sostenibilità debbono essere presi in considerazione nel processo *product oversight and governance* dei prodotti assicurativi.

In linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile concordati nell'ambito

---

<sup>2</sup> Il Progetto di Regolamento fa parte di una più ampia iniziativa della Commissione europea in materia di sviluppo sostenibile, contribuendo a creare le basi di un quadro dell'Unione Europea che pone al centro del sistema finanziario le considerazioni in materia di sostenibilità al fine di agevolare la trasformazione dell'economia europea in un sistema più verde, più resiliente e circolare in linea con gli obiettivi del *Green Deal* europeo.

dell'accordo di Parigi, adottato durante la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, del *Green Deal* europeo e del piano d'azione della Commissione per il finanziamento della crescita sostenibile, le imprese di assicurazione e gli intermediari assicurativi che producono prodotti assicurativi dovranno dunque prendere in considerazione fattori di sostenibilità nella distribuzione dei prodotti offerti al cliente/consumatore. In particolare, la progettazione e la commercializzazione dei prodotti assicurativi, nonché il relativo processo di approvazione e sperimentazione, devono tener conto anche dei fattori ESG e di eventuali obiettivi di sostenibilità dei clienti appartenenti al mercato di riferimento individuato (c.d. *target market*). Con riferimento ai prodotti di investimento assicurativi (IBIPs), le "*preferenze di sostenibilità*" nella strategia di investimento devono essere opportunamente valutate. Di conseguenza, in virtù di tali modifiche, le politiche interne di controllo e *governance* dei prodotti delle imprese e dei distributori sono riesaminate in modo da garantire che gli obiettivi relativi alla sostenibilità e, nel caso di prodotti di investimento assicurativi, le preferenze di sostenibilità, siano debitamente ponderati nel contesto della progettazione e della distribuzione. Il suddetto Regolamento appare perfettamente in linea anche con la disciplina nazionale in materia di criteri ambientali, sociali e di *governance* (cosiddetti "*criteri ESG*"), tra cui il Regolamento IVASS 38/2018 in materia di governo societario delle imprese di assicurazione. Infatti, l'articolo 4 del citato Regolamento prevede che il consiglio delle imprese di assicurazione tenga conto dei fattori *ESG* nella composizione della struttura di governo societario e nella valutazione dei relativi rischi.

Ciò premesso, risulta fondamentale fare una breve riflessione riguardo i cosiddetti "*processi POG*" e l'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle regole di comportamento dell'intermediario finanziario. Con il recepimento della direttiva sulla distribuzione assicurativa, la 2016/97/UE, in vigore dal 1 ottobre 2017, si è

compiuto infatti un notevole passo in avanti nella omogeneizzazione delle regole europee sulla *insurance distribution*: uno degli aspetti più impattanti, a tal proposito, è certamente la novità della politica di *product governance (POG)*, la cui disciplina, contenuta nell'art. 25 della direttiva *IDD*, impone alle imprese, a determinati intermediari (i cosiddetti *manufacturer de facto*) e alle loro rispettive cariche apicali, precisi obblighi di adozione, gestione e controllo di veri e propri processi di approvazione dei prodotti assicurativi<sup>3</sup>. Tali meccanismi, non devono esser interpretati formalisticamente, alla stregua di meri adempimenti burocratici: la norma, infatti, fa sì che ciascun prodotto venga strutturato *ab origine* in modo razionale e tale da soddisfare sostanzialmente, almeno in astratto, gli interessi di copertura o di protezione del mercato di riferimento per il quale è stato concepito.

Oggigiorno, la maggiore consapevolezza degli investitori verso tematiche legate alla sostenibilità, nonché l'evoluzione del quadro normativo, hanno determinato una maggior diffusione di prodotti finanziari con caratteristiche o obiettivi di investimento sostenibili. A tal proposito, il quadro normativo di riferimento è stato oggetto di revisione da parte del legislatore europeo attraverso l'adeguamento delle normative di seguito richiamate tra cui la normativa sulla prestazione dei servizi di investimento (*Market in Financial Instruments Directive, MiFID II*), quella sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive, IDD*), la normativa che regola l'attività degli Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (*UCITS*) e quella dei Gestori di fondi di investimento alternativi (*AIFMD*).

2. Da anni, il contesto giuridico-normativo europeo, ed in particolare quello italiano, sono sempre di più aperti a soluzioni tanto innovative quanto sostenibili. In particolare, le principali novità di *policy* a livello europeo hanno riguardato il

---

<sup>3</sup> Cfr., in generale, G. VOLPE PUTZOLU, *La realizzazione del POG nell'ordinamento italiano*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2020, 1, 163 ss.

tema della *disclosure* e l'integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti nella valutazione di idoneità, ai sensi della *Insurance Distribution Directive*. In Italia, la Banca d'Italia, ha pubblicato le proprie Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali, che fanno seguito alle iniziative in materia della Banca Centrale Europea. Inoltre, l'*EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group)* ha presentato, negli scorsi mesi, la prima bozza di *European Sustainability Reporting Standards*: questi, rappresentano degli indicatori standardizzati a livello europeo per la rendicontazione di sostenibilità e sono stati previsti dalla proposta di Direttiva sul *Corporate Sustainability Reporting (CSRD)* con l'obiettivo di uniformare le reportistiche pubblicate dalle aziende, rendendole così più comparabili.

