

**SCHEMA DI REGOLAMENTO IVASS IN MATERIA DI CONTRATTI DI ASSICURAZIONE DI CUI ALL'ARTICOLO 41, COMMI 1 E 2, DEL DECRETO LEGISLATIVO 7 SETTEMBRE 2005, N. 209 – RECANTE IL CODICE DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE – E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI.**

**Esiti della pubblica consultazione**

**Roma, 28 marzo 2024**

Si è conclusa la procedura di pubblica consultazione relativa al Documento n. 3/2022 concernente l'emanazione del nuovo Regolamento IVASS disciplinante le disposizioni in materia di contratti di assicurazione di cui all'articolo 41, commi 1 e 2, del Codice delle Assicurazioni Private (di seguito CAP), ossia i contratti c.d. *linked*, le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione o di quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) oppure a un indice azionario o a un altro valore di riferimento diverso da quelli precedentemente menzionati.

Nel termine indicato dall'IVASS sono pervenute osservazioni e proposte da parte di n. 24 soggetti:

- [ACA - Association des Compagnies d'Assurances et des Réassurances tramite Chiomenti](#)
- [AIBA – Associazione Italiana Brokers di Assicurazioni e Riassicurazioni](#)
- [AIPB – Associazione Italiana Private Banking](#)
- [ANASF – Associazione Nazionale Consulenti Finanziari](#)
- [ANIA - Associazione Nazionale fra le imprese assicuratrici](#)
- [Association of International Life Offices \(AILO\)](#)
- [ASSOGESTIONI](#)
- [Albina Candian ordinario di diritto comparato Università di Milano “La Statale”, Marco Frigessi di Rattalma ordinario di diritto dell'Unione Europea, Università di Brescia, Sara Landini ordinario di diritto dell'economia, Università di Firenze](#)
- [DLA Piper Studio Legale Tributario Associato](#)
- [DPA – D'Argenio Polizzi e Associati](#)
- [Floreani Studio Legale Associato](#)
- [Gianni & Origoni Studio Legale](#)
- [Gruppo Intesa Sanpaolo Vita](#)
- [Hogan Lovells Studio Legale](#)
- [INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND](#)
- [Molinari Agostinelli Studio Legale](#)
- [MUNICH RE \(Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft A.G.\)](#)
- [Norton Rose Fulbright Studio Legale](#)
- [Ordine degli Attuari](#)
- [Partners Group con Clifford Chance](#)
- [Society of Actuaries in Ireland](#)
- [ST JAMES'S PLACE INTERNATIONAL](#)
- [Studio legale Lener & Partners per conto di Utmost PanEurope DAC \(“UPE”\)](#)
- [Unipol Gruppo S.p.A.](#)



I commenti ricevuti, visionabili cliccando sul nome di ciascun soggetto, sono altresì riportati nel prospetto allegato, dove, per ciascuna osservazione generale, per ciascun articolo o parte commentata, sono indicate le conseguenti determinazioni dell'IVASS. Non sono pervenuti commenti per i quali sia stato richiesto l'anonimato del mittente.

Il prospetto allegato è parte integrante del documento.

I commenti ivi contenuti e le correlate determinazioni dell'IVASS seguono la numerazione dello schema di Regolamento posto in pubblica consultazione.

**DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE N. 3/2022 – Esiti della pubblica consultazione - risoluzioni sui singoli articoli commentati**  
**SCHEMA DI REGOLAMENTO IVASS RECANTE DISPOSIZIONI IN MATERIA DI CONTRATTI DI ASSICURAZIONE DI CUI ALL'ARTICOLO 41, COMMI 1 E 2 DEL DECRETO LEGISLATIVO 7 SETTEMBRE 2005, N. 209 – RECANTE IL CODICE DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE – E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI E INTEGRAZIONI.**

**Legenda**

Nella colonna "Commentatore" sono indicate le denominazioni abbreviate dei singoli commentatori.  
 Nella terza colonna, dopo le "osservazioni generali", è indicato l'articolo cui si riferiscono l'osservazione e la proposta di modifica.  
 Nella quarta colonna è indicato il comma dell'articolo ed eventualmente la lettera cui si riferisce l'osservazione e la proposta di modifica.  
 Nella quinta colonna, per ogni articolo e comma, sono indicati i contributi e le proposte di modifica di ogni commentatore.  
 Nella colonna finale viene indicata la risoluzione dell'IVASS per ogni commento/proposta pervenuta.  
 Non ci sono stati contributi che hanno richiesto la forma anonima.

Numero commenti	Commentatore		Osservazioni e proposte	Risoluzione IVASS
1.	ACA	Osservazioni Generali	<p>L' IVASS, con il Regolamento oggetto di Consultazione, ha inteso realizzare un allineamento delle norme dettate in materia di limiti di investimenti e attivi a copertura delle riserve tecniche sia dei fondi interni che dei fondi esterni. Ciò con il fine ultimo di delineare in ambito assicurativo una cornice regolamentare <b>che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili, ad esempio, mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali.</b></p> <p>Tale scelta di fondo non appare conferente sotto diversi punti di vista:</p> <p>anzitutto, contrariamente a quanto sostenuto nel Documento di Consultazione, <b>la soluzione proposta dall'IVASS non sembra tenere in alcun conto le novità normative – senz'altro inerenti all'impianto strutturale della commercializzazione dei prodotti assicurativi – intervenute in ambito europeo e nazionale a seguito dell'entrata in vigore della IDD. Si consideri in particolare lo statuto applicato ai manufacturer e ai distributori di questi prodotti, il quale è stato di fatto allineato a quello degli intermediari del settore finanziario. Il nuovo regime, in maniera speculare a quanto già previsto in ambito Mifid, ha infatti approntato una serie di efficaci tutele a favore dei clienti, volte a far sì che tanto nella fase di creazione che in quella distributiva, i prodotti offerti risultino in linea con i bisogni e le esigenze dei clienti, nonché adeguati rispetto al livello di conoscenza/esperienza degli stessi. In tale contesto, assumono precipuo rilievo le norme in materia di POG e quelle che impongono l'obbligo, in sede distributiva, di (i) proporre esclusivamente prodotti che soddisfino il c.d. "demands and needs test" e (ii)</b></p>	<p>In via di premessa generale, si rammenta che le polizze <i>unit linked</i> rientrano nel ramo III di cui all'art. 2, D.Lgs. n. 209/2005 (CAP) e vengono definite dal legislatore come contratti di assicurazione del ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) e del ramo II (assicurazioni di natalità e nuzialità) le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, o all'andamento di fondi di investimento costituiti all'interno dell'impresa assicurativa.</p> <p>Pertanto, a differenza degli ordinari contratti di assicurazione sulla vita, la prestazione cui è tenuto l'assicuratore non è predeterminata o predeterminabile al momento di conclusione del contratto, ma varia in funzione del valore degli attivi</p>

di erogare il servizio di consulenza in materia di investimenti, corredato dalla relativa valutazione di adeguatezza, in caso di distribuzione di prodotti di investimento assicurativo c.d. complessi. La riferita equiparazione tra il settore finanziario e quello assicurativo rivela chiaramente la scelta del legislatore comunitario di accentrare all'interno dei processi di creazione e vendita dei relativi prodotti i presidi a tutela del mercato dei "consumatori" di questi prodotti. Si tratta di una scelta coerente con la volontà di lasciare ai *manufacturer* ampi margini di libertà nella costruzione dei prodotti. A questa diffusa libertà fa da contraltare una rigorosa disciplina del processo di creazione e di distribuzione dei prodotti. In altri termini, le soluzioni recepite dalla IDD si pongono nel solco della libertà degli operatori di determinare il contenuto dei prodotti "emessi", entro i limiti derivanti dall'applicazione di alcuni principi generali. Ne consegue che l'eventuale decisione dell'IVASS di procedere a una significativa tipizzazione dei contratti assicurativi *linked* risulterebbe non solo asistemica ma persino contraria all'impianto delineato dal diritto comunitario. E ciò a maggior ragione ove si consideri che le regole sulla vendita dei prodotti assicurativo-finanziari (IBIPs) risultano, per certi versi, addirittura più stringenti rispetto a quelle applicabili ai "normali" prodotti finanziari. Basti pensare, per esempio, al fatto che lo stesso OICVM, quando collegato ad un prodotto assicurativo, sarebbe necessariamente attratto all'attività consulenziale dell'intermediario, mentre se venduto "individualmente" potrebbe anche non prevedere alcun supporto consulenziale da parte del "collocatore". Di fatto andando a creare, a parità di tipologia di investimento, una distorsione tra i prodotti "purementemente" finanziari con quelli di investimento assicurativi.

Alla luce di ciò, la scelta di limitare la tipologia dei prodotti unit linked a prodotti i cui sottostanti rispettino le caratteristiche degli UCITS, non appare giustificata, specie ove si consideri che, in conformità alla disciplina Mifid e del tuf, è consentito ai clienti retail, nel contesto consulenziale, accedere ad una gamma ben più ampia di prodotti di investimento, caratterizzati da diversi livelli di rischio/rendimento, che comprende, tra gli altri, a determinate condizioni, anche FIA. Possibilità, questa, che deriva proprio dalla presenza di apposite regole di condotta in capo agli intermediari a tutela degli investitori, norme che, come si è visto, risultano oggi estese anche al settore assicurativo.

Tale conclusione appare ulteriormente rafforzata dalla scelta della Consob di abrogare alcune comunicazioni interpretative che limitavano *ex ante* la possibilità di offrire alla clientela retail determinati prodotti ritenuti eccessivamente complessi o illiquidi. Alla base della decisione dell'Autorità di Vigilanza deve rinvenirsi proprio la consapevolezza che, nel novellato quadro regolamentare europeo unitario, la tutela dell'investitore si fonda non tanto su rigidi divieti *ex ante* di commercializzazione, bensì sulle norme che disciplinano la correttezza dei rapporti tra l'intermediario e la clientela stessa.

Occorre osservare, inoltre, che la disciplina europea, ed in particolare l'art. 132 di Solvency II, introduce il principio della persona prudente imponendo agli Stati membri di garantire che le imprese investano tutte le loro attività conformemente a tale principio. Viene quindi modificata la precedente disciplina sugli attivi eliminando i limiti all'investimento nelle diverse classi in cui gli attivi erano suddivisi. Il successivo art. 133 - la cui rubrica titola

dei fondi interni o OICR cui la polizza è collegata.

Ciò premesso, la scelta operata dall'Istituto è coerente con il *framework* legislativo di riferimento sia europeo che nazionale. L'articolo 133, paragrafo 3 della direttiva *Solvency II*, recepito nell'ordinamento interno all'articolo 41, comma 5, CAP, ha inteso preservare la possibilità per le Autorità di vigilanza nazionali di mantenere vincoli e limiti ai tipi di attivi e ai valori di riferimento, per una particolare tipologia di polizze, quelle *linked* in cui il rischio di investimento è sopportato dall'assicurato persona fisica. La normativa in esame prevede, quindi, che limiti e vincoli per le polizze *linked* siano "*non più restrittivi*" di quelli previsti dalla normativa in tema di determinati tipi di OICVM (attuata in Italia con il decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 e s. m. i.), sia nel caso di collegamento delle prestazioni con quote di OICVM che nell'ipotesi di collegamento con fondi interni ed indici. In questo modo il legislatore europeo avrebbe inteso imporre un principio di conformità alla citata disciplina europea e interna in tema di OICVM.

Il combinato disposto del riferimento contenuto nell'articolo 41, comma 5, CAP all'assicurato, persona fisica, che sopporti il rischio di investimento e del richiamo alla "coerenza" o "non maggiore restrittività" rispetto alle previsioni dettate per taluni tipi di OICVM ha orientato l'Istituto nel delineare la cornice normativa in argomento, tenendo in adeguata considerazione il cliente "*retail*".

significativamente “Libertà di investimento” – è coerente al nuovo principio sancito da Solvency II stabilendo che gli Stati membri “*non impongono alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di investire in determinate categorie di attività*” (par. 1), né “*sottopongono le decisioni di investimento dell’impresa di assicurazione e di riassicurazione ovvero del suo gestore di investimenti ad alcun obbligo di approvazione preventiva o di notifica sistematica*” (v.par. 2).

La spiegazione di queste norme è fornita dal considerando n. 71 di Solvency II, secondo cui “*Gli Stati membri non dovrebbero imporre alle imprese di assicurazione o di riassicurazione di investire le loro attività in determinate categorie di attività, in quanto tale prescrizione potrebbe essere incompatibile con la liberalizzazione dei movimenti di capitali sancita dall’articolo 56 del trattato*”.

Sulla scorta di tali previsioni, si evince che il potere degli Stati membri nell’introdurre misure limitative di attivi e valori di riferimento ha natura eccezionale. La deroga introdotta dall’art 133, par.3, non può avere capacità “espansiva” dovendo preferire interpretazioni restrittive in ossequio ad una delle libertà fondamentali dell’Unione europea - la circolazione di capitali – che prevale gerarchicamente su altre norme.

Volgendo queste considerazioni al diritto nazionale, l’art. 37-ter CAP recepisce il principio della persona prudente nell’ordinamento italiano con una disposizione rivolta esclusivamente alle imprese italiane (o di Stato terzo) non essendo compresa tra quelle d’interesse generale.

Nell’ambito di tale principio, l’art. 41 CAP. – che è pure rivolto soltanto alle imprese italiane (e di Stato terzo) non essendo incluso tra le norme d’interesse generale - disciplina i contratti direttamente collegati ad indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio. In particolare, il comma 5 attua la previsione di cui all’art. 133, par. 3, Solvency II stabilendo che “*Per i contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio, le disposizioni stabilite dall’IVASS sono coerenti con quanto previsto dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47*”.

**La mancata inclusione di tali norme tra quelle d’interesse generale è stata una scelta dell’IVASS conforme al principio della libertà di investimento.**

**Si chiarisce pertanto che lo Stato membro può introdurre disposizioni che limitino tale principio, a condizione che esse riguardino le imprese che vi hanno sede. All’opposto, lo Stato membro deve rispettare il principio della circolazione di capitali – sancito nel trattato – il quale non consente l’adozione di norme nazionali che abbiano come effetto l’imposizione di limiti anche ad imprese che non vi hanno sede ma esercitano in quello Stato la loro attività in regime di stabilimento o di prestazione di servizi.**

Si fa presente, a tal fine, che come stabilito dallo stesso articolo 30 della Solvency II «*la vigilanza finanziaria sulle imprese di assicurazione e di riassicurazione, compresa quella sulle attività da queste esercitate attraverso succursali o nell’ambito della libera prestazione di servizi, rientra nella competenza esclusiva dello Stato membro di origine.*» E’ il c.d. Home Country Control principle, il quale sottopone la vigilanza prudenziale in materia di investimenti delle riserve tecniche/matematiche allo Stato Membro in cui l’impresa di

Il decreto legislativo, richiamato nella norma codicistica primaria, è stato attuato in ambito nazionale nel settore finanziario dalla normativa emanata da Banca d’Italia, con il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, ed in particolare con riferimento alla disciplina degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), ivi contenuta. Le disposizioni attuative di interesse sono contenute nel Titolo V, Capitolo III, Sezione II con riguardo ai limiti agli investimenti dettati per gli OICVM del suddetto Regolamento.

Tale ultima disciplina attuativa è stata dunque individuata come riferimento per delineare la cornice normativa IVASS, considerando, in coerenza con il dettato legislativo primario, quale *benchmark* generale e unitario per gli eventuali limiti introdotti, la normativa in tema di determinati tipi di OICVM. Ciò nel presupposto che nell’ottica del Legislatore europeo tale disciplina, per le sue caratteristiche e la sua valenza, è parsa la più idonea a contemperare, con un giusto mix di precauzioni e limiti, le potenzialità operative delle imprese in materia di investimenti con la tutela dell’investitore. L’obiettivo della norma sarebbe quindi quello di garantire uniformità e coerenza nella regolamentazione a livello europeo di prodotti aventi caratteristiche similari, anche se appartenenti a diversi segmenti del mercato finanziario, nell’ottica della realizzazione del mercato unico europeo dei capitali e in una visione integrata del mercato finanziario stesso.

assicurazione ha la sua sede (lo Stato Membro di Origine). Principio che è a sua volta recepito a livello di normativa nazionale primaria nell'articolo 193, CAP, il quale dispone che *«Le imprese di assicurazione che hanno la sede legale in altri Stati membri sono soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità dello Stato membro d'origine anche per l'attività svolta, in regime di stabilimento od in regime di libertà di prestazione di servizi, nel territorio della Repubblica.»*

Di talché, le imprese comunitarie non hanno ricevuto comunicazione dall'IVASS che tali previsioni erano tra quelle da osservare quando sono state autorizzate ad operare in Italia (v. artt. 17, comma 4, e 19, comma 1, CAP).

Il Regolamento in consultazione appare, pertanto, non in linea con l'interpretazione conforme al diritto europeo sino ad oggi accolta dall'IVASS. Il Regolamento afferma che *"l'individuazione degli articoli applicabili alle imprese che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi è particolarmente rilevante tenuto conto delle finalità di assicurare un adeguato level playing field tra operatori italiani e di altri Stati membri che collocano prodotti linked nel mercato domestico. Tali previsioni, in quanto attuative dell'articolo 41 del CAP di diretta derivazione comunitaria, saranno, quindi, inserite nell'elenco delle disposizioni di interesse generale per le imprese"*.

A tal riguardo, il *vulnus* al diritto europeo si manifesta sotto diversi aspetti.

In primo luogo, il principio della libera circolazione dei capitali non sopporta limitazioni nazionali che (i) pretendono di applicarsi a soggetti comunitari che non vi hanno sede ed (ii) incidono sulla libertà di scelta delle persone che vi sono residenti.

Inoltre, l'IVASS vorrebbe rendere d'interesse generale delle norme secondarie emanate in espressa attuazione di disposizioni di rango primario che non sono d'interesse generale. Si osserva, inoltre, come l'IVASS si sia doverosamente astenuta sino ad oggi dall'imporre regole sulla realizzazione di prodotti che l'impresa dello Stato membro di origine costruisce in conformità alla disciplina applicabile in quello Stato. Il Regolamento ISVAP n. 32/2009, infatti, non si applica alle imprese di Stato membro nelle parti inerenti agli attivi a copertura delle riserve tecniche (art. 7), al rischio demografico (art. 9) e al margine di solvibilità richiesto (art. 10). Si limita a stabilire che *"Alle imprese non è consentito collegare le prestazioni dei contratti di cui all'articolo 41 comma 1 del decreto ad OICR indicizzati in base ad algoritmi che non rispondano alle condizioni e ai requisiti stabiliti dal presente Regolamento per i contratti index-linked"* (art. 14) e a disporre l'applicazione delle norme inerenti agli indici di riferimento e alle modalità di indicizzazione (artt. 4-5-6) che sono elementi in certo senso "esterni" al prodotto. Parimenti, il Regolamento ISVAP n. 38/2011 sulle gestioni separate si applica soltanto alle imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia e alle sedi secondarie in Italia di imprese di assicurazione aventi sede legale in uno Stato terzo (v. art. 3). Di talché, è significativo come una disciplina che incide sulla realizzazione dei prodotti del ramo vita I non sia direttamente applicabile alle imprese di altri Stati membri che operano in Italia.

**La scelta di disciplinare la realizzazione dei prodotti assicurativi vita di ramo III appare in contrasto, altresì, con le regole sul governo dei prodotti (POG) introdotte dalla IDD. Il Regolamento in Consultazione, infatti, introdurrebbe surrettiziamente una norma**

Né risulta pertinente il richiamo alla direttiva in materia di distribuzione assicurativa (IDD – Direttiva 2016/97/UE) a sostegno della non necessarietà della normativa di cui allo schema di regolamento.

Detta direttiva, che contiene i presidi in materia di governo e controllo del prodotto, cd. POG, e di relativa distribuzione riguarda, infatti, altro e complementare ambito di interesse della regolamentazione (rispetto alle finalità perseguite dalla direttiva *Solvency II* – Direttiva 2009/138/CE), concernendo, in particolare, disposizioni dirette ad assicurare che il prodotto sia ideato e distribuito in conformità alla regolamentazione ivi recata, in particolare mediante il collocamento di prodotti rispondenti alle esigenze delle diverse categorie di consumatori (vedasi, le norme in materia di progettazione e collocamento dei prodotti, anche mediante l'individuazione del *target market* di riferimento).

Peraltro tale disciplina - sebbene intervenuta nel *framework* legislativo europeo in un momento temporalmente successivo rispetto alla direttiva *Solvency II* – non contiene alcuna previsione che intervenga sulla disposizione di cui all'art. 133 di *Solvency II*, a conferma della perdurante validità di tale disciplina in materia di prodotti *linked*. In altri termini, le regole introdotte dalla IDD, ai fini della progettazione e distribuzione dei prodotti assicurativi da parte di imprese e intermediari, andrebbero ad aggiungersi, come previsioni complementari, al

**d'interesse generale anche riguardo alla POG. La POG impone alle autorità di vigilare già in sede di realizzazione dei prodotti. Tale vigilanza è possibile sul presupposto che l'autorità nazionale assicuri il rispetto delle norme che, in quell'ordinamento, presiedono alla realizzazione di prodotti classificati – secondo la disciplina armonizzata di Solvency II (v. art., 2 e Allegati I e II) - nei rami per i quali l'impresa produttrice è autorizzata dall'autorità dello Stato membro di origine.**

Se la realizzazione di tali prodotti da parte delle imprese comunitarie avvenisse secondo le norme dello Stato membro ospitante (nel caso: l'Italia), l'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine non potrebbe svolgere compiutamente il suo potere-dovere di vigilanza. L'esercizio di questo compito sarebbe necessariamente trasferito all'autorità italiana essendo quella che ha adottato le regole cui tali imprese dovrebbero attenersi nella realizzazione dei prodotti linked. Un siffatto risultato, tuttavia, è precluso dalle disposizioni sulla POG che assegnano questo compito all'autorità dello Stato membro di origine auspicando una collaborazione tra le autorità nazionali e non già la sostituzione di una all'altra.

Il riferimento alla POG, inoltre, dovrebbe indurre l'IVASS a rivedere l'approccio adottato con il Regolamento in consultazione. Lo scorso 30 novembre 2021, infatti, EIOPA ha adottato il *"Supervisory Statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance"*.

Lungi dal sollecitare l'adozione di misure che limitano in modo aprioristico la libertà d'investimento per questi prodotti, EIOPA osserva come *"POG supervisory activities do not aim at interfering with business decisions, rather they assess whether the process followed by manufacturers is sufficiently customer centric and considerate of the services and benefits offered in light of product features and the target market's need, objectives and characteristics"*. Pertanto, *"a risk-based approach to value for money is recommended"*.

Di talché, il quadro di regole europee è univoco (i) nel richiedere una valutazione dei singoli prodotti - da parte dei produttori e delle autorità di vigilanza – che giustifichi il prodotto stesso sulla scorta dell'interesse dei clienti; (ii) nell'astenersi dal fissare limiti e vincoli alle scelte dei produttori diversi dalla necessità, evidenziata da EIOPA nel predetto documento (v. pag. 5) *"to ensure that products are aligned with the needs, objectives and characteristics of the target market and do not adversely affect customers, in order to prevent customer detriment"*. Paradossalmente, il Regolamento in consultazione, se applicato alle imprese comunitarie, introdurrebbe un sicuro pregiudizio per le persone residenti in Italia in quanto limiterebbe l'offerta transfrontaliera di prodotti realizzati in conformità alle regole europee precludendo ai cittadini di uno Stato membro di accedere a prodotti disponibili in altri Stati dell'Unione. Si fa presente, infatti, che proprio il considerando 77 della Solvency II rileva che *"Nell'ambito di un mercato interno è nell'interesse dei contraenti avere accesso alla gamma più ampia possibile di prodotti assicurativi disponibili nella Comunità. Lo Stato membro in cui è situato il rischio o lo Stato membro dell'impegno [Host Country] dovrebbe pertanto garantire che nulla impedisca di commercializzare sul suo territorio tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nella Comunità nella misura in cui tali prodotti non confliggano con le disposizioni legislative che proteggono l'interesse generale in vigore in tale Stato membro e nella misura*

quadro normativo delineato da Solvency II.

A tali fini giova richiamare, tra gli altri, alcuni passaggi contenuti nelle *Preparatory Guidelines EIOPA on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors*.

Nel dettaglio, nei suddetti orientamenti preparatori è chiarito che *"Le disposizioni in materia di governo e controllo del prodotto dovrebbero essere principalmente considerate quale attuazione dell'obiettivo principale della vigilanza assicurativa, ovvero la tutela dei contraenti e dei beneficiari, come indicato nella direttiva solvibilità II. Le disposizioni organizzative indicate negli orientamenti sono sostanzialmente connesse, con riferimento al loro scopo e ai loro obiettivi, al sistema di governance ai sensi della direttiva solvibilità II, il quale prevede che le imprese debbano gestire l'attività in modo sano e prudente, tramite un metodo basato sul rischio, nonché avvalersi di un sistema adeguato di gestione del rischio. Le disposizioni organizzative dirette a garantire una corretta ideazione dei prodotti assicurativi rientrano nel sistema di governance dell'impresa di assicurazione. Gli orientamenti introducono procedure e misure molto chiare con riguardo all'ideazione, allo sviluppo e al monitoraggio dei nuovi prodotti assicurativi"*. E ancora *"In tale contesto, la IDD fornirà una normativa dettagliata che tenga conto dei profili specifici di trasparenza e tutela del cliente con riferimento sia all'ideazione sia alla*

		<p><i>in cui l'interesse generale non sia salvaguardato dalle regole dello Stato membro di origine.»</i></p> <p>Tale considerando trova a sua volta applicazione nell'articolo 180 della Solvency II il quale stabilisce che lo Stato Membro dell'impegno non può impedire al contraente di sottoscrivere un contratto concluso con un'impresa comunitaria «<i>a condizione che la conclusione del contratto non sia in contrasto con le disposizioni di legge di interesse generale in vigore nello Stato membro in cui il rischio è situato o nello Stato membro dell'impegno.</i>»</p> <p>Un risultato ancor meno condivisibile ove si consideri che il Regolamento IVASS n. 45/2020 ha imposto alle imprese comunitarie l'applicazione degli artt. 10 e 11 proprio per assicurare che i flussi informativi con i distributori italiani ed i meccanismi di distribuzione permettano una corretta commercializzazione dei prodotti realizzati dalle imprese comunitarie secondo le regole dello Stato membro di origine.</p> <p>L'eventuale applicazione del Regolamento in consultazione alle imprese comunitarie, infine, si pone in contrasto anche rispetto alla classificazione dei rami assicurativi ribadita da Solvency II e alla conseguente vigilanza prudenziale che – pacificamente – spetta all'autorità dello Stato membro di origine.</p> <p>Le imprese di assicurazione, infatti, sono autorizzate dall'autorità dello Stato membro in conformità alla classificazione armonizzata dei rami assicurativi fornita dagli Allegati I e II di Solvency II. Sulla scorta di tale classificazione, le imprese sono autorizzate dal loro Stato membro (di origine) e, quando esercitano la libertà di stabilimento o di prestazione di servizi, fanno valere nello Stato ospitante l'autorizzazione così ottenuta.</p> <p>Se lo Stato membro ospitante potesse introdurre disposizioni direttamente attinenti alla realizzazione dei prodotti da parte delle imprese comunitarie (i) inciderebbe sulla classificazione dei rami per i quali tali imprese sono state autorizzate nel loro Stato membro di origine, e (ii) imporrebbe oneri alla vigilanza prudenziale che spetta unicamente, invece, a quest'ultimo Stato.</p> <p>Si osserva come l'autorità dello Stato membro di origine dovrebbe rivedere l'autorizzazione precedentemente rilasciata all'impresa per operare in Italia nel ramo vita III. Sarebbe necessario accertarne la conformità rispetto ai nuovi requisiti introdotti dallo Stato italiano essendo questi ultimi difforni da quelli che, nello Stato membro di origine, consentono di ottenere l'autorizzazione ad operare nel predetto ramo vita.</p> <p>Non sembrano però rinvenibili disposizioni nell'ordinamento europeo che prevedano tale revisione; mentre, deve senz'altro escludersi che uno Stato membro possa imporre oneri ad altro Stato membro – alle sue imprese e autorità di vigilanza - sulla scorta di normative di rango secondario che sono adottate in attuazione di norme primarie non dichiarate d'interesse generale.</p> <p>Sulla scorta di quanto precede, si esorta pertanto l'IVASS a rimuovere le imprese comunitarie dall'ambito di applicazione soggettiva dello schema di Regolamento oggetto di pubblica consultazione.</p>	<p><i>distribuzione del prodotto. Alla luce di quanto esposto, le disposizioni in materia di governo e controllo del prodotto si fondano sulla direttiva solvibilità II e sulla IDD. Quest'ultima prevede obblighi in relazione alla tutela dei clienti e obblighi aggiuntivi per i distributori, che non rientrano nell'ambito di applicazione del quadro normativo della direttiva solvibilità II.»</i></p> <p>Nella lettera al mercato IVASS del 4 settembre 2017, in coerenza, si ribadisce che <i>“La disciplina in materia di product governance recata dalla normativa assicurativa europea rientra nelle più ampie disposizioni di governance delle imprese di assicurazione definite nella Direttiva Solvency II, che richiedono di gestire l'attività dell'impresa di assicurazione in modo sano e prudente adottando un sistema adeguato di gestione del rischio. Pertanto la disciplina sulla governance delle imprese di assicurazione, integrata dalla disciplina POG, va intesa come processo unitario, da gestire in maniera coerente in relazione a tutti i prodotti dell'impresa in un'ottica più generale di tutela del consumatore”.</i></p> <p>Quanto rappresentato vale a sostegno dell'approccio coordinato tra le normative SII e IDD, che, perseguendo la medesima finalità ultima di protezione del consumatore assicurativo di contratti <i>linked</i>, operano su piani differenti; l'una agisce dettando una disciplina concernente i limiti agli investimenti; l'altra agisce tratteggiando le regole per un'adeguata <i>governance</i> del prodotto, al fine di assicurare che sia nella fase di</p>
--	--	---	---

**Ad ogni buon conto, si evidenzia infine come l'allineamento da parte dell'Istituto della disciplina dei prodotti unit linked a quella degli OICVM, lungi dall'essere una scelta obbligata imposta dalle sopracitate disposizioni di rango primario, piuttosto dà luogo a una forma di "gold plating" che, alla luce di quanto detto sopra, non appare peraltro giustificato dalla necessità di protezione dei contraenti.**

creazione sia in quella distributiva, i prodotti offerti risultino in linea con i bisogni e le esigenze dei clienti, oltre che adeguati rispetto al loro livello di conoscenza e di esperienza.

Si rammentano inoltre le precisazioni contenute nel considerando n. 9 del Regolamento UE *PRIIIPS* (n. 1286/2014), che fa espressamente salva la Direttiva *Solvency II*, come normativa che si aggiunge a quella contenuta nel Regolamento medesimo (cfr. anche art. 3, paragrafo 2, secondo cui «*gli ideatori di PRIIP soggetti al presente regolamento sono soggetti anche alla direttiva 2009/138/CE, si applicano sia il presente regolamento che la direttiva 2009/138/CE*»).

In aggiunta, la coerenza, ove possibile, delle regole dettate per i prodotti *linked* con quelle delineate per i prodotti del comparto finanziario, tenuto conto del disposto contenuto nell'articolo 133 di *Solvency II*, risulta in linea con l'avvicinamento parallelamente perseguito tra i due mercati nella distribuzione dei prodotti finanziario-assicurativi, realizzato, ove possibile, dall'allineamento della regolamentazione recata dalla IDD con le indicazioni dettate dalla MIFID, con particolare riferimento alle regole di condotta e di informativa applicabili ai distributori. Tale approccio risulta confermato, in via generale, dalla recente proposta presentata dalla Commissione europea in materia di *Retail Investment Strategy* (24 maggio 2023), mediante le modifiche apportate alla Direttive *MIFID* e *IDD*.

