

REGOLAMENTO N. 32 DELL'11 GIUGNO 2009 RECANTE LA DISCIPLINA DELLE POLIZZE CON PRESTAZIONI DIRETTAMENTE COLLEGATE AD UN INDICE AZIONARIO O AD UN ALTRO VALORE DI RIFERIMENTO DI CUI ALL'ARTICOLO 41, COMMA 2, DEL DECRETO LEGISLATIVO 7 SETTEMBRE 2005, N. 209 – CODICE DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE

Esiti della pubblica consultazione

Roma, 11 giugno 2009

Si è conclusa la procedura di pubblica consultazione relativa allo schema di Regolamento recante la disciplina delle polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento, c.d. *index linked*, previste dall'articolo 41, comma 2 del Codice delle assicurazioni private (di seguito "Codice").

Sul documento sono pervenute osservazioni da parte di 7 soggetti:

- [ANIA \(Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici\)](#)
- [CNA \(Consiglio Nazionale degli Attuari\)](#)
- [ANASF \(Associazione Nazionale Promotori Finanziari\)](#)
- [Studio legale Allen&Overy](#)
- [Studio legale Clifford Chance](#)
- [Studio legale DLA Piper](#)
- [Prof. Riccardo Cesari](#)

I commenti ricevuti, visionabili cliccando sul nome di ciascun soggetto, sono riassunti nel seguito riportando, per ciascuno di essi, le valutazioni e le conseguenti determinazioni dell'Autorità.

Contestualmente viene pubblicato il testo definitivo del Regolamento n. 32 dell'11 giugno 2009 integrato con le modifiche conseguenti alle osservazioni formulate, laddove condivise.

OSSERVAZIONI DI CARATTERE GENERALE

ANIA in linea generale rappresenta che alcune delle novità introdotte, limitando la libertà di strutturazione delle polizze, potrebbero avere l'effetto di restringere la gamma di offerta delle imprese, limitandone la competitività. In particolare, le norme relative agli attivi a copertura potrebbero comportare, indirettamente, maggiori costi a carico del cliente anziché maggiori benefici in termini di trasparenza e chiarezza dell'offerta.

Come illustrato nella relazione di presentazione per la pubblica consultazione, il fattore che ha indotto l'Autorità al nuovo intervento di regolazione riguarda la tutela della massa degli assicurati, da attuarsi mediante un ruolo più qualificato nella ideazione di prodotto da parte della compagnia, che dovrà assumere un ruolo attivo sia nella individuazione delle misure di indicizzazione proposte che nella gestione degli attivi necessari per la copertura degli impegni assunti. Ciò anche mediante la semplificazione dei pay-off in conseguenza dei principi introdotti dall'Autorità sugli indici ammissibili e sulle modalità di indicizzazione. Si ritiene pertanto che, con le nuove norme, gli assicurati potranno avvalersi di strumenti nel complesso più adeguati la cui efficienza, anche in termini di costi, dipenderà dalle capacità competitive e di innovazione dei singoli operatori.

OSSERVAZIONI SU SPECIFICI ARTICOLI

Art. 2 (Definizioni)

Il prof. Riccardo Cesari ritiene opportuno inserire nell'articolo 2 la seguente definizione di "replicazione diretta": l'acquisto delle quote rappresentanti gli indici azionari o gli altri valori di riferimento o l'acquisto di attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile (minima *tracking error volatility*) a quelli su cui si basano gli indici azionari o gli altri valori di riferimento cui sono collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti".

Proposta non accolta. Il concetto di "replicazione diretta" degli impegni, così come desumibile dalla lettura dell'art. 10 in pubblica consultazione, fa riferimento esclusivamente all'acquisto "diretto" delle quote rappresentanti gli indici azionari o gli altri valori di riferimento (così come definiti dal Regolamento) cui sono collegate le prestazioni o i valori di riscatto. L'utilizzo di attivi diversi da quelli su cui è costruito l'indice, quali ad esempio gli ETF, configura invece una replicazione "indiretta" degli indici.

Comma 1, lett. a)

Il CNA, in relazione alla definizione di contratto *index linked* chiede di specificare se le disposizioni del Regolamento si debbano intendere come non applicabili ai contratti di capitalizzazione in cui le prestazioni sono direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento.

