

VI Forum Assicurazioni

***Value for money* nelle gestioni assicurative. Alcune considerazioni**

Intervento del Consigliere dell'IVASS
Prof. Riccardo Cesari

Venezia, 15 settembre 2023

Ringrazio gli organizzatori e in particolare Stefano Gaspari per l'invito.

Il tema che ho scelto per questo breve intervento riguarda il c.d. “*value for money*” nei prodotti assicurativi, vale a dire il rapporto costo-qualità visto dal lato dei sottoscrittori delle polizze.

È un tema su cui l'IVASS e il regolatore europeo EIOPA stanno lavorando da tempo e che sarà oggetto di un convegno internazionale il prossimo 15 dicembre.

1. **IDD e POG**

Per capirne la genesi, occorre risalire alla IDD, la *Insurance Distribution Directive* n. 97 del 2016, recepita in Italia il 1° ottobre 2018 e, nella normativa secondaria, nei Regolamenti, 39, 40 e 41 dello stesso anno.

Come noto, la IDD ha rappresentato un'importante novità, spostando il focus normativo dal prodotto al cliente, mettendo in risalto la tutela dei consumatori-investitori e la trasparenza dei rapporti con gli intermediari, ponendo in primo piano l'adeguatezza dei prodotti rispetto alle esigenze e agli obiettivi della clientela.

L'IVASS ha anche adeguato la sua struttura interna a questa importante novità regolamentare, creando ex novo il “Servizio Vigilanza sulla Condotta di Mercato”, che opera in stretta interazione col Servizio Tutela Consumatori, il Servizio Ispettorato per la vigilanza *onsite* e il Servizio Vigilanza Prudenziale per la vigilanza *offsite* (Fig. 1)

All'interno della IDD, all'art. 25, viene introdotta la POG, *Product Oversight and Governance*, vale a dire il governo e controllo del prodotto assicurativo, come specificato all'art. 121 bis del CAP e al Regolamento 45 del 2020.

Al riguardo vengono definiti due soggetti fondamentali:

- il produttore, che ha il compito di ideare, collocare e monitorare un prodotto costruito per un particolare mercato di riferimento (*target market*, TM);
- il distributore, che conosce il prodotto, valuta le esigenze del cliente appartenente al TM e distribuisce il prodotto nelle forme più adatte.

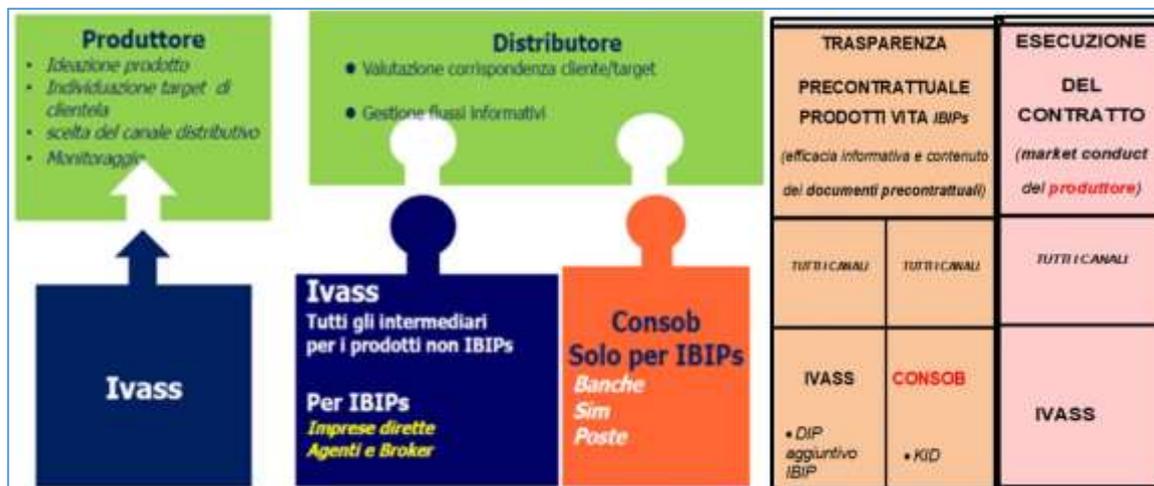
Vi è poi una terza figura, il *manufacturer de facto*, che è in realtà un intermediario che definisce le caratteristiche del prodotto in modo sostanzialmente non modificabile da parte dell'impresa che fornisce le coperture.