				<p>Alla luce di quanto sopra rappresentato, si ritiene che lo schema di Regolamento IVASS abbia dato mera attuazione al dettato primario nazionale contenuto nel CAP, discendente dalla previsione europea.</p> <p>A sostegno dell'impostazione accolta nello schema di regolamento, si rileva innanzitutto un'interpretazione sistematica e funzionale dell'articolo 133, paragrafo 3, di <i>Solvency II</i>. Con tale disposizione il Legislatore europeo – pur in un contesto normativo in cui, per migliorare la gestione del rischio e rendere più efficiente l'allocazione patrimoniale, viene affermato e declinato il principio della libertà di investimento disciplinata dal principio della persona prudente conformata e sorvegliata (cfr. per i prodotti in questione le regole ex articolo 132, paragrafi 3, 4 e 5) – ha riaffermato, a maggior tutela dell'assicurato, persona fisica, esposto al rischio di investimento, la possibilità per gli Stati membri di introdurre vincoli e limiti in relazione ai tipi di attività e ai valori di riferimento, limitandoli ai soli prodotti <i>linked retail</i> (per i quali evidentemente si pongono più penetranti le suddette esigenze di tutela) e introducendo quale <i>benchmark</i> generale e unitario per gli eventuali limiti introdotti, la normativa in tema di determinati tipi di OICVM.</p> <p>A ciò si aggiunga un'interpretazione letterale e logica della norma in questione che riferisce il vincolo di non maggiore restrittività, a "tutte" le norme limitatrici dei tipi di attività o dei valori di riferimento,</p>
--	--	--	--	---

				<p>senza distinguere a seconda della tipologia di valore.</p> <p>Con riferimento alle osservazioni riguardanti la prevista applicazione dello schema di Regolamento anche alle imprese UE si fa rinvio alle risoluzioni espresse con riferimento ai commenti successivi.</p>
2.	AIBA	Osservazioni Generali	<p><u>1. Attraverso il presente intervento regolamentare, codesto Spettabile Istituto propone un'estensione dell'ambito di applicazione dello stesso anche alle imprese che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi, con il dichiarato intento, tra gli altri, di assicurare un <i>level playing field</i> tra operatori italiani e di altri Stati membri dello Spazio Economico Europeo che collochino contratti di assicurazione <i>linked</i> sul mercato italiano.</u></p> <p>Ad avviso della scrivente Associazione, tale soluzione presta il fianco a diverse obiezioni, sia di natura squisitamente giuridica, sia di natura pratica, sia infine di natura concorrenziale, con un impatto negativo per i clienti sottoscrittori finali del contratto assicurativo <i>linked</i> che la norma vorrebbe invece tutelare.</p> <p><i>In primis</i> la suddetta previsione appare a nostro avviso contraria ad uno dei principi fondanti del diritto comunitario, quello dell'<i>home country control</i>, afferente alle modalità tecniche di svolgimento del processo di integrazione dei mercati finanziari dei Paesi comunitari. Tale principio (stabilendo che ciascuna istituzione finanziaria insediata in uno Stato membro possa operare in tutto il mercato europeo secondo l'ordinamento e sotto il controllo dell'autorità di vigilanza del proprio Paese d'origine) ha costituito una potente innovazione rispetto al precedente approccio di armonizzazione globale, conferendo speditezza ed efficienza all'<i>iter</i> di attuazione del Mercato unico dei servizi finanziari. La norma ha apportato inoltre grandi benefici in termini di apertura della concorrenza, permettendo da un lato ai contraenti europei di accedere a soluzioni finanziarie ed assicurative disegnate da operatori appartenenti a diverse giurisdizioni, dall'altro lato abbassando i costi di gestione informatica degli operatori finanziari assicurativi (che possono applicare le medesime logiche IT e di reporting all'intera gamma di prodotti simili distribuiti in tutto il Mercato unico), da ultimo permettendo l'accesso ad un'operatività <i>cross border</i> anche ad operatori finanziari assicurativi più piccoli e specializzati. Tali vantaggi, in termini di ampiezza e di flessibilità della gamma di prodotti, produttori e distributori, ben si inseriscono in un contesto regolamentare di protezione fortemente consolidato nel nostro Paese (che codesto Istituto ha ampiamente contribuito ad attuare), volto a garantire uniformità negli obblighi di</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>A parziale accoglimento delle osservazioni pervenute nel corso della PC, le imprese di altro Stato membro operanti nel territorio della Repubblica italiana sono state escluse dall'applicazione di alcune delle disposizioni dello schema di Regolamento, riguardanti in particolare la POG e la <i>governance</i>.</p> <p>Le restanti previsioni sono state, invece, considerate coerenti con la cornice giuridico normativa del comparto assicurativo in tema di libera prestazione dei servizi e libero stabilimento.</p> <p>Si rappresenta al riguardo quanto segue: la Comunicazione interpretativa della Commissione europea sulla Libera prestazione dei servizi e sull'interesse generale nel settore delle assicurazioni (2000/C 43/03) prevede che lo Stato ospitante possa individuare alcune disposizioni della propria normativa nazionale, che le imprese UE operanti - in virtù del passaporto unico - nel proprio territorio in regime di libera prestazione di servizi o di stabilimento debbano rispettare nell'esercizio dell'attività (artt. 146, paragrafo 3, 156 e 180 della direttiva <i>Solvency II</i>) (articolo 23, comma 3, e articolo 27 del CAP).</p>

		<p>trasparenza e informativa alla clientela, garantendo la necessaria protezione degli interessi dei contraenti.</p> <p>La proposta di estensione delle regole previste dallo Schema di Regolamento in consultazione anche alle imprese che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi potrebbe di fatto annullare tali benefici con tanta fatica raggiunti dal Mercato unico, con un impatto di triplice portata:</p> <p>1) da un lato le imprese estere si vedranno obbligate ad adattare i propri processi e i propri sistemi informatici unicamente per gestire i contratti assicurativi distribuiti sul mercato italiano, con un conseguente aumento dei costi che non potrà che essere sopportato dai soli clienti italiani;</p> <p>2) dall'altro lato, tale condizione potrebbe comportare una drastica riduzione delle imprese di assicurazioni commercializzanti prodotti <i>linked</i> in Italia, abbattendo la concorrenza e privando di fatto gli operatori più piccoli e specializzati della possibilità di accedere al nostro mercato poiché essi difficilmente saranno in grado di sopportare una tale complessità operativa e un tale incremento dei costi per un solo Paese dell'Unione;</p> <p>3) infine, e in conseguenza di quanto sopra, il depauperamento dell'offerta di prodotti <i>linked</i> e il livellamento per struttura e complessità verso il basso dei contratti <i>linked</i> commercializzati non potrà che penalizzare il cliente italiano (non solo in termini di costi) che, a differenza dei contraenti di altri Paesi, avrà accesso ad una minore scelta e gamma di opzioni.</p> <p>In qualità di Associazione rappresentativa dei broker, intermediari indipendenti che per definizione rappresentano gli interessi dei clienti e la cui attività è tutta volta reperire sul mercato il prodotto maggiormente coerente alle richieste ed esigenze del cliente e adeguato alle caratteristiche dello stesso, non possiamo tacere che, per le ragioni sopra esposte, la norma in consultazione potrebbe impattare fortemente anche il ruolo dei broker e penalizzare gli interessi di molti clienti, soprattutto i più sofisticati che maggiormente necessitano dell'intervento consulenziale di un intermediario specializzato. La riduzione dell'offerta di prodotti <i>linked</i> commercializzati e degli operatori presenti sul mercato potrebbe, nei fatti, minare l'approccio consulenziale assicurativo che ha sempre contraddistinto l'operatività degli intermediari iscritti alla Sez. B del RUI, ponendoli in situazione di oggettivo svantaggio rispetto ad altri operatori bancari e ad altri intermediari europei e di fatto appiattendolo tutti i clienti ad un'unica categoria retail.</p> <p><b>Si chiede, pertanto, a codesta Spettabile Autorità di rivedere la propria posizione, eliminando l'applicazione delle norme in parola alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi, preferendo</b></p>	<p>In particolare, la Comunicazione - dopo aver rammentato che solo le regole di interesse generale possono limitare o ostacolare l'esercizio di due libertà fondamentali come la libera prestazione dei servizi e il diritto di stabilimento – precisa che una disposizione nazionale può essere qualificata come norma di interesse generale solo se rispetta le seguenti condizioni: i) deve riguardare un settore non armonizzato; ii) deve perseguire un obiettivo di interesse generale; iii) deve essere non discriminatoria; iv) deve essere obiettivamente necessaria; v) deve essere proporzionata all'obiettivo perseguito; vi) occorre inoltre che l'obiettivo di interesse generale non sia già salvaguardato dalle regole alle quali il prestatore è soggetto nello Stato membro in cui è stabilito.</p> <p>Si ritiene di poter qualificare le disposizioni dello schema di Regolamento sui limiti di investimento come norme di interesse generale (cfr. articolo 3, ambito di applicazione), in quanto – come meglio specificato in prosieguo - si ritengono soddisfatte le condizioni enunciate dalla citata Comunicazione interpretativa. In particolare, lo schema di Regolamento introduce disposizioni nazionali, tese al fine ultimo di tutela del consumatore (assicurato, persona fisica, che sopporti il rischio di investimento mediante la sottoscrizione di un contratto <i>linked</i>) in un settore non armonizzato (quello dei limiti agli investimenti per prodotti il cui rischio è a carico dell'assicurato persona fisica) , ovvero sia in un ambito in cui le regole europee sono di armonizzazione minima</p>
--	--	---	--

un approccio basato su di un principio di proporzionalità che agevoli la comparabilità e la comprensibilità da parte del cliente dei prodotti *linked* e dei relativi investimenti e che permetta al cliente, con la consulenza professionale di un distributore assicurativo, di prendere una decisione informata, garantendo, in questo senso, parità di condizioni (*level playing field*) tra gli operatori di settore. Ciò anche in coerenza ai principi del Mercato unico interno europeo, con particolare riguardo al diritto di stabilimento e alla libera prestazione di servizi, rispetto ai quali l'intervento in commento parrebbe porre ostacoli rilevanti, e in linea con i precedenti interventi del Legislatore europeo.

Come riferito da codesto Spettabile Istituto nel contesto dell'AIR preliminare, l'intervento intende delineare in ambito assicurativo una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali, parendo tale intervento regolamentare rivolgersi principalmente verso una clientela retail (al dettaglio).

Sul punto, parrebbe, tuttavia, il caso di rilevare come il quadro normativo e regolamentare discendente da IDD non preveda, diversamente da quello MiFID II, una classificazione del cliente al dettaglio e del cliente professionale (o professionale su richiesta), facendo riferimento in maniera "indistinta" al concetto di cliente.

In tal senso, del resto va anche la definizione fornita dal Regolamento IVASS 40/2018 e s.m.i. che individua il cliente (o contraente) quale "*persona fisica o giuridica in favore della*

e lasciano agli Stati membri il potere di imporre disposizioni più restrittive. Infatti, lo schema di Regolamento costituisce attuazione dell'articolo 41, comma 5, del CAP, il quale, a propria volta, recepisce l'articolo 133 della direttiva *Solvency II*. Quest'ultimo - dopo aver enunciato il principio della libertà degli investimenti - dispone, **in deroga a tale principio generale**, che "3. *Il presente articolo non pregiudica i requisiti stabiliti dagli Stati membri per limitare i tipi di attività o i valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni. Tutte queste norme si applicano soltanto nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato da un contraente che sia una persona fisica e non sono più restrittive di quelle stabilite dalla direttiva 85/611/CEE.*".

In merito alle successive osservazioni inerenti in particolare alla normativa *IDD* si fa rinvio alle risoluzioni espresse al punto precedente.

Premesso quanto sopra, l'Istituto ha proposto un ampliamento dei limiti agli investimenti, al ricorrere di specifiche condizioni specificate nel nuovo Capo *IV-bis* dello schema di Regolamento, consentendo in tal modo l'accesso a un prodotto più illiquido e rischioso.

quale un distributore svolge attività di distribuzione assicurativa”, non essendo operata alcuna distinzione tra cliente al dettaglio o professionale.

Più specificamente, detta opzione di intervento regolamentare (i.e. distinzione tra cliente professionale e al dettaglio) era stata valutata nel contesto della normativa di dettaglio da adottare da parte della Commissione Europea in attuazione dell'IDD. L'art. 30, par. 6 della Direttiva UE 2016/97, infatti, prevedeva che la disciplina dettata dagli atti delegati potesse prendere in considerazione “la natura del cliente o del potenziale cliente al dettaglio o professionale”.

Tale opzione non è stata, tuttavia, riflessa, anche alla luce delle considerazioni della AEV espresse nel *Technical Advice* sugli interventi normativi di dettaglio, nel Regolamento Delegato UE 2017/2359, parendo, in questo senso, il concetto (e la relativa distinzione tra) cliente retail e professionale superata dalla normativa IDD e dalle relative trasposizioni nazionali da questa discendenti.

Nel quadro normativo e regolamentare di IDD risulta, infatti, centrale l'approccio consulenziale dell'intermediario assicurativo, la cui valutazione professionale risulta essere (vero e unico) discrimine per permettere, valutata la compatibilità del cliente rispetto al mercato di riferimento individuato dal produttore (con particolare riguardo alla coerenza del profilo rischio/rendimento del *target market*) e analizzate le richieste ed esigenze assicurative e le caratteristiche di adeguatezza (o appropriatezza) del cliente, di raccomandare il prodotto (nonché l'allocazione dei fondi sottostanti, *asset allocation*), coerente e adeguato ritenuto più idoneo al cliente al fine di far prendere a quest'ultimo una decisione informata.

Si consideri inoltre che il prodotto assicurativo linked, a differenza di un OICR, presuppone generalmente un periodo di investimento atteso più lungo e si basa su presupposti differenti rispetto all' OICR medesimo, rispondendo a specifiche caratteristiche del prodotto assicurativo (anche dal punto di vista civilistico e fiscale).

In tal senso, un potenziale cliente, con elevate conoscenze ed esperienze e capacità finanziaria, nonché con un'elevata capacità di sopportare le perdite o un orizzonte temporale di lungo periodo, potrebbe sottoscrivere un prodotto, coerente e adeguato alle caratteristiche dello stesso, che abbia caratteristiche diverse di un singolo fondo comune di investimento acquistabile da parte di un cliente retail.

L'intervento regolamentare proposto potrebbe concretamente comportare una limitazione alla diffusione nel mercato assicurativo dei prodotti assicurativi *linked* (e dei prodotti previdenziali) e un impoverimento delle tipologie dei prodotti offerti e delle compagnie operanti in Italia (sia italiane sia europee), nonché limiti di accesso da parte degli investitori rispetto alla corrispondente disciplina bancaria e finanziaria richiamata, parendo – da ultimo – sortire un effetto divergente, probabilmente contrario, a quello atteso.

			<p>Alla luce di quanto detto, <b>non si comprenderebbe a pieno l'intervento regolamentare di codesto Spettabile Istituto, il quale non distingue tra le diverse categorie di clienti</b> che il mercato già esprime nel concreto, limitando, in maniera non coerente alle previsioni di IDD e della normativa europea e nazionale da questa discendente, l'approccio consulenziale del professionista del settore assicurativo, il quale riveste un ruolo centrale nel raccomandare al cliente il prodotto ritenuto più idoneo alle caratteristiche di coerenza e di adeguatezza (o appropriatezza) dello stesso.</p> <p><b>Pertanto, si richiede a codesto Spettabile Istituto di porre in essere un intervento regolamentare basato su di un principio di proporzionalità che tenga in considerazione le previsioni specifiche in materia di <i>product oversight governance</i> e di valutazione consulenziale delle richieste ed esigenze e delle caratteristiche di adeguatezza e che possa garantire una maggiore diversificazione dell'offerta assicurativa e una più ampia diffusione nel mercato italiano dei prodotti <i>linked</i> e, più in generale, di prodotti di investimento assicurativo, il che potrà in primis realizzare la tutela del cliente attraverso una reale adesione alle esigenze e ai bisogni del singolo sottoscrittore che, lo ricordiamo, comprende una varietà di profili, aspettative, esigenze e bisogni.</b></p>	
3.	AIPB	Osservazioni generali	<p>Nell'ambito dello Schema di Regolamento le polizze <i>unit linked</i> vengono equiparate, quantomeno nella disciplina applicabile, ai fondi UCITS e tale elemento risulta un vizio in un certo senso <i>genetico</i> del proposto impianto regolamentare.</p> <p>Infatti, per metodologie di valutazione del valore dei sottostanti, orizzonti temporali di investimento e per possibilità di investimento e disinvestimento, i predetti prodotti presentano caratteristiche scarsamente assimilabili ai fondi comuni aperti. Al contrario, le polizze <i>unit linked</i> presentano analogie più marcate con i fondi chiusi.</p> <p>In tale contesto, si richiede di modificare l'approccio regolamentare verso tali tipologie di prodotti, considerando altresì, in un'ottica di effettivo <i>level playing field</i>, previsioni volte a normare il funzionamento, le tipologie di <i>asset</i> investibili e i limiti di concentrazione di fondi di tipo chiuso.</p> <p>Sul punto, infatti, i limiti posti dallo Schema di Regolamento in merito all'utilizzo di <i>asset</i> illiquidi risultano essere eccessivamente contenuti e poco rispondenti ai profili di rischio – rendimento tipicamente ricercati della clientela <i>private</i>, configurando un simile approccio un possibile rischio di detrimento per tale specifico settore di mercato. Inoltre, non può non essere taciuto come una simile impostazione stride con le recenti modifiche apportate al D.M. 30/2015, che, come noto, hanno ampliato la platea di clienti cui i fondi riservati possono essere destinati, prevedendo al contempo le necessarie cautele a prevenire rischi di <i>mis-selling</i>; al contrario, l'impianto regolamentare in pubblica consultazione di fatto</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Con riguardo alla possibilità di accedere all'investimento in un prodotto maggiormente illiquido e rischioso, al ricorrere di specifiche condizioni, il testo dello schema di Regolamento è stato modificato e integrato con il nuovo Capo IV-<i>bis</i>.</p> <p>In particolare, sono ammesse specifiche deroghe ai limiti agli investimenti ove il contraente abbia: a) disponibilità a versare un premio iniziale non inferiore a 500.000 euro in una polizza con un orizzonte temporale minimo di investimento coerente con il livello di illiquidità degli attivi; b) comprovata esperienza, elevate conoscenze e competenze finanziarie necessarie per comprendere pienamente la natura illiquida e i rischi degli investimenti sottostanti alla polizza sottoscritta. Lo</p>

			<p>escluderebbe, o limiterebbe in maniera eccessiva, talune tipologie attivi dal novero degli <i>asset</i> investibili, di fatto limitando la libertà di operare nel mercato.</p> <p>In tale contesto, si richiede di definire gli <i>asset eligible</i> per i fondi interni e i limiti di <i>asset allocation</i> in modo più flessibile, lasciando alle imprese assicurative, anche nell'ambito del proprio processo di <i>product oversight and governance</i>, individuare le categorie di clienti cui il prodotto può, ovvero non può, essere distribuito.</p> <p>In ultima analisi, ove non si intendesse a modificare l'approccio regolamentare sopra descritti richiede la definizione di norme <i>ad hoc</i> per tale categoria di clienti, replicando, nella sostanza, le categorizzazioni previste dalla normativa in tema di prestazione di servizi di investimento e di gestione collettiva del risparmio, in modo da poter individuare un quadro regolamentare che consenta la commercializzazione di prodotti <i>unit</i> coerenti con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi della clientela <i>private</i>.</p>	<p>schema di Regolamento individua, nelle previsioni sopra menzionate, soglie più ampie di investimento in attivi illiquidi. Con riferimento alla richiesta di definire gli <i>asset eligible</i> per i fondi interni e i limiti di <i>asset allocation</i> in modo più flessibile, si fa inoltre rinvio alle risoluzioni di interesse sul punto. Le categorie di investimenti sono in ogni caso quelle richiamate nel TUF e, pertanto, non risulterebbe coerente con l'impianto del settore finanziario introdurre un approccio a lista degli attivi <i>eligible</i>.</p>
4.	AIPB	Osservazioni generali	<p>Le previsioni in merito al perimetro applicativo del futuro quadro regolamentare, anche in considerazione della circostanza per cui le disposizioni ivi contenute verrebbero incluse tra le norme di interesse generale, non sono condivisibili, in quanto si verrebbe a creare una peculiarità all'interno del mercato europeo, nel contesto del quale gli aspetti normati dal futuro quadro regolamentare <b>non sono tipicamente estesi alle imprese assicurative estere</b>; per altro verso, verrebbero a sussistere delle barriere di tipo regolamentare alla circolazione di prodotti assicurativi emessi da imprese comunitarie in Italia, con ciò limitando il mercato unico in tale settore, soprattutto ove venga mantenuta anche per le succursali di imprese comunitarie.</p> <p>Si consideri inoltre che il considerando 77 della Direttiva 2009/138/CE prevede espressamente che "<i>nell'ambito di un mercato interno è nell'interesse dei contraenti avere accesso alla gamma più ampia possibile di prodotti assicurativi disponibili nella Comunità. Lo Stato membro in cui è situato il rischio o lo Stato membro dell'impegno dovrebbe pertanto garantire che nulla impedisca di commercializzare sul suo territorio tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nella Comunità nella misura in cui tali prodotti non confliggano con le disposizioni legislative che proteggono l'interesse generale</i>". In tale contesto, l'estensione dell'applicabilità delle norme dello Schema alle imprese comunitarie implicherebbe una riduzione delle tipologie di prodotti di investimento assicurativi cui la clientela italiana potrebbe accedere, senza che ciò sia legittimato da disposizioni legislative di carattere imperativo poste a presidio dell'interesse generale.</p> <p>A ciò si aggiunge, in ogni caso, che una siffatta impostazione regolamentare non risulta coerente con i principi e le disposizioni comunitarie in tema di <i>home country control</i>, in virtù</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 2.</p>

			<p>del quale, ai fini che qui rilevano, la competenza a regolamentare le condizioni e le caratteristiche dei prodotti assicurativi è rimessa agli Stati Membri dell'Unione Europea, fatta salva la facoltà per gli Stati medesimi di limitare la circolazione di taluni prodotti per ragioni, <i>inter alia</i>, di ordine pubblico, elemento non sussistente nel caso di specie.</p> <p><b>In tal senso, si richiede, in aderenza ai principi comunitari e nell'interesse della clientela di accedere alla più vasta gamma di prodotti di investimento assicurativi, di non prevedere, nel perimetro applicativo dello Schema di Regolamento, né tra le norme di interesse generale, le imprese comunitarie quali destinatari del futuro quadro regolamentare.</b></p> <p><b>In alternativa, potrebbe essere quantomeno valutato di limitare l'applicazione delle previsioni dello Schema di Regolamento a talune specifiche norme, quali, a titolo esemplificativo, quelle inerenti alla predisposizione e realizzazione del regolamento dei fondi interni.</b></p> <p>In tal modo, verrebbe assicurata la libertà delle imprese comunitarie nella definizione dei prodotti <i>unit</i> e <i>index linked</i> e nella istituzione e gestione dei fondi interni, assicurando al contempo al cliente la comparabilità delle informazioni fornite alla clientela in fase precontrattuale e contrattuale.</p>	
5.	ANIA	Osservazioni generali	<p>Innanzitutto, si apprezza l'opera di revisione complessiva delle norme dell'Istituto, meritevoli di aggiornamento soprattutto con riferimento ai prodotti <i>unit linked</i>.</p> <p>L'Istituto, a tal riguardo, dichiara di essersi ispirato al condivisibile obiettivo di favorire il più possibile l'integrazione dei mercati dell'industria finanziaria e il coordinamento tra settori che operano nell'ambito della gestione del risparmio, aggiornando la nuova disciplina dei contratti <i>linked</i> in coerenza con le novità normative intervenute in ambito europeo e nazionale al fine di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- garantire un adeguato <i>level playing field</i> con operatori e prodotti di altri settori dell'industria finanziaria;</li> <li>- delineare in ambito assicurativo una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili, ad esempio, mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali.</li> </ul> <p>Tuttavia, si deve rilevare sin da subito, su un piano generale, <u>che l'assetto proposto dall'Istituto impedisce agli investitori retail di accedere, tramite i servizi assicurativi, alle soluzioni d'investimento rese disponibili da parte di altri settori e farebbe quindi perdere competitività al comparto assicurativo.</u></p> <p>Si ritiene, infatti, che lo schema di regolamento non tenga adeguatamente conto delle novità che dalla Circolare 474/2002 dell'Istituto in avanti hanno profondamente modificato e arricchito il quadro normativo, con importanti riflessi sul mercato dei prodotti e dei servizi finanziari, nel cui ambito si iscrivono i prodotti assicurativi d'investimento.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Nel fare rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti e a quelle relative agli ulteriori commenti sulle specifiche disposizioni dello schema di Regolamento interessate dal commento in oggetto, si rappresenta quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il testo dello schema di Regolamento è stato modificato e integrato con il nuovo Capo IV-<i>bis</i> che consente all'investitore <i>retail</i>, al ricorrere di specifiche condizioni ivi disciplinate, di accedere all'investimento in un prodotto maggiormente illiquido e rischioso;</li> <li>• per la clientela <i>retail</i>, per la quale non ricorrono le specifiche condizioni di cui al Capo IV-<i>bis</i>,</li> </ul>

Ci si riferisce, nello specifico, allo sviluppo delle regole di condotta poste a tutela degli investitori, che ha di fatto equiparato gli obblighi a carico di *manufacturer* e distributori del settore assicurativo a quelli degli intermediari del settore finanziario, realizzando un *level playing field* che non giustifica, per quanto attiene alla gamma dei prodotti che possono essere resi disponibili alla clientela, una penalizzazione del settore assicurativo. In particolare, come nella regolamentazione finanziaria, i diritti degli investitori-contraenti risultano oggi pienamente tutelati dalle disposizioni armonizzate che regolano l'agire di compagnie e distributori:

**• dalle previsioni in tema di governo dei prodotti (POG), che hanno introdotto specifici obblighi in capo alle compagnie – in particolare – con riferimento alla definizione del contenuto e del mercato di riferimento dei prodotti offerti; in forza di tali disposizioni le compagnie sono oggi chiamate a individuare chiaramente in sede di predisposizione di un nuovo prodotto o di una sua modifica le caratteristiche della clientela potenzialmente destinataria del prodotto, e quella che costituisce il mercato di riferimento “negativo”, avendo riguardo, in particolare:**

- alla coerenza del profilo di rischio/rendimento del prodotto con il mercato di riferimento;
- alla rispondenza del prodotto all'interesse del cliente, prestando attenzione a eventuali conflitti determinati da un modello di business redditizio per il produttore e svantaggioso per il cliente;

- alla situazione finanziaria del cliente, inclusa la capacità di sostenere perdite.

**• dalle disposizioni in tema distribuzione assicurativa che impongono, tra l'altro:**

- la rilevazione delle richieste e delle esigenze della clientela, cui consegue l'obbligo di proporre esclusivamente contratti a esse coerenti;

- la prestazione del servizio di consulenza - obbligatoria per i prodotti complessi - in sede di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativo, cui consegue l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza di ciascun prodotto raccomandato.

Il quadro normativo si è dunque arricchito di disposizioni specificatamente volte ad assicurare – sia nella fase di realizzazione dei prodotti, che all'atto della vendita – che i prodotti offerti risultino sempre e comunque in linea con i bisogni e le esigenze della clientela, nonché adeguati rispetto al livello di conoscenza/esperienza, il grado di avversione al rischio e la capacità di sopportare le perdite di contraenti ed assicurati (o quantomeno appropriati, in caso di vendita in regime di collocamento senza consulenza).

Tali regole di condotta costituiscono ulteriori, importanti presidi di tutela dei risparmiatori che rendono opinabile la scelta di limitare le possibilità per il comparto assicurativo di offrire soluzioni finanziarie che restino al passo con l'evoluzione dei mercati e con le esigenze della clientela, “appiattendolo” le norme proposte nello schema di regolamento alla disciplina degli OICVM, che non costituiscono certo l'unica soluzione di investimento disponibile per gli investitori retail in altri settori, laddove la distribuzione di investimenti sottostanti non risulta prevedere divieti assoluti, escludendo quindi il confronto con le regole di altre forme di OICR che pur possono essere disponibili per gli investitori retail ai sensi della disciplina sul risparmio gestito. Si fa riferimento, ad esempio, ai FIA non riservati aperti e chiusi (mobiliari

si è mantenuto un approccio maggiormente prudente e coerente con il vincolo imposto dalla normativa europea e primaria nazionale;

- ad ogni modo, accogliendo anche l'osservazione di codesta Spett.le Associazione, sono stati operati interventi di modifica su più di una disposizione riguardante i limiti agli investimenti e su talune previsioni in materia di costi.

e immobiliari) e agli ELTIF. Si tratta, peraltro, di una scelta che, oltre a non essere in linea con gli obiettivi della Retail Investment Strategy di aumentare la partecipazione degli investitori retail al mercato dei capitali e con le misure introdotte a supporto alle imprese del nostro Paese (c.d Decreto Crescita), non sembra perfettamente allineata al contenuto della norma primaria di attuazione

A tal proposito, l'art. 41, comma 5, del Codice delle Assicurazioni Private (CAP) si limita a prevedere che “per i [soli] contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio, le disposizioni stabilite dall’IVASS sono coerenti con quanto previsto dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47”.

Tale norma, dunque, si limita da un lato a stabilire un vincolo generale di coerenza – e non di sostanziale identità - con la più recente disciplina di attuazione delle direttive comunitarie in tema di OICVM, dall’altro si riferisce unicamente alle polizze “direttamente collegate al valore delle quote di un OICR”, senza prevedere vincoli o indicazioni particolari per le polizze collegate a fondi interni.

Al riguardo, poi, non può sfuggire come – alla luce della ratio della disposizione citata del decreto legislativo 47/2012, che disciplina essenzialmente il nuovo regime di autorizzazione/mutuo riconoscimento di gestori e OICVM – il predetto richiamo alla coerenza di cui all’art. 41, comma 5, del CAP appaia sostanzialmente riferito alle disposizioni in tema di autorizzazione alla commercializzazione degli OICVM stessi (incluso il regime di c.d. “passaportazione”), piuttosto che volto a richiedere un’immotivata estensione *de plano* all’intero comparto dei prodotti assicurativi degli specifici limiti d’investimento previsti dalla normativa della Banca d’Italia, che non costituisce neanche attuazione del citato decreto e di cui, infatti, nel decreto stesso non vi è traccia.

Pertanto, l’impostazione adottata dall’Istituto non solo si pone in contrasto con la possibilità per gli investitori retail di accedere nell’ambito del mercato dei servizi assicurativi – a parità di regole di condotta – a soluzioni d’investimento più varie ed evolute (con indubbia penalizzazione per le imprese di assicurazioni ed i distributori), ma impedisce al comparto assicurativo di consentire alla propria clientela di cogliere opportunità che ben si concilierebbero con la natura di investimento di lungo periodo dei prodotti del settore assicurativo, di fatto penalizzando proprio gli investitori che si intenderebbe tutelare. In questo senso, l’intervento dell’IVASS appare in netta controtendenza proprio con l’evoluzione normativa richiamata nelle premesse del suo provvedimento, peraltro in una fase in cui anche la Consob – alla luce dell’evoluzione del quadro normativo, arricchito dalle norme sopra richiamate – ha inteso abrogare proprie risalenti comunicazioni che vietavano o limitavano ex ante l’offerta alla clientela retail di prodotti ritenuti complessi o illiquidi, demandando opportunamente la tutela del cliente alle norme che presiedono alla correttezza dei comportamenti degli intermediari.

Inoltre, sempre con riferimento alle norme intervenute a livello europeo, con particolare riferimento all’art. 133, par. 3, della direttiva Solvency II, richiamato dall’Istituto come presupposto fondamentale delle scelte adottate nello schema, è evidente come il legislatore europeo abbia delegato gli Stati ad adottare un framework regolamentare sugli investimenti

idonei a essere ricompresi in prodotti linked che non fosse più restrittivo di quello previsto nell'ambito dei fondi UCITS (gli Stati membri "non impongono alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di investire in determinate categorie di attività", lasciando agli stessi Stati la possibilità di "... limitare i tipi di attività o i valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni", con norme che comunque "... si applicano soltanto nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato da un contraente che sia una persona fisica e non sono più restrittive di quelle stabilite dalla direttiva 85/611/CEE."). Le norme richiamate configurano quindi, come confermato dall'Autorità, un "principio di non restrittività" in base al quale, a fronte di una generale libertà di investimento, possono essere adottate - laddove il rischio d'investimento sia sopportato dall'assicurato persona fisica - limitazioni nelle tipologie di attivi che, se introdotte, non possono comunque essere più restrittive di quelle previste dalle norme UCITS definite a livello europeo.

Il riferimento alla disposizione europea ha corrispondenza, nella normativa nazionale del CAP, nell'art. 41, c. 5, dove il legislatore italiano ha rimesso all'IVASS la possibilità di "limitare i tipi di attivi o i valori di riferimento cui possono essere collegate le prestazioni, nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato dall'assicurato che sia una persona fisica".

Il principio citato, quindi, più che attribuire alle norme sugli UCITS - che peraltro, con le successive modificazioni e con la Direttiva 2009/65/CE "UCITS IV" hanno introdotto importanti innovazioni, come le strutture master-feeder e l'armonizzazione dei fondi alternativi - un carattere di riferimento assoluto e inderogabile le considera, semmai, come un floor alla possibilità di limitare gli investimenti dei prodotti assicurativi. Non si ritiene, quindi, giustificato concludere che la normativa sugli UCITS sia un "benchmark generale e unitario per gli eventuali limiti introdotti" agli investimenti dei prodotti unit linked, come indicato dall'IVASS a commento della bozza di Regolamento, né risulta che tale impostazione sia stata adottata dalle autorità di vigilanza dei principali mercati europei.

Il documento in consultazione, invece, nello stabilire un obiettivo di equiparazione tra le regole sulle polizze unit linked e quelle sugli OICVM – peraltro, non già a quelle europee ma a quelle nazionali definite dalla Banca d'Italia - determina chiaramente un assetto limitante. Peraltro, anche dimostrare l'equiparazione dei prodotti unit linked agli OICVM appare un esercizio complicato, perché il prodotto unit linked ha sue intrinseche specificità: vi sono, è vero, elementi tipici degli OICVM (gestione collettiva e operazioni "in monte", impossibilità di indicare esattamente alla società in quali attivi investire, nessuna scelta di personalizzazione a parte la scelta del fondo), ma insieme ad altre caratteristiche più propriamente assicurative (gli attivi sono di proprietà dell'impresa; il contratto è personalizzabile; vi è una presenza più o meno marcata di una componente demografica; le scelte di asset allocation sono ad appannaggio del cliente, anche nel corso del rapporto; vi è la possibilità di investire direttamente in strumenti finanziari o per il tramite di fondi interni / OICVM; il prodotto presenta servizi assicurativi e di investimento ulteriori rispetto alla gestione degli attivi sottostanti all'OICVM).

Su un piano più operativo, inoltre, le scelte assunte dall'Istituto ingenerano ulteriori dubbi. In alcuni casi, infatti, il modello regolamentare europeo UCITS non viene affatto considerato, per esempio avuto riguardo alle strutture master-feeder, assenti nelle norme proposte

dall'IVASS, con la conseguenza di determinare, di fatto, una evidente violazione del principio di non restrittività fissato dalle norme europee. In altri casi, l'IVASS adotta disposizioni della normativa nazionale sugli OICVM che risultano più stringenti di quelle europee sugli UCITS, che dovrebbero essere invece, come detto, il limite invalicabile alle restrizioni applicabili: è il caso della norma che impone di dedurre la remunerazione del gestore dalla commissione in caso di OICR "collegati", assente nella normativa europea UCITS. Anche qui si registra, quindi, un indirizzo più vincolante, persino rispetto alla Circolare n. 474/2002. In altri casi ancora, l'IVASS adotta disposizioni ancora più stringenti della stessa normativa nazionale assunta come riferimento (per esempio, il limite del 3% alla posizione debitoria netta di cui all'art. 23, comma 1, lett. d), che si confronta con il 10% previsto dalle norme della Banca d'Italia, cfr. par. 6.4).

Nel complesso, in definitiva, l'approccio adottato dall'Istituto pone l'asticella della regolamentazione sul massimo livello delle restrizioni applicabili in base alla normativa europea, quando non oltre, prospettando così un framework regolamentare che si ritiene inaccettabile.

Eppure, in altri ambiti, come quello dei fondi pensione – dove pure il rischio è a carico dell'aderente nell'ambito di un rapporto di medio-lungo termine, come nel caso dei prodotti unit linked –, ci si è da tempo (cfr. il D.M. 166/2014) resi conto che un approccio basato su diffusi limiti quantitativi non sempre assicura l'efficienza della gestione o il contenimento dei rischi, esponendo il fondo pensione a risultati sub-ottimali in termini di benefici e tutela per gli aderenti. In quella sede, si è giustamente ritenuto che i presidi debbano consistere, piuttosto, nelle capacità gestionali e nei processi decisionali delle imprese di assicurazione, nonché nella loro responsabilità nel controllo e gestione dei rischi, anche per evitare l'obsolescenza di articolate griglie di limiti quantitativi e qualitativi, come dimostrato nel caso della Circ. 474/2002.

La nuova disciplina dovrebbe, piuttosto, perseguire l'ottimizzazione del rapporto redditività/rischio, declinato secondo criteri di idoneità e competenza, attenzione ai processi, conoscenza e gestione dei rischi inerenti gli investimenti, attenzione al value for money, sostanziandosi, in definitiva, in una protezione degli interessi dei clienti realizzata attraverso il ricorso a strutture organizzative professionali e a processi decisionali adeguati, peraltro già presenti nel quadro normativo che regola il settore e in altri interventi dell'Istituto.