*Le disposizioni del Regolamento sono applicabili anche ai contratti di capitalizzazione in cui le prestazioni sono direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento. Infatti i contratti di cui all'art. 41, comma 2, del Codice (contratti *index linked*) trovano la collocazione nel ramo III o nel ramo V in funzione dell'assunzione o meno di rischi demografici così come stabilito dagli articoli 6 e 9 del Regolamento n. 29 del 16 marzo 2009.*

Comma 1, lett. g)

Lo studio legale Clifford Chance rileva che la definizione rischio di investimento non sembra essere utilizzata nel corpo regolamentare.

*La definizione è stata rivista, per renderla maggiormente funzionale alla individuazione dei profili di rischio ("rischio di performance", "rischio di base" e "rischio di controparte") che possono essere assunti dall'impresa con la stipulazione di un contratto *index linked*.*

Lo studio legale Allen & Overy e lo studio legale Clifford Chance sottolineano che dalla lettura della norma sembra che l'impresa sopporti sempre il rischio d'investimento nelle sue

tre articolazioni (rischio di performance, rischio di base e rischio di controparte). Diversamente, la relazione di accompagnamento specifica che si verificherà in capo all'impresa "almeno" uno dei profili di rischio, ovvero il rischio di controparte dal momento che le nuove norme in materia di assets non consentono di trasferirlo sull'assicurato, e non quindi tutti e tre i tipi di rischi necessariamente e contemporaneamente. La disposizione, ove interpretata letteralmente, parrebbe al contrario attribuire il rischio di performance e il rischio di base sempre all'impresa, la quale si troverebbe quindi a dover offrire necessariamente garanzie di rendimento e di adeguamento del capitale in funzione dell'andamento del parametro di riferimento. Lo studio Allen & Overy e lo studio legale Clifford Chance chiedono, pertanto, di riformulare la definizione chiarendo quali siano i rischi posti a carico dell'impresa e i margini di scelta della stessa nel rilasciare o meno garanzie di rimborso capitale o rendimento minimo; in particolare, Clifford Chance ritiene che, in coerenza con l'articolato del Regolamento, la definizione di rischio di investimento dovrebbe stabilire che in capo all'impresa si verificherà in ogni caso la sussistenza del rischio di controparte mentre la sussistenza del rischio di performance e di base dipenderanno dalle specifiche condizioni e garanzie offerte nel contratto.

La definizione contenuta nel Regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008 è stata riformulata.

Art. 4 (Indici azionari ammissibili) e art. 5 (Altri valori di riferimento ammissibili) – osservazioni comuni

Con riferimento agli indici cui possono essere collegate le prestazioni o i valori di riscatto, ANIA chiede conferma che sia possibile collegare agli indici: a) le sole prestazioni a scadenza; b) i soli valori di riscatto; c) sia le prestazioni che i valori di riscatto.

Le norme non modificano l'impostazione già prevista dalla circolare ISVAP n. 451/2001. Non è pertanto possibile configurare un contratto come index linked qualora l'indicizzazione sia riferita soltanto al valore di riscatto (caso sub b). E' infatti necessario che almeno le prestazioni siano indicizzate, così come previsto dalla norma primaria (art. 41 del Codice).

In relazione agli indici utilizzabili, ANIA domanda: a) se il valore di riferimento possa essere costituito anche da una combinazione di titoli azionari e/o inflazionistici e/o obbligazionari; b) se sia possibile collegare il valore della prestazione o del riscatto a indici formati da panieri di titoli azionari scelti ad hoc dall'impresa o all'andamento di tassi di cambio.

È possibile utilizzare una combinazione di indici – e non di titoli – azionari e/o inflazionistici e/o obbligazionari in modo che l'indicizzazione complessiva sia la somma, nelle proporzioni desiderate, delle singole quote di indicizzazione; naturalmente tutto ciò è possibile a condizione che ognuno degli indici impiegati rispetti le condizioni stabilite dal Regolamento. Con riferimento al quesito sub b) le indicizzazioni proposte non risultano ammissibili, in quanto non coerenti con la previsione regolamentare, che prevede solo l'utilizzo di indici pubblici e di comune utilizzo. L'articolo 4 è stato riformulato in tal senso per maggiore chiarezza.