Gli indicatori proposti dall'*EFRAG* sono 13, di cui 2 indicanti principi generali ed i rimanenti 11 riguardanti tematiche ambientali, sociali, etiche e di *governance*. La sostenibilità e la contemplazione di tematiche più etiche che pratiche rappresentano oggi elementi fondamentali e quasi onnipresenti nella nuova normativa europea. A tal proposito, per fare un esempio relativo al mondo finanziario, un lavoro non indifferente è svolto riguardo la trasparenza degli operatori finanziari e dei loro prodotti. Le Autorità europee di vigilanza (*ESAs*) hanno infatti ricevuto due diversi mandati dalla Commissione *EU* al fine di modificare il relativo regolamento delegato adottato il 6 aprile 2022 e attualmente in fase di scrutinio. In particolare, i mandati prevedono emendamenti alle informazioni richieste in documenti precontrattuali, sito web e relazioni periodiche per garantire che l'esposizione dei prodotti agli investimenti in gas e nucleare sia pienamente trasparente. E ancora, in particolare nel secondo mandato, si fa riferimento alla revisione degli indicatori sui principali impatti negativi, i cosiddetti "*Principal Adverse Impacts*" (o "*PAIs*").

La Commissione *EU*, attraverso la proposta di direttiva *MiFID II*, ha anche

previsto uno speciale obbligo in capo a tutti gli operatori finanziari di prendere in considerazione le preferenze di sostenibilità manifestate dai clienti. Dunque, si assiste, anche nel mercato prettamente finanziario, ad un vero e proprio processo di integrazione dei fattori di sostenibilità nelle regole di comportamento dell'intermediario finanziario: ciò sostanzierebbe, per parte della dottrina, un vero e proprio ritorno al modello di distribuzione "*orientato al prodotto*".

A tal proposito, sul versante assicurativo, l'*EIOPA* (Autorità di vigilanza europea sui servizi assicurativi e i piani pensionistici) ha posto in consultazione la bozza di Linee guida per l'integrazione delle preferenze di sostenibilità del cliente nella valutazione di idoneità ai sensi della *IDD*, secondo il Regolamento delegato *UE 2021/1257*. Tale Regolamento, come già detto precedentemente, ha introdotto nuove regole sull'integrazione dei fattori, dei rischi e delle preferenze di sostenibilità nel controllo e nella *governance* dei prodotti assicurativi: in particolare, fine del legislatore è quello di integrare in modo del tutto naturale gli elementi di sostenibilità anche nelle norme di comportamento e nella consulenza sui prodotti di investimento assicurativi. Infatti, le Linee guida previste dall'*EIOPA* sembrano garantire una coerente ed omogenea applicazione del Regolamento delegato da parte di imprese, intermediari assicurativi e Autorità nazionali competenti: in tal modo, inoltre, si vuole disincentivare la vendita scorretta di prodotti assicurativi.

Tali linee di indirizzo prevedono poi un vero e proprio processo di *downgrade* delle preferenze del cliente in caso di impossibilità di soddisfare le richieste in termini di sostenibilità; opzione questa che limiterebbe quindi l'offerta ai prodotti già presenti in portafoglio e conseguentemente attenuerebbe la potenziale spinta verso un'innovazione di prodotto derivante dalle preferenze degli investitori.

Come già anticipato, tale necessità di "*cambiamento*" ha riguardato anche il

caso del settore finanziario italiano: la Banca d'Italia intende accelerare in modo repentino l'inclusione dei fattori *ESG* nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo, controllo e gestione dei rischi e nell'informativa al mercato di banche, SIM, SGR, SICAV/SICAF autogestite, intermediari finanziari ex art. 106 del Testo Unico Bancario e relative società capogruppo, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica. A tal proposito, sono state delineate delle indicazioni meramente non vincolanti: ad esempio, è previsto che il singolo intermediario dovrà accertare in via autonoma la rilevanza dei rischi climatici e ambientali per il proprio modello di business, applicando soluzioni coerenti (secondo il principio di proporzionalità)<sup>4</sup>.

3. L'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*EIOPA*), in data 20 luglio 2022, ha pubblicato una guida sull'integrazione delle preferenze di sostenibilità nella valutazione di adeguatezza ai sensi della direttiva sulla distribuzione assicurativa (*IDD*). Basate sul Regolamento delegato (*UE*) 2021/1257 applicabile a partire dal 2 agosto 2022, le linee guida si pongono l'obiettivo di "*promuovere una migliore comprensione delle nuove norme in vigore e di facilitare una corretta attuazione presentando i nuovi requisiti in un linguaggio e in un modo più semplice*". Il documento nasce dopo la consultazione pubblica riguardante la bozza delle suddette linee guida in cui diversi partecipanti hanno espresso la richiesta di un documento più semplice e di celere consultazione per facilitare la comprensione delle modalità di integrazione delle preferenze di sostenibilità del cliente nella valutazione di idoneità ai sensi della *IDD*<sup>5</sup>. Dunque, l'Autorità, cogliendo tale richiesta, ha impostato un documento certamente di facile comprensione, ma soprattutto piuttosto completo e chiaro. La

---

<sup>4</sup> Si veda *Disclosure e preferenze di sostenibilità dei clienti nel settore assicurativo. Il focus del Forum per la Finanza Sostenibile sui provvedimenti normativi dell'Unione Europea riguardanti l'industria SRI*, in *Forum per la Finanza Sostenibile*, 26 maggio 2022.