**In conclusione, si richiede che l'Istituto riconsideri l'impostazione adottata, modificandola sensibilmente a favore di un approccio maggiormente flessibile, basato sull'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi assunti, nonché sulla valorizzazione delle regole di condotta introdotte dalla IDD (in particolare, in tema di product governance e valutazione dell'adeguatezza) e intervenendo nello schema attraverso i) l'eliminazione di misure restrittive rispetto alle norme europee sugli UCITS o alle stesse norme della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, ii) l'eliminazione delle restrizioni rispetto a quanto previsto dalle norme attuali e a quanto consentito in altri settori e iii) l'introduzione di misure abilitanti per allineare le prerogative del settore assicurativo a quanto consentito in altri settori. A titolo di esempio, in particolare, si chiede di:**

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- con riferimento alle unit linked collegate a fondi interni assicurativi, mantenere i limiti previsti dalla Circolare 474/2002 per l'investimento in OICR nel caso di investimento in OICR aperti (limite di concentrazione del 25% per singolo OICVM in luogo del 20%, limite di concentrazione del 10% per singolo FIA aperto retail e limite di concentrazione complessivo del 30% in FIA aperti retail);</li> <li>- innalzare anche per le polizze con finalità non previdenziali l'investimento dei limiti massimi per gli strumenti finanziari non quotati (attualmente previsto al 10%), a cui concorre l'investimento in FIA chiusi non quotati, al limite del 30%;</li> <li>- prevedere per i FIA chiusi quotati lo stesso limite di concentrazione previsto per gli strumenti finanziari quotati;</li> <li>- con riferimento alle unit linked direttamente collegate a OICR, consentire il collegamento anche a FIA aperti e chiusi retail e agli ELTIF, tenuto conto che si tratta di fondi che possono essere disponibili per gli investitori retail ai sensi della disciplina sul risparmio gestito e che l'articolo 6, comma 2, dello schema di regolamento prevede la possibilità di ricorrere a uno o più OICR, quindi ad un insieme di organismi di investimento collettivo più ampio di quello rappresentato dagli OICVM.</li> </ul> <p>Inoltre, nelle osservazioni specifiche riportate dopo le osservazioni generali sono formulate ulteriori proposte di maggiore flessibilità rispetto alle tipologie e ai limiti sugli investimenti idonei.</p>	
6.	ANIA	Osservazioni Generali	<p>Tra le opzioni regolamentari prese in considerazione dall'Istituto vi è anche il tema delle <b>commissioni di gestione</b>, rispetto al quale l'IVASS dichiara, nella relazione illustrativa sull'analisi delle opzioni regolamentari esaminate, di aver adottato l'opzione 2 di "mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002, innalzando il livello di trasparenza delle commissioni...". In realtà, si osserva che rispetto alla Circ. 474/2002 è stata introdotta la rilevante <b>novità, agli artt. 10, comma 5, e 33, comma 3, di imporre che, per le quote di OICR "collegati", la commissione di gestione sia applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce.</b></p> <p>Si osserva che la Circolare n. 474/2002 ammette una ulteriore commissione dell'impresa, a prescindere dalla natura degli OICR, <b>a condizione che sia predefinito un distinto servizio di gestione prestato dall'impresa di assicurazione e basato su precisi requisiti. Il Documento di consultazione conferma tale approccio – sia nell'art. 10, dove al comma 4 ammette che una ulteriore commissione di gestione può essere applicata a condizione che sia prestato in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione dall'impresa, sia nell'art. 33, dove al comma 1 consente l'applicazione di una commissione di gestione, ulteriore rispetto a quella degli OICR, solo se l'impresa presta un effettivo servizio di gestione basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio-rendimento individuati nelle condizioni di assicurazione – derogandovi però, in caso di OICR collegati, con la nuova disposizione richiamata.</b></p> <p>Si assume che l'Istituto abbia inteso mutuare la disposizione dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia dove, al Titolo V – Organismi di investimento</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>La disciplina sulle commissioni di gestione in caso di investimento in quote di OICR collegati è stata modificata al fine di tener conto delle osservazioni pervenute.</p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti sulle specifiche disposizioni dello schema di Regolamento interessate dal commento in oggetto.</p>

collettivo del risparmio, Sez. II – Contenuto minimo del regolamento di gestione, par. 3.3.1 – Spese a carico del fondo, si prevede che “Nel caso di fondi che investono in parti di OICR “collegati” i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, commissione di performance, ecc.)”, dove per OICR “collegati” si intendono gli OICR gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza. Lo stesso Regolamento precisa che “... le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente...)”.

Si osserva, a tal riguardo, che la disposizione **non è presente nella normativa europea in tema di UCITS e costituisce, invero, un unicum non replicato in altri settori dell’ordinamento che disciplinano servizi di gestione collettiva. Limitazioni analoghe non sono, infatti, previste né dalla normativa** europea in materia di servizi di investimento (dettata da MiFID I, prima, e, oggi, da MiFID II) né dalla relativa normativa nazionale di attuazione e recepimento, neppure con riferimento al servizio di gestione individuale di portafoglio (GPF).

Al proposito, si evidenzia che nella Comunicazione n. DIN/1011290 del 15-2-2001, avente a oggetto “Remunerazione del gestore. Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000”, la CONSOB ha stabilito che “con riferimento alle GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati, si ribadisce che risulta giustificata la remunerazione del gestore individuale (e l’addebito al cliente di ulteriori spese) ove questi presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello “incorporato” nelle quote o nelle azioni in cui il patrimonio viene investito. Non risulta invece consentito gravare il cliente con una duplicità di oneri a fronte di un solo servizio eventualmente ricevuto dall’investitore. La Commissione ha inteso esprimere tale orientamento, laddove, con la Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000, ha precisato che il fenomeno delle GPF aventi ad oggetto parti di OICR collegati “può comportare (e non già comporta necessariamente) una duplicazione di oneri a carico del risparmiatore”. Il fatto poi che ci si sia riferiti alle GPF aventi ad oggetto parti di OICR “collegati” discende, oltre che dalla rilevanza e diffusione del fenomeno, dalla considerazione che, nel caso, può risultare maggiormente accentuato il rischio che la GPF sia una gestione individuale sostanzialmente priva di effettivi contenuti.”

La CONSOB, quindi, per le GPF – che presentano senz’altro alcune affinità con i prodotti unit linked o “ibridi” – ritiene giustificata la remunerazione del gestore (nel nostro caso l’impresa assicuratrice) ove questi presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello incorporato nelle quote o azioni in cui il patrimonio viene investito, e precisa che la GPF avente a oggetto parti di OICR “collegati” non comporta necessariamente una duplicazione di oneri a carico del risparmiatore a fronte di uno stesso servizio.

Si ritiene che, già sulla base delle osservazioni riportate, vi siano sufficienti elementi di valutazione a favore di un ripensamento dell’Istituto rispetto alla previsione introdotta,

anche per evitare disparità di trattamento rispetto a quanto consentito in altri settori del risparmio gestito per fattispecie che presentano analogie con le unit linked.

Inoltre, ci pare meritorio di essere sollevati, in particolare, i seguenti rilievi:

- il servizio di gestione e, in particolare, le attività di monitoraggio e salvaguardia prescindono totalmente dalla circostanza che gli OICR nei quali è effettuato l'investimento siano "collegati" e rappresentano un quid pluris rispetto all'attività di gestione degli OICR sottostanti; pertanto, una riduzione delle remunerazioni percepite dalla compagnia in caso di investimento in OICR collegati non appare giustificata sul piano logico-causale;
- l'obiettivo di perseguire un adeguato value for money per i clienti può essere più utilmente perseguito con l'adozione di solide procedure di governo dei prodotti e di pricing, come richiesto dalla normativa oggi vigente, peraltro destinata a essere ulteriormente rafforzata dalle previsioni poste in consultazione, che mutuano alcuni contenuti dallo Statement dell'EIOPA sull'argomento;
- la disciplina IDD impone già alle compagnie di dotarsi di adeguati presidi in tema di conflitti di interesse, a fronte dei quali il patrimonio dei fondi interni e gli attivi rappresentativi dei contratti unit linked non devono essere "gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità a essi spettanti" e gli investimenti devono essere attuati nel migliore interesse dei clienti; conseguentemente, anche l'eventuale investimento in OICR "collegati" può comunque avvenire solo qualora gli stessi risultino competitivi (anche) da un punto di vista dei costi.

Fermo quanto precede, l'eventuale adozione delle disposizioni in esame determinerebbe senz'altro impatti radicali sui modelli organizzativi e di pricing dei prodotti delle compagnie che abbiano inteso valorizzare le sinergie di gruppo e gli obiettivi di efficienza conseguibili tramite l'assetto "integrato" adottato (per esempio, economie di scala, sinergie operative, più immediata disponibilità di dati e informazioni per l'impresa di assicurazione e per le reti che distribuiscono i relativi prodotti assicurativi). Non sono poi da escludere influenze distorsive sul mercato, che potrebbero portare, per esempio alla paradossale dismissione di prodotti nei quali gli OICR gestiti dalle società del gruppo favoriscono economie dei costi applicati, incentivando forzatamente la scelta di OICR terzi, che continuerebbero a permettere una struttura di costi coerente con i servizi resi, oppure a prodotti caratterizzati da entrambe le tipologie di opzioni (OICR "terzi" e "collegati"), con la conseguenza di vedere compressa la pluralità di opzioni messe a disposizione degli investitori.

Quanto appena aggiunto dimostra e ribadisce – a nostro parere – che l'obiettivo di contenere i costi per gli assicurati e garantire la correttezza di comportamento da parte delle compagnie debba essere più utilmente perseguito attraverso il rafforzamento dei presidi già previsti dall'ordinamento comunitario e nazionale in tema di gestione dei conflitti di interesse, governo dei prodotti e tutela del value for money per i sottoscrittori. A tale ultimo riguardo, si rammenta che le già ricordate previsioni in tema di POG impongono espressamente alle compagnie di verificare la rispondenza del prodotto all'interesse del cliente, "prestando attenzione a eventuali conflitti determinati da un modello di business redditizio per il produttore e svantaggioso per il cliente". Anche lo Statement EIOPA

sull'argomento, già richiamato, prevede al paragrafo 3.8 che in caso di fondi gestiti da entità dello stesso gruppo dell'impresa di assicurazione, è opportuno che essi siano resi disponibili alla clientela solo quando offrono "... at least similar value for money than comparable funds on the market. These assessments should be evident in the product design, product testing and pricing process and systems and controls should be in place to ensure conflicts of interest are managed and mitigated."

Le disposizioni di cui agli articoli 10 e 33 della bozza di Regolamento rappresentano quindi un'immotivata e generalizzata penalizzazione per gli operatori che abbiano inteso coniugare modelli integrati a livello di gruppo con architetture di prodotto aperte, tese ad offrire agli investitori una più ampia possibilità di scelta. Non a caso, una simile previsione non si riscontra in altri ordinamenti. Non si comprende, quindi, perché la presenza di OICR "collegati" annulli la natura distinta delle attività svolte dall'impresa e dalla SGR, che andrebbero forzatamente considerate un unicum nonostante siano entità diverse, con bilanci separati, che svolgono attività distinte.

Infine, si sottolinea che:

- la misura riguarderebbe una quota rilevante del mercato (secondo stime effettuate con alcune approssimazioni su un campione di imprese rappresentativo di circa due terzi del totale delle riserve unit-linked, la quota di OICR "collegati" sarebbe superiore a un terzo, corrispondendo rispetto alle riserve unit-linked totali di fine 2021 a circa 80 miliardi;
- la normativa del settore assicurativo è già presidiata, riguardo ai potenziali conflitti di interesse, nel Reg. 41/2020, dove all'art. 35 per tutti i contratti di assicurazione - e non solo per quelli che vengono offerti in determinati assetti societari - si prevedono dettagliati presidi in tema di conflitti di interesse, tra cui l'obbligo "che il patrimonio delle gestioni separate, dei fondi interni e gli attivi rappresentativi dei contratti collegati a valori di riferimento ovvero i singoli contratti non siano gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità a essi spettanti";
- le norme in tema di value for money richiedono che i costi applicati al prodotto siano coerenti con le spese sostenute, e quindi il presidio che impone di applicare determinate remunerazioni del gestore e dell'impresa solo se esse sono giustificate è già presente nella normativa in modo sostanziale, anche grazie al vincolo che il prodotto deve fornire un valore adeguato per il cliente tenuto conto dei costi;
- la disposizione, applicata anche alle commissioni di performance, risulterebbe operativamente inattuabile, in quanto non sarebbe possibile nettizzare le commissioni di performance dei singoli fondi a livello di gestione complessiva: ciò renderebbe praticamente impossibile per l'impresa ricevere una commissione di performance, anche quando le sue scelte di asset allocation dessero luogo a una over-performance.

**In conclusione, si richiede che l'IVASS, in coerenza con quanto dichiarato dallo stesso Istituto nella relazione illustrativa sulle opzioni regolamentari adottate, mantenga sulla questione l'assetto già delineato nella Circ. 474/2002, che ammette a precise condizioni la coesistenza di commissioni di gestione dell'impresa e del gestore degli OICR sottostanti, sulla base della quale primari operatori di mercato**

			<p>hanno sviluppato la propria struttura di offerta, che potrebbe essere compromessa qualora la disposizione in parola fosse confermata.</p> <p>La richiesta, oltre alle considerazioni sui rilevanti impatti di mercato illustrate, è fondata anche sulla constatazione che il vincolo non è previsto in fattispecie di offerta del settore del risparmio gestito come le gestioni patrimoniali, e se fosse confermato determinerebbe un evidente arbitraggio regolamentare.</p> <p>D'altra parte, si condivide la finalità di rafforzare la trasparenza e i presidi da considerare in presenza di OICR "collegati" e si propone quindi, tenuto anche conto delle indicazioni dello Statement EIOPA sull'argomento, di prevedere misure su:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- maggiore trasparenza nell'informativa alla clientela;</li> <li>- monitoraggio della remunerazione del gestore nel tempo e vincoli sulla remunerazione del gestore volti ad assicurare il ricorso a classi di quote caratterizzate da costi ridotti rispetto a quelli praticati per gli stessi OICR quando proposti direttamente per la sottoscrizione a clienti retail;</li> <li>- rafforzamento del processo di valutazione del value for money, con particolare riferimento alle fasi di design e test del prodotto e del processo di selezione degli attivi.</li> </ul>	
7.	ANIA	Osservazioni Generali	<p>L'Istituto giustifica la scelta di delimitare il "campo di gioco" delle scelte d'investimento concesse alle imprese di assicurazione nella progettazione di prodotti <i>linked</i> con la necessità di delineare una cornice regolamentare che, come già richiamato, non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili, ad esempio, mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a <u>clienti non professionali</u>.</p> <p>Ribadendo i dubbi già espressi sulle scelte eccessivamente restrittive adottate dall'Istituto, si ribadisce altresì come lo sviluppo delle regole di condotta poste a tutela degli investitori in tema di governo e distribuzione dei prodotti renda discutibile limitare le soluzioni d'investimento anche nell'ottica del potenziale mercato di riferimento dei prodotti <i>linked</i>. Gli OICVM, infatti, non costituiscono gli unici prodotti ai quali il cliente «persona fisica» può accedere tramite gli operatori di mercato. Se consideriamo l'industria del mercato finanziario nel suo complesso, i clienti <i>retail</i> possono investire, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari innovativi (quali Eltif, SIF, FIA, EuveCa), che sarebbero non accessibili – o accessibili con limiti e vincoli stringenti – per il tramite di prodotti assicurativi.</p> <p>Si è consapevoli che nel settore assicurativo manchi una compiuta normativa sulla classificazione della clientela come quella delineata nel settore finanziario, che consentirebbe in modo più immediato la graduazione di norme in funzione delle diverse categorie di cliente. D'altra parte, si rileva come il mercato assicurativo sia formato anche da clienti non <i>retail</i> – tipicamente, la cosiddetta clientela <i>private</i> – e come nelle norme di settore non siano del tutto assenti previsioni in tema di tipologie di cliente, come la definizione di cliente <i>retail</i> nella regolamentazione PRIIPs o come le disposizioni per il cliente professionale nella direttiva IDD.</p> <p>Orbene, non si comprende come l'assenza di una compiuta classificazione della clientela giustifichi la necessità di porsi sul livello di maggior tutela, ossia quello dei clienti non professionali del settore finanziario. In altre parole, se l'assenza nel settore assicurativo di</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti e a quelle relative agli ulteriori commenti che rilevano a tali fini.</p> <p>Specifiche deroghe ai limiti agli investimenti sono state introdotte, al ricorrere di determinare condizioni, nel nuovo Capo IV-bis dello schema di Regolamento.</p>

			<p>chiare disposizioni sulla classificazione della clientela impedisce di introdurre una graduazione di adempimenti in base alle diverse categorie di cliente, allora non è coerente assumere la classificazione della clientela vigente in altri settori e utilizzarla come presupposto per adottare il livello più stringente nella nuova regolamentazione proposta dall'Istituto.</p> <p>Ciò anche alla luce delle già richiamate previsioni in tema di governo dei prodotti (POG) – che hanno introdotto specifici e articolati obblighi con riferimento alla definizione del target market dei prodotti offerti – e della disciplina in tema distribuzione assicurativa che impone, tra l'altro, di accertare la rispondenza dei prodotti distribuiti alle richieste e alle esigenze della clientela nonché di valutare l'adeguatezza o l'appropriatezza di ciascun prodotto rispetto alle specifiche caratteristiche del cliente in occasione della prestazione del servizio di consulenza (obbligatoria per tutti i prodotti non classificabili come “non complessi”, caso tipico per i prodotti <i>unit linked</i>).</p> <p>In particolare, si osserva che, per esempio, rispetto alle opzioni esaminate dall'IVASS con riferimento alle <i>unit linked</i> collegate a fondi interni assicurativi (cfr. par. 5.1.1. dell'AIR-Analisi per la valutazione dell'impatto della regolamentazione), l'Istituto ha adottato l'opzione regolamentare più prudente, anche se avrebbe potuto considerare la terza opzione analizzata (“Innalzare i limiti massimi per gli strumenti finanziari non quotati prevedendo (i) un limite intermedio tra quello previsto dalla disciplina sugli OICVM (10 per cento) e quello previsto per i prodotti previdenziali (30 per cento)”).</p> <p>Anche avuto riguardo ai prodotti direttamente collegati a OICVM l'IVASS ha adottato la scelta più conservativa rispetto a quelle esaminate, adottando limiti coerenti con quelli contenuti nella direttiva UCITS e nella regolamentazione nazionale di attuazione per gli OICVM rivolti alla clientela <i>retail</i>.</p> <p>Si ritiene, come detto, che in realtà l'IVASS possa e debba modificare l'approccio adottato, non essendovi nessuna norma europea e nazionale che imponga all'Autorità di assumere scelte regolamentari tali da non determinare rischi finanziari maggiori di quelli cui sono esposti i clienti non professionali.</p> <p><b>Pertanto, si richiede all'Istituto di valutare l'introduzione di norme graduate in funzione di diverse tipologie di cliente e di corrispondenti adempimenti.</b></p> <p><b>Nel caso in cui, al contrario, l'Istituto non accogliesse la proposta sulla base del fatto che nel settore assicurativo non è presente una classificazione della clientela, si richiede di non basare l'assetto regolamentare adottato sul livello più restrittivo, che non consente di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali, non essendo vigente nel settore assicurativo una compiuta classificazione della clientela.</b></p> <p><b>In ogni caso, si richiede quantomeno di accettare, anche con riferimento alle proposte riportate successivamente nelle osservazioni specifiche, scelte che consentano di massimizzare la flessibilità gestionale e l'offerta messa a disposizione dei contraenti.</b></p>	
8.	ANIA	Osservazioni generali	Lo schema di Regolamento estende l'applicazione delle norme, con limitate eccezioni, alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi, al fine di assicurare, nell'ottica dell'Istituto, un adeguato <i>level playing</i>	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>

*field* tra operatori italiani e di altri Stati membri che collochino prodotti *linked* nel mercato domestico. Pur condividendo la finalità di uniformare il più possibile le norme sui soggetti che predispongono prodotti per contraenti del mercato italiano, si osserva che la soluzione proposta dall'IVASS appare contraria al principio dell'home country control, che è alla base del processo di libertà d'insediamento di attività finanziarie nell'ambito dell'UE.

Com'è noto, il principio afferma che qualunque soggetto che opera nel settore finanziario (banca, impresa di assicurazione, intermediario finanziario, ecc.) può esercitare la sua attività in tutti i paesi comunitari, senza dover chiedere alcuna autorizzazione allo Stato in cui intende operare. Nel rispetto di tale principio, il soggetto che opera fuori dai confini nazionali è sempre sottoposto alla vigilanza delle autorità dello Stato comunitario in cui ha sede legale e amministrazione centrale.

Si ritiene che l'assetto regolamentare già raggiunto, che prevede uniformità negli obblighi di trasparenza e informativa alla clientela da una parte, ma scelta degli investimenti sottostanti che continuano ad essere regolate dallo Stato dell'UE in cui ha sede l'impresa, garantisca il necessario equilibrio tra esigenze del regolatore, tutela del risparmiatore e prerogative dei produttori comunitari.

Viceversa, un assetto regolamentare che veda un determinato produttore doversi adeguare, anche nelle modalità con le quali struttura l'offerta, alle discipline degli "n" Stati membri in cui opera sarebbe chiaramente contrario al già richiamato principio di libertà vigente nella normativa unionale. Si ricorda in proposito che, secondo i principi giurisprudenziali, una norma di interesse generale deve riguardare un settore non armonizzato, perseguire un obiettivo di interesse generale, essere non discriminatoria, essere obiettivamente necessaria, essere proporzionata all'obiettivo perseguito; la nozione di interesse generale, peraltro, "costituisce un'eccezione ai principi fondamentali del trattato in materia di libera circolazione, e deve di conseguenza essere interpretata restrittivamente, onde evitare che vi si ricorra in modo eccessivo o abusivo" (vedi Comunicazione interpretativa della Commissione europea 2000/C 43/03).

La comunicazione appena citata precisa, in particolare, che "Le direttive d'armonizzazione definiscono il livello minimo di interesse generale comunitario. Le disposizioni relative, ad esempio, al calcolo delle riserve tecniche e del margine di solvibilità, alle condizioni d'accesso all'attività assicurativa e alla vigilanza finanziaria e prudenziale non possono più far capo all'interesse generale di uno Stato membro. Quando queste regole armonizzate sono clausole minime, uno Stato membro permane libero di imporre, nei confronti delle proprie imprese di assicurazione, norme più severe di quelle previste dalle direttive.

Per quanto concerne le direttive sulle assicurazioni, è il caso ad esempio delle disposizioni riguardanti le norme relative agli investimenti o alla diversificazione degli attivi a copertura delle riserve tecniche. Per tale ragione, le terze direttive sulle assicurazioni precisano che, qualora talune delle disposizioni in esse contenute definiscano norme minime, «...lo Stato membro di origine può imporre norme più restrittive nei confronti delle imprese di assicurazione autorizzate dalle proprie autorità competenti». Qualora uno Stato membro ritenesse, per ragioni di interesse generale, di dover imporre a un'impresa di assicurazione comunitaria operante sul proprio territorio il rispetto di un livello di protezione del

Nel fare rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti, si rappresenta che l'estensione dei limiti agli investimenti alle imprese europee che operano in regime di stabilimento o libera prestazione dei servizi in Italia è volta non solo a garantire un *level playing field* tra operatori, ma anche e soprattutto a tutelare i consumatori italiani. In ogni caso, deroghe ai limiti agli investimenti che consentono di accedere a prodotti maggiormente illiquidi e rischiosi, sono state introdotte per sottoscrittori con determinate caratteristiche.

			<p>consumatore più elevato di quello stabilito da una disposizione comunitaria minima, tale imposizione dovrebbe, per essere conforme al diritto comunitario, rispettare il criterio della proporzionalità”.</p> <p>Le nuove norme impatterebbero su una quota estremamente significativa dei prodotti attualmente resi disponibili dalle compagnie estere operanti in Italia (in particolare, irlandesi e lussemburghesi), costringendo una buona parte di esse a rivedere in modo radicale la gamma dei prodotti offerti e a intraprendere iniziative rimediale sulla quasi totalità della propria clientela che intendesse continuare a investire nei prodotti già detenuti.</p> <p>Al riguardo, particolarmente impattanti risultano le norme che limitano la concentrazione degli investimenti dei fondi interni in singoli OICR. Norme che – oltre a non consentire la realizzazione di strutture simili alle strutture master-feeder espressamente previste nel settore del risparmio gestito – non trovano alcuna giustificazione con riferimento alla stessa normativa in materia di polizze unit linked, ai sensi della quale il collegamento (diretto) della polizza con uno o più OICR risulta pacificamente ammesso.</p> <p>Tutto ciò senza considerare che il complesso delle nuove norme determinerebbe – di fatto – l’azzeramento dell’intero comparto private dei prodotti assicurativi di investimento offerti dalle imprese comunitarie, la cui struttura è del tutto incompatibile con le norme recate dalla bozza di Regolamento.</p> <p>Infine, è evidente come l’estensione di norme sulla Product Oversight &amp; Governance (POG), sulla Corporate Governance e sull’organizzazione interna dell’impresa, ossia su ambiti di competenza chiaramente riconducibili all’Autorità dello Stato di origine e riservati alla sua regolamentazione e vigilanza, possa determinare un assetto regolamentare poco chiaro per gli operatori. L’articolo 5, ad esempio, stabilisce, nell’ambito del processo sulla POG, l’obbligo delle imprese di assicurazione di considerare il rischio demografico nello sviluppo di nuovi prodotti e nell’individuazione del relativo mercato di riferimento, affidando alla funzione di compliance la verifica dell’adempimento del suddetto obbligo e l’invio di un’attestazione della coerenza del rischio demografico nella relazione trasmessa annualmente all’organo amministrativo.</p> <p>La norma sembra porsi in evidente discontinuità non solo con il passato – cfr. i Regolamenti IVASS n. 45/2020 e n. 38/2018, che escludono esplicitamente dal proprio ambito di applicazione le imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi – ma anche con il già richiamato principio dell’home country control. Peraltro, non è chiaro se il board dell’impresa comunitaria debba approvare il regolamento dei fondi interni e le successive modifiche.</p> <p>Inoltre, si osserva che l’art. 22, comma 3, prevede che il fondo interno possa essere investito in altri attivi, diversi da quelli indicati, previa autorizzazione dell’IVASS. Un’applicazione diretta della presente disposizione alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi potrebbe comportare conflitti di attribuzione fra Autorità di Vigilanza.</p> <p>Peraltro, una revisione radicale dell’approccio adottato dall’Istituto sugli investimenti idonei, a favore di un modello più flessibile, come già sottolineato nelle precedenti osservazioni</p>	
--	--	--	--	--

			<p>generali, andrebbe nella giusta direzione di mitigare gli scostamenti tra norme di diversi Stati e ridurre così la disparità di trattamento degli operatori.</p> <p><b>In conclusione, si chiede di eliminare la previsione di estendere l'applicazione delle norme alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi. Al fine di ridurre le disparità di "campo di gioco" tra imprese comunitarie e imprese italiane, si ritiene che le proposte formulate che richiedono di prevedere per queste ultime previsioni più flessibili possano fare in modo da ridurre le differenze esistenti con le norme in vigore per le imprese comunitarie che operano in Italia.</b></p>	
9.	ANIA	Osservazioni Generali	<p>Lo schema di Regolamento prevede nelle disposizioni transitorie (art. 38) che le nuove norme si applichino immediatamente, sin dalla loro pubblicazione, ai nuovi contratti, con la possibilità di adeguare i regolamenti dei fondi interni entro sei mesi.</p> <p>Si ritiene che: i) il termine di adeguamento di cui al comma 2 vada inteso nel senso che nel caso in cui l'impresa intenda continuare a collocare prodotti collegati a fondi interni preesistenti per i nuovi contratti, l'impresa potrà farlo fino a sei mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento, dopodiché dovrà adeguare detti regolamenti; ii) regolamenti dei fondi interni preesistenti che restino collegati a vecchi contratti e non siano utilizzati per nuovi contratti non dovranno essere adeguati alle nuove disposizioni.</p> <p>Inoltre, non si ritiene congruo che in caso di contratti direttamente collegati a OICR non si abbia alcun periodo transitorio ai fini dell'adeguamento alle nuove previsioni.</p> <p><b>In definitiva, tenuto anche conto, d'altra parte, che le norme prefigurate nel Documento di consultazione sono attese da tempo, si richiede di riformulare le disposizioni, prevedendo un periodo di dodici mesi come termine ultimo per l'adeguamento alla normativa, ferma restando l'entrata in vigore immediata con la pubblicazione del regolamento sulla Gazzetta Ufficiale e la possibilità per taluni operatori di adeguarsi alle nuove norme anche sin da subito.</b></p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>La disposizione recante il regime transitorio è stata riformulata, al fine di tener conto delle osservazioni pervenute e di consentire un adeguamento graduale alle novità regolamentari ivi recate.</p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative agli ulteriori commenti relativi all'articolo 38 dello schema di Regolamento.</p>
10.	Association of International Life Offices	Osservazioni Generali	<p><b>1. Disposizioni di Interesse Generale.</b></p> <p>L'IVASS propone di applicare la Bozza di Regolamento alle imprese di assicurazione operanti in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazioni di servizi (art. 3 comma 1, lett. b)) al fine di assicurare un adeguato <i>level playing field</i> tra operatori italiani e di altri Stati membri che collocano prodotti linked nel mercato domestico. A tal fine l'IVASS intende inserire le previsioni contenute nella bozza di Regolamento nell'elenco delle disposizioni di interesse generale per le imprese. L'IVASS non ha il potere di apportare le modifiche proposte.</p> <p>I requisiti delle Disposizioni di Interesse Generale hanno lo scopo di proteggere i consumatori, tuttavia, le disposizioni che disciplinano gli attivi che possono essere collegati a una polizza non sono disciplinate dalle Disposizioni di Interesse Generale e non possono dunque essere limitate da tali Disposizioni. Una siffatta estensione di tali Disposizioni sarebbe in contrasto con il principio della libertà di investimento sancito dalla Direttiva Solvency II (Direttiva 2009/138/CE). Il Quadro normativo di Solvency II stabilisce requisiti rafforzati in materia di capitale, governance e gestione del rischio per tutte le imprese di assicurazione/riassicurazione autorizzate nell'UE.</p>	<p>1. Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti e, in particolare, alla risoluzione relativa al Commento n. 2.</p>

La Direttiva Solvency II stabilisce il principio della libertà di investimento delle imprese (art. 133) che deve essere esercitato secondo il principio della persona prudente ("PPP") (art. 132). Il PPP è un test basato su principi che ha sostituito le preesistenti regole sull'ammissibilità e sulle esposizioni in controparti/asset e richiede alle imprese di condurre le attività di investimento in modo appropriato e di investire le proprie attività detenute solo a fini regolamentari (ad esempio per coprire le passività attese e i requisiti patrimoniali) in modo da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del proprio intero portafoglio, compresa la necessità di essere adeguatamente diversificati.

La direttiva prevede un'eccezione al principio della libertà di investimento (articolo 133, paragrafo 3) in quanto consente agli Stati membri di esercitare il loro potere di limitare mediante regolamento le attività sottostanti e i valori di riferimento per i prodotti assicurativi quando il rischio di investimento è sopportato da un singolo contraente (es. persona fisica). L'Italia si è avvalsa del potere conferito dall'articolo 133, paragrafo 3. I membri di AILO, che operano in Italia, hanno sede legale in Irlanda o in Lussemburgo. Nessuno di questi Stati d'origine ha esercitato i medesimi poteri ai sensi dell'articolo 133, paragrafo 3.

Sulla base dei principi cardine dell'Unione Europea che disciplinano la pratica commerciale transfrontaliera attualmente in vigore (articoli 26 e 49-62 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea), le regole sugli investimenti applicabili alle imprese di assicurazione/riassicurazione operanti in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi sono quelle poste in essere nello Stato di origine dell'impresa. Il Codice delle Assicurazioni Private (CAP) conferma questo principio e prevede (art. 193) che le imprese operanti in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazioni di servizi siano soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità di vigilanza dello Stato di origine per quanto riguarda le riserve tecniche e le attività finanziarie.

In sintesi, la bozza di regolamento rappresenta un tentativo di modificare il perimetro dell'esercizio dei poteri di vigilanza a favore dell'IVASS rispetto alle altre Autorità di Vigilanza degli Stati membri dove le imprese hanno la sede legale e come tale costituisce un'estensione non autorizzata dei poteri regolamentari dell'IVASS.

**2. Clienti Sofisticati**

La bozza di regolamento sembra attualmente applicarsi a tutte le tipologie di clienti. Ciò è in contrasto con la direttiva MiFID 2, nonché con l'approccio adottato da altre Autorità di Vigilanza degli Stati membri e le disposizioni del Ministero dell'Economia e delle Finanze (decreto n. 19 del 13 gennaio 2022). In ciascuno di questi casi sono previste eccezioni per gli investitori professionali/sofisticati/non-retail. Tali segmenti di clientela dovrebbero essere autorizzati (a fronte di un'adeguata consulenza) a investire in classi di asset che comportano un grado di rischio più elevato. A titolo esemplificativo in Lussemburgo sono esclusi i fondi interni dedicati con un investimento minimo pari a 125.000 euro (Circolare CAA 15/3).

AILO riconosce la volontà dell'IVASS di tutelare maggiormente i clienti al dettaglio. Per tali clienti può essere appropriato un approccio conservativo su prodotti a basso rischio, coerente con le misure in vigore per i fondi OICVM tuttavia, tali misure non sono richieste per i clienti più sofisticati. L'estensione di tali misure indistintamente a tutte le classi di clientela comporterebbero costi aggiuntivi per il cliente, con un possibile impatto sui

2. Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

rendimenti, senza apportare dunque alcun beneficio concreto . Questa circostanza renderebbe meno competitivi i prodotti offerti dalle imprese appartenenti ad AILO.  
Si propone (di seguito) che I clienti sofisticati siano esclusi dall'applicazione del Regolamento in linea con le misure in vigore in altri settori finanziari, che hanno introdotto una soglia minima di premio.

### **3. Modello di gestione degli investimenti**

La bozza di regolamento sembra disciplinare unicamente **il caso in cui è istituito un fondo interno destinato ad una moltitudine di contraenti, ma non si adatta a quella parte del mercato della gestione patrimoniale in cui è costituito un fondo interno dedicato ("FID") e separato per ciascun contraente, gestito da un gestore patrimoniale esterno secondo una strategia di investimento definita e concordata con il contraente.**

L'attuazione della strategia da parte del gestore patrimoniale può comportare l'acquisto di una varietà di titoli sul mercato purché in linea con il profilo di rischio e la strategia di investimento del cliente. Tale gestione personalizzata degli investimenti può essere fornita solo da professionisti autorizzati e di grande esperienza.