Quanto alla possibilità di non indicizzare le prestazioni dei contratti index linked ai tassi di cambio, l'esclusione è rinvenibile nel fatto che in base all'articolo 6 l'impresa non può far gravare sugli assicurati rischi maggiori di quelli che potrebbe assumere attraverso la normale attività d'impresa: nel caso specifico una indicizzazione al tasso di cambio sarebbe ammissibile solo se operata con il fine di coprire un rischio di cambio e non come mera posizione speculativa.

ANIA chiede che il Regolamento indichi i livelli massimi di garanzia finanziaria che possono essere offerti nell'ambito dei prodotti *index linked*.

Per quanto riguarda i livelli massimi di garanzia finanziaria occorre fare riferimento alle disposizioni di cui al Titolo II, Capo III, del Regolamento ISVAP n. 21/2008 che regola i meccanismi per la definizione del TMG e le relative deroghe per tutti i contratti di assicurazione che prevedono una garanzia di tasso di interesse. In ogni caso si fa presente che su tale aspetto le nuove disposizioni in materia di index linked non producono alcuna modifica rispetto al sistema previgente.

ANIA e lo studio legale Clifford Chance chiedono che le imprese possano continuare a collegare il valore di riscatto al valore dell'eventuale titolo strutturato posseduto dall'impresa a copertura delle riserve tecniche. In caso contrario, rileva ANIA, l'impresa sarebbe costretta ad individuare un valore di riscatto con significative penalità oppure a stipulare un contratto di *buy-back* con l'emittente, anch'esso potenzialmente penalizzante per il contraente.

L'impianto regolamentare non consente che il valore di riscatto possa essere collegato ad un attivo specifico detenuto dall'impresa. Tale impostazione, peraltro, non comporta automaticamente l'applicazione di penalizzazioni in caso di uscita anticipata da parte del contraente. Le imprese, infatti, nella loro piena autonomia, hanno discrezionalità nella definizione quantitativa del valore di riscatto, per il quale le condizioni contrattuali dovranno definirne, in maniera oggettiva e facilmente determinabile, le modalità di determinazione. Si ritiene che il nuovo impianto consentirà una maggiore trasparenza dell'importo liquidabile rispetto a meccanismi di quantificazione rimessi a valutazioni di soggetti terzi, che in situazioni di stress dei mercati hanno evidenziato i loro limiti.

Art. 4 (Indici azionari ammissibili)

Comma 1, lettera a)

ANIA chiede di ritenere ammissibili anche gli indici azionari costruiti su azioni emesse da società con sede legale in uno Stato non appartenente all'OCSE, in particolare Brasile, Russia, Cina e India.

La norma è stata riformulata in modo da prevedere l'impiego di indici costruiti su azioni negoziate su mercati regolamentati di Stati appartenenti all'OCSE. Di conseguenza risulterà ammissibile l'indice composto anche da azioni emesse da società non residenti in Stati OCSE, purché negoziate su un mercato regolamentato OCSE.

Art. 4, comma 1, lett. a), art. 5, comma 2, lett. a), e art. 7, comma 2, lett. c)

Lo studio Allen & Overy chiede di chiarire la portata dell'espressione "mercati regolamentati liquidi e attivi", posto che la nozione stessa di mercato regolamentato presuppone sia un certo livello di liquidità che l'esecuzione di un certo numero di operazioni quotidiane.

La nozione richiama i principi della liquidità e quindi dello "spessore" che deve caratterizzare il mercato regolamentato nonché il principio dell'effettiva attività di scambi che lo deve connotare.

Art. 4, comma 1, lett. b) e art. 5, comma 2, lett. b)

Lo studio legale DLA Piper propone di modificare l'articolo 4, comma 1, lett. b), nonché l'articolo 5, comma 2, lettera b), sostituendo il requisito ivi previsto ("indici comunemente riconosciuti") con il riferimento agli indici comunemente "utilizzati" dalla comunità finanziaria. L'espressione proposta, infatti, oltre a basarsi su un dato quantitativo anziché valutativo, sarebbe in linea con la normativa Consob secondo cui il parametro oggettivo cui commisurare la gestione del portafogli di investimento deve essere costruito facendo riferimento a indicatori finanziari di "comune utilizzo".

Proposta accolta.