<sup>5</sup> Per un approfondimento si veda *EIOPA, Consultation Paper*, 12 aprile 2022.

normativa mira, infatti, a garantire che gli investitori al dettaglio abbiano la possibilità di investire e risparmiare in modo sostenibile e facilitare la loro partecipazione alla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più sostenibile, efficiente sotto il profilo delle risorse e circolare, e in linea con gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.

Gli intermediari assicurativi sono dunque chiamati ad operare secondo trasparenza e a raccomandare prodotto, tra cui nello specifico gli *IBIPs*, che vadano a soddisfare le preferenze di sostenibilità dei loro clienti o di potenziali clienti. Particolare attenzione è posta sul modo in cui le preferenze dei singoli clienti devono essere prese in considerazione quando gli assicuratori e gli intermediari assicurativi forniscono consulenza sugli *IBIP* nell'ambito della cosiddetta "*valutazione di idoneità*". Questa, infatti, rappresenta il requisito fondamentale per la protezione dei consumatori ai sensi della *IDD*: tale valutazione garantisce che gli assicuratori e gli intermediari assicurativi che forniscono consulenza forniscano ai loro clienti raccomandazioni personali su quali prodotti siano adatti a loro in base alla loro situazione personale. Si intende, dunque, evitare a tutti i costi pratiche di vendita scorrette che portino ad una "*rappresentazione errata degli IBIPs*". Talvolta, infatti, questi potrebbero essere ritenuti capaci di soddisfare determinate preferenze di sostenibilità pur senza essere adeguati a tal fine. Pertanto, fine ultimo della valutazione di idoneità è certamente quello garantire che gli assicuratori e gli intermediari assicurativi non raccomandino gli *IBIPs* come se soddisfacessero le preferenze individuali di sostenibilità laddove tali prodotti non lo facciano.

Anzitutto, secondo le linee guida *EIOPA* sull'integrazione delle preferenze di sostenibilità nella valutazione di adeguatezza, risulta necessario che le compagnie assicurative si accertino, in principio, che i clienti abbiano compreso appieno la nozione di "*preferenze di sostenibilità*" in tutte le sue diverse sfaccettature. Va

evitato, poi, se possibile, un linguaggio prettamente tecnico, ma soprattutto, le assicurazioni sono chiamate a spiegare in modo chiaro i significati dei diversi aspetti di sostenibilità. Dunque, devono essere enfatizzate le differenze tra: investimenti ecosostenibili, investimenti sostenibili e investimenti che considerano i PAI ovvero i Principali Impatti Avversi. L'*EIOPA*, consiglia poi l'utilizzo di note esplicative (contenute nelle linee guida) per meglio presentare tali tematiche. Dato che le compagnie di assicurazione e tutti gli intermediari assicurativi sono chiamati a valutare l'adeguatezza dei prodotti in termini di preferenze di sostenibilità, risulta fondamentale il momento della raccolta delle informazioni in tal senso. Queste possono essere raccolte come ultimo elemento all'interno della raccolta di informazioni sugli obiettivi di investimento, ma secondo le linee guida *EIOPA*, è necessario suddividere tale fase in due distinte micro-fasi:

1. individuazione della presenza di reali preferenze di sostenibilità da parte del cliente;
2. individuazione della proporzione minima di investimento.

In caso di risposta affermativa del cliente, l'assicurazione dovrebbe comprendere se le preferenze appena esposte riguardano solamente alcuni aspetti dell'investimento o l'intero prodotto. In caso di risposta negativa, invece, l'intermediario o l'assicurazione considereranno il cliente "*neutrale in termini di sostenibilità*". Dunque, potranno essere proposti prodotti provvisti o sprovvisti di caratteristiche legate alla sostenibilità. Ciò, certamente, offre maggiori spunti di discrezionalità per gli intermediari, non più vincolati da *standard* di sostenibilità specifici.

Qualora sia già stata effettuata una valutazione di adeguatezza, le compagnie e gli intermediari dovrebbero utilizzare il successivo aggiornamento periodico della valutazione esistente per identificare le preferenze individuali di sostenibilità, sebbene non sia necessario attuare la valutazione periodica alla data



di applicazione dei nuovi requisiti. I soggetti preposti sono chiamati a raccogliere informazioni per verificare se la situazione del consumatore è cambiata oppure se le informazioni ottenute precedentemente siano ancora valide. In caso di cambiamenti intercorsi nel corso del tempo, l'assicurazione dovrebbe innanzitutto informare tempestivamente il cliente, valutando, al contempo, l'impatto del cambiamento avvenuto. Successivamente, il cliente deve essere informato della predisposizione di un rapporto di adeguatezza aggiornato. Infine, deve essere formulata una nuova raccomandazione ove richiesto dalle norme nazionali o laddove previsto dal contratto.