La maggior parte delle attività sottostanti detenute nel FID sono organismi d'investimento collettivo disciplinati dalla MiFID 2. Con tale Direttiva i gestori sono già tenuti al rispetto di disposizioni, che assicurano un altrettanto elevato livello di tutela dei clienti rispetto alle regole che l'IVASS propone ora di introdurre.

La tutela dei contraenti è già assicurata da queste garanzie. Sebbene questo approccio non sia adatto per gli investitori al dettaglio, è appropriato per I clienti ad elevata patrimonialità, che richiedono un approccio su misura, concordato con i loro consulenti.

**3.** Esula dalle finalità della disciplina in argomento analizzare le caratteristiche delle singole fattispecie di investimento.

La disciplina della gestione di patrimoni individuali, secondo strategie concordate con i contraenti, esulerebbe dalle finalità dell'intervento normativo in consultazione diretto, in attuazione dell'articolo 41, comma 5 del CAP, a prevedere limiti di investimento per le tipologie di attivi o valori di riferimento cui possono essere collegati prodotti *linked*, nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato dall'assicurato persona fisica.

Peraltro, l'attività di gestione patrimoniale individuale descritta nel commento a *latere*, rientra nel novero dei servizi di investimento ed è soggetta a specifica disciplina. Nelle polizze *linked* i premi conferiti dal singolo assicurato diventano oggetto di una gestione collettiva posta in essere dall'impresa assicurativa.

Si rammenta al riguardo, tra l'altro, quanto precisato dal Considerando n. 6 del Reg. PRIIPS, di cui gli IBIPS rappresentano una *species*: "[...] *tutti i prodotti, indipendentemente dalla loro forma o struttura, ideati dall'industria dei servizi finanziari per offrire opportunità di investimento agli investitori al dettaglio e per i quali l'importo dovuto all'investitore è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o soggetto al rendimento di una o più attività che non sono acquistate direttamente dall'investitore al dettaglio*

				<p>[...]. Per tutti questi prodotti, gli investimenti non sono di tipo diretto, quale l'acquisto o la detenzione di attività. Essi agiscono invece da interfaccia tra l'investitore al dettaglio e i mercati attraverso un processo di assemblaggio consistente nel confezionare le attività in modo da creare prodotti che abbiano esposizioni, caratteristiche o strutture dei costi diverse rispetto ad una detenzione diretta. Tale assemblaggio può consentire agli investitori al dettaglio di impegnarsi in strategie di investimento che sarebbero altrimenti inaccessibili o poco pratiche, ma può anche richiedere di mettere a disposizione ulteriori informazioni, in particolare al fine di consentire raffronti tra le diverse modalità di assemblaggio degli investimenti".</p>
11.	ASSOGESTIONI	Osservazioni Generali	<p>In generale si apprezza l'obiettivo dell'Istituto, più volte auspicato da questa Associazione, di garantire un adeguato <i>level playing field</i> con altri operatori e tra i prodotti commercializzati dai diversi settori dell'industria finanziaria.</p> <p>Tuttavia, si ritiene che l'assetto proposto dall'Istituto determini impatti eccessivamente restrittivi nei confronti degli OICR. E ciò, <b>sia come conseguenza dei limiti più stringenti previsti per gli investimenti delle polizze unit linked negli OICVM e FIA, sia in relazione alla nuova disciplina prevista sul calcolo delle commissioni di gestione dei fondi interni e delle polizze collegate a OICR.</b> Tali impatti negativi potrebbero peraltro amplificarsi ove si consideri che l'Istituto propone di estendere, con limitate eccezioni, l'applicazione delle norme alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi.</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.
12.	ASSOGESTIONI	Osservazioni Generali	<p>Pur comprendendo l'obiettivo di delineare in ambito assicurativo una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli che possono essere acquistati, ad esempio, mediante la sottoscrizione di un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali, non si condivide la scelta di "appiattare" l'intera disciplina del comparto assicurativo su quella degli OICVM, escludendo il confronto con le regole di altre forme di OICR che pur possono essere disponibili per gli investitori retail ai sensi della disciplina sul risparmio gestito.</p> <p>Si tratta, peraltro, di una scelta che, oltre a non essere in linea con gli obiettivi della Retail Investment Strategy di aumentare la partecipazione degli investitori <i>retail</i> al mercato dei capitali e con le misure introdotte a supporto alle imprese del nostro Paese (c.d Decreto Crescita), non sembra perfettamente allineata al contenuto della norma primaria di</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alla risoluzione ai Commenti precedenti.</p>

attuazione, laddove, appunto, l'art. 41, comma 5, del CAP si limita a prevedere che *“per i [soli] contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio, le disposizioni stabilite dall'IVASS sono coerenti con quanto previsto dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47”*. Riferendosi, dunque, tale norma unicamente alle polizze *“direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio”* e non anche a quelle collegate ai fondi interni.

Peraltro, la previsione di “coerenza” con quanto previsto dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47 di attuazione della direttiva UCITS, ove anche limitata alle polizze direttamente collegate al valore delle quote di un OICR, non determina *de plano* l'applicazione al comparto assicurativo degli attivi e dei limiti di investimento degli OICVM, essendo tali previsioni contenute in un altro plesso normativo (il Provvedimento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio), il cui contenuto non costituisce neanche diretta attuazione del citato decreto legislativo.

Il riferimento alla coerenza di cui l'art. 41, comma 5, del CAP non può dunque che essere letto come “tetto” alla previsione di attivi e limiti più stringenti rispetto a quelli previsti per gli OICVM e non come un *benchmark* generale e unitario per gli eventuali limiti introdotti agli investimenti dei prodotti *unit linked*.

**Ciò posto, questa Associazione è dell'avviso che la suddetta revisione debba costituire l'occasione per ripensare l'approccio complessivo sui limiti d'investimento del comparto assicurativo, prendendo come esempio quello seguito in altri ambiti finanziari in cui i presidi a tutela degli investitori sono individuati non già nel rispetto di articolate griglie di limiti quantitativi o di divieti assoluti all'investimento, quanto piuttosto in un approccio maggiormente flessibile basato sull'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi assunti: approccio che si auspica dunque venga adottato non solo nel comparto assicurativo ma anche in quello della gestione collettiva del risparmio.**

In subordine e, rispetto alle opzioni esaminate dall'IVASS in relazione ai tipi di attivi e ai valori di riferimento cui possono essere collegate le prestazioni, si chiede almeno che:

- con riferimento alle *unit linked* collegate a fondi interni assicurativi, vengano mantenuti i limiti previsti dalla Circolare 474/2002 nel caso di investimento in OICR aperti e cioè: il limite di concentrazione del 25% per singolo OICVM (in luogo del 20%), il limite di concentrazione del 10% per singolo FIA aperto retail e il limite di concentrazione complessivo del 30% in FIA aperti retail. Allo stesso tempo si chiede di (i) innalzare anche per le polizze con finalità non previdenziali, l'investimento dei limiti massimi per gli strumenti finanziari non quotati (attualmente previsto al 10%), a cui concorre l'investimento in FIA chiusi non quotati, al limite del 30%; (ii) prevedere per i FIA chiusi quotati lo stesso limite di concentrazione previsto per gli strumenti finanziari quotati;
- con riferimento alle *unit linked* collegate a fondi esterni, venga espressamente consentito il collegamento anche a FIA aperti e chiusi retail e non solo ad OICVM,

			<p>tenuto conto che lo schema di regolamento, da un lato e in prevalenza, fa riferimento solo agli OICVM (cfr. articolo 32 “Polizze collegate direttamente a quote di OICVM”), dall’altro, richiama le prestazioni collegate ad OICR (cfr. articolo 6, comma 2) e quindi ad un insieme di organismi di investimento collettivo più ampio di quello rappresentato dagli OICVM.</p>	
13.	ASSOGESTIONI	Osservazioni Generali	<p>Tra le opzioni regolamentari prese in considerazione dall’Istituto vi è anche quella che prevede l’applicazione nel caso di <b>investimento/collegamento a OICR collegati</b>, della modalità di calcolo delle commissioni di gestione contenuta nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia (Titolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio, Cap. I , Sez. II – Contenuto minimo del regolamento di gestione, par. 3.3.1 – Spese a carico del fondo) ove si prevede che <i>“Nel caso di fondi che investono in parti di OICR “collegati” i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, commissione di performance, ecc.)”</i>, dove per OICR “collegati” si intendono gli OICR gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza. Lo stesso Regolamento precisa che <i>“... le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente...)”</i>.</p> <p>Sul punto giova anzitutto segnalare che la suddetta previsione sui “fondi che investono in parti di OICR collegati” contenuta nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia è stata in passato fortemente criticata da questa Associazione nel presupposto che la completa realizzazione di un <i>level playing field</i> nel mercato dei prodotti di investimento debba passare attraverso interventi ispirati al generale principio della gestione dei conflitti d’interesse e che tale principio debba sostituire l’approccio basato sull’imposizione di limiti quantitativi e di divieti. A tal proposito si era anche osservato che le disposizioni dettate dalla Direttiva 2004/39/CE (MIFID) e dai relativi provvedimenti di attuazione emanati dalla Commissione Europea in materia di conflitto di interessi e di <i>inducements</i>, vanno chiaramente in questa direzione. L’Associazione auspicava, dunque, che in occasione dell’adeguamento della disciplina nazionale alla richiamata direttiva MIFID, la previsione della Banca d’Italia venisse abrogata, così da consentire che la competizione tra i prodotti di risparmio gestito (italiani o esteri, di gestione collettiva o individuale, investiti in fondi collegati oppure no) si potesse svolgere sul piano della <i>full and fair disclosure</i> nei confronti del pubblico dei potenziali sottoscrittori.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 6 e alle risoluzioni relative agli ulteriori commenti che rilevano a tali fini.</p>

			<p>Nonostante la Banca d'Italia non abbia ritenuto di abrogare la suddetta previsione anche a seguito del recepimento della MIFID, questa Associazione ritiene che le criticità sollevate allora siano tuttora valide e debbano quindi essere riproposte anche con riferimento al comparto assicurativo, con l'auspicio che ciò possa determinare un ripensamento anche della medesima regola dettata dalla Banca d'Italia.</p> <p>In questa prospettiva giova segnalare che già la Consob nella Comunicazione n. DIN/1011290 del 15-2-2001, avente a oggetto "Remunerazione del gestore", ha ritenuto giustificata la remunerazione del gestore ove questi presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello incorporato nelle quote o azioni in cui il patrimonio viene investito e ha precisato che la gestione patrimoniale aventi a oggetto parti di OICR "collegati" non comporta necessariamente una duplicazione di oneri a carico del risparmiatore a fronte di uno stesso servizio.</p> <p>Inoltre, lo Statement EIOPA in tema di <i>value for money</i> dei prodotti unit linked e ibridi, prevede al paragrafo 3.8 la possibilità di offrire fondi gestiti da entità dello stesso gruppo dell'impresa, a patto che questi offrano "... <i>at least similar value for money than comparable funds on the market. These assessments should be evident in the product design, product testing and pricing process and systems and controls should be in place to ensure conflicts of interest are managed and mitigated</i>", lasciando, dunque, la verifica sul <i>value for money</i> al sistema dei controlli interni adottato dalle compagnie di assicurazione.</p> <p>Giova infine sottolineare, come già a suo tempo rappresentato alla Banca d'Italia, che l'introduzione della disposizione in esame potrebbe determinare anche influenze distorsive sul mercato, incentivando scelte a favore di OICR terzi.</p> <p><b>Pertanto, rispetto alle opzioni esaminate dall'IVASS, questa Associazione ritiene opportuno mantenere l'assetto già delineato nella Circ. 474/2002, che ammette a precise condizioni la sussistenza di commissioni di gestione dell'impresa e del gestore degli OICR sottostanti. Si invita altresì l'IVASS a farsi portatrice dell'istanza sopra rappresentata anche nei confronti della Banca d'Italia, così da realizzare un effettivo <i>level playing field</i> tra settori.</b></p>	
14.	ASSOGESTIONI	Osservazioni Generali	<p>Lo schema di Regolamento <b>estende l'applicazione delle norme, con limitate eccezioni, alle imprese comunitarie</b> che operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, al fine di assicurare, un adeguato <i>level playing field</i> tra operatori italiani e di altri Stati membri che collochino prodotti <i>linked</i> nel mercato domestico. Pur condividendo la finalità di uniformare il più possibile le norme sui soggetti che predispongono prodotti per contraenti del mercato italiano, si osserva che la soluzione proposta dall'IVASS avrebbe un impatto rilevante con riferimento alle polizze <i>unit linked</i> le cui prestazioni contrattuali sono collegate ai fondi interni delle compagnie comunitarie investite in OICR. In particolare, considerando il nuovo limite nazionale di concentrazione del 20% sul singolo OICVM, per effetto della suddetta estensione, i fondi interni delle polizze comunitarie non potrebbero più detenere l'investimento ad oggi effettuato fino al 100% in un singolo OICVM.</p> <p><b>Pertanto, si chiede di non introdurre la previsione che estende <i>tout court</i> l'applicazione delle norme nazionali alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti e, in particolare, alla risoluzione al Commento n. 2.</p>

15.	ASSOGESTIONI	Osservazioni Generali	<p>Lo schema di Regolamento prevede nelle Disposizioni transitorie (art. 38) che le nuove norme si applichino immediatamente, sin dalla loro pubblicazione, <u>ai nuovi contratti qualunque sia la forma assunta dal prodotto assicurativo</u>, con la possibilità di adeguare i regolamenti dei fondi interni entro sei mesi.</p> <p>Pertanto: (i) il riferimento del primo comma dell'articolo 38 a "qualunque sia la forma assunta dal prodotto" consentirebbe di affermare che la nuova disciplina si applicherebbe ai "nuovi" contratti <i>unit linked</i> (siano essi collegati a fondi interni assicurativi siano essi collegati a fondi esterni) e contratti <i>index linked</i>; (ii) nessun adeguamento sarebbe necessario per i contratti preesistenti collegati a fondi esterni (ivi compresi, gli OICVM); (iii) nel caso in cui l'impresa intenda continuare a collocare prodotti collegati a fondi interni preesistenti per i nuovi contratti, l'impresa potrà farlo fino a sei mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento, dopodiché dovrà adeguare detti regolamenti.</p> <p><b>Nel richiedere di confermare la suddetta lettura, specie con riferimento al regime applicabile ai contratti preesistenti collegati a OICR, si chiede comunque di valutare un periodo più ampio di adeguamento, di almeno 12 mesi dall'entrata in vigore del regolamento eventualmente anche per tale ipotesi non espressamente considerata dall'articolo 38.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Con riguardo al periodo transitorio previsto per assicurare l'adeguamento graduale alle previsioni regolamentari si rinvia alla risoluzione relativa al Commento n. 9.</p> <p>Relativamente all'interpretazione del testo regolamentare si precisa che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) le nuove disposizioni trovano applicazione per i contratti <i>linked</i> (<i>unit linked</i> e <i>index linked</i> e prodotti ibridi, ove contengano tale tipologia contrattuale), stipulati dopo l'entrata in vigore delle previsioni regolamentari in argomento sia laddove si tratti di <i>unit</i> collegate a fondi interni che a fondi esterni;</li> <li>ii) l'adeguamento alle nuove disposizioni deve avvenire in ogni caso al più tardi entro il termine massimo di 12 mesi dall'entrata in vigore della nuova disciplina per i contratti di cui alla lettera i) sopra indicata, nonché per i regolamenti dei fondi interni preesistenti collegati a contratti stipulati dopo l'entrata in vigore delle nuove disposizioni regolamentari.</li> </ul> <p>Il comma 2 dell'articolo 38 era stato previsto, nella versione già sottoposta a consultazione, per consentire un periodo più ampio di adeguamento dei</p>
-----	--------------	-----------------------	---	--

				<p>regolamenti dei fondi interni preesistenti, connessi a contratti <i>unit linked</i> sottoscritti dopo l'entrata in vigore della disciplina regolamentare.</p> <p>La norma transitoria è stata in ogni caso riformulata per assicurare un'estensione del periodo di adeguamento alle nuove previsioni. Si rinvia alle risoluzioni specifiche ai Commenti relativi all'articolo 38 dello schema di Regolamento.</p>
16.	Albina Candian, Marco Frigessi, Sara Landini	Osservazioni Generali	<p>La proposta muove dall'intento di uniformare la tutela dei risparmiatori italiani rispetto a una tipologia di prodotti assicurativi, di sicuro interesse, ma allo stesso tempo con fattori di rischio di investimento marcato rispetto alla funzione previdenziale del ramo vita.</p> <p>In questo, proprio in una logica di uniformazione anche nella prospettiva della circolazione nello spazio europeo, è importante inquadrare la normativa nel contesto normativo unionale.</p> <p>L'intervento di IVASS nel settore potrebbe inoltre contribuire a risolvere le incertezze qualificatorie di tali contratti da parte della giurisprudenza ordinaria con problemi di incertezza e mancata predittività del diritto, facendo chiarezza di concetti come la "valutazione della congruità del rischio demografico" che in ambito civilistico ha portato ad incerte pesature della componente finanziaria e di quella previdenziale, anche qui, spesso, in distonia con le posizioni della Corte Europea di Giustizia.</p>	Si ringrazia per l'osservazione che non richiede modifiche regolamentari.
17.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	Osservazioni Generali	<p>Nella relazione di presentazione al documento di consultazione si chiarisce che "<i>nello schema di Regolamento sono individuate le norme applicabili alle imprese comunitarie, includendo in particolare le disposizioni in materia di investimento [...]</i>".</p> <p>Si richiede a codesta spettabile Autorità di riconsiderare l'ambito soggettivo di applicazione dello schema di Regolamento quanto alle imprese comunitarie rispetto alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti dal momento che:</p> <p>(i) l'art. 193, comma 1 del D.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle Assicurazioni Private, il "Codice") stabilisce che: "<i>Le imprese di assicurazione che hanno la sede legale in altri Stati membri sono soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità dello Stato membro d'origine anche per l'attività svolta, in regime di stabilimento, od in regime di libertà di prestazione di servizi, nel territorio della Repubblica [...]</i>";</p> <p>(ii) l'art. 41, comma 1 del Codice stabilisce che: "<i>Qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio oppure al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione, le riserve tecniche relative a tali contratti sono rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote dell'organismo di investimento collettivo del risparmio oppure da quelle del fondo interno, se è suddiviso in quote definite, oppure dagli attivi contenuti nel fondo stesso</i>";</p> <p>(iii) l'art. 41, comma 2 del Codice stabilisce che: "<i>Qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di</i></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rimanda alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti e, in particolare, alla risoluzione relativa al Commento n. 2.</p>

			<p><u>riferimento diverso da quelli di cui al comma 1, le riserve tecniche relative a tali contratti sono rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote rappresentanti il valore di riferimento oppure, qualora le quote non siano definite, da attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basa il valore di riferimento particolare</u>.</p> <p>Dalle disposizioni sopra richiamate pare evidente doversi concludere che le imprese comunitarie non sono soggette alla vigilanza prudenziale dello Stato membro ospitante quanto alle riserve tecniche detenute dalle stesse con riferimento ai contratti direttamente collegati a indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio.</p> <p>Si ricorda inoltre che si era già esclusa l'applicazione della sezione 3 ("ATTIVI A COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE") alle imprese comunitarie ai sensi della Circolare ISVAP n. 474/D del 21 febbraio 2002.</p> <p>Il mancato accoglimento della richiesta di escludere dall'ambito di applicazione dello schema di Regolamento le imprese comunitarie quanto, in particolare, alla materia dei limiti agli investimenti, collocherebbe l'Italia al di fuori della prassi seguita dalle altre autorità di vigilanza europee in materia.</p> <p>Si chiede conseguentemente di non includere le disposizioni in materia di limiti agli investimenti all'interno dell'elenco delle disposizioni di interesse generale applicabili alle imprese comunitarie.</p> <p>Rispetto alla rilevanza assegnata alla componente della copertura del rischio demografico, si segnala che gli articoli 9 del Regolamento ISVAP n. 32/2009 e 6 del Regolamento ISVAP n. 29/2009 non si applicano alle compagnie comunitarie. Conseguentemente, si richiede che la relativa disciplina contenuta nello schema di Regolamento non trovi applicazione nei confronti di queste ultime.</p>	<p>Con riferimento alla copertura del rischio demografico si segnala che l'articolo 6 del Regolamento ISVAP n. 29/2009 è incluso tra le norme di interesse generale applicabili alle imprese comunitarie operanti in Italia.</p>
18.	DPA	Osservazioni Generali	<p>Lo Schema di regolamento posto in pubblica consultazione da codesta Spettabile Autorità mira a garantire un <i>level playing field</i> tra operatori italiani e di altri Stati membri dello Spazio Economico Europeo che distribuiscano contratti di assicurazione <i>linked</i> nel mercato italiano, da un punto di vista delle attività sottostanti i prodotti assicurativi commercializzati.</p> <p>Le possibili ricadute dell'intervento regolamentare in commento sui processi interni delle imprese di assicurazione (sia italiane sia estere) e l'impegno elevato, anche in termini di costi, per l'implementazione dei sistemi di compagnia (con specifico ma non esclusivo riferimento ai sistemi IT di gestione degli investimenti) potrebbero comportare una drastica riduzione/depauveramento dell'offerta nel mercato dei prodotti <i>linked</i>. Ciò si potrebbe tradurre in una riduzione della qualità dell'offerta, in contrasto con il dichiarato obiettivo di garantire un <i>level playing field</i> tra gli operatori di settore e una maggiore protezione della clientela.</p> <p>Come si vedrà diffusamente più avanti (si veda commento all'art. 3 – Ambito di applicazione), la proposta regolamentare sembrerebbe porsi in contrasto con i principi del mercato unico interno europeo, con particolare riguardo al diritto di stabilimento e alla libera prestazione di servizi, rispetto ai quali l'intervento in commento parrebbe porre ostacoli rilevanti.</p> <p>Sul punto, pare il caso di rilevare come il Legislatore europeo abbia inteso perseguire finalità di protezione della clientela non tanto proponendo una segmentazione dell'offerta e</p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

			<p>limitando gli investimenti, quanto più assicurando agli investitori una piena trasparenza informativa. Il quadro normativo e regolamentare discendente dalla disciplina PRIIPs e IDD, mira infatti a raggiungere un <i>level playing field</i> informativo e di trasparenza che assicuri al contempo la completa comparabilità dei prodotti, di modo che il cliente, assunte tutte le informazioni necessarie e comparate le soluzioni offerte sul mercato, possa prendere una decisione (di investimento) informata (obiettivo del resto perseguito anche da codesto spettabile Istituto con l'introduzione del DIP aggiuntivo IBIP).</p> <p>Deve essere del resto considerato che lo stesso Regolamento Delegato UE 2021/2268, modificativo, tra gli altri, del Regolamento Delegato UE 2017/653 (c.d. PRIIPs KID RTS), ha inteso infatti uniformare le modalità di presentazione di tutti i prodotti PRIIPs, ivi inclusi quelli previsti dalla Direttiva UCITS e AIFMD, per garantire al cliente la piena comparabilità dei prodotti oggetto dell'intervento regolamentare.</p> <p>Si ritiene dunque che la tutela del cliente e la garanzia di <i>level playing field</i> (parità di condizioni) tra gli operatori, debba essere assicurata, in linea con la normativa europea, non tanto limitando le scelte di investimento della clientela, quanto più assicurando a quest'ultima la massima trasparenza informativa e comparabilità, in conformità alla regolamentazione europea in materia di IBIPs (IDD/PRIIPs).</p> <p><u>In altre parole, la restrizione dei limiti di investimento non sembrerebbe implicare in automatico una maggiore tutela per il cliente, cui mira invece l'intervento europeo, che pur consente l'investimento in una sempre più ampia gamma di prodotti pre-assemblati.</u></p>	
19.	DPA	Osservazioni Generali	<p>Come chiarito da codesto Spettabile Istituto nel contesto dell'AIR preliminare, l'intervento regolamentare in commento intende delineare in ambito assicurativo una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali, parendo tale intervento regolamentare rivolgersi principalmente verso una clientela <i>retail</i> (al dettaglio).</p> <p>Ferme le considerazioni già svolte, parrebbe tuttavia necessario rilevare come il quadro normativo e regolamentare discendente da IDD non preveda alcuna classificazione della clientela, facendo riferimento in maniera generica al concetto di cliente.</p> <p>In tal senso, del resto va anche la definizione fornita dal Regolamento IVASS 40/2018 e s.m.i. che individua il cliente (o contraente) come la "<i>persona fisica o giuridica in favore della quale un distributore svolge attività di distribuzione assicurativa</i>", non essendo operata alcuna distinzione tra cliente al dettaglio o professionale (conosciuta invece dal sistema MiFID II).</p> <p>Deve essere peraltro ricordato come la Commissione europea avesse valutato, nel contesto dei lavori preliminari agli atti delegati, la previsione di una classificazione tra cliente professionale e al dettaglio. L'art. 30, par. 6 della Direttiva UE 2016/97, infatti, prevede che la disciplina dettata dagli atti delegati potesse prendere in considerazione "<i>la natura del cliente o del potenziale cliente al dettaglio o professionale</i>".</p> <p>La Commissione non ha inteso tuttavia perseguire questa opzione, preferendo, a seguito di confronto formale con la competente autorità europea (EIOPA), un approccio che tenesse conto dell'impostazione della disciplina finanziaria discendente da MiFID II ma che</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alla risoluzione al Commento n. 3 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

prendesse in esame la specificità e peculiarità della normativa assicurativa, consentendo che tali caratteristiche venissero riflesse nella normativa europea di dettaglio direttamente applicabile negli Stati Membri (come di fatto avvenuto nel Regolamento Delegato UE 2017/2359).

È in questo senso che devono essere interpretate le considerazioni effettuate da EIOPA nel *Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive* (EIOPA-17/048), secondo cui *“the “professional customer” regime in Annex II to MiFID II, would not be applied one-to-one to the insurance sector, without consideration of the lack of an existing customer classification regime under the IDD”*.

Del resto, nel quadro normativo e regolamentare discendente da IDD, risulta determinante e centrale non tanto la clusterizzazione e segmentazione della clientela quanto piuttosto, come emerge dal *Technical Advice* di EIOPA, la valutazione, realizzata da un professionista (il distributore assicurativo), delle richieste ed esigenze del cliente e, soprattutto, dei profili di adeguatezza del prodotto alle specifiche caratteristiche dello stesso.

In altre parole, in ambito assicurativo, la segmentazione della clientela sembrerebbe superflua a fronte della specifica analisi delle caratteristiche del cliente, con particolare riferimento alle conoscenze ed esperienze e alla capacità del cliente di sopportare le perdite. Ancora una volta, la tutela del cliente non sembra potersi raggiungere tramite la restrizione degli strumenti di investimento sottoscrivibili, quanto più tramite una analisi approfondita delle specifiche caratteristiche ed esigenze del cliente stesso, con gli strumenti che già sono disponibili nell’ambito della regolamentazione europea e domestica. In un’ottica di consulenza (obbligatoria nel sistema normativo italiano per i prodotti IBIP complessi), la valutazione di adeguatezza (i.e. *suitability assessment*) consente infatti al distributore assicurativo di conoscere le caratteristiche del cliente e di raccogliere e mappare le informazioni sulla natura, il volume e la frequenza delle operazioni di investimento dallo stesso svolte, nonché sull’effettivo e concreto rischio, che il cliente è disposto e (soprattutto) in grado di accettare e sopportare, avuto riguardo della capacità patrimoniale e di risparmio, della tolleranza al rischio e, in particolare, della capacità di sopportare le perdite del cliente medesimo. La consulenza permette inoltre al distributore di verificare la compatibilità del profilo di rischio/rendimento del prodotto rispetto al mercato di riferimento individuato dal produttore.

Deve essere peraltro rilevato come la consulenza fornita dal professionista non sembri limitarsi, nel quadro normativo IDD, alla sola consulenza sul prodotto assicurativo (c.d. wrapper assicurativo), ma interessi anche l’allocazione dei sottostanti del prodotto assicurativo. Tale orientamento è, del resto, conforme con le decisioni della Corte di Giustizia dell’Unione Europea, che ha da ultimo confermato nella Causa C-143/20 come la consulenza assicurativa debba riguardare anche *“l’investimento del capitale costituito dai premi di assicurazione”* (si veda punto 88. della Sentenza Causa C-143/20).

Il complesso normativo europeo e domestico in materia di distribuzione assicurativa, con particolare riferimento all’obbligo di consulenza sui prodotti complessi che caratterizza il sistema italiano, è di per sé sufficiente ad assicurare una piena tutela del cliente target,

posto che gli operatori (produttori e distributori) sono già messi nelle condizioni di individuare il prodotto più adeguato alle caratteristiche del cliente. In quest'ottica, non sembrerebbe necessaria una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili mediante l'adesione a un fondo comune d'investimento diretto a clienti non professionali (c.d. retail).

In questo contesto, non si comprende, ad esempio, la ragione per cui un potenziale cliente con elevate conoscenze ed esperienze e capacità finanziaria, nonché con un'elevata capacità di sopportare le perdite o un orizzonte temporale di lungo periodo, dovrebbe necessariamente sottoscrivere un prodotto che non sia più rischioso dell'adesione a un singolo fondo comune di investimento acquistabile da parte di un cliente retail, pur avendo un profilo pienamente coerente con operazioni (anche di natura assicurativa) più rischiose. In termini generali, l'intervento regolamentare in commento potrebbe comportare un complessivo impoverimento del panorama assicurativo nazionale (sia da un punto di vista degli operatori sia dei prodotti offerti) attraverso l'adozione di un set di regole destinato a standardizzare/semplificare in modo eccessivo la struttura dei prodotti, non prendendo in considerazione le caratteristiche e le esigenze espresse da una clientela con elevata educazione finanziaria e assicurativa e, al contempo, con ampia capacità di sopportare le perdite e tollerare rischi anche elevati.

Si richiede pertanto a codesto Spettabile Istituto di porre in essere un intervento regolamentare che risenta pienamente dei principi della direttiva IDD, con particolare riferimento agli obblighi in materia di:

- product oversight governance (POG) che impongono ai produttori di tenere in considerazione nell'individuazione del mercato di riferimento le particolari caratteristiche della clientela target (i.e. rischi a cui esposto il prodotto, conoscenza teorica ed esperienza pregressa ai prodotti IBIPs e agli strumenti finanziari) nonché la coerenza del profilo di rischio/rendimento del prodotto con il mercato di riferimento, potendo, in questo senso, il produttore definire (anche in linea con il concetto di complessità espresso dall'Autorità europea) un mercato di riferimento specifico che sia compatibile con un prodotto a maggiore complessità e rischiosità, che garantisca, in ogni caso, un adeguato valore per il cliente e una costo-efficienza per lo stesso;
- valutazione consulenziale delle richieste ed esigenze e delle caratteristiche di adeguatezza, la quale (da sola) può assicurare, coerentemente alla normativa europea, l'analisi concreta, completa e approfondita del profilo del cliente e la fornitura della raccomandazione personalizzata al cliente sul prodotto più idoneo alle sue caratteristiche, nonché, in ultimo, la possibilità per il cliente di prendere una decisione informata conformemente alle finalità di IDD.