Art. 4, comma 1, lettera c), e art. 5, comma 2, lett. c)

ANIA e lo studio legale Allen & Overy chiedono di fornire chiarimenti per quanto concerne il requisito della adeguata diversificazione, previsto anche dall'articolo 5, comma 2, lettera c), che deve caratterizzare gli indici azionari o obbligazionari cui sono collegate le prestazioni o i valori di riscatto. In particolare lo studio legale Allen & Overy chiede di chiarire se per composizione debba intendersi una composizione che soddisfi, ad esempio, una diversificazione di tipo geografico, dimensionale e settoriale.

Al fine di qualificare opportunamente il concetto di diversificazione, sono stati inseriti all'articolo 4 il comma 2 e all'articolo 5 il comma 3, nei quali viene esplicitata la nozione di adeguata diversificazione degli indici.

Art. 4, comma 1, lettera f), e art. 5, comma 2, lett. f)

Lo studio Allen & Overy chiede di integrare gli art. 4, comma 1, lettera f), e art. 5, comma 2, lett. f), prevedendo che il valore dell'indice sia pubblicato non solo sul giornale ma anche sul sito internet dell'impresa come previsto dall'articolo 12, comma 2, della circolare ISVAP n. 551 del 2003.

A tal riguardo ANIA osserva che il Regolamento pare eliminare l'obbligo di pubblicazione del valore di riferimento su un quotidiano o sul sito internet in quanto, ai sensi delle nuove disposizioni, tali indici sono per definizione pubblicati su un quotidiano. In ogni caso ANIA sottolinea la criticità di tale previsioni in punto di trasparenza considerato che ciò indurrebbe l'assicurato a ritenere coincidenti valore dell'indice e valore della prestazione, senza tenere conto dell'incidenza determinata dai meccanismi di indicizzazione previsti dal contratto *index* (normalmente diversi dal "uno a uno").

L'indice rappresenta il parametro di riferimento cui sono collegate le prestazioni assicurative, ma non esprime direttamente e necessariamente, come specifica l'ANIA, le prestazioni stesse. La previsione contenuta nel Regolamento non fa riferimento a valori del contratto ma soltanto ad un requisito che deve avere l'indice per essere preso a riferimento nell'indicizzazione delle prestazioni.

E' stato peraltro inserito l'articolo 11 che, ai fini della tutela dei contraenti nel corso della durata contrattuale, tenuto conto della standardizzazione dei prodotti index linked, prevede la pubblicazione, sia sui quotidiani sia sul sito internet delle imprese, del valore di riscatto per un capitale assicurato nozionale di 100 €.

Art. 5 (Altri valori di riferimento ammissibili)

Comma 1

Lo studio Allen & Overy chiede se tra gli altri valori di riferimento ammissibili possano essere ricompresi anche indici proprietari di primari istituti bancari che soddisfino i requisiti previsti dal comma 2.

Tra gli altri valori di riferimento ammissibili non sono ricompresi gli indici proprietari. Sul punto si vedano le considerazioni relative alle osservazioni comuni agli articoli 4 e 5.

Comma 3

Il prof. Riccardo Cesari ritiene che gli indici sull'inflazione possano essere ammessi a condizione che siano comunemente riconosciuti dalla comunità economica e calcolati periodicamente da enti o da organismi statistici pubblici, nazionali o sovranazionali.

Proposta accolta. Il comma è stato modificato in tal senso.

Articolo 6 (Modalità di indicizzazione)

Comma 1

ANIA, lo studio legale Allen & Overy e lo studio legale Clifford Chance chiedono che venga chiarito il contenuto dei requisiti di semplicità e di comprensibilità delle modalità di indicizzazione, anche mediante esemplificazioni. In particolare il prof. Riccardo Cesari ritiene che tale concetto possa essere esplicitato da indicazioni univoche circa il rapporto tra la variazione della prestazione e dell'indice (se l'indice sale la prestazione sale).

I concetti di semplicità e, indirettamente, di comprensibilità dell'indice trovano esplicitazione al comma 2 dell'articolo 6, in quanto i principi ivi previsti condurranno, di fatto, ad una semplificazione dei pay-off.