FIG. 1 IVASS: struttura delle vigilanze alla luce della IDD



Dal punto di vista della vigilanza, le competenze sono ripartite con CONSOB secondo lo schema illustrato in Fig. 2.

FIG. 2 Ripartizione delle competenze di vigilanza sui prodotti assicurativi



Come si vede, la vigilanza sul produttore è tutta in capo all'IVASS mentre quella sul distributore è in capo all'IVASS per i prodotti non IBIP (*Insurance Based Investment Products*) e per i prodotti IBIP distribuiti da imprese, agenti e broker. Per gli IBIPs distribuiti da Banche, Poste e Sim, la vigilanza è in capo alla CONSOB in stretto coordinamento con IVASS.

La POG, in quanto governo e controllo del prodotto assicurativo, include i processi di ideazione, distribuzione e monitoraggio post-vendita dei prodotti lungo tutta la loro durata di vita, ponendo al centro bisogni, obiettivi e caratteristiche (*needs, objectives and characteristics*) del cliente.

In questo processo integrale emergono tre parole chiave: *target market, value for money, distribution strategy* (Fig. 3).

FIG. 3 Keywords della POG



In particolare, il *target market* riguarda la creazione di un prodotto disegnato per una specifica tipologia di clientela; il *value for money* riguarda l'effettivo valore per il cliente lungo tutto il ciclo di vita del prodotto e la strategia distributiva concerne il canale distributivo scelto in funzione del target market.

Tra le novità più significative della IDD, come già sottolineato, è l'introduzione di un'ottica "consumer-centric" in cui compagnie e intermediari non possono più limitarsi a valutare la profittabilità dei prodotti esclusivamente dal loro punto di vista, in ottica di sana e prudente gestione aziendale, ma devono mettere al centro delle loro analisi di produzione

e distribuzione anche bisogni, caratteristiche e obiettivi della clientela; in una parola, l'utilità che un dato prodotto può creare per una data tipologia di clienti.

2. Le 4 fasi della POG e il Target Market

Il processo di disegno e approvazione del prodotto è scomponibile in 4 fasi, di cui 3 ex ante e una ex post (Fig. 4).

FIG. 4 Le quattro fasi del processo POG



La **prima fase** è l'individuazione dei clienti su cui un prodotto è disegnato e destinato.

Al riguardo si può pensare sia alla creazione di un nuovo prodotto specificamente pensato per un certo TM, sia alla individuazione accurata di un TM adeguato per un dato prodotto su cui un'impresa di assicurazione ha skill ed esperienza di produttore specializzato.

La **seconda fase** è quella di test del prodotto, per verificare che il prodotto disegnato sia in linea con esigenze, caratteristiche ed obiettivi del TM.

La **terza fase** consiste nella definizione della strategia distributiva ottimale, intesa come miglior canale di vendita del dato prodotto e migliore modalità di distribuzione.

La **quarta e ultima fase** riguarda, nel post-vendita, il monitoraggio del prodotto per verificare con continuità che esso resti allineato con esigenze, obiettivi e caratteristiche del TM, tenuto conto delle loro evoluzioni nel tempo.

Concetto cruciale in tutte le fasi è quello di TM, da valutare in una logica “stand alone” sebbene non disgiunta da considerazioni di “portafoglio”.

La definizione del TM dovrà avere una granularità proporzionata alla complessità (minima, bassa, media, alta etc.) del prodotto.