Un intervento così impostato potrebbe garantire una maggiore diversificazione dell'offerta assicurativa e una più ampia diffusione nel mercato italiano dei prodotti *linked* e, più in generale, di prodotti di investimento assicurativo, il che potrà in primis realizzare la tutela del cliente attraverso una reale adesione alle esigenze e ai bisogni del singolo

			<u>sottoscrittore che, come sottolineato, comprende una varietà di profili, aspettative, esigenze e bisogni.</u>	
20.	Floreani Studio Legale Associato	Osservazioni Generali	Con riferimento alla definizione di “rischio demografico”, emerge come la formulazione dell’art. 5, comma 1 dello schema di Regolamento adottò un “ <i>approccio conservativo</i> ”, riprendendo l’attuale <i>framework</i> normativo in materia, senza tuttavia individuare una soglia di riferimento. Al riguardo, attesa la proposta di sollecitazione formulata dall’Istituto nel (parallelo) documento di discussione sui prodotti vita n. 1 dell’11 marzo 2022 al fine di determinare in modo più dettagliato tale previsione, si chiede, pertanto, di valutare l’opportunità di circoscrivere l’ampia definizione di “ <i>rischio demografico</i> ” e specificare in quali termini deve concretizzarsi la sussistenza “ <i>da parte dell’impresa di un effettivo impegno a stabilire e liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico</i> ”.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti formulati con riferimento all’articolo 5 dello schema di Regolamento.
21.	Gianni & Origoni Studio Legale	Osservazioni Generali	Secondo il perimetro applicativo di cui allo Schema di Regolamento, nonché alle indicazioni contenute nella relazione di presentazione, alla luce delle quali le disposizioni dello Schema saranno incluse tra le norme di interesse generale, le imprese di assicurazione comunitarie abilitate ad operare in Italia in regime di stabilimento o libera prestazione di servizi saranno soggette, al pari delle imprese assicurative domestiche, alla disciplina definita da IVASS relativamente a tali tipologie di prodotti indipendentemente dal luogo dal quale l’impresa emittente il prodotto opera. Il dato risulta invero non condivisibile sotto due profili, in quanto, per un verso, si viene a creare una peculiarità unica all’interno del mercato europeo, nel contesto del quale gli aspetti normati dal futuro quadro regolamentare non sono tipicamente estesi alle imprese assicurative estere; per altro verso, vengono a sussistere delle barriere di tipo regolamentare alla circolazione di prodotti assicurativi emessi da imprese comunitarie in Italia, con ciò pregiudicando il mercato unico in tale settore. In particolare, tale aspetto sembra innanzitutto confliggere con uno dei principi cardine dell’Unione Europea, il c.d. Principio del Paese di Origine, che indica quale legislazione di uno Stato Membro dell’Unione si debba applicare e presuppone il reciproco riconoscimento delle Autorità degli Stati membri. In altri termini, tale Principio, introdotto dalla Direttiva 2006/123/CE (c.d. Direttiva Bolkenstein) e mirante a facilitare la libera circolazione di servizi all’interno dell’Unione Europea, si vede violato nell’applicare il presente Regolamento anche alle imprese aventi sede in altro Stato Membro, atteso che la <i>ratio</i> alla base di esso proprio quella di evitare che il prestatore di servizi comunitario sia costretto a rapportarsi con le legislazioni dei singoli Stati Membri. Inoltre, il dato pare essere in contrasto anche con il Considerando 77, Direttiva 2009/138/CE (“Solvency II”), il quale esprime il principio secondo cui gli Stati Membri devono garantire che nulla impedisca di commercializzare sul proprio territorio tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nella Comunità: assoggettare le imprese di	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 2 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

			<p>assicurazione comunitarie operanti <i>cross border</i> e con succursale alla disciplina definita da IVASS relativamente a tali tipologie di prodotti comporta l'introduzione di un serio limite alla libera commercializzazione in territorio italiano di tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nell'Unione Europea.</p> <p><b>Sulla base di quanto argomentato, si auspica, a seguito della pubblica consultazione in corso e dei contributi che saranno presentati all'Istituto, che IVASS possa modificare, almeno parzialmente, il proprio approccio in un più condivisibile tentativo di armonizzare i mercati, al fine di agevolare la circolazione dei servizi resi dalle imprese assicurative in tutto il territorio dell'Unione.</b></p>	
22.	Gianni & Origoni Studio Legale	Osservazioni Generali	<p>Si constata che, ai fini dello Schema di Regolamento, le polizze di tipo <i>unit linked</i> sono sostanzialmente equiparate agli OICR e, perseguendo una finalità di <i>level playing field</i> e di tutela della clientela <i>retail</i>, la disciplina dei contratti <i>unit linked</i> sarebbe stata mutuata.</p> <p>A ben vedere, sebbene sotto il profilo delle tecniche di valutazione del valore di mercato degli <i>asset</i> sottostanti le polizze <i>unit linked</i> presentino molte analogie con gli OICR di tipo chiuso ancorché non riservati, esse sono scarsamente assimilabili ai fondi comuni aperti: si considerino, a titolo esemplificativo, le metodologie di valutazione del valore di mercato degli <i>asset</i> sottostanti, gli orizzonti temporali di investimento tipici e la possibilità di investimento e disinvestimento da parte del cliente.</p> <p>Si aggiunge inoltre che il cliente che acquista un prodotto <i>unit linked</i> mira ad attuare investimenti di medio o lungo termine, analogamente a quanto avviene per gli OICR chiusi, volti anche a raggiungere obiettivi di pianificazione successoria, ottenendo al contempo, secondo le caratteristiche del prodotto, una copertura assicurativa per eventi attinenti alla vita umana.</p> <p>Tali differenze strutturali meritano una maggiore considerazione nella definizione dello Schema di Regolamento, mutuando altresì principi e previsioni volte a regolare funzionamento e limiti agli investimenti propri dei fondi armonizzati.</p> <p>Sul tema, non risulta peraltro che una simile impostazione possa dirsi in contrasto con le previsioni di cui all'art. 41, comma 5 del Codice delle Assicurazioni Private, il quale richiede che Ivass, con riferimento alle sole polizze <i>unit</i> collegate direttamente a quote di OICR, definisca disposizioni coerenti con la disciplina di cui al D. Lgs. 47/2012.</p> <p>In tale contesto, fermo restando che l'art. 32 dello Schema di Regolamento, nonostante l'art. 41, comma 5 del Codice faccia riferimento agli OICR, prevede allo stato che le polizze <i>unit linked</i> possano essere unicamente collegate a fondi UCITS – con ciò ricavandosene una limitazione non fondata normativamente – non verrebbe richiesto dalla previsione in commento il recepimento sostanzialmente pedissequo della normativa e della regolamentazione in materia di UCITS.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 1 e 3 nonché a quelle relative agli ulteriori commenti che rilevano con riguardo all'osservazione in oggetto.</p>

È anche il caso di notare che il menzionato art. 41 del Codice delle Assicurazioni Private costituisce l'implementazione di quanto sancito dall'art. 133 di Solvency II, il quale stabilisce che il legislatore nazionale ha la possibilità di prevedere vincoli e limiti ai tipi di attivo e ai valori di riferimento, per una particolare tipologia di polizze, in cui il rischio di investimento è sopportato dall'assicurato persona fisica, laddove tuttavia tali limiti e vincoli non importino regole *più restrittive di quelle stabilite dall'allora vigente normativa in materia di fondi armonizzati: in tal senso, quindi, la normativa primaria consente pacificamente la previsione di altri e differenti limiti in materia di asset allocation e di investimenti ammissibili.*

Ne discende che IVASS, anche tenendo in considerazione le disposizioni che regolano la costituzione e gestione di altre tipologie di **OICR, può valutare l'introduzione di specifiche previsioni volte a valorizzare le peculiarità dei prodotti *linked*, anche consentendo un maggior utilizzo di asset illiquidi: simili limitazioni sono infatti poste nella prospettiva di assicurare la liquidità del prodotto lungo tutto il ciclo di vita del medesimo, senza tuttavia considerare che tali IBIPs sono sottoscritti tipicamente in una prospettiva di lungo periodo, proprio nell'ottica di ottenere rendimenti negli anni o di assicurare il passaggio generazionale.**

In effetti, la sostanziale preclusione all'utilizzo di asset illiquidi non consentirebbe la realizzazione di prodotti, ad oggi riscontrabili nel mercato, con profili di rischio-rendimento adeguati alle esigenze di specifici segmenti di clientela.

Né sembrerebbe giovare l'eventuale obiezione secondo cui, laddove collocati presso clienti (tipicamente *retail*) con limitato grado di conoscenza dei mercati finanziari e da una contenuta capacità di sopportazione delle perdite, i prodotti *unit linked* caratterizzati da una concreta illiquidità potrebbero astrattamente determinare pregiudizi alla clientela: le imprese assicurative, nell'ambito del proprio processo di *product oversight and governance*, già in fase di individuazione del *target market* dovrebbero escludere dal novero dei clienti cui il prodotto può essere destinato quei segmenti di clientela che, per capacità finanziaria, conoscenze in materia di investimenti e propensione al rischio, non risultano in linea con le specificità dei prodotti caratterizzati da una maggiore illiquidità.

In luce di ciò, si ritiene che il sistema normativo *post* IDD già risulti idoneo a prevenire tali rischi e a proporre alla clientela di riferimento prodotti ideati tenendo in considerazione le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche della medesima e, conseguentemente, risulta coerente con il dettato normativo il riconoscimento di maggiore flessibilità e libertà alle imprese assicurative in merito alla ideazione di prodotti *unit linked*.

Fermo restando quanto sopra, laddove l'Istituto non intendesse ampliare il novero degli asset investibili, nonché definire differenti limiti di *asset allocation*, pare opportuno definire di norme *ad hoc* per la clientela diversa dalla clientela retail, similmente a quanto già avviene nel contesto della prestazione di servizi e attività di investimento, nonché nella

			gestione collettiva del risparmio. E ciò anche nell'ottica di tutela della clientela retail e, per altro verso, di consentire l'ideazione di prodotti di investimento assicurativi idonei a soddisfare le esigenze della clientela professionale o <i>private</i> .	
23.	Gruppo irlande Sanpaolo Vita	Osservazioni Generali	<p>Con lo schema di Regolamento in pubblica consultazione l'Autorità intende dettare la nuova disciplina dei contratti "linked", aggiornando, in coerenza con le novità normative intervenute in ambito europeo e nazionale, le previsioni contenute nella Circolare n. 474 del 21 febbraio 2002 e nel Regolamento n. 32 dell'11 giugno 2009, rispettivamente recanti la disciplina dei prodotti assicurativi collegati a fondi interni o a OICR e delle polizze con prestazioni direttamente collegate a un indice azionario o a un altro valore di riferimento.</p> <p>Tra i temi regolamentari presi in considerazione dall'Autorità vi è anche quello delle commissioni di gestione nel caso di investimento in OICR "collegati", disciplinato agli <b>artt. 10 e 33</b> del documento n.3/2022 in pubblica consultazione.</p> <p>Rispetto a tale tematica l'Autorità dichiara, nella relazione introduttiva, di voler "mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002, innalzando il livello di trasparenza delle commissioni". In realtà, l'Autorità non si è limitato a mantenere l'assetto della Circ. 474/2002, ma ha introdotto la rilevante novità, di cui agli artt. 10 e 33 sopra richiamati, secondo la quale, <b>nel caso in cui siano presenti quote di OICR "collegati"</b> è previsto che <b>la commissione di gestione possa essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce</b>. E'pur vero che, con la circolare 551/05, l'Autorità era già intervenuta a disciplinare il tema degli OICR collegati mediante l'inserimento di un paragrafo a chiusura del punto 2.3 della Circ. ISVAP 474/2002 (caratteristiche dei fondi interni), ma limitandosi a richiamare che, in caso di OICR "collegati", non potevano gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione ed al rimborso delle parti di OICR "collegati" acquistati. Inoltre, le Imprese venivano invitate a non addebitare <i>"alla parte del fondo rappresentata da OICR "collegati" le commissioni di gestione, fatta eccezione per la quota parte delle commissioni individuata dall'impresa per il servizio prestato per l'asset allocation degli OICR collegati e per l'amministrazione dei contratti"</i>.</p> <p>La nuova previsione, se confermata, avrebbe ricadute rilevanti su assetti e dinamiche di mercato:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>costituendo un improprio nocumento</b> per gli operatori che hanno legittimamente adottato uno schema operativo "integrato" ed efficiente che vede la <b>compresenza di "fabbriche prodotto" di risparmio e assicurative</b> nello stesso gruppo o conglomerato;</li> <li>- <b>incentivando il ricorso</b>, anche da parte di gruppi che dispongono al proprio interno di competenze e strutture adeguate nella gestione del risparmio, <b>a OICR di soggetti terzi</b>, con inevitabili <b>contraccolpi sulle scelte strategiche adottate e sulla rinuncia ad obiettivi di efficienza conseguibili con l'assetto già adottato, facendo venir meno economie di scala, sinergie operative, l'immediata disponibilità e fruibilità dei dati e delle informazioni relativi ai portafogli finanziari sottostanti sia per l'impresa di assicurazione che per le reti che distribuiscono i relativi prodotti assicurativi;</b></li> </ul>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio, in particolare, alle risoluzioni relative ai Commenti agli articoli 10 e 33 dello schema di Regolamento, nonché alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

- **spostando l'offerta dei gruppi integrati dalle polizze "unit linked" verso altre soluzioni di investimento** (che non sono tenute ad osservare la regola sopra dichiarata) per le quali l'attività del gestore può spaziare tra OICR del gruppo ed esterni nel miglior interesse del cliente e perseguendo la massima efficienza operativa;
- **minando un importante pilastro di crescita dell'industria assicurativa nazionale** a vantaggio di altre forme di raccolta e di gestione del risparmio gestito.

Verosimilmente l'Autorità ha inteso mutuare la disposizione dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia dove, al Titolo V – Organismi di investimento collettivo del risparmio, Sez. II – Contenuto minimo del regolamento di gestione, par. 3.3.1 "Spese a carico del fondo", si prevede che "nel caso di fondi che investono in parti di OICR "collegati" i regolamenti di gestione – fermo restando il divieto di applicare spese di sottoscrizione e rimborso – possono prevedere un compenso per la SGR a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigione di gestione, commissione di performance, ecc.)", dove per OICR "collegati" si intendono gli OICR gestiti dalla stessa SGR o da altre SGR del gruppo di appartenenza. Lo stesso Regolamento precisa che "Nel caso in cui la remunerazione della SGR sia articolata in diverse componenti (essenzialmente, la provvigione di gestione e la commissione di performance), ai fini dell'applicazione della citata disposizione, è necessario, coerentemente con la finalità della norma, trattare in modo autonomo le singole componenti del compenso.

In particolare:

- i) le diverse componenti della remunerazione del gestore dei fondi collegati vanno dedotte dalle componenti del compenso della SGR del fondo acquirente aventi la stessa natura (ad es.: la provvigione di gestione percepita dal gestore del fondo collegato va dedotta dalla provvigione di gestione spettante al gestore del fondo acquirente; analogamente, la commissione di performance percepita dal primo va dedotta dalla commissione di performance spettante al gestore del fondo acquirente);
- ii) ciascuna componente della remunerazione del gestore del fondo collegato, non potendosi cumulare a quella percepita dal gestore del fondo acquirente, si deve dedurre per un importo massimo pari all'ammontare della componente avente la stessa natura del compenso della SGR dell'OICR acquirente (ad es.: se la provvigione di gestione del gestore del fondo collegato è pari a 110 e la provvigione di gestione del gestore del fondo acquirente è pari a 100, la deduzione è pari a 100).

Si osserva che mentre la ratio della disposizione della Banca d'Italia appare finalizzata ad **evitare una duplicazione di commissioni di gestione laddove si ravvisa una vera e propria duplicazione della stessa attività di gestione** – o di commissione di performance - in capo alla stessa SGR o a due SGR del gruppo, **la disposizione proposta dall'Autorità riguarda due commissioni di gestione che si riferiscono ad attività diverse**: quella della SGR di gestire gli attivi delimitati nell'OICR e quella dell'impresa di assicurazione di offrire servizi di investimento ulteriori e distinti. Ad ulteriore conferma di quanto accennato occorre

notare che la stessa disposizione della Banca d'Italia non ha un'applicazione generalizzata: esistono fattispecie di offerta per le quali possono coesistere, sussistendo attività diversificate da parte dei diversi operatori, commissioni di gestione di "primo" e "secondo" livello.

In effetti, su un piano generale, l'assetto regolamentare adottato dall'IVASS già con la Circ. 474/2002, ribadito con la circolare 551/2005, ammette un doppio livello di commissioni, quelle gravanti sugli OICR e quelle applicate dall'impresa, se e solo se è presente un servizio supplementare e distinto prestato dall'impresa di assicurazione, rispetto al quale l'Istituto impone precisi requisiti che giustificano l'esistenza di un valore aggiunto e, quindi, l'applicazione di costi aggiuntivi. Se quanto appena richiamato è vero, **non si comprende la motivazione per la quale, solo per la natura di OICR "collegati", l'attività di gestione della SGR e i servizi aggiuntivi offerti dall'impresa, che in caso di OICR di terzi consentono l'applicazione di una commissione aggiuntiva, perdano la natura distinta delle attività svolte dall'impresa e dalla SGR e vadano considerate un unicum che impone che dalla commissione dell'impresa sia dedotta la remunerazione del gestore.**

A ciò si aggiunga che:

- la disposizione, nella misura in cui, come sembra, dovesse essere applicata anche alle commissioni di performance, potrebbe risultare effettivamente inattuabile (ad es. nel caso in cui gli OICR collegati sottostanti prevedano tale commissioni e la commissione prelevata dall'impresa no);
- la normativa del settore assicurativo è già presidiata, riguardo ai potenziali conflitti di interesse, dall'art. 35 del Reg. IVASS n. 41/2020, che prevede per tutti i contratti di assicurazione - e non solo per quelli che vengono offerti in determinati assetti societari - dettagliati presidi in tema di conflitti interesse, tra cui l'obbligo "che il patrimonio delle gestioni separate, dei fondi interni e gli attivi rappresentativi dei contratti collegati a valori di riferimento ovvero i singoli contratti non siano gravati da oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità a essi spettanti";
- le norme già in vigore in tema di "value for money" e quelle che l'Autorità intende introdurre richiedono già che i costi applicati al prodotto siano adeguati alle spese sostenute, quindi il presidio che impone di applicare determinate remunerazioni del gestore e dell'impresa solo se giustificate sarebbe già presente nella normativa in modo sostanziale grazie al vincolo del raggiungimento di un valore adeguato per il cliente tenuto conto dei costi applicati;
- i principali operatori sul mercato già applicano in caso di OICR collegati classi di quote più vantaggiose per la propria clientela retail, consentendo l'accesso a classi di quota istituzionali, con evidente riduzione dei costi per il cliente.

In conclusione, tutto ciò premesso **si richiede che sulla questione codesta Spettabile Autorità mantenga l'assetto già delineato nella Circ. 474/2002, sulla base del quale primari operatori di mercato hanno sviluppato su base pluridecennale la propria struttura di offerta, che potrebbe essere compromessa qualora la disposizione in**

			<p><b>parola fosse confermata, abolendo il comma 5 dell'articolo 10 e modificando il comma 3 dell'articolo 33 come riportato nelle successive sezioni.</b></p>	
24.	Hogan Lovells Studio Legale	Osservazioni Generali	<p><b>1.</b> In linea con quanto previsto dalla Circolare 474/2002, il regolamento posto in consultazione identifica specifici limiti agli investimenti sottostanti le polizze <i>linked</i>, sulla base della previsione di cui all'art. 133 della Direttiva Solvency II, che prevede la possibilità per gli Stati membri di limitare i tipi di attività o i valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni delle polizze <i>linked</i>, nel caso in cui il "<i>rischio di investimento sia sopportato da un contraente che sia una persona fisica</i>".</p> <p>La disposizione in esame è stata recepita mediante l'art. 41 comma 5 del Codice delle Assicurazioni Private che prevede tuttavia quale condizione che il rischio di investimento sia sopportato <u>dall'assicurato che sia una persona fisica</u>. Posto che in una polizza vita – comprese quelle di Ramo III – l'assicurato è sempre una persona fisica, anche al fine di chiarire il contenuto della norma primaria, si richiede di prevedere nel testo del regolamento in consultazione che le limitazioni dei tipi di attivi o dei valori di riferimento ivi contenute trovano applicazione esclusivamente in caso di polizze <i>linked</i> in cui il rischio di investimento sia sopportato <u>da un contraente persona fisica</u> (e quindi siano stipulate da persone fisiche), rimanendo invece escluse dall'ambito di applicazione dei suddetti limiti i contratti assicurativi di ramo III collegati direttamente ad indici o a quote di OICR in cui il rischio di investimento sia sopportato <u>da un contraente che sia diverso da una persona fisica</u>.</p> <p><b>2.</b> L'impianto del regolamento in consultazione è basato sul presupposto che i prodotti <i>linked</i> oggetto del medesimo siano destinati e distribuiti ad una clientela non professionale c.d. "<i>retail</i>", ossia a persone fisiche che non possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per valutare correttamente i rischi collegati alle polizze <i>linked</i> e che pertanto necessitano di una tutela più elevata.</p> <p>Si segnala tuttavia che siffatto intervento regolamentare potrebbe risultare non in linea con altri principi generali applicabili alla procedura di ideazione e approvazione dei prodotti - segnatamente quelli che prevedono che i prodotti debbano tener conto del criterio del "<i>value for money</i>" e rispettare le norme in materia di POG che richiedono alle imprese di assicurazione di elaborare prodotti assicurativi che riflettano le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche di uno specifico segmento di clientela (<i>target market</i>) identificato a priori dall'impresa. Considerando che il mercato di riferimento potrebbe essere composto da clienti al dettaglio e non, al fine di consentire alle imprese di assicurazione di elaborare prodotti adatti anche ad una clientela diversa da quella <i>retail</i>, si chiede a codesto Istituto di valutare l'introduzione di una distinzione tra clientela "professionale/sofisticata" e "non professionale/al dettaglio" e di modulare i limiti degli investimenti sottostanti le polizze <i>linked</i> in funzione di tale distinzione. Tale approccio sarebbe altresì più proporzionato in quanto la normativa regolamentare attualmente in vigore già prevede specifici presidi di tutela preventiva della clientela operanti rispettivamente in sede di <i>design (POG)</i> e di distribuzione dei prodotti <i>linked</i> (regole che richiedono di effettuare una valutazione di adeguatezza ed appropriatezza), aventi il fine di garantire l'accesso del contraente a prodotti assicurativi che soddisfino le proprie esigenze assicurative e finanziarie e siano adeguati al proprio profilo.</p>	<p><b>1. Proposta accolta.</b></p> <p>Fermo restando che la disciplina di cui allo schema di Regolamento è attuativa della norma primaria di cui all'articolo 41 CAP e, pertanto, si riferisce all'assicurato che sia persona fisica, si è tuttavia ritenuto opportuno modificare la rubrica dell'articolo 6 del Regolamento posto in pubblica consultazione a fini di maggiore chiarezza.</p> <p><b>2. Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 3 e a quelle relative agli ulteriori commenti sull'argomento in oggetto.</p>

			Una disciplina stringente in materia di attivi ammissibili e limiti agli investimenti come quella proposta potrebbe di fatto vanificare lo scopo delle suddette previsioni regolamentari.	
25.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	Osservazioni Generali	<p>Insurance Ireland e Financial Services Ireland (“FSI”) sono molto preoccupati per la Bozza di Regolamento n. 3/2022 in materia di attività idonee e limiti di investimento per i prodotti Unit-Linked e Index-Linked (di seguito, la “Bozza di Regolamento”). Il regolamento oggetto di consultazione si inserisce nell’ambito di un quadro regolamentare oggetto di armonizzazione a livello europeo, per il tramite della Direttiva 2009/138/CE (la “Solvency II”), il cui considerando n. 11, ad esempio prevede che “poiché la presente direttiva costituisce uno strumento essenziale per la realizzazione del mercato interno, le imprese di assicurazione e di riassicurazione autorizzate nel loro Stato membro di origine dovrebbero essere autorizzate ad esercitare in tutta la Comunità tutte le loro attività o una qualsiasi di esse tramite la costituzione di succursali o la prestazione di servizi. È pertanto appropriato provvedere ad un’armonizzazione nella misura necessaria e sufficiente a garantire il riconoscimento reciproco delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza, giungendo così ad un’unica autorizzazione che sia valida in tutta la Comunità e che consenta allo Stato membro di origine di esercitare la vigilanza sull’impresa”.</p> <p>Se è vero che in materia di prodotti unit, il par.3 dell’articolo 133 di Solvency II stabilisce quanto segue: “Il presente articolo non pregiudica i requisiti stabiliti dagli Stati membri per limitare i tipi di attività o i valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni. Tutte queste norme si applicano soltanto nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato da un contraente che sia una persona fisica e non sono più restrittive di quelle stabilite dalla direttiva 85/611/CEE.” Si tratta cioè della discrezionalità che verrebbe esercitata dall’Italia mediante l’introduzione delle disposizioni poste in consultazione; è altresì vero che il paragrafo 3 sopracitato fa parte di una più ampia disposizione normativa - l’articolo 133 per l’appunto - rubricata “Libertà di investimento”, che sancisce il principio generale (in linea con l’impianto di base della disciplina UE) della libertà delle compagnie assicurative nella definizione della propria attività di investimento, prevedendo che “Gli Stati membri non impongono alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di investire in determinate categorie di attività.”</p> <p>In questo contesto, il predetto par. 3 deve innanzitutto considerarsi derogatorio del precetto di carattere generale di cui al par. 1 dell’art. 133, ed in ogni caso lo stesso lascia allo Stato la potestà regolatoria solo sulle “imprese” soggette alla propria giurisdizione, essendo naturalmente la medesima potestà regolatoria riconosciuta allo stesso modo a tutti gli altri Stati membri dell’UE.</p> <p>La previsione contenuta nel par. 3 è stata recepita nell’ordinamento nazionale dall’ art. 1, comma 42, lettera c), del d. lgs n. 74/2015, che ha introdotto il comma 5 all’art. 41 del d.lgs. n. 209/2005 (codice delle assicurazioni private “CAP”). Detta norma stabilisce: “L’IVASS, con regolamento, può limitare i tipi di attivi o i valori di riferimento cui possono essere collegate le prestazioni, nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato dall’assicurato che sia una persona fisica. Per i contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio, le disposizioni stabilite dall’IVASS sono coerenti con quanto previsto dal decreto</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio, in particolare, alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 1 e 2 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

legislativo 16 aprile 2012, n. 47.” Nella misura in cui le disposizioni regolatorie di altri Stati membri non recepiscano il medesimo principio fatto proprio dall’IVASS, il principio che precede non potrà trovare applicazione alle imprese che siano basate in detti altri Stati membri e che operino in Italia in libera prestazione di servizi.

Alla luce di quanto precede, al fine di motivare la richiesta di riportare l’ambito soggettivo di applicazione dalla disciplina in materia di prodotti linked nel solco di quello attuale, andrà valorizzata la circostanza che la nuova disciplina IVASS si fonda sulle sopracitate disposizioni normative contenute sia nella Solvency II che nel CAP, così come applicata dal legislatore nazionale esclusivamente alle imprese assoggettate al relativo ordinamento nazionale.

Questa considerazione sembra in qualche misura necessitata alla luce dell’impostazione sistematica della Solvency II e del CAP. Infatti, l’art. 133 della Solvency II, come detto, si colloca all’interno del capo VI1, che detta regole inerenti all’impresa-soggetto, disciplinando taluni aspetti dell’organizzazione dell’impresa e le modalità con cui le compagnie possono svolgere la propria attività. Allo stesso modo, l’articolo 41, si colloca nell’alveo della disciplina in materia di attivi a copertura delle riserve tecniche contenuta all’interno del capo III del Titolo III (“Esercizio dell’attività assicurativa”) del CAP, tantoché lo stesso articolo 41 contiene una serie di norme di matrice prettamente prudenziale. Si tratta con ogni evidenza di disposizioni inerenti al “soggetto” e perciò applicabili soltanto alle imprese costituite in Italia, le quali sono appunto attratte alla disciplina soggettiva dettata dal legislatore interno. Tali considerazioni trovano conferma anche nella scelta, operata dal documento di consultazione, di dare attuazione alla scelta di estendere le norme alle imprese UE attraverso la qualificazione delle norme come di “interesse generale”, che richiama indirettamente il principio del c.d. “ordine pubblico interno” che peraltro appena difficilmente invocabile rispetto a come altri Stati membri hanno liberamente deciso di applicare la normativa dell’Unione Europea. Tale scelta potrebbe essere da ricondurre alla consapevolezza dell’estensore del documento che l’Italia non dispone, nel contesto di Solvency II, del potere di dettare regole in materia di investimenti a copertura delle riserve tecniche dei prodotti unit applicabili alle imprese UE.

Come già accennato, le imprese estere possono legittimamente emettere e vendere polizze unit costruite ai sensi della propria normativa nazionale nell’ordinamento di appartenenza e in altri Stati membri in virtù dei principi comunitari fondamentali che consentono la libera circolazione dei servizi: vietare loro di vendere questi prodotti in Italia costituirebbe dunque un significativo disallineamento rispetto a questa possibilità, nonché un vulnus rispetto ai principi della legislazione unionale.

La scelta operata dal documento di consultazione si traduce peraltro in una significativa limitazione della libertà delle imprese UE di scegliere gli attivi a copertura delle riserve tecniche dei prodotti unit in conformità alla legislazione dell’home country, per il solo fatto che un’impresa UE ha scelto di esercitare i propri diritti di c.d. “passaporto” all’interno del mercato italiano. Si tratterebbe quindi di una limitazione insistente su uno degli aspetti più sensibili dell’organizzazione dell’attività d’impresa, quello degli investimenti – e più in generale – della gestione che le compagnie devono porre in essere per far fronte ai propri

obblighi verso gli assicurati. Ed è questo necessariamente profilo affidato alla legislazione del Paese in cui l'impresa è costituita.

La predetta limitazione emerge in maniera ancora più evidente ove si consideri l'approccio proposto dall'Autorità, oltre che in materia di composizione e gestione dei fondi interni ed esterni, delle previsioni in materia al rischio demografico, anch'esse applicabili – nelle intenzioni del Regulator – alle imprese UE. In particolare, attraverso l' articolo 5 dello schema di Regolamento, l'IVASS assegna rilievo, quale componente caratterizzante i prodotti assicurativi di ramo III, alla copertura del rischio demografico, facendo obbligo alle imprese di stabilire e liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico. Dal documento di discussione n.1/2022, in cui l'IVASS evidenzia ratione materiae le tematiche principali che potrebbero formare oggetto di un futuro intervento normativo, emergono poi una serie di indicazioni, utili a contestualizzare il contenuto precettivo e, dunque, anche l'impatto nei confronti dei soggetti vigilati, della previsione di cui all'art. 5 dello schema di regolamento. Secondo l'Autorità le imprese di assicurazione dovrebbero tenere in considerazione una serie di parametri rilevanti per l'individuazione del capitale assicurato in caso di decesso, secondo una valutazione di congruità rispetto all'ammontare del premio versato, all'età dell'assicurato, alla durata del contratto, determinando questo capitale come aliquota del premio versato al netto delle spese, e riconoscendo, in caso di decesso dell'assicurato, una adeguata maggiorazione del controvalore dell'investimento, secondo criteri prefissati nel contratto.

Le indicazioni fornite dall'IVASS riguardo al rischio demografico esaltano la componente previdenziale delle polizze linked, e dunque il collegamento tra la gestione degli investimenti sottostanti questi prodotti e gli attivi a copertura delle riserve tecniche, confermando che si tratta di aspetti relativi all'organizzazione del soggetto più che alle interazioni tra l'impresa di assicurazione e i contraenti, in quanto tali rimessi alla potestà regolamentare dello Stato Membro di Origine.

Sotto altro versante, deve anche osservarsi che la disciplina UE e italiana di recepimento contiene già disposizioni e principi basilari atti ad assicurare la tutela dei policyholder (si pensi alla Insurance Distribution Directive, "IDD").

Al riguardo va dunque sottolineato che:

- i) sebbene la normativa secondaria UE non sia di armonizzazione completa, e lasci quindi un margine di intervento agli Stati membri, questi ultimi sono comunque tenuti ad esercitare le proprie prerogative nel pieno rispetto delle norme e dei principi enunciati dal Trattato e delle finalità sottese alla normativa UE di diritto secondario. Come detto, gli stati membri possono, in materia di prodotti unit e più in generale di ramo III, scegliere di adottare disposizioni più restrittive in materia di attivi a copertura (ex art. 133 della Solvency II), ma tali restrizioni potranno nostro avviso trovare applicazione solo alle imprese insediate nello stato membro che abbia esercitato la predetta opzione;
- ii) inoltre, conformemente ad una consolidata giurisprudenza della Corte di giustizia UE, gli Stati membri possono introdurre limiti all'esercizio delle libertà fondamentali sancite dal Trattato solo se, e nella misura in cui, tali limiti siano strettamente (a) necessari e (b) proporzionati al conseguimento di finalità di interesse generale. A tal riguardo, occorre

ricordare che la Commissione, nell'ambito della "Comunicazione interpretativa in materia di libera prestazione dei servizi e interesse generale nel settore delle assicurazioni" (comunicazione 2000/C 43/03 del 16 febbraio 2000), facendo una sintesi delle varie posizioni espresse dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, ha precisato che quando le norme oggetto di armonizzazione sono clausole minime "uno Stato membro permane libero di imporre, nei confronti delle proprie imprese di assicurazione, norme più severe di quelle previste dalle direttive. Per quanto concerne le direttive sulle assicurazioni, è il caso ad esempio delle disposizioni riguardanti le norme relative agli investimenti o alla diversificazione degli attivi a copertura delle riserve tecniche. Per tale ragione, le terze direttive sulle assicurazioni precisano che, qualora talune delle disposizioni in esse contenute definiscano norme minime, "... lo Stato membro di origine può imporre norme più restrittive nei confronti delle imprese di assicurazione autorizzate dalle proprie autorità competenti." Inoltre, "Qualora uno Stato membro ritenesse, per ragioni di interesse generale, di dover imporre a un'impresa di assicurazione comunitaria operante sul proprio territorio il rispetto di un livello di protezione del consumatore più elevato di quello stabilito da una disposizione comunitaria minima, tale imposizione dovrebbe, per essere conforme al diritto comunitario, rispettare il criterio della proporzionalità".

iii è poi acquisito che (a) l'onere della prova del test di necessità e proporzionalità grava sullo Stato membro autore della misura e che (b) tale onere va assolto sulla base di analisi circostanziate fondate su un esauriente e coerente set di dati ed evidenze (evidence-based), idonee a comprovare che l'intervento prefigurato è effettivamente necessario per il conseguimento degli obiettivi di tutela in concreto perseguiti e che tali obiettivi non possano essere raggiunti mediante misure di carattere meno restrittivo per la libertà degli scambi.

Ciò posto, si rileva che nella specie:

i il regime prefigurato da IVASS comporta un grave ostacolo alla circolazione dei servizi crossborder, oltre che alla stessa circolazione dei capitali, nella misura in cui impedisce il collocamento di prodotti assicurativi, collegati a strumenti finanziari, legittimamente prodotti e commercializzati negli Stati membri di origine;

ii tale effetto restrittivo è tanto più evidente e marcato ove si consideri che sino ad ora lo stesso quadro regolatorio nazionale non contemplava alcun limite al riguardo e che, di conseguenza, tali prodotti potevano (e possono) essere legittimamente collocati in Italia dai medesimi prestatori di servizi. Peraltro, sempre sul piano dell'evoluzione temporale del quadro normativo, deve anche osservarsi che la disciplina in materia di c.d. regole di condotta nel collocamento di prodotti assicurativi di investimento, preordinata ad approntare le opportune forme di tutela dei clienti delle compagnie, applicabile invece correttamente e pacificamente anche alle compagnie UE operanti in Italia, è stata negli ultimi anni profondamente rivista in chiave di maggior tutela del cliente, con l'introduzione, come già accennato della IDD. Sotto questo versante appaiono ancor più difficilmente giustificabili il cambio di rotta segnato dal documento di consultazione e l'applicazione alle imprese UE di regole "sostanziali", conformative del prodotto, che operano una intrusione nell'ambito della disciplina del "soggetto" impresa, di competenza del paese di origine, in uno scenario nel

quale il cliente finale delle imprese operanti in Italia è attualmente protetto da una fitta trama di norme di matrice UE, ben più stringenti di quelle in vigore lungo l'arco di tempo nel quale è stata in vigore la previgente disciplina dei prodotti unit, che come detto non trovava applicazione alle imprese UE. In altri termini, l'evoluzione della disciplina della commercializzazione rende in tutta evidenza meno stringenti le eventuali esigenze di tutela perseguite con l'introduzione di limiti ai "sottostanti" delle polizze unit;

iii e restrizioni prefigurate non appaiono coerenti con le finalità perseguite dalla legislazione UE conferente sia in materia di assicurazioni che di fondi di investimento, introducendo pertanto, anche sotto questo profilo, restrizioni obiettivamente ingiustificate e incompatibili con il buon funzionamento del mercato unico delle assicurazioni e servizi finanziari;

iv in ogni caso, l'ipotesi regolatoria posta in consultazione da IVASS, si pone in aperto contrasto con i consolidati principi enunciati dalla Corte di giustizia UE a tutela del Mercato Interno, in quanto risulta priva di qualsiasi supporto probatorio a conferma della assoluta necessità e proporzionalità della opzione regolatoria prescelta.

Di conseguenza, Insurance Ireland e FSI suggeriscono che IVASS modifichi il campo di applicazione dell'articolo 3 della bozza di regolamento per escludere gli assicuratori UE in regime FoS/FoE operanti nel mercato italiano (lett. b), in quanto soggetti della regolamentazione dello Stato di origine e a vigilanza prudenziale

**Applicabilità ai prodotti per il Wealth Management**

Le regole sono generalmente redatte partendo dal presupposto che le compagnie di assicurazione creano solo fondi assicurativi condivisi tra più contraenti. Tuttavia, esiste un mercato separato di " Wealth Management " in cui vengono creati fondi individuali per ciascuna polizza e gestiti da un gestore patrimoniale esterno secondo una strategia di investimento definita disponibile anche per clienti al di fuori di un prodotto assicurativo. Le nuove regole dovrebbero tenere conto di questa struttura specifica ed evitare un disallineamento tra i servizi di Wealth Management che un cliente può ottenere all'interno e all'esterno di un prodotto assicurativo. Di particolare rilievo è che tali prodotti sono rivolti a individui con un patrimonio netto elevato supportati da consulenti finanziari. Tali clienti possono beneficiare di opzioni di investimento più sofisticate, di conseguenza l'applicazione delle regole di investimento UCITS a questi prodotti potrebbe essere uno svantaggio piuttosto un vantaggio per i clienti stessi. In fine poiché tali fondi non sono condivisi con altri clienti, il fatto di adeguarli retroattivamente alle restrizioni di investimento proposte, significherebbe trattare tali clienti in modo non equo.