Comma 2

ANIA chiede che venga chiarito: 1) se la verifica di replicabilità comporta che il portafoglio replicante debba essere ottenuto da una combinazione limitata a *stock* e *bond* o se è possibile ricorrere a *futures* od opzioni, 2) se nella combinazione lineare il peso dei prodotti possa essere sia positivo (in caso di acquisto) che negativo (in caso di vendita). Infine, lo studio Clifford Chance chiede se la disposizione debba essere interpretata nel senso di escludere la possibilità di replicare il profilo di rischio con posizioni in derivati, lasciando in sostanza la possibilità della sola replica diretta del sottostante.

Da un punto di vista interpretativo, lo studio legale Allen & Overy chiede se la replicabilità del profilo di rischio mediante una gestione finanziaria a pronti debba essere interpretato nel senso che l'impresa deve essere sempre in grado di far fronte in ogni momento all'esposizione finanziaria derivante dal meccanismo di indicizzazione. Ad ogni modo ritiene che le espressioni "profilo di rischio", "gestione finanziaria a pronti", nonché il concetto di aggravamento del rischio debbano essere specificati in concreto.

In relazione alla necessità di replicare il meccanismo di indicizzazione attraverso una gestione finanziaria a pronti, ANIA e lo studio legale Clifford Chance chiedono che la norma sia modificata o interpretata in modo da non restringere troppo il novero dei possibili *pay-off* delle polizze *index*.

In particolare, ANIA, ritenendo che diversi meccanismi di indicizzazione pur non replicabili a pronti siano semplici e comprensibili per i risparmiatori, propone di eliminare il requisito della replicabilità a pronti del profilo di rischio ovvero, in subordine, di modificare la norma consentendo all'impresa di chiedere preventivamente all'ISVAP un parere circa

l'ammissibilità di *pay off* semplice e comprensibili ma non a pronti, prima di procedere al collocamento del prodotto.

Il comma 2 è stato modificato al fine di meglio chiarire il concetto di replicabilità a pronti. In particolare è stato specificato che la replicazione deve avvenire mediante posizioni di investimento non derivate ed esclusivamente in acquisto. La replicazione pertanto non può avvenire mediante l'assunzione di posizioni in derivati, né mediante il ricorso a vendite allo scoperto. Il principio incide sui pay off ammissibili e quindi indirettamente anche sui prodotti derivati impiegabili per la copertura delle riserve tecniche che, in base alla normativa vigente, le imprese possono impiegare solo con le finalità di riduzione del rischio di investimento ovvero di gestione efficace del portafoglio. Sotto tale profilo rileva anche il principio recato dal successivo comma 3, secondo cui le imprese non possono far assumere all'assicurato, attraverso la stipulazione di un contratto index linked, un rischio che non potrebbe essere assunto dall'impresa stessa.

Con riferimento alla richiesta di non restringere troppo il novero dei possibili pay-off si fa presente che una delle direttrici che ispirano il Regolamento è proprio quella di semplificare le strutture; ciò anche allo scopo di dare attuazione al principio secondo il quale le imprese devono coprire i propri impegni mediante attivi reperibili su mercati liquidi.

Articolo 7 (Attivi a copertura delle riserve tecniche)

Comma 1

Il prof. Riccardo Cesari propone di eliminare l'inciso "qualora le quote non siano definite" in maniera tale da consentire di utilizzare come attivi a copertura anche i fondi passivi di replica degli indici sottostanti le prestazioni (ETF) in quanto fondi di adeguata sicurezza e negoziabilità e corrispondono agli attivi su cui si basa il valore di riferimento.

Il comma in questione riprende la formulazione prevista dal Codice delle assicurazioni, che si riferisce alle modalità di calcolo delle riserve tecniche e pertanto la proposta non può essere accolta.

Tuttavia si è ritenuto opportuno specificare più chiaramente il principio che deve guidare l'impresa nella scelta degli investimenti a copertura delle riserve tecniche al fine di rendere esplicito il principio del close matching. In tal senso è stato riformulato il comma 1.

Comma 2, lettera a)

Il prof. Riccardo Cesari ritiene più appropriato sostituire l'espressione "soggetti appartenenti a Stati OCSE" con "soggetti residenti in Stati OCSE". La stessa considerazione è formulata con riferimento al comma 3.

Proposta accolta.

Comma 2, lett. b)

Il prof. Riccardo Cesari ritiene preferibile non fare riferimento in modo vincolante alla valutazione espressa dalle agenzie di rating. La stessa considerazione è formulata con riferimento al comma 3.