Tuttavia, in caso di prodotti che non corrispondano alle preferenze di sostenibilità del cliente, la compagnia o l'intermediario sono chiamati a spiegarne i motivi, informandolo della possibilità, eventuale, di riadattare l'investimento alle preferenze. Tale fase deve essere opportunamente documentata e rendicontata in una dichiarazione di adeguatezza. L'intermediario, in tal caso, può raccomandare un *IBIP* con caratteristiche che corrispondano al meglio alle preferenze generali del cliente. Ogni singola fase dell'attività di consulenza deve essere inoltre rendicontata in un apposito registro, il quale dovrà contenere tutte le informazioni rilevanti riguardo le situazioni in cui le preferenze di sostenibilità di un cliente vengono adattate, compresa una chiara spiegazione delle ragioni di tale adattamento<sup>6</sup>.

Alla luce di quanto detto sinora, risulta lampante la necessità di specifiche competenze ai fini della valutazione delle preferenze di sostenibilità. Le assicurazioni e gli intermediari, infatti, devono possedere le conoscenze e le competenze necessarie riguardo tali criteri e devono essere in grado di spiegare ai clienti i diversi aspetti in un linguaggio chiaro, conciso, comprensibile e non fuorviante. Specificamente, le compagnie dovrebbero assicurare la formazione dei

---

<sup>6</sup> La decisione del cliente di adattare le proprie preferenze di sostenibilità e la motivazione devono essere registrati nella dichiarazione di adeguatezza.

dipendenti riguardo le tematiche *ESG*, ma soprattutto dovrebbero garantire una adeguata formazione degli stessi, al fine di incentivare anche uno sviluppo professionale continuo.

4. Risulta necessario, a questo punto, analizzare brevemente i Regolamenti di attuazione della *IDD* emanati dalla Commissione Europea, direttamente applicabili in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea, definiti come misure di II livello. Il 20 dicembre 2017 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea i Regolamenti delegati della Commissione europea (UE) 2017/2358 e (UE) 2017/2359 del 21 settembre 2017, adottati in virtù dei poteri ad essa conferiti dalla direttiva *IDD*, aventi ad oggetto rispettivamente i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi<sup>7</sup>. In ordine al Regolamento (UE) 2017/2359 le disposizioni qui contenute concernono i conflitti di interesse, gli incentivi e la valutazione di idoneità e adeguatezza dei prodotti di investimento assicurativi. La disciplina prevede che vi sia conflitto tra interesse dell'impresa/intermediario ed interesse del cliente quando il primo, pur distinto dal secondo, ha una forte influenza sul risultato delle attività distributiva a

---

<sup>7</sup> Il 6 aprile 2018 è stato pubblicato, nella Gazzetta Ufficiale europea, il Regolamento Delegato (UE) 2018/541 – entrato in vigore il 26 aprile 2018 –, le cui disposizioni hanno modificato la data di applicazione delle seguenti norme: Regolamento Delegato n. 2358/2017, in materia di requisiti di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi (“Product Oversight and Governance requirements” - POG); Regolamento Delegato n. 2359/2017, in materia di obblighi di informazione e norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi (“Insurance-Based Investment Products - IBIP). Il nuovo Regolamento 2018/541 ha allineato la data di applicazione di entrambi i citati Regolamenti Delegati POG e IBIP a quella prevista per l'applicazione, negli ordinamenti dei singoli Stati membri, della Direttiva *IDD*. A quest'ultimo riguardo, con la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale europea della Direttiva 2018/411/UE, la scadenza prevista per la trasposizione della Direttiva *IDD* nella normativa dei singoli Stati membri è stata spostata al 1° luglio, mentre la data di applicazione è stata posticipata al 1° ottobre 2018; cfr. P. CORRIAS, *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU (A general analysis of the new Directive 2016/97/EU)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2/2018, pp. 160 ss.

svantaggio del cliente. Pertanto, una situazione di conflitto potrebbe verificarsi sia quando l'impresa o l'intermediario realizzino un guadagno o evitino una perdita a discapito del cliente, sia quando partecipino alla gestione o allo sviluppo dei prodotti, influenzandone il prezzo o i costi di distribuzione<sup>8</sup>. Le disposizioni della *IDD* e il Regolamento non contemplano affatto, tra le situazioni di conflitto, i benefici monetari e non monetari percepiti da terzi, al contrario di quanto accade nella *MiFID II*<sup>9</sup>. Secondo l'art. 8 del Regolamento gli incentivi non sono di per sé vietati, ma possono essere potenzialmente in grado di provocare effetti negativi sulla qualità del servizio al cliente tutte le volte in cui inducano il soggetto distributore allo svolgimento dell'attività in maniera contraria all'obbligo di agire *"in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente"*.