Si segnala, inoltre, che l'attuale bozza di regolamento aumenterà i costi di gestione del risparmio per le compagnie assicurative estere che verranno infine riversati sulla clientela italiana o su gestori patrimoniali, i quali non saranno di conseguenza più disposti a supportare la clientela italiana (entrambi aspetti non nell'interesse del consumatore).

Applicabilità retroattiva:

Si fa rinvio, in particolare, alle risoluzioni relative al Commento n. 10 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti formulati con riferimento alle disposizioni transitorie di cui all'articolo 38 dello schema di Regolamento – riformulato in ogni caso a fini di maggiore chiarezza -, nonché alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

			<p>Infine, in linea di principio, le nuove regole non dovrebbero essere applicate ai fondi esistenti. Questo e' soprattutto rilevante per il mercato del Wealth Management dove i fondi esistenti non sono piu' disponibili per i nuovi contraenti. Inoltre, queste regole pregiudicherebbero la struttura dei costi (pricing) dei prodotti esistenti sia nel caso in cui la compagnia di assicurazione non sia in grado di modificare i costi con il cliente (e sarebbe quindi costretta a subire un impatto commercialmente negativo esclusivamente in conseguenza a questa modifica normativa retrospettiva), e anche nel caso in cui il cambiamento dei costi possa essere retrocesso al contraente (nel qual caso la modifica normativa retrospettiva ha un impatto sui clienti).</p>	
26.	Molinari Agostinelli Studio Legale	Osservazioni Generali	<p>Il Documento di Consultazione n. 3/2022 rappresenta, come anche precisato dall'Istituto nella Relazione di presentazione, l'attuazione a livello regolamentare della previsione normativa di cui all'art. 41, comma 5 del CAP, che, nel quadro di recepimento della Direttiva Solvency II, riconosce all'IVASS la facoltà di limitare i tipi di attivi o i valori di riferimento cui sono collegati i prodotti <i>linked</i>, ove il rischio di investimento sia sopportato dall'assicurato che sia persona fisica. La disposizione in esame richiede inoltre che l'intervento regolamentare dell'Istituto sui contratti di assicurazione le cui prestazioni sono collegate al valore delle quote di un OICR sia coerente con la normativa di rango primario in materia di OICVM (D.lgs. n. 47/2012). In questo contesto, si consideri che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'art. 133, comma 3 della Direttiva Solvency II - di cui il richiamato comma 5 dell'art. 41 del CAP rappresenta la disposizione di recepimento nel nostro ordinamento - si limita ad imporre agli Stati membri, nel definire i limiti agli investimenti dei fondi ai quali le polizze <i>unit linked</i> sono collegate, l'osservanza del principio di "<i>non maggiore restrittività</i>" rispetto alle limitazioni previste dalla normativa comunitaria in materia di OICVM. In questo contesto, si rileva, invece, come l'approccio regolamentare proposto dall'Istituto abbia tradotto tale principio nella sostanziale applicazione delle previsioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in materia di composizione del patrimonio degli OICVM anche agli attivi dei fondi interni e delle polizze <i>unit linked</i> collegate a quote di OICR. A parere degli scriventi, questa soluzione non sembra tenere in debita considerazione la circostanza che il legislatore europeo, nel riconoscere agli Stati membri la facoltà di prevedere restrizioni alla libertà di investimento, abbia inteso imporre soltanto un limite minimo, e non impedire aprioristicamente l'introduzione di una disciplina meno restrittiva rispetto a quella per gli OICVM (avendo riguardo, ad esempio, alla disciplina dei FIA) né tantomeno prescrivere una piena armonizzazione con la normativa relativa agli OICVM. Oltre a non essere richiesta dalla normativa di derivazione europea, la proposta di uniformare la regolamentazione in materia di limiti agli investimenti presuppone inoltre una valutazione di equivalenza sostanziale tra i prodotti <i>unit linked</i> e gli OICVM che, tuttavia, non può essere condivisa. Seppure presentino indiscutibilmente una componente causale mista e natura anche finanziaria, le polizze <i>unit linked</i> si qualificano pur sempre (ed indiscutibilmente, anche alla luce della giurisprudenza dominante) quali contratti di assicurazione sulla vita, e, come tali, sono </li></ul>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio, in particolare, alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 3 e 7 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

			<p>strutturalmente diversi dai fondi comuni di investimento, anche in termini di esigenze e richieste della clientela e di orizzonte temporale di riferimento. Si ritiene pertanto che, nel dare concreta applicazione al principio di “<i>non maggiore restrittività</i>”, i limiti agli investimenti previsti per le polizze <i>unit linked</i> debbano essere modulati tenendo in considerazione delle caratteristiche ontologicamente diverse di tali prodotti.</p> <p>- La scelta dell’Istituto di assumere come sostanziale modello di riferimento la regolamentazione degli OICVM dettata da Banca d’Italia anche per la disciplina delle tipologie e dei limiti di investimento degli attivi che compongono il fondo interno non sembra, inoltre, rispecchiare pienamente l’intenzione della normativa primaria di riferimento. Il comma 5 dell’art. 41 del CAP richiede infatti che sussista una coerenza tra la disciplina regolamentare dettata dall’IVASS e la normativa domestica sugli OICVM per i soli “<i>i contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore delle quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio</i>”. In questo contesto, l’esigenza di uniformità e di coerenza normativa è prevista per la sola categoria di contratti ramo III collegati direttamente a quote di OICVM, e non si estende anche ai contratti ramo III le cui prestazioni siano collegate al valore degli attivi contenuti nei fondi interni dell’impresa. Il tenore della normativa primaria è chiaro nel non prescrivere, in materia di limiti agli attivi dei fondi interni, un adeguamento stringente alla normativa in materia di OICVM.</p> <p>Nell’ambito della Relazione di presentazione e dell’AIR preliminare, l’Istituto ha precisato come il fine ultimo dell’intervento regolamentare, perseguito garantendo la massima coerenza con le previsioni in materia di OICVM, sia quello di evitare che il contraente persona fisica possa acquistare un prodotto assicurativo che presenti un profilo di rischio più elevato rispetto a un OICVM destinato alla clientela non professionale (c.d. clientela <i>retail</i>).</p> <p>L’Istituto ha quindi inteso assicurare un <i>level playing field</i> tra gli operatori di mercato, rendendo applicabile, senza opportune modulazioni, ai prodotti assicurativi ramo III sottoscritti da persone fisiche la disciplina prevista per clienti <i>retail</i> propria del settore dei servizi di investimento e della gestione collettiva del risparmio, governato da sistemi di classificazione della clientela previsti dalla normativa MiFID. Si osserva tuttavia che, se a fini MiFID una persona fisica potrebbe accedere, in astratto, anche a prodotti finanziari di elevata complessità ed illiquidità richiedendo – al ricorrere dei relativi presupposti – di essere qualificato dall’intermediario come “cliente professionale su richiesta” (e, quindi, non soggiacere alle tutele previste per la normativa <i>retail</i>), tale possibilità non sussisterebbe per il sottoscrittore di prodotti <i>unit linked</i>, il quale verrebbe sempre e comunque considerato come cliente <i>retail</i>. Questa distorsione, dettata da una forzata omogeneizzazione della regolamentazione, comporterebbe un’ingiustificata restrizione agli investimenti anche per quei clienti che non ritengono di necessitare di una tutela rafforzata.</p>	<p>La normativa europea fa riferimento alla possibilità di introdurre limiti agli investimenti “non più restrittivi” rispetto a quelli previsti dalla normativa per gli OICVM, senza operare alcuna distinzione tra polizze collegate direttamente a OICVM e polizze collegate a fondi interni.</p> <p>Nello schema di Regolamento le disposizioni previste per gli OICVM rivolti alla clientela <i>retail</i> (e, in particolare, le disposizioni attuative emanate da Banca d’Italia nell’ambito del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio) sono considerate come <i>benchmark</i> per l’individuazione dei limiti agli investimenti (cfr. parte dedicata ai limiti di investimento).</p> <p>Si rinvia in ogni caso, in particolare, alle risoluzioni relative al Commento n. 1 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p> <p>In merito a quanto osservato si segnala che sono state apportate modifiche allo schema di Regolamento consultato che consentono soglie di investimento più ampie in attivi illiquidi, per polizze <i>unit</i> connesse a fondi interni, al ricorrere delle specifiche condizioni individuate dall’articolato.</p> <p>Si fa rinvio in ogni caso a quanto indicato nelle risoluzioni relative al Commento n. 3.</p>
--	--	--	--	--

			<p>Si ritiene invece che, anche in materia di investimento degli attivi collegati ai prodotti <i>linked</i>, occorra poter declinare i relativi limiti di investimento in modo differenziato, tenendo conto dello specifico mercato di riferimento individuato dall'impresa per ciascun prodotto. Pertanto, laddove l'impresa dovesse individuare il <i>target market</i> come coincidente con persone fisiche con elevata conoscenza ed esperienza in materia di investimenti e adeguata tolleranza al rischio e capacità di sostenere perdite, rispetto a tale prodotto si ritiene debbano potersi applicare limiti agli investimenti anche meno restrittivi rispetto a quelli stabiliti dalla normativa in materia di OICVM (che, come detto, sono basati sulle esigenze della clientela <i>retail</i>).</p>	
27.	MUNICH RE	Osservazioni Generali	<p><b>Introduction</b> Munich Re currently understands that IVASS' objectives at a high level, as implied by its consultation, are:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ensure that new products can be considered "insurance" by stimulating a higher degree of risk transfer (biometric and/or market risk) from policyholder to insurance company than what is currently market-standard in Italy, whilst retaining reasonable performance potential for the policyholder</li> <li>2. Ensure policyholder value-for-money and appropriate transparency</li> <li>3. Foster relevant product innovation</li> <li>4. Benefit from experiences gained in other large European insurance markets in shaping the new business framework</li> <li>5. Enable investment from insurance companies into the economy, benefitting from the long-term nature of insurance business</li> <li>6. Avoid structures that may lead to subsidies between different products types (either by illegitimate transfer of investment returns or by an implicit share of risk other than through diversification)</li> </ol> <p><b>Agenda</b> Within this document, Munich Re will share its views and experiences:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Section 2 describes fund-linked product experiences in Germany and France, the local frameworks, product "families" and suggestions to IVASS</li> <li>- Section 3 describes index-linked product experiences in Germany, the local framework, product "families" and suggestions to IVASS</li> </ul> <p>Furthermore, Appendix A provides costs indications for Death Benefits, as requested in the Consultation paper.</p> <p><b>Definition</b> For the purpose of definition this document follows Article 132 ("Prudent Person Principle"), Paragraph 3 of the Solvency II Delegated Acts (Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Counsel).</p>	<p>Si ringrazia per i contributi forniti. Esula dalle finalità di questo Regolamento entrare nella strutturazione dei prodotti offerti e, a ogni buon conto, si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>

		<p>With respect to “fund-linked products” it states:</p> <p><i>“...with respect to assets held in respect of life insurance contracts where the investment risk is borne by the policy holders... [and]... the benefits provided by a contract are directly linked to the value of units in an UCITS as defined in Directive 85/611/EEC, or to the value of assets contained in an internal fund held by the insurance undertakings, usually divided into units, the technical provisions in respect of those benefits must be represented as closely as possible by those units or, in the case where units are not established, by those assets.</i></p> <p>With respect to “index-linked products” it states:</p> <p><i>“Where the benefits provided by a contract are directly linked to a share index or some other reference value other than those referred to in the second subparagraph, the technical provisions in respect of those benefits must be represented as closely as possible either by the units deemed to represent the reference value or, in the case where units are not established, by assets of appropriate security and marketability which correspond as closely as possible with those on which the particular reference value is based.”</i></p> <p>Furthermore, Article 132 makes explicit reference to guarantees in fund-linked and index linked products:</p> <p><i>“Where the benefits referred to in the second and third subparagraphs include a guarantee of investment performance or some other guaranteed benefit, the assets held to cover the corresponding additional technical provisions shall be subject to paragraph 4.”</i></p> <p>Implicit in this rule is the need to calculate the “additional technical provisions” based on Article 76-86 of the Directive. Most relevant in this context is the requirement to determine the respective value based on a market-consistent best estimate approach (Article 76/77) with current assumptions, and the admissibility to establish reinsurance recoverable held against such technical provisions (Article 81).</p> <p>For the purpose of this document a relatively strict interpretation of Article 132 Paragraph 3 is applied. As a result, the traditional products called “Gestioni Separate” sold on the Italian market are excluded from the definition of fund-linked products, as the policyholder benefit is not contractually linked to the value of units in a UCITS or the value of assets held in an internal fund. Therefore Munich Re considers “Gestione Separata” products to not form part of the consultation and hence does not cover such products within this document.</p> <p><b>Summary</b></p>	
--	--	--	--

Munich Re believes that index-linked products form a valuable complement to fund-linked products within the linked product framework. As described in this document, index-linked products can provide substantial policyholder value, reduce costs, enable transfer of risks (biometric and/or investment) from policyholder to insurance company and have shown to appeal to policyholders in other major European countries, such as Germany.

As Munich Re believes that policyholders do not and cannot differentiate between fund-linked and index-linked products, the new set of rules should be created for the purpose of enabling innovation and allowing insurance companies to choose the implementation route most suitable for its strategy, marketing positioning and internal infrastructure with the final aim of optimising the benefits for both policyholders and the Italian insurance industry. As a consequence the new set of rules should create a level playing field between fund-linked and index-linked form, focussing on substance over form.

Beyond providing an additional framework to launch appealing products, the index-linked framework can be applied to transfer operational processes/risks associated with e.g. rebalancing from the insurance company to a third party.

Furthermore, as banks and reinsurance companies are positioned differently, Munich Re believes a level playing field between derivatives and reinsurance treaties would benefit the innovation.

Within this document, Munich Re aims to describe the benefits that index-linked products can provide and how reinsurance solutions have been applied in other Solvency II-regulated countries.

Munich Re has substantial experience with the reinsurance of market, biometric and behavioural risks associated with insurance products across all relevant product types and gained over the last decades with transactions in Europe, Asia and the United States of America.

***The Italian market***

After the disappearance of the previously generation of Index-linked business, the Italian market has been characterised in the last ten years by the dominance of traditional products. The high level of capital requirements introduced by Solvency II, alongside with the increasing level of the embedded risks that the achievement of appealing yield for policyholders introduced, pushed the Italian insurance companies to switch some of their production into pure fund-linked products or the so called “multi-ramo” (multi-branch or static hybrid) products, a combination of general accounts and fund-linked.

			<p>In this context, product innovation has proven to be difficult and effectively came to a halt in the middle of the last decade. The current consultation is providing the market with a unique moment of confrontation that could lead to some significant regulatory changes with the aim to set a new product offering by:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rethinking the index-linked segment;</li> <li>2. Innovating the multi-branch products;</li> <li>3. Differentiating the insurance product offering from similar financial products offered by banks and asset manager by introducing some biometric components</li> </ol> <p><b>Fund-linked products</b> <i>Experience in other countries</i> <b>Germany</b> <b><u>Insurance regulation framework</u></b></p> <p>The German Insurance Act (“Versicherungsaufsichtsgesetz”) transposes the relevant paragraphs for fund-linked products, as mentioned in Section 1.2 approximately verbatim<sup>1</sup>.</p> <p>With respect to guarantees provided under such products, the German regulation requires to establish additional technical provisions following two rule-sets:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. A technical provision based on Solvency II Article 76-77 has to be established.</li> <li>2. For historical reasons in certain cases it may be required to have an additional so-called “Herde-Rückstellung”, which reflects the reserve that would be required, if the provision would be calculated based on traditional (German GAAP) rules.</li> </ol> <p><b><u>Available products</u></b></p> <p>In Germany, (Part-)fund-linked products that are currently offered in the market can be grouped into:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Entirely fund-linked products, which in turn can be broken down into: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Fund-linked products without investment guarantees</li> <li>b. Fund-linked products with investment guarantees, in turn comprised of:</li> </ol> </li> </ol>	
--	--	--	---	--

<sup>1</sup> „... Verträgen für die betroffenen Vermögenswerte, wenn die Leistungen aus einem Vertrag direkt an den Wert von Anteilen an Organismen für gemeinschaftliche Anlagen in Wertpapieren im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG oder an den Wert von Vermögenswerten gebunden sind, die in einem von den Versicherungsunternehmen gehaltenen und in der Regel in Anteile aufgeteilten internen Fonds enthalten sind, die versicherungstechnischen Rückstellungen für diese Leistungen so genau wie möglich durch die betreffenden Anteile oder, sofern keine Anteile gebildet wurden, durch die betreffenden Vermögenswerte abzubilden“ - German Insurance Code § 124

			<ul style="list-style-type: none"> <li>i. Products with an embedded rebalancing mechanism in order to enable the investment guarantee (e.g. based on an iCPPI mechanism, <i>individualised constant proportion portfolio insurance</i>);</li> <li>ii. Products without rebalancing mechanism; Here, the guarantee is provided by the insurer on top of the fund investment in return for receipt of a guarantee fee. Such products are typically so-called “Variable Annuity” or “unit-linked guaranteed” products.</li> </ul> <p>2. Hybrid products, i.e. products combining traditional components (i.e. saving product with investments at the risk and reward of the insurance company) with fund-linked components. These can be broken down into:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Static hybrid products, i.e. applying a deterministic (typically fixed) allocation between the traditional and fund-linked components;</li> <li>b. Dynamic hybrid products, applying a rebalancing mechanism in order to allocate dynamically between the traditional and fund-linked components;</li> </ul> <p>Most products that benefit from an investment guarantee are offered with guarantee levels up to between 80% and 100% of gross premium, depending on the product, premium payment (single or regular) and term.</p> <p>It is worth noting that the German market is characterized by a high proportion of regular premium payments when compared to other European countries.</p> <p><b><u>New business production</u></b></p> <p>Although increasing slightly, fund-linked products without investment guarantees continue to play a minor role in the German life savings insurance industry at 11.2% of annual premium equivalent over the last 5 years (2017-2021)<sup>2</sup>. Together with index-linked products, hybrid products and fund-linked guaranteed products form part of the product group “non-traditional guaranteed products”, which in total constituted 55.7% of annual premium equivalent on average over the last 5 years. Dynamic hybrid products, offered by 11 of the top 20 life insurance company by annual premium, form a substantial part of this product group by estimates of Munich Re.</p> <p><u>Dynamic Hybrid products</u></p>	
--	--	--	---	--

<sup>2</sup> Source: German Insurance Association ( [https://gdv-portal.de/group/portal/detailseite?redirectURL=detailseite\\_gdv\\_info.xhtml&infol=1165553](https://gdv-portal.de/group/portal/detailseite?redirectURL=detailseite_gdv_info.xhtml&infol=1165553) )

Dynamic Hybrid products, i.e. products that rebalance between traditional components and fund components in order to achieve an investment guarantee, are popular with policyholders as they combine:

1. Typically, a high degree of investment flexibility (broad choice of funds), including the possibility for switching funds during policy life; and
2. Investment guarantee levels of typically  $\geq 80\%$ ; and
3. Substantially higher capital markets exposure when compared to static hybrid products (i.e. products without rebalancing) for the same guarantee level; and
4. Investment expertise of the insurance company reflected in the traditional component.

A number of recent product developments in this product category has been made in recent years to address a number of implicit challenges in this product. See Section 3.2.3.

**Death benefits**

Typically, death benefits typically offered up to the age of 85 years and are typically either:

1. The higher of a) paid premium, and b) prevailing account value; or
2. The prevailing account value only.

**France**

**Insurance regulation framework**

Under the French insurance code, unit-linked products are expressed as contracts with a performance obligation expressed as a number of units. The insurance code details a list of eligible assets, but does not foresee internal funds. The unit-linked classification allows for more assets than solely funds, but does not include index-linked structures.

**Available products**

Life insurance contracts in France are invested in so-called “supports”. The main supports being general account (“fonds-euros”) and unit-linked (“unités de compte”). A recently introduced new support (“euro-croissance”) allows for more risky investments than the traditional general account support by offering term guarantees, instead of guarantees at any time (as per fonds-euro). Products that are invested in multiple supports are referred to as “multi-support” products.

(Part-)unit linked products that are currently offered in the market can be :

1. Entirely unit-linked products, which in turn can be broken down into:

- a. Products without investment guarantees
  - b. Products with investment guarantees embedded in the reference unit(s) (e.g. a guaranteed fund)
2. Multi-support products, comprised of:
- a. Products with an investment guarantee delivered solely from the general account or the euro-croissance components
  - b. Products with an investment guarantee delivered by all components, in turn comprised of
    - i. Products where the investment guarantee of the unit-linked component is embedded into the reference unit(s) (e.g. a guaranteed fund)
    - ii. Products with a guarantee at insurance contract level (in excess of that provided by the general account or the euro-croissance supports). Such guarantees are typically referred to as “garantie plancher”, i.e. floor guarantee, trigger by e.g. death.

New business production

Net production of unit-linked contracts has generally risen over the last years due to the cost of general-account based products. However, it should be noted that the net new production is highly correlated with equity market performance (i.e. more unit-linked production when equity markets go up, less when markets go down).

***Munich Re suggestion***

This section briefly summarizes how in our view reinsurance can be used to foster innovation in unitised linked products (as mentioned above) by decreasing complexity and increasing efficiency by means of so-called unit-liability reinsurance.

**Reinsurance of fund performance**

Munich Re believes that policyholders can benefit from life insurance products that provide:

- A degree of investment choice that is appropriate for the target market, e.g. investment themes or individual fund portfolios chosen by the policyholder or its advisor
- A material degree of risk transfer covering biometric and/or investment risk
- A cost-effective solution

Through capital market hedging transactions, guarantees can be offered at cost-effective levels by reinsurance companies and investment banks only on a sub-set of the funds that available in most fund-linked contracts. Typically these are funds that closely track a benchmark index.

In order to provide guarantees (investment and/or biometric) on a substantially wider set of funds, as well as more cost-effectively, reinsurance of fund performance can be foreseen.

Under such reinsurance transaction, typically combined with the reinsurance of guarantees, the fund assets held by the insurance company is reduced by a certain (variable) amount and replaced by a reinsurance recoverable. Effectively part of the insurance company's liability to "pay" the fund performance to the policyholder is reinsured. This structure can also be utilised for fund-linked products that require frequent rebalancing (as are present currently in the Italian market).

See Appendix B for technical details of the structure.

**Reinsurance case study: reinsurance of fund performance (2017)**

**Context**

From its Irish carrier, a continental European insurance company had offered life insurance products in four European countries. These products provided policyholders with lifelong income guarantees, where the annual income is linked to the performance of a fund basket as selected by the policyholder.

The insurance company wished to hedge the market and biometric risk arising from the lifelong income guarantee.

**Problem**

The market risk for the guarantee could not be effectively hedged with capital market instruments, leading to a prohibitively expensive price.

**Reinsurance solution**

A reinsurance solution was put into place, that both:

- Reinsured the embedded guarantee (i.e. transfer of market and biometric risk from insurance company to reinsurance company)
- Reinsured part of the fund performance. Thereby the number of funds held directly by the insurance company was reduced by to the amount for which the reinsurance company pays the fund performance (€ 10 in the example in Appendix B). As the transaction is collateralised, the reinsurance company held cash for this amount.

**Policyholder benefits**

Continued offering of the lifetime income product.

**Insurance company benefits**

			<p>A cost-effective risk transfer solution relieving the company from the risks.</p> <p><b>Index-linked products</b> <i>Experience in other countries</i> <b>Germany</b> <b><u>Insurance regulation framework</u></b></p> <p>The German Insurance Act (Versicherungsaufsichtsgesetz) transposes the relevant paragraphs for index-linked products approximately verbatim<sup>3</sup>.</p> <p>Practically, and applied in common practice, when for example issuing a contract linked to the EuroSTOXX 50 Index (an index comprised of equities of the 50 largest European companies by market capitalisation), an insurance company can:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Hedge this through purchasing the 50 constituent shares; and/or</li> <li>2. Hedge this through purchasing an ETF tracking EuroSTOXX 50 Index; and/or</li> <li>3. Hedge this through purchasing a futures contract, or entering into another derivative, linked to EuroSTOXX 50 Index; and/or</li> <li>4. Reinsure its obligation to provide policyholders with the index performance.</li> </ol> <p><b><u>Available products</u></b></p> <p><b><u>Insurance products</u></b></p> <p>Index-linked products currently offered in the German market typically include a general account investment. These products can be classified into:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Products with index-participations financed by (expected) annual bonus declaration <ul style="list-style-type: none"> <li>- These products often allow the policyholder to select one or multiple indices and/or a fixed crediting rate (i.e. no index participation) on an annual basis for the subsequent year</li> <li>- Typically, these products are constructed such, that the policy value cannot fall year-on-year (i.e. annual ratchet) unless the policyholder</li> </ul> </li> </ol>	
--	--	--	--	--

<sup>3</sup> „Wenn die Leistungen aus einem Vertrag direkt an einen Aktienindex oder an einen anderen als den in Nummer 1 genannten Referenzwert gebunden sind, die versicherungstechnischen Rückstellungen für diese Leistungen so genau wie möglich durch die Anteile, die den Referenzwert darstellen, abzubilden; sofern keine Anteile gebildet werden, sind die Rückstellungen durch Vermögenswerte mit angemessener Sicherheit und Realisierbarkeit abzubilden, die so genau wie möglich denjenigen Werten entsprechen, auf denen der jeweilige Referenzwert beruht ..“ – German Insurance Code § 124

elects a feature whereby also parts of the policy value are additionally at risk for the subsequent year.

2. Products with index-participation financed through a premium split
  - E.g. for a € 100 premium, € 95 is invested in the general account, the remaining € 5 is utilised to “purchase” participation in the positive development of a reference index
  - Upon surrender or death, the market value of the index-participation typically is included in the relevant benefit

Indices

The referenced indices can broadly be classified into:

1. Broad-based indices such as S&P 500, DAX or EuroSTOXX 50
2. Indices constructed by banks or reinsurance companies
  - a. Such indices often reallocate within a set of components (e.g. multi-asset) based on quantitative signals. Typical components are other indices, stocks, bonds, futures, ETFs and mutual funds.
  - b. Such indices often include an embedded risk-management mechanism designed to stabilise the cost of the index-participation.
  - c. Some indices have been developed together with an asset manager associated with the insurance company. In this case, the asset manager can take discretionary investment allocations within the predetermined index guidelines and typically receives an index advisory fee.
3. Indices constructed by policyholder choices (e.g. selection of referenced assets)

In all cases, the referenced indices are calculated by independent external calculation agents.

Differentiation versus fund-linked

From a German policyholder perspective, fund-linked and index-linked products are considered to be substantially similar. Choice of structure is driven by desired outcome and marketing preferences.

When an insurance company opts for an index-linked structure rather than a fund-linked structure, this is typically for one or both of the below reasons, each explained in more detail below::

1. Index-linkage allows for a more flexible and cost-effective product for the policyholder; and/or

2. Index-linkage transfers operational complexity associated with e.g. rebalancing to the party that provides the index return (if externalised)

Reason 1: A more flexible and cost-effective policyholder solution

Index-linked can provide more policyholder efficiency, through one or multiple of the below reasons:

1. Costs
2. Lower minimum amounts, thereby e.g. allowing to make e.g. more investment themes available for policyholders
3. Time-to-market
4. Tailoring flexibility, e.g. to tailor the index to the risk profile and preferences of the policyholder

Please note that funds can be utilised in indices, for instance to access markets that are not accessible via other means. In such cases, the index value reflects (inter alia) the fund net asset value development after fees.

Reason 2: Reduce operational complexity for insurance company

As described above, a number of products in the German market benefit from a guarantee that is constructed through active rebalancing, either between high-risk and low-risk unitised asset or between high-risk assets and the general account. When delivering such a product in a fund-linked, this requires a high degree of operational complexity and associated infrastructure, as rebalancing typically is performed daily. Through opting for an index-linked structure, such complexity is effectively outsourced to a third party that provides the index return. From a policyholder perspective, the fund-linked and index-linked experience is very similar and typically provides a broad choice of funds (mutual funds and ETFs) as “performance engine”. In such cases the effective cost in the reference asset is substantially similar, but efficiency and risk gains can create a more appealing product for policyholders (for instance through a faster response time). An example is provided in Section 3.2.

In Germany, the relevant index governance is based on the context it is applied to. As such, certain indices are considered “benchmark indices” for the purpose of the ESMA Benchmark Regulation framework and certain indices are not (see example in Section 3.2.3). In both cases an independent calculation agent is utilised to ensure appropriate governance.

**New business production**

As described in Section 2.1.1., index-linked products are not explicitly split out within the product group “non-traditional guaranteed products”. This group in total constitutes 55.7% of annual premium equivalent on average over the last 5 years. Index-linked products form a material part of this by estimates of Munich Re.

**Death benefits**

Typically, death benefits offered are the higher of a) paid premium, and b) prevailing account value.

Death benefits offered are typically 100% of gross premium options offered up to the age of 85

**France**

Index-linked products are not possible in France. Unit-linked products however can be linked to e.g. structured certificates / notes issued by e.g. banks. In contrast to index-linked products, these typically transfer credit risk of the issuing bank to the policyholder.

***Munich Re suggestions***

**General positioning**

For the purpose of achieving the objectives as set out in Section 1.1, Munich Re believes that index-linked products can provide a meaningful and material complimentary framework within the linked-products world. Italy can benefit from the experiences gained in other Solvency II-regulated countries.

Munich Re believes that average policyholders can and does meaningfully differentiate between a) linked products; and b) general account products, but does not and cannot differentiate within the various types of linked products. The difference between i) a fund-linked product linked to an EuroSTOXX 50 ETF (tracking EuroSTOXX 50, an index comprised of equities of the 50 largest European companies by market capitalisation); and ii) an index-linked product linked to the EuroSTOXX 50 directly, is not clear to most policyholders in Munich Re’s view.

As index-linked products can provide a number of benefits when compared to fund-linked products (see below), Munich Re suggests to create a level playing field within the linked-products category, being applicable to both index-linked and fund-linked products, based on a similar set of regulations, applying on substance over form. This would provide insurance companies with more tools and flexibility to innovate and policyholders with a setup that enables efficient risk-transfer (biometric and/or market risk).

Typical benefits of index-linked products when compared with fund-linked products:

1. Reduction of costs at “delivery-mechanism-level”: the cost per index is typically a small fraction of that of a fund; and
2. Isolate policyholders from the effects of fund-level risks (as e.g. occurred with Woodford, H2O funds in recent years); and
3. Allows for a higher degree of tailoring to policyholders, as the marginal cost per index is substantially lower than that of a fund. This e.g. permits a broader selection of investment choices available to policyholders, incl. possibilities to tailor these to individual policyholder situations and risk tolerance; and
4. Allows for faster time-to-market; and
5. Typically a higher level of transparency is provided; and
6. Can enable long-term investments by insurance companies. Index-linked products can provide solutions whereby the insurance company can perform a long-term investment, combined index-linked performance delivered through third parties. Economically comparable, but fund-linked structures, often force insurance companies to invest short-term. See below for an example.

When compared to a fund, indices:

1. Include a similar level of governance through the market-standard structure of external calculation agents; and
2. Can also include asset allocation expertise by an asset manager through a role as “index advisor”

This section briefly summarizes how in our view reinsurance can be applied to enable relevant innovation in the linked-product category, in order to enable product innovation, whilst allowing insurance companies to focus on areas of expertise and, e.g. through reinsurance, transfer risks, including operational risks, to reinsurance companies.

Rebalancing interval

From its extensive experience with the design and reinsurance of savings, investment and retirement products, Munich Re believes that high-frequency (e.g. daily) rebalancing can provide a policyholder product benefit, as a faster „response time” leads to less risk for the ultimate risk taker (reinsurance company, bank or insurance company). Such policyholder benefit can manifest itself in a higher guarantee level (biometric and/or investment) and/or lower costs.

As Munich Re understands the operational complexity of daily rebalancing for insurance company, it believes no hard requirements should be set in regulation, but instead each product should be assessed on its merits, taking into account product and capabilities of the risk-management (hedging) infrastructure and choices. Should an insurance company have transferred the risks associated with a daily index rebalancing to a third party with external index calculation, no basis risk, no renewal risk, etc. , Munich Re believes this can

be a superior solution in many cases to a product with a slower rebalancing frequency, but without risk transfer. Fund-linked products with daily rebalancing currently exist in Italy. As in other areas, reinsurance can therefore act as a “playing field leveler”, providing benefits of scale to insurance companies that do not have the financial means to develop an elaborate hedging infrastructure.

Personalisation

In contrast to other industries (asset management, banking), life insurance has a natural proximity to policyholders through being linked to life events. Personalisation in terms of “investment engine” and its path over time (e.g. de-risking when approaching retirement), can be effectively supported in an index-based set-up due to the lower cost per index and faster time-to-market. It can be argued that when policyholders can tailor, at issuance and during life, within a cost-effective setup, the exposure of their policy (to a suitable level for the target market), this leads to a better value proposition for policyholders and hence lower lapse, allowing for a more stable investment by the insurance company. The supporting infrastructure present in e.g. reinsurance companies can provide benefits of scale and permit also smaller and medium-sized insurance companies to launch such products.

**Reinsurance of index-linked product liabilities**

Munich Re believes that reinsurance of index-linked product liabilities, as is common practice in e.g. Germany, can provide benefits to the policyholder and insurance company, as it:

1. Allows the insurance company to benefit from the risk-management expertise and infrastructure as built up in reinsurance companies.
2. Isolates the insurance company from operational risks associated with hedging activities, as the reinsurance company’s performance is formulaic and linked directly to the index.
3. Avoids the insurance company to focus on inter alia long-term investment, as short-term fluctuations, capital and liquidity needs are passed to the reinsurance company.
4. Provides faster time-to-market and more policyholder choice.
5. Provides guarantees (biometric and investment).

The below case study describes an applied example.

**Reinsurance case study: long-term open index-linked products (2022)**

**Context**

A German insurance company wished to launch a product that benefitted from an index-participation at known terms over the policy life, combined with a guarantee in case of death and at policy maturity. In contrast to products with an annual index-participation change (and hence annual “ratchet”), this product should be long-term focussed and avoid the high costs for annual index-participation (n 1-year options are typically substantially more expensive than 1 n-year option).

The insurance company wished to offer this product continually (i.e. not tranche-based) for a range of ages and guarantee levels.