A tal fine valgono alcuni criteri identificativi, tra cui:

- La classe di età, definita in modo sufficientemente focalizzato. Una classe “universale” 20-90 anni, di regola, non è certo da considerarsi una caratterizzazione adeguata;
- L’avversione/propensione al rischio della clientela
- L’orizzonte temporale di investimento
- Gli obiettivi dell’investimento, corredati, possibilmente, da range di performance attesa.

Si noti che, circa gli obiettivi, la tradizionale distinzione obiettivo di risparmio / obiettivo di investimento appare insufficientemente articolata. Una più adeguata classificazione si riferisce, ad esempio, a obiettivi di conservazione del capitale, obiettivi di crescita, obiettivi misti, coperture di rischi biometrici, obiettivi di rendita previdenziale etc.

Una volta stabiliti i criteri del TM si ottiene, per un dato prodotto, il c.d. **TM positivo**, vale a dire l’insieme dei clienti, definito da quelle caratteristiche, che trovano nel prodotto assicurativo un’adeguata soddisfazione delle loro esigenze e obiettivi.

A fronte del TM positivo è definito il **TM negativo**, costituito dai clienti a cui il dato prodotto **non può e non deve** essere distribuito.

I due TM non sono complementari, poiché esiste, in mezzo, un **TM grigio**, (Fig. 5), che non è né positivo né negativo, a cui è possibile distribuire il prodotto previo esito positivo

di una valutazione di coerenza del prodotto rispetto alle esigenze del cliente (*demand & needs test*) e una valutazione di adeguatezza e appropriatezza.

FIG. 5 Le tre tipologie di Target Market



Vi è poi la possibilità di definire un **target market effettivo**, nel momento in cui il distributore volesse indirizzare la vendita del prodotto a un TM diverso e necessariamente più conservativo, nel senso che è costituito da un TM positivo più contenuto (TM positivo effettivo) e/o da un TM negativo più ampio (TM negativo effettivo).

3. Il Value for Money

La fase due della POG o di test del prodotto, ruota attorno al concetto di *value for money* (V4M).

Significa che, prima della commercializzazione del prodotto, l'impresa deve valutarne ex ante l'utilità per il cliente, attraverso test soprattutto di tipo **quantitativo**, che includono l'uso di scenari prospettici e che richiedono la convalida formale da parte delle funzioni aziendali.

Chiaramente, l'esito negativo di tali test comporta il **divieto di commercializzazione** del prodotto esaminato e la necessità o della modifica del TM o della modifica del prodotto stesso.

In questa fase di *product testig* si può dire che l'impresa di assicurazione deve "sdoppiarsi", affiancando al tradizionale *profit testing* di redditività e sostenibilità "dal lato dell'impresa", un altrettanto accurato *value testing* "dal lato del cliente", in termini di rendimenti netti, coperture, costi etc.

Naturalmente ci deve essere coerenza e compatibilità tra i due tipi di test: difficile immaginare risultati eccezionali dal lato dell'impresa e altrettanto eccezionali performance dal lato del cliente.

L'analisi deve anche essere oggettiva, basata cioè su modelli formalizzati di valutazione, indicatori specifici e possibilmente la definizione di soglie quantitative che possano determinare un "passed" o "failed" del test. Tale valutazione deve essere non tanto di tipo comparativo, fatta con tipologie simili di prodotti presenti sul mercato, ma soprattutto di tipo assoluto, sul prodotto a sé stante, tenendo conto delle opzionalità (spesso numerose) che il prodotto spesso offre e degli scenari prospettici attesi sull'orizzonte di investimento, primo fra tutti, nell'attuale situazione, quello inflazionistico.

In questo esame, occorre tenere presenti alcuni aspetti.