Quanto alla valutazione di idoneità e adeguatezza del prodotto, l'atto delegato prevede che le imprese e gli intermediari sono tenuti a raccogliere dai clienti o potenziali clienti tutte le informazioni che permettano di stabilire ragionevolmente se la propria raccomandazione personale sia coerente con la loro situazione finanziaria e capacità di sostenere perdite, oltre che con la conoscenza dello specifico prodotto o servizio offerto. Qualora non venga fornita nessuna di queste informazioni, l'impresa o l'intermediario si astengono dal prestare consulenza rispetto al prodotto offerto<sup>10</sup>. Le imprese e gli intermediari, una volta verificata la concreta affidabilità delle informazioni fornite dal cliente, provvedono al rilascio della dichiarazione di idoneità del prodotto<sup>11</sup>.

---

<sup>8</sup> Cfr. art. 3 Regolamento (UE) 2017/2359.

<sup>9</sup> Secondo quanto riferito dalla Commissione nell'introduzione alla proposta di Regolamento, tale scelta, che si discosta dal parere tecnico fornito da EIOPA in data 1° febbraio 2017, è stata adottata "al fine di rispecchiare meglio le differenze fra il trattamento degli incentivi nella direttiva "IDD" e quelli contenuti nella direttiva MiFID II".

<sup>10</sup> Cfr. art. 9 Regolamento (UE) 2017/2359.

<sup>11</sup> Cfr. artt. 10 e 14 Regolamento (UE) 2017/2359; si veda D. MARINO, A. PANTALEO, *Distribuzione di prodotti di investimento assicurativi: le nuove regole di condotta europee*, in *dirittobancario.it*, 2018.

Il Regolamento (UE) 2017/2358<sup>12</sup> dal canto suo, richiama espressamente il concetto di “*tutela preventiva*” del consumatore che prevedere un test del prodotto assicurativo per verificare se questo sia in grado o meno di soddisfare le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche individuati per il mercato di riferimento<sup>13</sup>. Una prima parte di quest’atto delegato<sup>14</sup> contiene la disciplina di dettaglio dei requisiti in materia di governo del prodotto assicurativo richiesti, rispettivamente, per i soggetti che realizzano i prodotti assicurativi (a cui è riferito il Capo II) e per i distributori di prodotti assicurativi (a cui è riferito il Capo III). Nello specifico, il processo di approvazione di un prodotto deve contenere tutte le misure e le procedure per la progettazione, il monitoraggio, la revisione e la distribuzione dei prodotti assicurativi, proporzionate alla complessità e ai rischi connessi ai prodotti, oltre che alla natura, alla portata e alla complessità dell’attività del soggetto che realizza prodotti assicurativi<sup>15</sup>.

Per la prima categoria di soggetti, ossia quelli che realizzano i prodotti assicurativi, il Regolamento prevede che il processo di approvazione del prodotto sia stabilito in un documento scritto, a disposizione del personale addetto. Si tratta di un processo che deve essere tale da: garantire che la progettazione dei prodotti assicurativi tenga conto degli obiettivi, degli interessi e delle caratteristiche dei clienti; non arrecare danno ai clienti; impedire un pregiudizio al cliente; identificare il mercato di riferimento e il gruppo di clienti compatibili per ciascun prodotto<sup>16</sup>; supportare una corretta gestione dei conflitti di interesse. Precisi obblighi

---

<sup>12</sup> Cfr. S. ANGELI - M. DEBONI, *La distribuzione assicurativa e il Regolamento PRIIPs*, in *mercatieassociati.it*, 2017.

<sup>13</sup> Cfr. V. SANASI D’ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, pp. 59 ss.

<sup>14</sup> Cfr. artt. 4-11 Regolamento (UE) 2017/2358.

<sup>15</sup> Si veda T. TRIDIMAS, *The General Principles of EU Law*, Oxford University Press, 2006, pp. 137 ss.: “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>16</sup> È fatta salva la possibilità, per i prodotti di investimento assicurativi, di individuare gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono compatibili generalmente con il prodotto assicurativo.

incombono quindi in capo ai produttori di prodotti assicurativi i quale sono tenuti in primis a testare il prodotto stesso per verificare se soddisfi le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche individuati per il mercato di riferimento, poi a monitorare e rivedere regolarmente i prodotti assicurativi immessi sul mercato e selezionare attentamente i canali di distribuzione adeguati per il mercato di riferimento, fornendo ai distributori tutte le informazioni adeguate sui prodotti assicurativi, sul mercato di riferimento individuato e sulla strategia di distribuzione suggerita. I distributori dei prodotti assicurativi dal canto loro, devono agire in conformità agli obiettivi del processo di approvazione del prodotto, sotto costante monitoraggio dei soggetti realizzatori. I distributori, secondo la disciplina contenuta nel Regolamento, devono disporre di meccanismi di distribuzione (specificati in un documento scritto reso disponibile al personale addetto) caratterizzati da apposite misure dirette ad ottenere dal soggetto che realizza il prodotto tutte le informazioni necessarie sui prodotti assicurativi che intendono offrire ai loro clienti<sup>17</sup>.