Proposta non accolta. Il requisito del rating rimane a presidio della qualità degli attivi e della stabilità dell'impresa. È stato inoltre previsto che il requisito del rating deve persistere anche durante tutta la permanenza del titolo tra gli attivi a copertura.

Comma 4

Lo studio legale Allen & Overy chiede di chiarire se l'obbligo di concludere accordi di riacquisto sussista solo in caso di attivi non negoziati su mercati regolamentati liquidi e attivi e rischio di performance a carico dell'impresa ovvero con riferimento a qualunque attivo posto a copertura delle riserve tecniche.

Il riferimento è solo per gli attivi non negoziati su mercati liquidi e attivi; questi possono essere impiegati solo in relazione a contratti che forniscono garanzie di performance. In tutti gli altri contratti, fatta eccezione per la replicazione diretta, l'impiego di attivi non negoziati su mercati liquidi e attivi è vietato.

Comma 5

Lo studio DLA Piper suggerisce di modificare l'ultimo inciso del comma facendo riferimento alle disposizioni dettate dall'ISVAP ai sensi dell'art. 38, comma 2, del Codice, anziché all'art. 38 stesso, in maniera da evitare un rinvio al rinvio.

Proposta accolta. Il comma è stato modificato in tal senso.

Il prof. Riccardo Cesari propone di integrare il comma 5 con la frase “*oppure mediante l'acquisto di attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basano gli indici azionari o gli altri valori di riferimento cui sono collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti*” in modo da includere nel concetto di replicazione diretta anche il caso di acquisto degli EFT (v. *supra* commento al comma 1). Considerazioni analoghe sono svolte con riferimento all'articolo 8, comma 3 e all'articolo 10, comma 1.

La proposta non può essere accolta. La replicazione diretta comporta l'acquisto degli attivi componenti l'indice nella misura definita dai criteri di calcolo dell'indice stesso; l'acquisto di un ETF rappresenta una replicazione indiretta, frapponendo un soggetto terzo all'impresa nella responsabilità di replicazione dell'indice stesso.

Articolo 8 (Rischio di concentrazione)

ANIA propone che il limite di concentrazione sul singolo emittente o gruppo del 10% sia riferito al totale degli investimenti nei rami vita (al netto dei prodotti in cui il rischio di controparte è a carico degli assicurati) e non solo agli investimenti a copertura dei contratti *index*.

La proposta non può essere accolta. I criteri di contabilizzazione tra classe C e classe D sono differenti e c'è il rischio di aggregare valori tra loro non omogenei. Peraltro tra gli attivi a copertura delle riserve tecniche di classe C non figurano i prodotti finanziari derivati mentre in classe D tali prodotti rientrano ed incidono sui limiti di concentrazione. La norma è stata comunque integrata con l'innalzamento dal 10% al 20% del limite di concentrazione verso i gruppi (incluso quello di appartenenza) di cui fanno parte i diversi emittenti. E' stato inoltre previsto che non rientrano nei predetti limiti i titoli emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE, da enti locali o da enti pubblici di Stati dello Spazio Economico Europeo o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri, nel rispetto dei requisiti di rating richiesti.

Lo studio legale Allen & Overy e lo studio legale Clifford Chance chiedono che la norma non si applichi agli attivi a copertura relativi a contratti *index* già presenti nel portafoglio dell'impresa alla data di entrata in vigore del Regolamento; in particolare Clifford Chance

chiede che tale inapplicabilità sia estesa anche all'ipotesi di sostituzione degli *assets* a copertura di contratti già stipulati. Analoghe osservazioni sono formulate da ANIA.

Proposta accolta.

E' stata inserita una specifica norma (art. 17, comma 2) che regola gli aspetti segnalati.

Articolo 9 (Rischio demografico)

Comma 1

Lo studio legale Allen & Overy, rilevando che la dicitura del comma 1 lascia intendere che la norma sia applicabile alla genericità dei contratti di ramo III, inclusi quindi i contratti *unit linked*, propone di precisare che la disposizione si riferisce esclusivamente ai contratti *index linked*.