- Innanzitutto è importante il calcolo del *break even period*, vale a dire del tempo necessario (atteso) perché il cliente riesca a recuperare i costi. Costi elevati possono richiedere tempi di detenzione del prodotto elevati. Il periodo di detenzione raccomandato (*recommended holding period, RHP*) non può essere inferiore al *break even*.
- Importante è anche la presenza di una certa proporzionalità tra i costi attribuiti al prodotto (e al cliente) e i costi effettivamente sostenuti dall'impresa produttrice.
- La profittabilità dal lato del cliente deve essere basata su scenari realistici, in linea coi dati medi del portafoglio reale e con l'esperienza dell'impresa.
- In caso di prodotti a opzioni multiple (*multiple option products, MOPs*), occorre fare una valutazione anche sulle opzioni disponibili o su loro combinazioni-tipo, possibilmente basate sulle effettive scelte della clientela.

- L'esame del prodotto deve tenere conto anche dell'analisi dei riscatti, valutati in base all'esperienza e alle motivazioni che ne sono alla base (costi elevati, scarsa redditività etc.)
- Il *value testing* deve coprire l'intero ciclo di vita del prodotto, tenuto conto anche dell'evoluzione nel tempo delle caratteristiche, bisogni e obiettivi del TM.

4. L'attività di vigilanza sul Value for Money

Nel novembre del 2021 l'Autorità di vigilanza europea ha pubblicato un "*supervisory statement*" per la valutazione del V4M all'interno del processo POG¹.

Nel documento sono esplicitate le aspettative di vigilanza sul *profit testing* dal lato del cliente per i prodotti rivalutabili (Ramo I), le *unit linked* (Ramo III) e i prodotti ibridi (multiramo).

In particolare si sottolinea l'importanza che:

- Costi e oneri siano interamente identificati, quantificati e giustificati
- Il TM abbia una granularità proporzionale alla complessità del prodotto
- I test siano adeguati per poter valutare il valore del prodotto per il TM
- Sia attivo un processo di revisione periodica dei costi, degli oneri, delle performance e dei servizi offerti per essere in linea con le esigenze del TM.

Le autorità di vigilanza nazionali sono sollecitate a un attento monitoraggio del mercato per l'individuazione dei prodotti potenzialmente critici, per mettere in campo segnalazioni e interventi sulle carenze di prodotto o di POG, per l'individuazione dei prodotti privi di valore per il TM e per la segnalazione e valutazione tanto delle buone quanto delle cattive pratiche.

¹ Si veda https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-11/supervisory_statement_on_assessing_value_for_money_in_the_unit-linked_market.pdf

Più di recente, lo scorso ottobre 2022, EIOPA ha illustrato la metodologia di valutazione del V4M pubblicando un documento che ne scompone la struttura in 3 layers².

- Il **Layer 1 o market wide assessment** consiste nel monitoraggio del mercato per l'individuazione delle imprese e dei prodotti potenzialmente critici (*outliers*). L'analisi parte, di regola, dai dati del KID (*Key Information Document*) nello scenario moderato e tiene conto dei costi totali (iniziali, ricorrenti, accessori, di uscita etc.) a carico del cliente (*Reduction In Yield, RIY*), della performance netta (in termini di *internal rate of return* al netto dei costi, IRR), sull'orizzonte del RHP e sull'orizzonte dimezzato RHP/2.
- L'individuazione dei potenziali *ouliers* porta al **Layer 2 o enhanced supervision**, in cui tali prodotti critici sono analizzati in dettaglio su vari scenari (*surrender scenario, biometric risk scenario*) e sulle diverse opzionalità in caso di MOP. Se il *profit testing* indica V4M per tutti i TM o per nessun TM la valutazione è completa. Se invece il risultato è ambiguo si passa alla fase successiva.
- Nel **Layer 3 o POG assessment** viene sviluppata l'analisi dell'intero processo POG, sulla base dei principi indicati nel "Supervisory statement" richiamato sopra.

5. Prime valutazioni di Layer 1

La valutazione più recente del V4M è stata fatta con riferimento ai dati KID disponibili a marzo 2023 e riferita a 654 prodotti commercializzati sul mercato italiano.