Qualsiasi modalità di distribuzione messa in atto dai distributori di prodotti assicurativi deve coincidere con la strategia di distribuzione definita dai soggetti che realizzano i prodotti assicurativi e, che nel caso in cui un prodotto assicurativo non sia in linea con gli interessi, obiettivi e caratteristiche del mercato di riferimento individuato o vi siano circostanze che possano arrecare danno al cliente, i distributori sono tenuti ad informare prontamente il soggetto che realizza il prodotto<sup>18</sup>. Fondamentali sono stati i recenti interventi dell'Unione Europea sui Regolamenti menzionati. La trasformazione energetica ed ecologica del *Green Deal* europeo passa dalla creazione di un quadro normativo capace di favorire, stimolare e incoraggiare cittadini, imprese ed investitori a scelte ispirate al

---

<sup>17</sup> Cfr. <https://www.anasf.it/le-misure-di-esecuzione-della-idd>.

<sup>18</sup> Si vedano S. ANGELI - M. DEBONI, *La distribuzione assicurativa e il Regolamento PRIIPs*, in *mercatieassociati.it*, 2017; V. SANASI D'ARPE, *Riflessioni sul governo e controllo del prodotto nel mercato assicurativo*, in *Diritto dei mercati finanziari e assicurativi*, 2018, pp. 59 ss.

principio della sostenibilità. Ed è proprio per questo che l'Unione Europea ha deciso di apportare una serie di modifiche agli atti delegati del settore assicurativo relativamente all'integrazione dei fattori di sostenibilità, alla identificazione dei rischi di sostenibilità e delle relative preferenze per quanto attiene ai requisiti organizzativi e alle condizioni di esercizio delle società assicurative.

Il 21 aprile del 2021 infatti, come premesso, la Commissione ha adottato sei atti delegati sulla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni, sui doveri fiduciari e sul governo e controllo dei prodotti, con la finalità di garantire che tutte le imprese finanziarie includano gli aspetti legati alla sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti fornita ai clienti. Questo "*Progetto di Regolamento*" contiene delle proposte della Commissione che riguardano l'integrazione dei fattori e dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di *Product Oversight and Governance (POG)* per le imprese di assicurazione e i prodotti assicurativi e le norme di comportamento e la consulenza in materia di investimenti per gli *Insurance-Based Investment Products*. A tal proposito, è necessario affermare che la disciplina *POG* regolata dal Regolamento IVASS n. 45/2020, si pone come obiettivo la centralità del cliente: i bisogni del cliente, infatti, rivestono un ruolo prioritario nell'ideazione, nella costruzione e nel monitoraggio dei prodotti immessi sul mercato. Nella definizione del mercato di riferimento devono inoltre essere presi a riferimento:

- le tipologie di clienti cui è rivolto il prodotto;
- i rischi a cui sono esposte le già citate tipologie;
- le esigenze e gli obiettivi dei clienti cui è rivolto il prodotto;
- l'età dei clienti ed il relativo profilo occupazionale, oltre che la situazione familiare;
- il livello di conoscenza del cliente riguardo la complessità del prodotto.

Inoltre, a tal proposito, le compagnie sono chiamate ad adottare ogni misura ragionevole e procedure organizzative adeguate al fine di assicurare che: il prodotto sia distribuito all'interno del mercato di riferimento; il prodotto non sia distribuito ai clienti che rientrano nel mercato di riferimento negativo; l'eventuale distribuzione a clienti al di fuori del mercato di riferimento sia realizzata a condizione che il cliente non appartenga comunque al mercato di riferimento negativo e che il prodotto corrisponda alle esigenze assicurative del cliente. L'attività di monitoraggio del prodotto è prevista nel continuo e non solo su base annuale e deve comprendere: la verifica della correttezza delle valutazioni effettuate prima della commercializzazione del prodotto e la verifica sui canali di vendita al fine di valutarne la congruità; l'esame del numero e della tipologia di reclami presentati.

Continuando il discorso riguardante le modifiche opportune alle strategie distributive, va detto che con l'atto delegato n. 2614 la Commissione europea ha proposto di modificare i Regolamenti delegati (UE) 2017/2358 e (UE) 2017/2359 nei due modi seguenti: *in primis* integrando le preferenze dei clienti in termini di sostenibilità nella valutazione dell'adeguatezza<sup>19</sup>. L'integrazione delle preferenze sui temi della sostenibilità come elemento caratterizzante del mercato di riferimento deve riguardare quindi tutte le fasi della *POG*<sup>20</sup>. Secondo il quadro normativo attuale come già visto, tutte le informazioni sugli obiettivi di investimento riguardano generalmente solo gli obiettivi finanziari, tralasciando gli altri obiettivi non finanziari del cliente, come ad esempio quelli legati alla sostenibilità. Visti i diversi prodotti cui si applicano la *IDD*, l'*SFDR* e il Regolamento

---

<sup>19</sup> Cfr. ESG: proposte della Commissione europea di modifica dei Regolamenti delegati (UE) 2017/2358, 2017/2359 e 2015/35, in [rpl.it](http://rpl.it).