Le disposizioni concernenti l'assunzione del rischio demografico per i contratti index linked, ed in generale, per i contratti di ramo III, sono già contenute nell'art. 6 del Regolamento n. 29 del 16 marzo 2009, concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione. Il comma 1 si limita a riprendere quanto disposto dal citato articolo 6.

Comma 2

ANIA, nel sottolineare che imporre coperture minime relative al rischio demografico limita la libertà delle imprese di strutturare i prodotti in maniera tale da soddisfare le richieste dei clienti mentre dovrebbe essere il mercato a definirne il contenuto nell'interesse stesso dei consumatori, chiede l'eliminazione della norma.

Lo studio legale Allen & Overy rileva, invece, che la disposizione in esame, introducendo l'obbligo di fornire una copertura minima caso morte, sarebbe in contrasto con l'articolo 41 del Codice che, al contrario, lascerebbe alla discrezione dell'impresa la scelta di fornire o meno tale copertura. Chiede in ogni caso di chiarire se il riferimento al premio versato comprenda solo la componente di premio utilizzata a copertura del rischio decesso ovvero l'intero premio, comprensivo della componente di investimento finanziario.

Il CNA chiede di precisare: 1) se il comma 2 intende porre vincoli per le sole coperture in caso di decesso ovvero per tutte le garanzie di rischio demografico (es. rendite differite caso vita); 2) se il concetto di copertura "minima" debba intendersi come importo minimo erogabile in caso di morte oppure come rischio demografico minimo da inserire nel prodotto. Rileva, inoltre, che l'obbligatorietà di una prestazione di rimborso potrebbe comportare delle criticità nell'ipotesi in cui la popolazione effettiva non sia analoga a quella ipotizzata in termini di discrepanza tra il premio definito nella tariffa (medio) e il fabbisogno effettivo.

Il comma 2 viene riformulato in coerenza con le disposizioni citate al precedente riquadro, richiamando le imprese a prevedere, nella definizione delle coperture in caso di decesso, un contenuto assicurativo commisurato al premio versato dal contraente.

Articolo 10 (Margine di solvibilità)

Con riferimento alla possibilità di calcolare il margine di solvibilità in misura ridotta, ANIA propone di estendere analoga possibilità alle imprese che attuano una politica di replicazione diretta ma che, contemporaneamente, detengono strumenti finanziari volti, ad

esempio, a prevedere a scadenza la restituzione del capitale minimo o un rendimento minimo.

La richiesta non può essere accolta.

È stata tuttavia estesa la possibilità di calcolare il margine di solvibilità in forma ridotta anche sui contratti index linked in cui l'impresa sopporta solo il rischio di controparte, a condizione che dimostri di aver mitigato tale rischio con una adeguata diversificazione degli investimenti. Il margine in misura ridotta è calcolato sulla quota di riserve tecniche coperta da attivi che esprimono un grado di concentrazione (per emittente o gruppo) inferiore al 3% del complesso degli attivi a copertura dei contratti index linked con rischio di controparte a carico dell'impresa.

Lo studio legale Allen & Overy suggerisce di precisare come viene calcolato il margine di solvibilità, anche con riferimento al Regolamento ISVAP n. 19 del 2008.

Il margine di solvibilità è calcolato sulla base di quanto disciplinato nel Regolamento ISVAP n. 19 del 2008.

Articolo 11 (Abrogazioni)

Con riferimento alle abrogazioni parziali recate dal Regolamento, ANIA chiede che, per garantire chiarezza al complessivo quadro normativo, nel Regolamento confluisca tutta la normativa specifica sui prodotti *index linked*, con abrogazione integrale delle norme di dettaglio presenti in varie fonti regolamentari e non.

L'articolo è stato riformulato, includendo nelle norme da abrogare tutte le previsioni da ritenersi non più vigenti a seguito dell'emanazione della nuova disciplina recata dal presente Regolamento.

Articolo 13 (Entrata in vigore)

In considerazione dell'impatto recato dalle nuove disposizioni sulla struttura dei prodotti *index linked*, ANIA chiede che l'entrata in vigore del Regolamento sia posticipata di almeno sei mesi dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

E' stato previsto che il Regolamento entri in vigore il 1° novembre 2009, con l'eccezione delle disposizioni sui limiti di concentrazione recate dall'articolo 8, di cui è disposta l'entrata in vigore a partire dal 1° gennaio 2010.