**Problem**

The insurance company did not have the required infrastructure to risk-manage the indices in-house.

**Reinsurance solution**

Together with the asset manager of the insurance company, an index was designed that includes the insurance company investment style and expertise. The index benefits from a risk-management mechanism that automatically de-risks the index when certain stress-indicators in capital markets are triggered and applies this on a daily basis. The index is calculated by an independent third party.

At the time of issuance, the policyholder can select a) the guarantee level; and b) the policy maturity and sees the resulting index-participation rate (e.g. 80% participation in the index growth).

The reinsurance solution provides per policyholder the result of the index participation and provides a number of stabilising mechanisms designed to provide the insurance company with stability in the index participation terms (i.e. that the abovementioned 80% does not fluctuate from day to day). Furthermore a surrender value is set including the market value of the index-participation at the time of surrender. This market value also determines the value of the collateral provided to the insurance company.

The product is offered continually since 2017 with investment guarantees ranging from 85% to 100% (dependent on term) and is offered with only one “investment engine”. The guarantee in case of death is 100% of gross premium.

The index is calculated by a third party and its development and constituents are published on the insurance company website, as well as on external services on a daily basis.

**Policyholder benefits**

Policyholders benefit from:

1. Participation to an index designed reflecting the insurance company’s investment experience

2. Certainty on index participation terms for the policy life
3. The return potential offered by a long-term investment in the general account

**Insurance company benefits**

The ability to offer, at stable conditions, an appealing multi-year product tailored to each policyholder. The replication, risk-management and hedging of the index-participation is transferred to the reinsurance company, thereby allowing the insurance company on other parts of the product value chain.

**Flexibility of index definition**

Munich Re believes that an index-linked framework can also provide benefits currently often associated with a fund-linked setup. As is common practice in a number of fund-linked products, policyholders can construct their own investment portfolio (typically comprised of funds) and periodically adjust this in response to e.g. changing life circumstances and/or risk tolerance.

Such products are often based on performance-linked rebalancing mechanisms (e.g. iCPPI) and are offered in fund-linked products (incl. in Italy) as well as hybrid products (e.g. in Germany in the Dynamic Hybrid products explained in Section 2.2).

In delivering such benefits in an index-linked construct, the insurance company can be isolated from the operational complexity and risks associated with risk management of a) unique portfolios per policyholder and b) frequent rebalancing.

In order to facilitate this, Munich Re believes a substance-over-form approach should be taken to the definition of an index with respect to ESMA Benchmark Regulation, which was designed for benchmark-governance of financial instruments and not for the abovementioned context.

Other European countries such as Germany apply a such an approach, as e.g. described in the below case study.

**Reinsurance case study: policy-specific indices (2022)**

**Context**

A German insurance company wished to launch a product that economically is a “Dynamic Hybrid” Product (see Section 2.2), achieving an investment and biometric guarantee by dynamically adjusting the exposure to a portfolio of funds selected by the policyholder through a rules-based mechanism (a so-called iCPPI mechanism). This mechanism enables a more appealing return potential when compared to so-called “Static Hybrid” products, which split policyholder premium statically.

**Problem**

The insurance company:

1. Wished to perform a long-term investment in the general account, which is not possible in the typical Dynamic Hybrid product, where monies flow in to and out of the general account frequently. Such rebalancings are typically associated with transaction costs, particularly when performing longer-term investments.
2. Did not have the infrastructure to perform daily fund investment increases / decreases. A lower frequency of rebalancing would have resulted in a competitively inferior product, i.a. due to increased costs.

**Reinsurance solution**

A reinsurance solution was put in place, where each policyholder premium was split into a) a component required to be invested in the general account in order to achieve the guarantees; and b) a “risk budget”. This risk budget is transferred to the reinsurance company, which delivers to the insurance company for each policy the return on the risk budget in accordance with the rules-based iCPPI mechanism applying a daily rebalancing. The policy return is calculated by an external calculation agent, effectively calculating one index per policyholder. This policy-specific index responds to the investment choices, guarantee level and contribution pattern of the individual policyholder and its rules are defined by the insurance company in cooperation with the reinsurance company.

**Policyholder benefits**

The policyholder benefits from the return potential of a long-term investment in the general account, combined with the ability to select the fund portfolio at an attractive price level.

**Insurance company benefits**

The policy-specific index performance is fully reinsured, meaning that the insurance company is absolved from the daily fund ordering process and not exposed to any hedging complexities. Any hedging operation and potential losses are assumed by the reinsurance company and do not affect the policy valuation. The insurance company can invest long-term, including in e.g. infrastructure, in the general account.

**Appendix A: Death Benefit**

Provision of minimum defined outcome in case of death remains a cornerstone of insurance saving globally. Transfer of meaningful biometric risks can also be done for linked contracts

The table below shows the market-consistent prices for example risk categories and an example 65 year old male and 10 years policy life.

It is worth noting that when combining the death benefit (“DB”) with a guarantee in case of life (i.e. accumulation benefit), the marginal cost of the death benefit can be severely

reduced so from a structuring point of view there is value in designing a product that provides policyholders with both guarantee at maturity and death benefit.

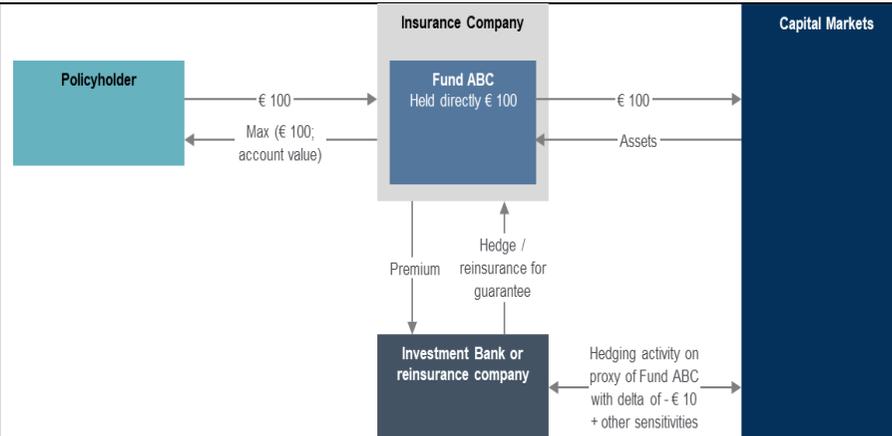
SRRI Risk Category	70% DB	80% DB	90% DB	100% DB
4 (Volatility 5%-10%)	< 5 bps	< 5 bps	< 5 bps	9 bps
5 (Volatility 10%-15%)	< 5 bps	< 5 bps	10 bps	21 bps
6 (Volatility 15%-25%)	5 bps	11 bps	20 bps	34 bps

**Appendix B: Technical details of reinsurance of fund performance**  
**Structure without reinsurance of fund performance**

When risk-managing guarantees (biometric and/or investment guarantees) without unit-liability reinsurance, cost inefficiencies and risks are often introduced, as described in the example below illustrating a transaction whereby:

- A policyholder makes a contribution of € 100 into a fund-linked policy
- The policy provides benefits of the higher of a) € 100 (100% of the premium); and b) the prevailing account value upon predefined events (e.g. death, invalidity, maturity)
- The market-consistent sensitivity (so-called “delta”) of the embedded guarantee is -10%, meaning that the market-consistent value of the guarantee decreases (increases) by € 1 if the account value increases (decreases) by € 10. For an account value of € 100, this means a delta of - € 10
- The insurance company hedges / reinsures the guarantee risk embedded in the policy through an investment bank or reinsurance company or directly in the capital market
- Fees are ignored for the purpose of illustration

Chart 1: Structure without reinsurance of fund performance



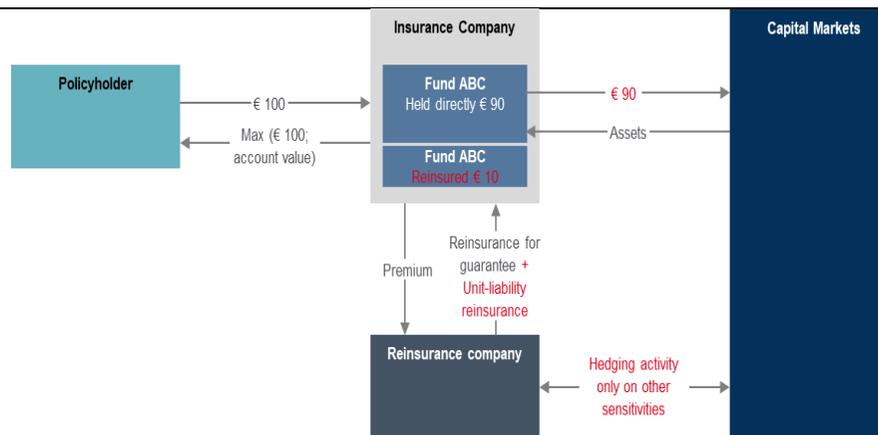
The above results in:

- Costs and inefficiencies created by separate capital market transactions:
  - Fund ABC purchasing € 100 of assets; and
  - The Investment Bank or Reinsurance Company creating a negative (short) position for € 10 of assets
- Risks, in particular the basis risk between Fund ABC and the underlying of the hedge, that may result in:
  - A price increase to cover the risk; and/or
  - Limiting the universe of funds for which guarantees / hedges can be provided

**Structure with reinsurance of fund performance**

Through the reinsurance of (part of) the fund performance, the abovementioned costs inefficiencies and limitations can be mitigated, as illustrated in the below chart, where the elements that are different to Chart 1 are marked in red.

Chart 2: Structure with reinsurance of fund performance



In addition to the abovementioned benefits to the policyholder, reinsurance of fund performance permits insurance companies to:

1. Reduce operational complexities associated with the ordering process for funds. This is particularly relevant when dealing with products that are based on rebalancing mechanisms
2. This mechanism can also be utilised to stabilise the unit-linked value-in-force

The counterparty risk that may arise from such transactions can be mitigated through the provision of collateral.

A number of other countries that also apply the Solvency II regime permit reinsurance of unit-liabilities.

28.

Norton Rose  
Fulbright Studio  
Legale

Osservazioni  
Generali

Si osserva come la previsione del rischio demografico quale elemento indefettibile dei contratti unit linked risulta non corretta e contraria alle previsioni dell'ordinamento italiano e comunitario, per le seguenti ragioni:

- Il rischio demografico non è espressamente menzionato in alcuna disposizione di legge primaria, né tale riferimento può essere considerato la conseguenza del fatto che il contratto unit linked è un contratto di assicurazione vita (le cui prestazioni sono collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni). Difatti:
  - (i) La giurisprudenza ha oscillato nel tempo su posizioni molto diverse tra loro, senza raggiungere una conclusione univoca né in merito alla necessità che il contratto unit linked debba contemplare il rischio demografico, né in merito alla definizione del rischio demografico stesso.

Si fa rinvio alle risoluzioni ai Commenti relativi all'articolo 5 dello schema di Regolamento. La disposizione è stata riformulata, in ogni caso, a fini di maggiore chiarezza.

			<p>In ogni caso, la giurisprudenza non ha avuto la pretesa di fornire una definizione generale di contratto unit linked che valesse anche a fini regolamentari, essendosi piuttosto occupata di valutare se i contratti unit linked di volta in volta oggetto di giudizio avessero quelle caratteristiche idonee a determinare l'applicazione di norme settoriali (ad esempio le norme fiscali, le norme in materia di distribuzione o l'art. 1923 del Codice Civile; in molti casi, le norme settoriali sono persino cambiate, come nel caso della distribuzione, rendendo superflua l'indagine circa la natura finanziaria o assicurativa dello specifico contratto portato all'attenzione della Corte). Più genericamente e detto in altri termini, la protezione del contraente dai rischi di investimento connessi al prodotto unit linked (argomento menzionato – incidenter tantum – nel Documento di discussione n. 1/2022) non è stata univocamente ritenuta dalla giurisprudenza una caratteristica intrinseca del prodotto oggetto di consultazione, come delineato dalla cornice normativa comunitaria;</p> <p>(ii) A livello comunitario si è espressamente chiarito che “il sinallagma assicurativo consiste esclusivamente nel binomio versamento del premio/prestazione in caso di sinistro, senza che in esso possano – né debbano – entrare valutazione circa l'allocazione del rischio finanziario relativo agli strumenti finanziari (direttamente o indirettamente) sottostanti la polizza” (sentenza della Corte di Giustizia del 31 maggio 2018 nella causa C-542/2016). Né potrebbe essere altrimenti, dal momento che taluni ordinamenti degli Stati Membri (ad esempio – sembrerebbe – l'ordinamento irlandese, di Common Law) ignorano del tutto l'elemento connesso al rischio demografico. Come statuito anche dalle Corti italiane (si veda la sentenza del Tribunale di Bergamo 2426/2019) una previsione regolamentare che richieda il rischio demografico quale elemento indefettibile della fattispecie si porrebbe pertanto in contrasto con la normativa e la giurisprudenza comunitaria, che richiede un'interpretazione uniforme dei termini “contratto di assicurazione” in tutta l'Unione Europea. Tale interpretazione avrebbe peraltro l'effetto di non consentire alle imprese comunitarie di commercializzare in Italia prodotti che possono essere legittimamente commercializzati sulla base della normativa del paese d'origine (a sua volta conforme alla Direttive Comunitarie), in violazione dei principi del mercato unico;</p> <p>- L'art. 41 del Codice delle Assicurazioni Private, menzionato dalla stessa Autorità nella definizione di “contratto unit linked” di cui allo schema di regolamento, fa riferimento alla possibilità che il contratto sia privo di “una garanzia di risultato dell'investimento o qualsiasi altra prestazione garantita” e quindi evidentemente di un rischio demografico. Per quanto la norma sia volta a regolare i profili concernenti le riserve delle imprese e gli attivi a copertura delle stesse, non si può</p>	
--	--	--	---	--

dunque ignorare come nell'architettura normativa il legislatore abbia espressamente contemplato – in una norma di rango primario – la possibilità che vi sia un prodotto unit linked privo di componente legata al rischio demografico.

Alla luce di quanto sopra, si suggerisce di eliminare ogni riferimento al rischio demografico quale elemento indefettibile dei contratti unit linked, in quanto ciò risulterebbe in contrasto con le norme primarie italiane e comunitarie. Ciò non necessariamente implica l'eliminazione dell'intero impianto normativo proposto in merito alla valutazione di congruità connessa al rischio demografico (di cui all'art. 5 della proposta di regolamento): si potrebbe difatti immaginare un regolamento che disciplini questo aspetto unicamente con riferimento ai contratti unit linked caratterizzati dalla presenza di un rischio demografico, impregiudicata la possibilità per le compagnie assicurative di commercializzare anche prodotti unit linked privi di tale componente. In aderenza con l'orientamento EIOPA (espresso nel documento relativo al value for money per i prodotti unit linked) si potrebbe dunque immaginare target market diversi con livelli di copertura assicurativa diversi, che corrispondano a contratti unit linked privi di rischio demografico o con componente di rischio demografico (e, nell'ambito di questi, con diversi tipi o livelli di protezione volti a garantire la componente demografica, come delineati anche nel Documento di discussione n. 1/2022). Ciò assicurerebbe un carattere meramente ricognitivo al regolamento (senza dunque intervenire in maniera restrittiva sulla fattispecie contrattuale), nonché conformità ai principi comunitari ed all'interpretazione offerta dalla Corte di Giustizia Europea in relazione alla definizione di contratti unit linked. In ogni caso si accoglie con favore l'intenzione dell'Autorità di non fissare criteri qualitativi e soglie quantitative in merito alle soluzioni adottate dalle compagnie ai fini della considerazione del rischio demografico (per quanto tali punti siano oggetto del separato Documento di discussione n. 1).

Ci si permette peraltro, sommessamente, di osservare che non sembra ravvisarsi il conferimento di una delega all'Autorità di Vigilanza, che abbia specificamente ad oggetto la fattispecie del contratto unit linked. In particolare (con riguardo alle norme richiamate dall'Autorità nella relazione di presentazione):

- (a) L'art. 2 comma 3 del Codice delle Assicurazioni si riferisce alla classificazione dei rischi, presupponendo che l'Autorità non possa negare tuttavia legittimità ad un contratto che risulti conforme alle disposizioni primarie nazionali e comunitarie. In ogni caso il medesimo articolo fa riferimento al necessario rispetto del principio di equivalenza dell'autorizzazione nel territorio comunitario ed avrebbe dunque il proprio limite nell'inutilizzabilità dello strumento nei confronti delle compagnie comunitarie (nei cui confronti non a caso non trova applicazione il Regolamento ISVAP 29/2009);
- (b) L'art. 5 comma 2 del Codice delle Assicurazioni fa riferimento ai regolamenti necessari ad assicurare la sana e prudente gestione dell'impresa, nonché la correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati, non contenendo pertanto riferimenti alla definizione dei contenuti delle fattispecie contrattuali;
- (c) L'art. 191 comma 1 lettera n) del Codice delle Assicurazioni, fa sì riferimento ai contratti assicurativi, ma attribuisce all'Autorità di Vigilanza unicamente il potere di

			<p>emanare norme di attuazione e non certo di delineare gli elementi caratterizzanti una fattispecie contrattuale. Né può ritenersi che l'introduzione dell'elemento del rischio demografico sia in attuazione di un orientamento EIOPA, dal momento che il richiamato documento relativo al value for money per i prodotti unit linked in realtà non contiene menzione del rischio demografico e riconosce che possano sussistere target market di clientela che possano non richiedere livelli significativi di copertura assicurativa.</p> <p>Tutte le considerazioni di cui sopra valgono anche con riferimento ai Regolamenti 29/2009 (peraltro limitatamente alla classificazione dei rischi nei rami) 32 /2010, che dunque non possono essere ritenuti idonei a giustificare la bozza di regolamento in discussione, né l'asserita tipizzazione contenutistica dei contratti unit ed index linked.</p>	
29.	Society of Actuaries in Ireland	Osservazioni Generali	<p>The Society of Actuaries in Ireland is the professional body representing the actuarial profession in Ireland. There are a number of life insurance companies prudentially regulated in Ireland which sell into the Italian market, and members of the Society of Actuaries in Ireland are employed by or advise these companies. The Society of Actuaries in Ireland has carefully considered the content of consultation paper 3/2022 (in addition to discussion paper 1/2022). While we wholeheartedly agree with the general objectives of consumer protection and cost transparency, we would like to raise a number of drawbacks in consultation paper 3/2022 with possibly unintended consequences which we have identified as potentially not being in the best interest of policyholders and therefore in contrast to these stated objectives. The drawbacks identified can be categorised within four key areas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. EU harmonisation and consistency across Members States in the best interest of Consumers</li> <li>2. Unequal treatment of internal group Asset Managers</li> <li>3. Potential retrospective application</li> <li>4. Prescription of definition of fund price</li> </ol>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti inerenti agli argomenti trattati nel presente commento.
30.	Utmost PanEurope DAC	Osservazioni Generali	<p>In risposta alla consultazione, desideriamo portare all'attenzione di codesto spettabile Istituto talune osservazioni riassunte di seguito:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Gli investimenti detenuti da imprese di assicurazione rientrano nell'ambito della vigilanza finanziaria, che, sulla base delle disposizioni dalla Solvency II, rientra nella competenza esclusiva dell'autorità di vigilanza dello stato di origine. Di conseguenza, lo Schema di Regolamento, e in particolare gli artt. da 15 a 37, dovrebbero trovare applicazione alle sole imprese di assicurazione italiane, mentre gli investimenti delle imprese di assicurazione comunitarie operanti in Regime di Stabilimento o in LPS dovrebbero essere soggetti alla disciplina emanata dall'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine;</li> <li>2. In caso di applicazione dello Schema di Regolamento alle imprese di assicurazione comunitarie, esso dovrebbe essere applicato secondo modalità oggettivamente necessarie allo scopo perseguito (tutela dei consumatori e parità di condizioni competitive) e proporzionate ad esso. Una possibile soluzione che permetta di assicurare la tutela dei consumatori e parità di condizioni competitive tra i partecipanti al</li> </ol>	<p><b>1. e 2. Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 2.</p>

			mercato e, al contempo, la competitività del mercato, sarebbe limitare l'ambito di applicazione dello Schema di Regolamento ai premi assicurativi inferiori a cento mila euro; 3. Non risulta sufficientemente chiaro l'ambito di applicazione dell'art. 38 dello Schema di Regolamento e si auspica che esso venga chiarito nel testo finale.	3. Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti all'articolo 38 e alle risoluzioni relativi ai Commenti precedenti.
31.	ANIA	2	1. Si chiede di inserire la definizione di "strumenti finanziari", più volte richiamata nel testo normativo.  2. Si chiede di specificare se la definizione di S.G.R. sia riferibile esclusivamente a società di diritto italiano e di conseguenza di chiarire se i successivi richiami nelle disposizioni nei seguenti articoli debbano intendersi applicabili solo ed esclusivamente in caso di ricorso a S.G.R. di diritto italiano.	<b>1. Proposta accolta.</b>  Il testo dello schema di Regolamento è stato conseguentemente integrato.  2. La definizione di SGR è stata espunta dallo schema di Regolamento.
32.	ACA	2	1f) Il concetto di fondo interno, come da rinvio alle disposizioni attuative IVASS dell'articolo 191 del CAP, ne comporta, ai fini della presente proposta di Regolamento, un utilizzo limitativo oltre che fuorviante. In linea generale, si segnala che tale definizione risulta essere inadeguata a ricomprendere tutte le diverse specifiche esistenti nel panorama assicurativo europeo. In particolare, si registra che lo scopo del Regolamento sia quello di adeguare, ove possibile, il settore assicurativo alla disciplina dettata in materia di OICVM, così da delineare una cornice regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili, ad esempio, mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali. Tuttavia, l'estensione dell'ambito di applicazione del Regolamento alle imprese comunitarie, unitamente ad una definizione omnicomprensiva di fondo interno che non tenga conto delle specificità esistenti nei diversi paesi membri, fallirebbero in tale intento comportando in realtà un approccio nettamente più restrittivo. Infatti, il quadro regolamentare basato su un concetto di fondo interno non contestualizzato rispetto alla prassi del mercato comunitario, rischierebbe di ledere l'autonomia del consumatore di scegliere forme di prodotti d'investimento assicurativi (c.d. IBIP) adeguati alle proprie richieste e necessità. Si fa riferimento, ad esempio, ai <b>fondi interni dedicati</b> , tipici dei mercati assicurativi lussemburghese e irlandese, che sarebbero strutturalmente incompatibili con le disposizioni del presente Regolamento, concepite perlopiù per adattarsi a fondi interni strutturati in senso collettivo, come da prassi italiana. Infatti, i fondi interni dedicati sono collegati ad una singola polizza ma sono soprattutto gestiti in valle, rendendo pertanto del tutto incompatibili i presidi in materia di OICVM richiamati dall'IVASS che si contraddistinguono per una gestione in monte che è invece del tutto in linea con i fondi interni normalmente gestiti dalle compagnie assicurative italiane. Premesso quanto sopra, si propone di escludere espressamente dalla definizione di fondo interno, ai fini del presente Regolamento, i <b>fondi interni regolati dalla normativa di altri</b>	<b>Proposta non accolta.</b>  Si chiarisce che l'ambito di applicazione delle previsioni regolamentari è delineato in conformità alla disciplina normativa vigente di interesse. Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 10.3 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

			<p><b>paesi membri che prevedano una soglia minima di investimento.</b> È indubbio che la predisposizione a livello regolamentare di una soglia minima di investimento (p.e. EUR 125.000 per un fondo interno dedicato lussemburghese ai sensi della Circolare CAA 15/3) già costituisca, fisiologicamente, una barriera di entrata per consumatori non professionali (c.d. <i>retail</i>), la quale invece rappresenta la clientela tipica per le compagnie assicurative italiane. Tale adeguamento consentirebbe di circoscrivere il campo di applicazione del Regolamento senza che ciò comporti una limitazione eccessiva e non giustificabile all'accessibilità ad una gamma diversificata di prodotti d'investimento assicurativi nel mercato comunitario.</p> <p><b>In conclusione, si chiede di specificare che ai fini del presente Regolamento, i fondi interni definiti all'articolo 2, lett. f), siano espressamente caratterizzati da una gestione in monte, escludendo pertanto dal regime di applicazione del Regolamento i fondi interni gestiti in valle. Ovvero, di stabilire che nei casi in cui la regolamentazione di un paese membro prevede un soglia minima di accesso per i fondi interni, che tali ultimi siano espressamente esclusi dalle definizioni di cui all'articolo 2, lett. f).</b></p>	
33.	Association of International Life Offices	2 1f)	<p>AILO riconosce la volontà dell'IVASS di tutelare maggiormente i clienti al dettaglio. Per tali clienti può essere appropriato un approccio conservativo su prodotti a basso rischio, coerente con le misure in vigore per i fondi OICVM tuttavia, tali misure non sono richieste per i clienti più sofisticati. L'estensione di tali misure indistintamente a tutte le classi di clientela comporterebbero costi aggiuntivi per il cliente, con un possibile impatto sui rendimenti, senza apportare dunque alcun beneficio concreto. Questa circostanza renderebbe meno competitivi i prodotti offerti dalle imprese appartenenti ad AILO. Proponiamo (di seguito) che i clienti sofisticati siano esclusi dall'applicazione del Regolamento in linea con le misure in altri settori dei servizi finanziari e altre giurisdizioni, ad esempio Irlanda e Lussemburgo, che hanno introdotto una soglia per l'investimento in fondi interni dedicati separati ("FID").</p> <p>Riteniamo che il modo più semplice per affrontare i commenti sopra espressi in merito agli investitori non al dettaglio sia quello di modificare la definizione di "fondo interno". L'attuale definizione non include le diverse tipologie di fondi interni esistenti in altri Stati membri (ad esempio il Lussemburgo) e limiterebbe l'offerta rivolta alla clientela.</p> <p>L'introduzione di una soglia significherebbe escludere dal Regolamento i fondi interni della tipologia sopra descritta, ovvero i fondi costituiti per uno specifico investitore che deve corrispondere un premio superiore ad una soglia minima. Poiché le imprese che operano in regime di libera prestazione dei servizi e libertà di stabilimento dovranno comunque operare in conformità alla regolamentazione del rispettivo Stato di origine, suggeriamo pertanto che, la voce "fondo interno" venga modificata nelle definizioni come segue:</p> <p><i>il portafoglio di investimenti, come definito dalle disposizioni attuative IVASS dell'articolo 191 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, ad eccezione delle tipologie di fondo interno che prevedono:</i></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. una soglia minima di investimento imposta dalla normativa; oppure</li> <li>2. un investimento minimo iniziale di 100.000 euro collegato ad una singola polizza assicurativa.</li> </ol>	<p><b>Proposta parzialmente accolta</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 10.3.</p> <p>Si rinvia inoltre alle risoluzioni relative al Commento n. 3.</p>

			Questa modifica della bozza di regolamento, escluderebbe dal novero dell'applicazione del Regolamento gli investitori sofisticati per i motivi sopra esposti, in linea con le restrizioni previste per gli AIF.	
34.	Molinari Agostinelli Studio Legale	2 1w)	Al fine di uniformare l'ambito di applicazione soggettivo degli obblighi dello Schema di Regolamento, si chiede di estendere la definizione di SGR anche alle società non aventi sede legale in Italia ma operanti in Italia in regime di libera prestazione di servizi o di stabilimento. Diversamente, gli obblighi previsti dallo Schema di Regolamento (tra cui, quelli relativi alle commissioni di gestione rispetto agli OICR collegati, nonché gli obblighi di trasparenza del regolamento del fondo in relazione alle commissioni percepite dalle SGR) non troverebbero applicazione per tutte le società di gestione del risparmio, con un evidente indebito vantaggio a favore dei gruppi e delle imprese che si avvalgono di gestori non aventi sede in Italia.	<b>Proposta accolta.</b>  Si è espunta la definizione di SGR. Si è inoltre inserita la definizione di "Gestore di OICR" e richiamata tale definizione negli articoli di interesse.
35.	DPA	3	Il Regolamento in esame dovrebbe applicarsi, secondo quanto previsto dal suo art. 3 (ambito di applicazione), a tutte le imprese operanti sul territorio italiano, comprese le imprese con sede in un altro Stato membro, operanti nel territorio della Repubblica Italiana in regime di libera prestazione di servizi o di stabilimento (di seguito, per brevità, "imprese europee"). Questa scelta può suscitare qualche dubbio dal punto di vista giuridico, con particolare riferimento ai principi fondamentali di diritto dell'Unione europea, specialmente quello dell' <i>home country control</i> , in relazione alla vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione e all'interpretazione che delle norme europee viene data dalla Corte di Giustizia dell'Unione. La scelta di estendere i limiti all'investimento (in fondi interni ed esterni) alle imprese europee si tradurrebbe infatti in un ostacolo alla libera circolazione dei servizi e dei capitali all'interno del mercato unico, ponendo così un conflitto di norme che, per gerarchia e contenuti, non potrebbe che risolversi a favore del diritto dell'Unione europea. La preminenza gerarchica del diritto dell'Unione europea sul diritto interno non consente infatti ad alcuna norma nazionale (neppure di rango primario) di derogare e superare quanto stabilito dai trattati con particolare riferimento al divieto per gli Stati membri di porre restrizioni all'operatività nel proprio territorio degli operatori economici con sede principale in un altro Stato membro (art. 49 e 56 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea). A ciò si aggiunga che il principio del primato del diritto dell'Unione europea sul diritto interno consente ai giudici degli Stati membri di disapplicare, con un sostanziale automatismo, la norma interna contraria a quella europea in un contesto di "ritrazione" dell'ordinamento interno nei confronti del diritto UE (si vedano in questo senso, le note sentenze Costa c. ENEL, Granital e Simmenthal. Si veda inoltre la Dichiarazione n. 17 relativa al primato, annessa al Trattato di Lisbona). Del resto, per stessa statuizione della Corte costituzionale italiana, il principio di prevalenza del diritto europeo su quello interno arretra solo in relazione alle norme del diritto UE che possano risultare contrarie ai principi fondamentali del nostro ordinamento costituzionale o ai diritti fondamentali della persona umana (i c.d. controlimiti). Tra queste non possono di certo annoverarsi i limiti	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Come più ampiamente riferito nelle risoluzioni relative al Commento n. 2 e alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.

all'investimento da parte delle imprese di assicurazione né le norme individuate dai Regolatori come regole di interesse generale e, come tali, applicabili agli operatori esteri. Già in via generale, pertanto, l'intervento regolamentare oggi proposto lascia presagire concrete possibilità di conflitto con il diritto dell'Unione, con verosimili ricadute in termini di disapplicazione della disciplina regolamentare così introdotta, se non di vera e propria sua rimozione.

L'intervento regolamentare, per come proposto, pone inoltre temi di specifico contrasto con la normativa assicurativa europea, che prevede, tra gli altri, il principio dell' *home country control* con riferimento alla vigilanza prudenziale delle imprese di assicurazione. Non vale a superare questo contrasto il riferimento all'art. 1, comma 42, lettera c) del d. lgs. n. 74/2015 (che ha integrato l'art. 41 CAP) e all'art. 133, par. 3 della Direttiva Solvency II (Libertà degli investimenti), di cui il richiamato art. 41 CAP è attuazione.

Nel dare attuazione regolamentare alla norma primaria (art. 41 CAP), il prospettato intervento regolamentare sembra non considerare a pieno la portata della regola europea richiamata (e così della norma italiana che ne è implementazione) e dei limiti che essa pone.

A fronte di una generale libertà degli investimenti (al comma 1, l'art. 133 della Direttiva Solvency II prevede: "*Gli Stati membri non impongono alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di investire in determinate categorie di attività*"), il terzo comma dell'art. 133, precisa come "*3. Il presente articolo non pregiudic[hi] i requisiti stabiliti dagli Stati membri per limitare i tipi di attività o i valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni. Tutte queste norme si applicano soltanto nel caso in cui il rischio di investimento sia sopportato da un contraente che sia una persona fisica e non sono più restrittive di quelle stabilite dalla direttiva 85/611/CEE*".

La possibilità per gli Stati membri di introdurre restrizioni ai tipi di attività o valori di riferimento cui possono essere collegate le prestazioni dei prodotti *linked* deve tuttavia ritenersi limitata alle imprese che abbiano il proprio stabilimento principale nello stesso Stato membro, senza alcuna possibilità di estendere tali limiti alle imprese con sede negli altri Stati.

Tale lettura dell'art. 133, par. 3, Solvency II è imprescindibile e addirittura ineludibile, se si consideri che tale norma deve essere letta e interpretata tenendo conto:

- dell'art. 30, Direttiva Solvency II e del principio dell'home country control, secondo cui "*1. La vigilanza finanziaria sulle imprese di assicurazione e di riassicurazione, compresa quella sulle attività da queste esercitate attraverso succursali o nell'ambito della libera prestazione di servizi, rientra nella competenza esclusiva dello Stato membro di origine. 2. La vigilanza finanziaria di cui al paragrafo 1 comprende la verifica, per l'insieme delle attività dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione, dello stato di solvibilità dell'impresa, della costituzione di riserve tecniche, delle sue attività e dei fondi propri ammissibili, conformemente alle norme o prassi stabilite nello Stato membro di origine a norma delle disposizioni adottate a livello comunitario*". La costituzione dei fondi interni da parte delle imprese e i limiti all'investimento dei premi rientrano pertanto nell'ambito della

vigilanza prudenziale dello Stato membro d'origine, poiché coinvolgono tematiche di *governance* e di solvibilità (la copertura delle riserve tecniche) che, per espressa previsione normativa, rientrano nell'ambito del *home country control*. Sul punto, si è espressa con estrema chiarezza la Corte di Giustizia dell'Unione europea, nella causa C-518/06 del 28 aprile 2009, secondo cui ricade nel "*la sfera di applicazione del principio del controllo da parte dello Stato membro di origine [...] la vigilanza finanziaria*" con particolare riferimento alla "*verifica dello stato di solvibilità e della costituzione delle riserve tecniche*";

- dell'art. 180 (Interesse generale) e del considerando 77 della medesima Direttiva, secondo cui "*Nell'ambito di un mercato interno è nell'interesse dei contraenti avere accesso alla gamma più ampia possibile di prodotti assicurativi disponibili nella Comunità. Lo Stato membro in cui è situato il rischio o lo Stato membro dell'impegno dovrebbe pertanto garantire che nulla impedisca di commercializzare sul suo territorio tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nella Comunità nella misura in cui tali prodotti non confliggano con le disposizioni legislative che proteggono l'interesse generale in vigore in tale Stato membro e nella misura in cui l'interesse generale non sia salvaguardato dalle regole dello Stato membro di origine*". Non sembra potersi affermare, in questo senso, che le normative degli altri Stati membri non siano in grado di salvaguardare l'interesse generale, specie con riferimento agli ordinamenti dotati di una normativa particolarmente strutturata in relazione alla struttura dei fondi interni assicurativi e alla selezione degli *underlying assets* in cui possono essere investiti i premi assicurativi;
- al fatto che Solvency II sia una direttiva di armonizzazione minima e, come tale, consenta ai singoli Stati membri l'introduzione di parametri e presidi più stringenti per le sole imprese che abbiano il loro stabilimento principale in quello Stato. A livello interpretativo, soccorre il considerando 9 della Direttiva 92/96/CEE (benché non più in vigore ma pur sempre significativa nella sua contestualizzazione concettuale), secondo cui posto che "*... talune disposizioni della presente direttiva definiscono norme minime; che lo Stato membro di origine può imporre norme più restrittive nei confronti delle imprese di assicurazione autorizzate dalle proprie autorità competenti*";
- al fatto che, nell'ambito della stessa documentazione informativa e di trasparenza prevista dall'Allegato 4 del Regolamento Ivass 41/2018 sia fatto espresso riferimento, anche per garantire la piena comparabilità dei prodotti, alla possibilità di investire "*in attività non consentiti dalla normativa italiana in materia di investimenti*";

- all'interpretazione che di tale norma viene data dalle giurisdizioni degli altri Stati membri e dalla stessa Commissione europea, con particolare riferimento:
  - ai pareri del Consiglio di Stato del Regno del Belgio n. 54.452/1 del 20 dicembre 2013 e n. 58.419/1 del 9 dicembre 2015 sulla bozza di legge sulle assicurazioni, che aveva previsto l'applicazione dei limiti agli investimenti a tutte le imprese operanti sul territorio belga, incluse le imprese europee operanti in LPS e stabilimento.