<sup>20</sup> I produttori di prodotti assicurativi devono considerare i fattori di sostenibilità nel processo di approvazione del prodotto di tutti i prodotti assicurativi e in tutti gli altri elementi di presidio di governo e controllo del prodotto solo per i prodotti caratterizzati da un profilo di sostenibilità.

(UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>21</sup>, il Progetto di Regolamento ha inteso garantire che gli strumenti finanziari che abbiano un certo livello di rilevanza in relazione alla sostenibilità potessero essere raccomandati ai clienti o potenziali clienti che esprimono preferenze di sostenibilità<sup>22</sup>; in secondo luogo, integrando i rischi di sostenibilità nei requisiti in materia di governo e controllo del prodotto e nelle norme in materia di conflitti di interesse. Nell'attuale quadro istituito dalla *IDD*, il processo di approvazione del prodotto indica per ciascun prodotto assicurativo il mercato di riferimento e garantisce che tutti i rischi attinenti a tale mercato siano stati analizzati e valutati e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il mercato medesimo. Il Regolamento delegato (UE) 2017/2358 detta delle condizioni per l'individuazione del mercato di riferimento che però non prevedono in maniera esplicita con quali modalità dettagliate le imprese di assicurazione, gli intermediari assicurativi che realizzano prodotti assicurativi e i distributori di prodotti assicurativi debbano integrare gli obiettivi legati alla sostenibilità. Il Progetto di Regolamento, pertanto, ha chiarito che i fattori e gli obiettivi legati alla sostenibilità debbono da ora in poi essere presi in considerazione nel processo di controllo e di governo dei prodotti assicurativi.

Il Regolamento delegato (UE) 2021/1257 della Commissione ha rappresentato quindi un tassello importante per la creazione di un progetto di sostenibilità che tocca ormai ogni settore della vita quotidiana<sup>23</sup>. È questo il passo

---

<sup>21</sup> C.d. Regolamento Tassonomia.

<sup>22</sup> Le preferenze di sostenibilità riguardano pertanto strumenti finanziari che sono investiti, almeno in una certa misura, o in attività conformi alla tassonomia a norma del regolamento sulla tassonomia o in investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 2, punto 17, dell'SFDR, tra cui rientrano anche le attività conformi alla tassonomia o che tengono conto delle esternalità negative degli investimenti sull'ambiente o sulla società in termini di principali effetti negativi sulla sostenibilità.

<sup>23</sup> Si veda REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2021/1257 DELLA COMMISSIONE del 21 aprile 2021 che modifica i regolamenti delegati (UE) 2017/2358 e (UE) 2017/2359 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità nei requisiti in materia di controllo e di governo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi e nelle norme di comportamento e nella consulenza in materia di investimenti per i prodotti di investimento assicurativi in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1257&from=EN>.



che arriva a chiarire che le attività di consulenza delle imprese finanziarie e i servizi di gestione del portafoglio devono essere oramai necessariamente organizzate in modo tale da fornire ai clienti informazioni precise sulle preferenze di investimento e sulle preferenze di sostenibilità: le imprese di investimento saranno così tenute ad includere i fattori di sostenibilità nei processi di consulenza e nella gestione del portafoglio evitando tutti i possibili rischi di *greenwashing*<sup>24</sup>.

5. Come già ampiamente anticipato, tra i più recenti contributi normativo-regolamentari nel settore assicurativo, assume rilevanza il Regolamento IVASS n. 45/2020, volto a completare la disciplina normativa comunitaria e nazionale relativa ai requisiti di governo e controllo del prodotto. I principali ambiti disciplinati nell'ambito del Regolamento sono:

- gli organi sociali. Infatti, il Regolamento identifica le responsabilità degli Organi Sociali coinvolti nel processo di approvazione e distribuzione dei prodotti assicurativi. Alla luce di ciò, l'Organo Amministrativo del Produttore è da considerarsi responsabile dell'osservanza delle norme sul processo di approvazione dei prodotti assicurativi. Il Regolamento in questione ha previsto un'apposita disciplina del ruolo dell'Organo Amministrativo in merito all'osservanza delle norme sui meccanismi di distribuzione e sulla definizione del mercato di riferimento effettivo;
- la funzione *compliance*. L'IVASS ha inteso chiarire in modo opportuno i compiti della funzione di verifica della conformità alle norme (cosiddetta funzione "*compliance*"). Tale funzione ha infatti la responsabilità di monitorare lo sviluppo e la revisione periodica delle procedure e delle misure di governo dei prodotti assicurativi oltre che di predisporre un'adeguata reportistica riguardante gli

---

<sup>24</sup> Per *greenwashing* si intende una pratica adottata da alcune aziende con cui costruiscono, in maniera artificiosa, un'immagine di sostenibilità del brand attraverso campagne di marketing dedicate, senza però adottare concrete strategie di business tese a limitare gli impatti ambientali e sociali delle proprie attività.