Si tratta di 183 polizze rivalutabili (28%), 248 polizze multiramo (38%) e 223 polizze unit-linked (34%) (Tab. 1).

Le ultime due tipologie presentano spesso prodotti a opzioni multiple. Infatti, nell'89% dei casi prevedono numerose opzionalità, precisamente 89 in media per le multiramo e ben 221 in media per le unit linked.

² Si veda https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2022-10/methodology_to_assess_value_for_money_in_the_unit-linked_market.pdf

TAB. 1 Il campione di 654 prodotti IBIPs

RHP	Rivalutabili	Multiramo	Unit linked	
Cluster	Numero Prodotti			Totale
RHP ≤ 5 anni	89	77	41	207
6 anni ≤ RHP ≤ 10 anni	81	157	149	387
11 anni ≤ RHP ≤ 19 anni	11	10	10	31
RHP ≥ 20 anni	2	4	23	29
Totale	183	248	223	654

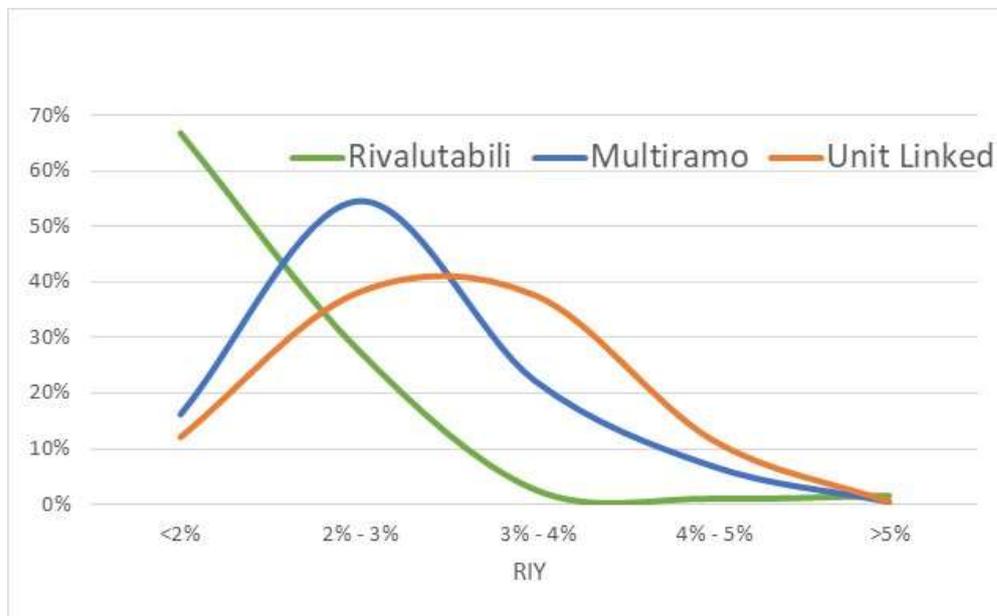
Cluster	Rivalutabili	Multiramo	Unit linked	Totale
RHP ≤ 5 anni	48,6%	31,0%	18,4%	31,7%
6 anni ≤ RHP ≤ 10 anni	44,3%	63,3%	66,8%	59,2%
11 anni ≤ RHP ≤ 19 anni	6,0%	4,0%	4,5%	4,7%
RHP ≥ 20 anni	1,1%	1,6%	10,3%	4,4%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

In termini di RIY, cioè di costi totali, si nota una progressiva crescita dalle rivalutabili, alle miste, alle unit-linked, (Tab. 2 e Fig. 6), accompagnata da una simile crescita del rischio (*Summary Risk Indicator, SRI*, tra 1 e 7).

TAB. 2 Costi e rischi dei prodotti considerati

	Rivalutabili		Multiramo		Unit Linked	
	RIY medio	SRI medio	RIY medio	SRI medio	RIY medio	SRI medio
RHP ≤ 5 anni	1,7%	1,8	2,5%	3,0	2,82%	3,2
6 anni ≤ RHP ≤ 10 anni	2,1%	2,0	2,8%	3,0	2,84%	3,3
11 anni ≤ RHP ≤ 19 anni	1,9%	2,0	3,1%	2,8	3,42%	3,3
RHP ≥ 20 anni	1,8%	2,0	3,2%	3,2	3,52%	3,5
Totale	1,87%	1,9	2,70%	3,0	2,93%	3,3

FIG. 6 Distribuzione dei prodotti per classi di RIY



Un possibile indicatore di V4M è il rapporto tra performance netta (RN) e performance lorda (RL), considerata la relazione $RN=RL-RIY$.

Un valore (ad esempio) sotto il 50% significa che meno della metà del rendimento lordo atteso generato dal prodotto viene assegnato al cliente.

L'analisi dei prodotti per i due cluster di ($RHP \leq 5$) e di ($6 \leq RHP \leq 10$) è illustrata nelle Figg. 7 e 8.

Si noti che non c'è una soglia fissa per individuare univocamente gli *outliers*, tuttavia, evidentemente, la coda sinistra è quella problematica.