elementi connessi alle verifiche e alle analisi in merito alla corretta definizione ed efficacia della procedura di approvazione e revisione di ciascun prodotto;

- il mercato di riferimento, test e monitoraggio. Attraverso il Regolamento, infatti, si intendono individuare le regole e gli elementi da considerare ai fini dell'individuazione del mercato di riferimento e del mercato di riferimento negativo (rispettivamente "*target market*" e "*tarket market negativo*"). Il Regolamento, inoltre, identifica gli elementi che il Produttore è chiamato a valorizzare nell'ambito delle attività correlate al *testing* del prodotto (prima della relativa distribuzione) e disciplina il processo di monitoraggio dei prodotti assicurativi;

- i flussi informativi. Si richiede infatti la definizione e lo scambio di flussi informativi tra produttori e distributori. Lo scambio è inoltre soggetto a formalizzazione in apposito accordo oltre che a revisione periodica;

- i meccanismi di distribuzione. Questi non devono consentire la distribuzione di un prodotto nei confronti di clientela rientrante nel *Target Market* negativo individuato dal produttore;

- gli obblighi di controllo, in capo alle strutture responsabili della distribuzione assicurativa per i distributori iscritti nelle Sezioni A, B ed F del RUI.

Sintetizzando, è possibile affermare che, in un tale contesto, l'efficientamento dei processi e dei prodotti offerti deriva certamente da una migliore implementazione del *framework POG*, che deve tener conto inevitabilmente, ai fini di una sempre maggior tutela del cliente/consumatore, dell'influenza dei fattori legati alla sostenibilità<sup>25</sup>. Aumento della qualità dell'offerta e rafforzamento della fiducia e dell'interesse della clientela nei confronti del settore diventerebbero, dunque, i principali benefici di tale impostazione.

---

<sup>25</sup> Cfr., per un settore particolare, G. BERTI DE MARINIS, *Patrimonio culturale e fattori ESG nel mercato assicurativo*, in *Dir. merc. ass. fin.*, 2020, 1, 53 ss.

6. Da anni, oramai, la comunità scientifica internazionale spinge la popolazione a combattere i cambiamenti climatici e il riscaldamento globale, oramai considerati vere e proprie conseguenze del processo di antropizzazione del pianeta. I livelli di inquinamento sempre più elevati, l'anidride carbonica prodotta con la combustione e gli interventi di deforestazione aumentano a dismisura l'effetto serra e il surriscaldamento globale, provocando effetti drammatici sul delicato equilibrio dell'ecosistema. Rischi e conseguenze di tutto ciò sono noti a tutti: si va dall'innalzamento dei mari alla siccità, agli incendi boschivi ed alle inondazioni. Dunque, alla luce di tali conseguenze, spesso nefaste, risulta fondamentale una *"lotta condivisa e coordinata"* a livello globale. Tuttavia, questa prevederebbe quasi certamente dei costi insostenibili.

Fondamentale, oggi e soprattutto in futuro, è il ruolo della comunità finanziaria internazionale, definita dagli studiosi come vero attore chiave nella lotta ai cambiamenti climatici, grazie alla sua capacità di attrarre e indirizzare i capitali privati verso investimenti sostenibili. Non a caso, la Commissione EU ha pubblicato nel 2018 un *"Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile"*, con la previsione di un pacchetto di misure specifiche che fanno leva anche sulle nuove direttive relative ai mercati degli strumenti finanziari (*Mifid II*) e della direttiva sulla distribuzione assicurativa (*IDD*). Dunque, anche la Commissione sembra aver enfatizzato il ruolo chiave della consulenza finanziaria.

Pertanto la comunità finanziaria e, in particolare, le imprese di investimento e i distributori di prodotti assicurativi sono chiamati ad offrire prodotti adeguati alle esigenze dei clienti sulla base delle informazioni richieste alla propria clientela, attraverso i questionari di *demand & need* e adeguatezza. Infatti, il processo consulenziale di raccolta delle informazioni riguardo l'apertura dei clienti a tematiche *ESG* può svolgere un ruolo centrale nel riorientamento del sistema finanziario verso la sostenibilità. L'opportunità per il futuro sta dunque nello

sviluppare prodotti capaci di soddisfare esigenze svariate ed eterogenee di sostenibilità tenendo inoltre conto del fatto che studi e ricerche hanno dimostrato come un accurato processo di pianificazione *ESG* tenda a individuare con anticipo fattori di rischio che l'analisi tradizionale non può cogliere, offrendo quindi più protezione a chi investe. Da non sottovalutare, infine, è il ritorno in termini di pubblicità e *appeal* per le compagnie assicurative, oltre che la possibilità di riuscire a fronteggiare future fasi negative, grazie ad elevate *performance* e stabilità. Sarà compito della regolamentazione di settore, ancora *in nuce*, accompagnare questi cambiamenti, in un delicato equilibrio fra interessi pubblici e regole del mercato.

**Roberta Lo Conte**

*Dottore di ricerca*

*nell'Università degli Studi di Roma "La Sapienza"*