FIG. 7 Rapporto tra performance netta e lorda per RHP ≤ 5

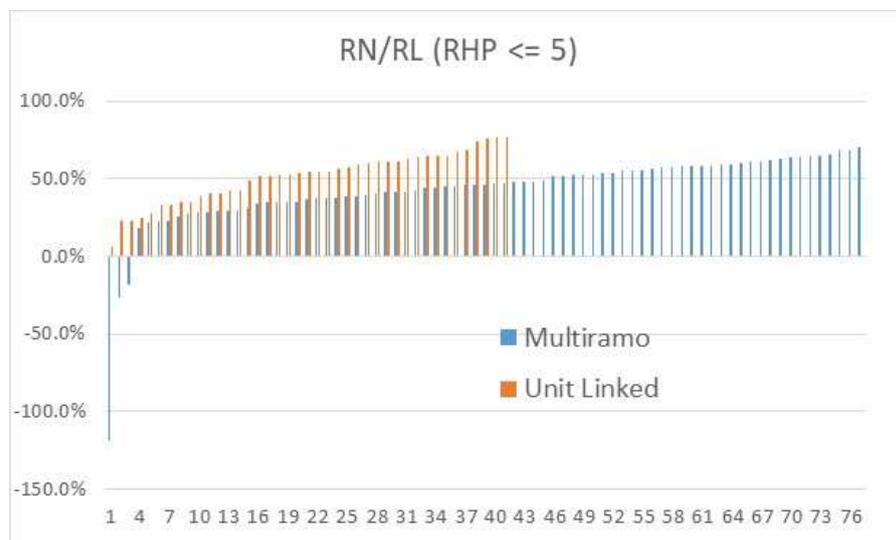
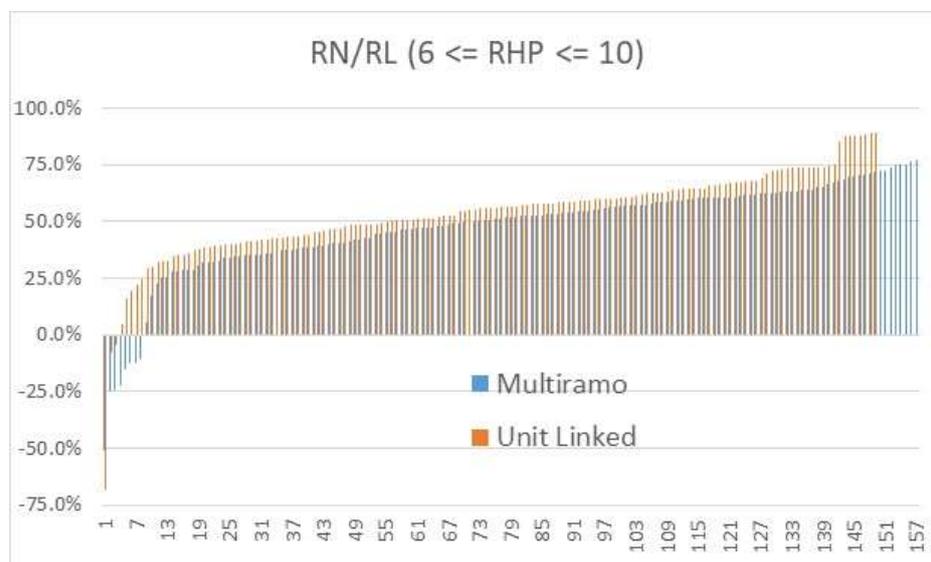
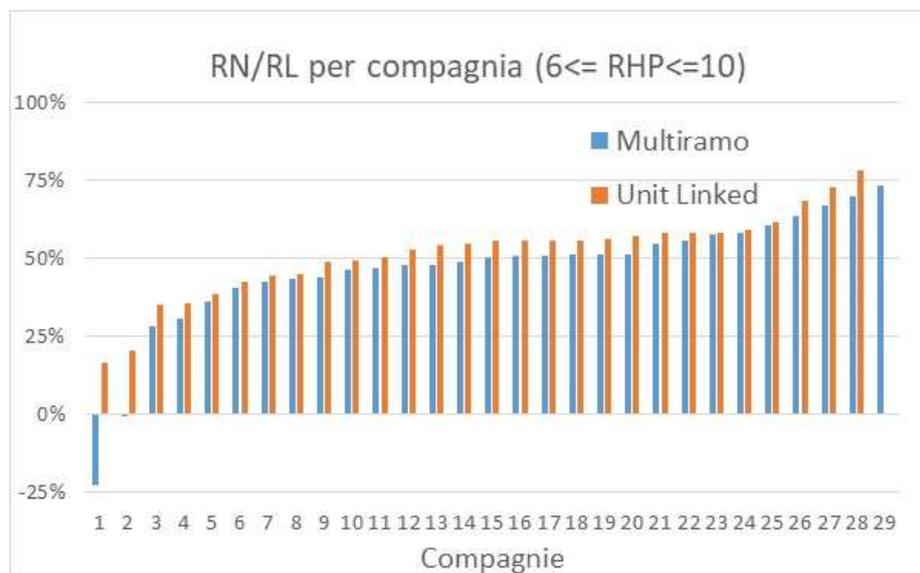


FIG. 8 Rapporto tra performance netta e lorda per $6 \leq \text{RHP} \leq 10$



Si noti che l'analisi può essere fatta anche per compagnia, per verificare se c'è una sistemica e prevalente sottovalutazione del *value for money* nelle produzioni di una data compagnia di assicurazione (Fig. 9).

FIG. 9 Rapporto tra performance netta e lorda per compagnia



Una volta individuati, mediante opportune soglie, i prodotti potenzialmente critici, l'*assessment* del *value for money* prevede il passaggio agli approfondimenti di Layer 2 e, eventualmente, di Layer 3.

6. Conclusioni

In sintesi, il tema del *value for money* rappresenta un cambio di mentalità nel tradizionale approccio alla produzione assicurativa.

In ossequio alla visione dell'offerta assicurativa come servizio fondamentale per il benessere dei cittadini, si chiede alle imprese e agli intermediari di farsi carico anche di una valutazione dell'utilità dei loro prodotti in un'ottica strettamente "*consumer-centric*".

Questo sforzo, certamente non semplice, produrrà, se ben fatto, un'apprezzabile crescita della fiducia della clientela verso le polizze assicurative e verso gli operatori che le costruiscono e le commercializzano, un'espansione della domanda di coperture, un più ampio benessere per tutti i protagonisti del mercato.