Con riferimento a tale bozza normativa, il Consiglio di Stato belga si è espresso con chiarezza nel senso che l'art. 133, par. 3, della Direttiva Solvency II deve ritenersi applicabile con riferimento "alle sole imprese di assicurazione il cui Stato membro di origine è il Belgio" e che, quindi, l'estensione dei limiti di investimento alle imprese estere, giustificata da ragioni di tutela dei consumatori, doveva ritenersi non consentita in quanto contraria al diritto dell'Unione europea.

Si riporta per completezza il paragrafo 17 del parere 58.419/1, p. 32, secondo cui « *Dans ce contexte, les dispositions en projet qui portent sur la politique d'investissement des assurances du groupe d'activités „vie“ liées à un fonds d'investissement (articles 21 à 23 du projet) posent problème. Les auteurs du projet se réfèrent à cet égard à l'article 133, paragraphe 3, de la directive Solvabilité II, qui autorise les États membres, par dérogation au principe de la liberté d'investissement, à prévoir des restrictions à la politique d'investissement si le preneur d'assurance est une personne physique. Cette disposition constitue toutefois un élément du statut prudentiel des entreprises d'assurances, de sorte que le législateur belge ne peut arrêter ces règles d'investissement que pour les entreprises d'assurances pour lesquelles l'État membre d'origine est la Belgique. L'article 23 du projet vise cependant à appliquer les restrictions à la politique d'investissement dès que l'engagement est situé en Belgique, les entreprises d'assurances, dont le siège principal est établi dans un autre État membre de l'EEE, étant donc également soumises à cette disposition pour les contrats dont l'engagement est localisé en Belgique. L'article 23 en projet ne peut dès lors pas se concrétiser à l'égard de cette dernière catégorie d'entreprises d'assurances* »

(traduzione dal francese a cura dello Studio Legale DPA: "In questo contesto, la bozza di disposizioni che riguardano la disciplina dei prodotti vita legati ad un fondo di investimento (articoli da 21 a 23 della bozza) risultano problematici. Gli autori di tale bozza si riferiscono in questo senso all'art. 133, par. 3, della Direttiva Solvency II, che autorizza gli Stati membri, in deroga al principio della libertà di investimento, a introdurre restrizioni alla politica di investimento se il contraente è una persona fisica. Queste disposizioni costituiscono tuttavia una questione di statuto prudenziale delle imprese di assicurazione, con la conseguenza che il legislatore belga non può che prevedere tali regole di investimento per le imprese di assicurazione per cui lo Stato membro d'origine è il Belgio. L'art. 23 della bozza mira invece ad applicare le restrizioni in materia di investimento ogni volta che l'impegno è situato in Belgio. In questo modo, le imprese di assicurazione la cui sede sociale sia in un altro Stato membro dello SEE sarebbero allo stesso modo assoggettate a tali disposizioni per i contratti per cui lo Stato membro dell'impegno è il

			<p><i>Belgio. L'art. 23 della bozza di legge non può tuttavia applicarsi nei confronti di tale ultima categoria di imprese").</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• alla sentenza della Corte di Cassazione francese del (<i>arret 19 mai 2016 de la 2ème chambre civile de la Cour de cassation</i>), secondo cui, fermo restando che i contratti collocati in Francia sono assoggettati al diritto francese, i contratti distribuiti da un assicuratore lussemburghese sono regolati, quanto alle loro caratteristiche finanziarie e tecniche, dal solo diritto del Granducato del Lussemburgo;</li> <li>• agli orientamenti interpretativi della Commissione, secondo cui, ferma restando la competenza esclusiva della Corte di Giustizia in relazione all'interpretazione del diritto dell'Unione, l'art. 133, par. 3, della Direttiva Solvency II deve essere interpretato nel senso che per "Stato membro" debba intendersi unicamente lo "Stato membro d'origine".</li> </ul> <p>Si richiede pertanto a codesta spettabile Autorità di modificare l'art. 3 in commento, escludendo espressamente dal campo di applicazione del Regolamento le imprese europee operanti in libera prestazione di servizi e/o in stabilimento. Si tratta, in definitiva, di una limitazione che non reggerebbe al vaglio della giurisdizione amministrativa domestica e tanto meno a quello della giurisdizione europea. In considerazione di quanto sopra e ad evitare disparità di trattamento, codesta spettabile Autorità potrà valutare se l'introduzione di restrizioni agli investimenti per le imprese italiane non sia destinata a porre queste ultime in una situazione di svantaggio competitivo, se non di discriminazione a rovescio, rispetto alle imprese estere.</p>	
36.	Ordine degli Attuari	3	Si chiede conferma che una tale eventuale "previsione regolamentare" sarà messa in pubblica consultazione prima della sua emanazione normativa al fine di valutarne gli effetti tecnici.	La previsione regolamentare, contenuta nel documento di discussione n. 1/2022, è parte dello schema di Regolamento sottoposto a pubblica consultazione.
37.	ACA	3 1b)	<p>L'ambito soggettivo di applicazione del proposto Regolamento comprende, oltre ai soggetti italiani, le imprese di assicurazione comunitarie abilitate a operare nel territorio della Repubblica in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, fatta eccezione per l'articolo 14.</p> <p>La scelta operata dall'IVASS di estendere l'ambito di applicazione delle previsioni oggetto di consultazione anche alle imprese UE solleva svariate riserve, in punto di diritto e di opportunità strategica della soluzione per il momento adottata.</p> <p>Sul piano strettamente giuridico deve anzitutto rilevarsi che il potere regolamentare dell'IVASS, stando a quanto dalla stessa esplicitato nel documento oggetto di Consultazione, troverebbe fondamento nell'Art. 41, comma 5 del Codice delle Assicurazioni private, norma che recepisce nell'ordinamento l'art. 133, comma 3 della Solvency II. Deve infatti ritenersi che le sopracitate disposizione trovino applicazione</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p>

esclusivamente alle imprese autorizzate in Italia. Questa considerazione sembra in qualche misura necessitata alla luce dell'impostazione sistematica della Solvency II e del CAP, e del contenuto degli stessi artt. 133 della Solvency e 41 del CAP. Si tratta di disposizioni, inerenti alla disciplina del "soggetto" e non a quella relativa all'esercizio della sua attività, perciò applicabili soltanto alle imprese costituite in Italia, le quali sono appunto attratte alla disciplina soggettiva dettata dal legislatore interno, secondo il principio generale dell'Home Country control, contenuto nell' Art. 30 della Solvency II, secondo cui *"la vigilanza finanziaria sulle imprese di assicurazione e riassicurazione, compresa quella sulle attività da queste esercitate attraverso succursali o nell'ambito della libera prestazione di servizi, rientra nella competenza esclusiva dello Stato membro di origine"*. Tale ricostruzione sembra trovare conferma anche nella scelta dell'IVASS di far ricorso alla qualificazione delle norme in questione come norme di interesse generale, scelta che sembrerebbe per l'appunto confermare la consapevolezza da parte del Regolatore del fatto che l'Italia non disponga, nel contesto normativo discendente dalla Solvency II, del potere di dettare regole in materia di investimenti a copertura delle riserve tecniche dei prodotti unit applicabili alle imprese UE. A tal riguardo, potrebbe essere d'interesse richiamare la sentenza n. 15-13.606 del 19 maggio 2016 della *Cour de cassation* francese la quale evidenziato che: *« (...) Mais attendu que si le droit français n'envisage le versement des primes d'assurance qu'en numéraire, aucune disposition légale d'intérêt général ne prohibe la distribution en France par un assureur luxembourgeois de contrats d'assurance sur la vie qui sont régis par la loi française mais dont les caractéristiques techniques et financières relèvent du droit luxembourgeois conformément à l'article 10-2 de la directive 2002/ 83/ CE du 8 novembre 2002 et permettent l'apport de titres sur des fonds dédiés fermés; (...) »* (traduzione di cortesia: « Dato che, se la legge francese prevede il pagamento dei premi assicurativi solo in contanti, nessuna disposizione di legge di interesse generale vieta la distribuzione in Francia da parte di un assicuratore lussemburghese di contratti di assicurazione sulla vita che sono regolati dal diritto francese ma le cui caratteristiche tecniche e finanziarie sono soggette alla legge lussemburghese ai sensi dell'articolo 10-2 della Direttiva 2002/83/CE dell'8 novembre 2002 e consentono il conferimento di titoli a fondi chiusi dedicati»)

L'estensione della normativa ai soggetti UE appare idonea a limitare la libertà delle imprese UE di scegliere gli attivi a copertura delle riserve tecniche dei prodotti unit linked, in conformità alla legislazione del loro Stato Membro di origine, nel caso in cui le stesse decidano di offrire in Italia i loro prodotti, esercitando le libertà concesse loro dalla rilevante normativa UE.

Le imprese di assicurazione UE si troverebbero nell'impossibilità di commercializzare in Italia prodotti Unit Linked che le stesse, nell'ambito della medesima cornice regolamentare armonizzata a livello europeo, risultano legittimate ad emettere e vendere nel proprio Stato Membro di Origine ed in altri Stati UE.

Il regime prefigurato da IVASS comporterebbe dunque un grave ostacolo alla circolazione crossborder dei servizi e dei capitali, ponendosi con ciò in contrasto con le libertà fondamentali garantite da Trattati.

Le restrizioni introdotte appaiono obiettivamente ingiustificate e incompatibili con il buon funzionamento del mercato unico, ponendosi nei fatti in contrasto con la consolidata giurisprudenza UE in materia di libertà nella circolazione delle attività d'impresa e dei servizi, nonché con quanto stabilito dalla Comunicazione della Commissione Europea n. 2000/C 43/03/ del 16 febbraio 2000. Alla luce di tali indirizzi ermeneutici, gli Stati Membri possono introdurre limiti all'esercizio delle libertà fondamentali sancite dal Trattato solo qualora tali limitazioni risultino strettamente (a) necessarie e (b) proporzionate al conseguimento di finalità di interesse generale. L'onere della prova del test di necessità e proporzionalità grava sullo Stato membro autore della misura, che deve assolvere a tale onere sulla base di analisi circostanziate, volte a comprovare che l'intervento è effettivamente necessario per conseguire obiettivi di tutela perseguiti e che tali obiettivi non possano essere raggiunti mediante misure di carattere meno restrittivo.

Nel caso di specie, l'effetto restrittivo appare tanto più evidente ed ingiustificato laddove si consideri che sino ad ora lo stesso quadro regolatorio nazionale non contemplava alcun limite al riguardo (potendo tali prodotti essere legittimamente collocati in Italia) e che la proposta di Regolamento si inserisce in un contesto normativo UE, che contiene già disposizioni e principi basilari atti ad assicurare la tutela dei *policyholder*, basti solo pensare alle norme in tema di governo dei prodotti (POG) o quelle inerenti la commercializzazione di prodotti di investimento assicurativi, tali da rendere meno stringenti le eventuali esigenze di tutela perseguite con l'introduzione di limiti ai "sottostanti" delle polizze *unit linked*.

La scelta operata da IVASS, appare inoltre in aperto contrasto con i consolidati principi enunciati dalla Corte di giustizia UE a tutela del Mercato Interno, ove si consideri l'assenza di qualsivoglia supporto probatorio a conferma della assoluta necessità e proporzionalità della opzione regolatoria prescelta. Lo stesso Considerando 77 della Solvency II statuisce che *"nell'ambito di un mercato interno è nell'interesse dei contraenti avere accesso alla gamma più ampia possibile di prodotti assicurativi disponibili nella Comunità. Lo Stato membro in cui è situato il rischio o lo Stato membro dell'impegno dovrebbe pertanto garantire che nulla impedisca di commercializzare sul suo territorio tutti i prodotti assicurativi offerti in vendita nella Comunità nella misura in cui tali prodotti non confliggano con le disposizioni legislative che proteggono l'interesse generale in vigore in tale Stato membro e nella misura in cui l'interesse generale non sia salvaguardato dalle regole dello Stato membro di origine"*.

Sotto un profilo strettamente operativo, inoltre, se adottate, le norme oggetto di consultazione costringerebbero le imprese UE che volessero continuare ad operare in Italia, a rivedere in radice la tipologia dei prodotti attualmente offerti, la cui attuale struttura appare ad oggi del tutto incompatibile con le nuove norme volte ad allineare la disciplina dei sottostanti a quella degli OICVM. Lo stesso processo di adeguamento dei prodotti attualmente offerti risulterebbe estremamente complesso, se non addirittura nei fatti impossibile, e le misure "rimediali" che le compagnie dovessero adottare, finirebbero in ultima analisi per penalizzare i contraenti, dal momento che difficilmente il nuovo prodotto potrebbe rispondere alle esigenze dagli stessi manifestate al momento della sottoscrizione

del prodotto originario. A tal proposito si rileva come la disciplina dettata in materia di OICVM risulta essere congegnata con riguardo a fattispecie di gestione c.d. “in monte” degli asset, mentre risulta del tutto incompatibile in relazione a fattispecie di gestione per così dire “in valle”, come quella che caratterizza i fondi interni dedicati previsti dalla normativa lussemburghese.

In particolare, l'estensione delle norme in materia di limiti di concentrazione in investimenti in materia di OICR previste per fondi interni, finirebbe di fatto per determinare l'illegittimità di strutture come quelle c.d. “Master-Feeder” - particolarmente diffuse all'estero - limitazione questa, che non appare giustificata nel contesto dei prodotti unit linked. Dal momento che risulta del tutto legittimo collegare direttamente le polizze, ed i relativi benefici, all'andamento di uno o più OICR esterni, non si vede perché un fondo interno non possa investire interamente il proprio patrimonio in uno o più OICR. In tal caso, le commissioni percepite dalla compagnia, al pari di quanto avviene per i fondi esterni, risultano giustificate dall'attività di selezione e monitoraggio dei prodotti.

La stessa estensione delle norme in materia di POG di cui all'articolo 5, imponendo di fatto alle imprese di assicurazione di dotarsi di aposite procedure interne che prevedano il coinvolgimento delle funzioni fondamentali al fine della valutazione del rischio demografico, oltre a determinare, come si detto, un'intrusione, nella disciplina del soggetto, in aperto contrasto con il principio dell'home country control, risulta essere foriera di incertezze applicative. Potrebbe, ad esempio, porsi il problema circa il ruolo dell'organo amministrativo dell'impresa UE, non soggetta alle altre norme nazionali in materia di POG, ed in particolare, se lo stesso sia tenuto o meno ad approvare il regolamento dei fondi interni.

Alla luce di quanto precede, viene avanzata la seguente proposta di Modifica:  
Il Regolamento NON si applica ... alle imprese di assicurazione comunitarie...  
In via subordinata rispetto alla esclusione tout court delle imprese UE dall'ambito di applicazione della disciplina – si suggerisce di procedere ad un'applicazione graduata delle norme del Regolamento, tenendo conto delle diverse tipologie ed esigenze dei contraenti. In particolare, si potrebbe procedere ad una suddivisione della clientela a seconda dell'allocazione all'interno delle categorie commerciali tipiche del mercato assicurativo (es. private, wealth clients, high net worth etc.), in base a criteri oggettivi quali l'importo della sottoscrizione fatta dal contraente, il livello di consistenza patrimoniale e/o l'esperienza sui mercati finanziari dello stesso, ovvero il premio minimo investibile nel fondo interno. Tale impostazione appare del resto coerente con l'approccio già da tempo seguito dal legislatore nazionale che, in conformità con la libertà attribuita agli Stati Membri dalla AIFMD, come è noto, ammette la possibilità per i clienti retail di sottoscrivere quote di FIA riservati, a determinate condizioni (tra cui il superamento di una soglia minima di investimento). Anzi la stessa risulterebbe imposta in virtù dell'obbligo per gli Stati Membri di rispettare, ai sensi dell'articolo 29 della Solvency II, il principio generale di proporzionalità nell'applicazione delle norme della direttiva. Lo stesso principio appare inoltre richiamato dallo stesso art. 191 del CAP - norma che figura tra quelle espressamente richiamate dall'art.1 dello schema di Regolamento - che disciplina il potere

			regolamentare dell'IVASS, il cui comma due prevede che i regolamenti adottati dall'Autorità debbano conformarsi al principio di proporzionalità per il raggiungimento del fine perseguito con il minor sacrificio per soggetti destinatari.	
38.	AIPB	3 1b)	L'art. 3, comma 1, lett. b) prevede che le imprese di assicurazione comunitarie operanti <i>cross border</i> , sia in regime di libera prestazione di servizi che con succursale, siano soggette, al pari delle imprese assicurative domestiche, alla disciplina definita da IVASS relativamente ai prodotti <i>unit e index linked</i> . Richiamando quanto espresso nelle Osservazioni Generali, e al fine di riallineare la disciplina nazionale con quella degli altri Stati Membri (trattandosi di un <i>unicum</i> nel panorama europeo), in maggior coerenza con il principio dello Stato di origine e con i principi e le previsioni dettate da Solvency II, <b>si suggerisce di escludere dall'ambito di applicabilità della disciplina in esame le imprese di assicurazione comunitarie operanti in Italia in regime di libera prestazione di servizi ovvero in libertà di stabilimento.</b>	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.
39.	Association of International Life Offices	3 1b)	L'estensione del campo di applicazione del Regolamento alle imprese di assicurazione comunitarie autorizzate ad operare in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi rappresenta una violazione del principio del cosiddetto Home Country Control (HCC). Come rappresentato dalla Commissione europea nel Libro Bianco COM (85)/310 intitolato "Il Completamento del mercato interno", il principio HCC è il fulcro attorno al quale ruota l'attribuzione del compito di vigilanza primaria dell'istituzione finanziaria alle autorità competenti dello Stato membro di origine. Al riguardo, le Autorità degli Stati membri in cui il servizio è prestato non sarebbero private di alcun potere ma avrebbero solo un ruolo complementare. Il principio HCC, infatti, è un punto fondamentale del mercato unico europeo che attribuisce allo Stato membro di origine il ruolo primario di vigilanza prudenziale delle compagnie assicurative stabilite nel proprio territorio. Inoltre l'IVASS ha indicato che includerà tali disposizioni tra le Disposizioni di Interesse Generale. Ciò sarebbe inopportuno in quanto siffatte disposizioni non soddisfano il requisito della necessità e della proporzionalità. Le disposizioni non sono essenziali per il corretto funzionamento del mercato unico dell'UE. Questo paragrafo dovrebbe essere rimosso per chiarire che tali disposizioni non si applicano alle imprese che operano in regime di libera prestazione dei servizi e libertà di stabilimento.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.
40.	Albina Candian, Marco Frigessi, Sara Landini	3 1b)	Dal documento in consultazione, nella norma qui indicata e nelle altre indicate a seguire per cui si ripete lo stesso commento, IVASS intende estendere le disposizioni nuove alle imprese comunitarie, che operano in libera prestazione di servizi nel territorio Italiano, per implementare la tutela dei risparmiatori italiani. Pur riconoscendo l'importanza del fine si segnalano criticità che potrebbero emergere per conflitto con il diritto dell'unione e con l'impegni presi dal sistema italiano, tenuto peraltro conto degli interventi che vi sono stati per favorire un level playing field tra gli operatori in modo da garantire una tutela più uniforme dei risparmiatori. Ricordiamo al riguardo che con la Legge 238/2021 (Legge Europea), sono state apportate alcune modifiche al CAP dando esecuzione alla direttiva UE 2019/2177 (la "Direttiva"), che	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.

			<p>ha emendato la Direttiva Solvency II (Direttiva 2009/138/CE), in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione.</p> <p>Si è trattato appunto di un intervento normativo giustificato dal costante aumento delle attività assicurative transfrontaliere, esercitate in regime di prestazione di servizi (LPS) o di libertà di stabilimento in forza dei principi dell'autorizzazione unica e dell'home country control.</p> <p>Si è quindi ritenuto di dover procedere ad una maggiore convergenza tra i vari Stati membri in materia di vigilanza assicurativa e migliorare l'applicazione coerente del diritto dell'Unione nei casi di attività transfrontaliera. A questo scopo è previsto un rafforzamento dello scambio di informazioni e la cooperazione tra le autorità di vigilanza dei vari Stati e l'EIOPA, introducendo specifici obblighi di notifica a carico della autorità nazionali.</p> <p>Difficile considerare l'intero contenuto della bozza di regolamento come insieme di norme di interesse generale di cui all'art. 27 CAP, come tale applicabile alle imprese comunitarie. L'articolo 27 infatti prevede che "L'impresa di assicurazione comunitaria non può stipulare contratti, nonché fare ricorso a forme di pubblicità che siano in contrasto con disposizioni nazionali di interesse generale, ivi comprese quelle poste a protezione degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative". Il documento in consultazione, però riguarda aspetti altri dal contenuto del contratto e dalla comunicazione ai clienti e potenziali tali. Si incide su aspetti dell'organizzazione interna dell'impresa (art. 7), sulla gestione dei fondi interni e dei singoli comparti (art. 8), sul possibile intervento autorizzatorio di IVASS al fine di investire in attivi diversi da quelli indicati all'art. 22 (art. 22, comma 3)</p> <p><b>Pertanto, si chiede di eliminare la estensione generalizzata delle norme alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi e al contempo chiarire quali norme siano applicabili alle imprese comunitarie.</b></p>	
41.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	3 1b)	<p>In linea con quanto disposto dall'art. 193, comma 1, del Codice, ai sensi del quale la vigilanza prudenziale sulle imprese di assicurazione di altri Stati membri compete allo Stato membro d'origine anche per l'attività svolta, in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, nel territorio della Repubblica, si chiede di stralciare le imprese comunitarie nell'ambito di applicazione delle schema di Regolamento con riferimento in particolare alle disposizioni in materia di investimenti.</p> <p>Per effetto dell'accoglimento della richiesta di modifica sopra indicata, l'articolo 3, comma 1, lettera b) dello schema di Regolamento dovrebbe leggersi come segue:</p> <p><i>"1. Il regolamento si applica:</i></p> <p><i>[...]</i></p> <p><i>b) alle imprese di assicurazione comunitarie abilitate ad operare nel territorio della Repubblica italiana in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, fatta eccezione per il CAPO III, CAPO IV, CAPO V, CAPO IV della PARTE I e CAPO I e II della PARTE II e l'articolo 14 del regolamento".</i></p> <p>Quanto sopra garantirebbe una maggiore coerenza di approccio alla materia, considerato che, nella vigenza della abroganda Circolare ISVAP n. 474/D del 21 febbraio 2002, la Sezione 3 della predetta non trovava applicazione nei confronti delle imprese comunitarie.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p>

42.	Floreani Studio Legale Associato	3	1b)	L'art. 3, comma 1, lett. b) – rispetto alla precedente Circolare ISVAP n. 474/2002 - include nel contesto di applicazione dello Schema di Regolamento le imprese che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazioni di servizi (fatta eccezione per l'articolo 14) in attuazione dell'articolo 41 del CAP di diretta derivazione comunitaria. Attesa la dichiarata finalità dell'Istituto <i>"di assicurare un adeguato level playing field tra operatori italiani e di altri Stati membri che collocano prodotti linked nel mercato domestico"</i> , si osserva come detto intervento <i>"superi"</i> il principio dell' <i>home country control</i> cui all'art. 193 del CAP.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.
43.	Hogan Lovells Studio Legale	3	1b)	Si segnala che l'estensione alle imprese comunitarie, abilitate ad operare nel territorio della Repubblica italiana in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, della disciplina relativa ai limiti agli investimenti collegati ai prodotti di ramo III non è coerente con il principio dell' <i>"home country control"</i> , di cui articolo 193 del Codice delle Assicurazioni Private sulla divisione di competenze di vigilanza prudenziale tra l'autorità del paese d'origine e quella del paese ospitante, nonché con l'impostazione adottata dall'IVASS nei precedenti testi regolamentari (cfr. esiti regolamento n. 35/2010). Infatti, le imprese di assicurazione comunitarie sono soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità dello Stato Membro d'origine anche per l'attività svolta in Italia e tale ambito comprende – tra gli altri - il rispetto delle disposizioni dettate in materia di attivi a copertura delle riserve tecniche previste dalla Direttiva Solvency II, come attuate nello Stato Membro d'origine dell'impresa. A conferma di tale impostazione, l'Elenco delle norme di interesse generale predisposto dall'IVASS non cita, quali regole applicabili alle imprese comunitarie, gli articoli 38 e seguenti del Codice delle Assicurazioni Private (Attivi a copertura delle riserve tecniche) e in particolare l'art. 41 dedicato ai contratti assicurativi direttamente collegati ad indici o a quote di OICR. Si richiede pertanto di escludere le imprese di assicurazione comunitarie dall'ambito di applicazione delle disposizioni che prevedono limiti agli attivi a copertura delle riserve tecniche collegate alle polizze di ramo III e in particolare delle disposizioni di natura prettamente organizzativa. Ove l'Istituto dovesse confermare l'impostazione adottata dal presente regolamento in consultazione, si segnala che tali disposizioni risulterebbero peraltro di difficile applicazione da parte di soggetti stranieri, si pensi ad esempio a quelle che prevedono una coerenza degli investimenti sottostanti ai prodotti <i>linked</i> con le politiche interne dell'impresa (es. politica d'investimento) predisposte in conformità alle disposizioni <i>dell'home country</i> .	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.
44.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	3	1b)	IVASS propone di applicare la Bozza di Regolamento non solo alle imprese di assicurazione italiane ma anche agli assicuratori comunitari operanti in FoS/FoE. La giustificazione di questa decisione è di uniformare l'area di attività tra le imprese di assicurazione nazionali e internazionali. Insurance Ireland e FSI riconoscono questo obiettivo, ma evidenziano che la restrizione della libertà di investimento ai sensi dell'art. 133 Solvency II presenta una divergenza dal quadro normativo comune dell'UE. Inoltre, la proposta di IVASS contraddice il principio dello Stato membro di origine tutelato dai Trattati dell'UE e da Solvency II.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.

La materia relativa agli asset legati alla polizza è disciplinata dalla Direttiva Solvency II. Il recepimento irlandese della Direttiva Solvency II non esercita l'opzione di restringere ulteriormente i parametri di investimento da parte della regolamentazione nazionale e quindi divergere dal quadro comune a livello UE, mentre l'Italia ha deciso il contrario. Sulla base dei principi dell'UE che disciplinano la pratica commerciale transfrontaliera attualmente in vigore, i fornitori di servizi finanziari (ad esempio banche, assicuratori, intermediari finanziari, ecc.) autorizzati dall'autorità competente di uno Stato membro dell'UE (il corrispettivo regolatore dello "Stato di origine") possono fornire i propri servizi in tutti gli Stati membri dell'UE senza che sia necessaria un'ulteriore autorizzazione da parte dell'autorità di regolamentazione competente degli altri Stati membri in cui intendono prestare i propri servizi (regolatore "Stato ospitante"). In base a questo principio fondamentale, l'assicuratore dell'UE che fornisce i propri servizi in uno o più altri Stati membri dell'UE (su base FoS/FoE) è sempre soggetto alla vigilanza e alla regolamentazione prudenziale del Regolatore appartenente allo Stato di origine. Ciò significa che le regole di investimento applicabili alle imprese di assicurazione/riassicurazione che operano su base FoS sono quelle attuate nello Stato membro di origine dell'impresa, ovvero lo Stato membro in cui è stabilita l'impresa e non quelle in essere nello Stato membro ospitante.

La direttiva Solvency II si applica alle imprese di assicurazione in base al regime regolamentare dello Stato membro dell'UE in cui sono autorizzate e non al regime normativo in numerose giurisdizioni in cui vendono, su base FoS o FoE. La bozza di regolamento sarebbe in contraddizione con questo principio fondamentale dell'applicazione della direttiva Solvency II, cercando di applicare la regolamentazione nazionale italiana agli assicuratori adeguatamente autorizzati al di fuori dell'Italia e in un altro Stato membro dell'UE. Si segnala che la precedente normativa nazionale italiana sulla determinazione delle regole che disciplinano gli attivi sottostanti le polizze Unit Linked (Circolare IVASS n. 474/2002) si applicava alle sole compagnie assicurative sul territorio nazionale.

Si ricorda che il suddetto principio è stato confermato dalla Comunicazione Interpretativa della Commissione UE su *"Libera prestazione dei servizi e interesse generale nel settore delle assicurazioni"* (2000/C 43/03), dove la Commissione, nel descrivere le direttive di armonizzazione, afferma:

*"Le direttive di armonizzazione definiscono il livello minimo di regole comuni all'interno della Comunità. Le misure relative, ad esempio, al calcolo delle riserve tecniche e del margine di solvibilità, alle condizioni per l'accesso all'attività assicurativa e alla vigilanza finanziaria e prudenziale possono non rientrare nell'interesse generale di uno Stato membro. Qualora tali norme armonizzate costituiscano disposizioni minime, uno Stato membro è libero di imporre alle proprie imprese di assicurazione norme più rigorose di quelle previste dalle direttive (60). Per quanto riguarda le Direttive assicurative, è il caso delle disposizioni relative alle regole di investimento e alle regole sulla diversificazione degli assets che rappresentano riserve tecniche. Per tale motivo, le Direttive Assicurative Terziarie prevedono che, nella misura in cui alcune delle loro disposizioni definiscono*

			<p><i>standard minimi, uno Stato membro di origine può stabilire regole più rigorose per le imprese di assicurazione autorizzate dalle proprie autorità competenti"</i> (art. 2, lett. b) (a)).</p> <p>Il principio è confermato anche dal Codice delle assicurazioni private (CAP), che prevede (art. 193) che gli assicuratori UE FoS/FoE siano soggetti alla vigilanza prudenziale dell'Autorità di vigilanza dello Stato di origine in materia di riserve tecniche e attività finanziarie.</p> <p>Tenuto conto di quanto sopra, tutti gli assicuratori operanti in Italia su base FoS/FoE sono soggetti alle norme in materia di attività idonee e restrizioni agli investimenti stabilite nella loro giurisdizione nazionale e non alle norme italiane, come previsto da Solvency II. Di conseguenza, ad IVASS e' richiesto di modificare il campo di applicazione dell'articolo 3 della bozza di regolamento per escludere gli assicuratori UE FoS/FoE operanti nel mercato italiano, in quanto continuano ad essere soggetti alla normativa dello Stato di origine.</p>	
45.	Molinari Agostinelli Studio Legale	3 1b)	<p>Con riferimento all'inclusione delle imprese di assicurazione comunitarie che operano in Italia in libera prestazione di servizi tra i soggetti destinatari della disciplina relativa ai limiti agli investimenti, si rileva come, l'inserimento del corpus regolamentare tra le norme di interesse generale non si coordini con il principio di derivazione comunitaria dell'home country control, che attribuisce l'esercizio dei poteri di vigilanza sulle imprese di assicurazione all'Autorità dello Stato di origine.</p> <p>Fermo restando il riconoscimento a livello normativo della prerogativa da parte degli Stati membri di stabilire dei limiti alla libertà di investimento, tali scelte incidono su una materia oggetto dell'attività di vigilanza prudenziale di esclusiva competenza dell'Autorità di vigilanza competente dello Stato membro di origine. È infatti, come noto, l'art. 30 della Direttiva Solvency II a definire l'ambito della vigilanza dell'Autorità home e a specificare che la vigilanza prudenziale esercitata da quest'ultima comprenda, tra gli altri, la verifica dello stato di solvibilità dell'impresa, delle sue riserve tecniche e dei fondi propri ammissibili. Profili ai quali – anche sulla base del collocamento sistematico delle norme sugli investimenti dell'impresa nel Capo VI dedicato ai requisiti patrimoniali di solvibilità - i limiti alla libertà di investimento sono naturalmente riconducibili. Tant'è che lo stesso art. 41, commi 1 e 2 del CAP, ai sensi del quale lo Schema di Regolamento è posto in pubblica consultazione, contiene la disciplina delle riserve tecniche e degli attivi a copertura delle stesse, che pacificamente, per le imprese comunitarie, non spetta all'Istituto regolamentare.</p> <p>Ne consegue che l'attuazione della facoltà riconosciuta agli Stati membri all'art. 133 della Direttiva Solvency II di imporre limiti agli investimenti potrà riguardare le sole imprese aventi sede legale nello Stato membro che introduce tali restrizioni, vigilate dall'Autorità di vigilanza nazionale.</p> <p>Inoltre, l'imposizione di restrizioni alle scelte di investimento delle imprese comunitarie operanti in Italia sembra porsi in contrasto con la raccomandazione di cui al considerando 77 della Direttiva Solvency II, in base alla quale lo Stato membro in cui è situato il rischio o è assunto l'impegno dovrebbe garantire che non siano posti ostacoli alla commercializzazione sul suo territorio di tutti i prodotti assicurativi offerti a livello</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p>

			<p>comunitario, a meno che tali prodotti non confliggano con le disposizioni legislative a protezione dell'interesse generale di tale Stato membro e nella misura in cui l'interesse generale non sia tutelato dalla normativa dello Stato membro di origine. In questo caso non sembrano potersi riscontrare alcuna ragione di effettivo conflitto con l'interesse generale dell'ordinamento italiano, posto che la Direttiva Solvency II garantisce un grado di armonizzazione massimo della disciplina in materia di solvibilità delle legislazioni dei singoli Stati membri e che non sussiste un evidente interesse di carattere non economico, come richiesto dall'art. 36 del TFUE, che motivi l'adozione di tali restrizioni.</p> <p>A ciò si aggiunga che tali ostacoli si pongono in evidente contrasto con il principio del mutuo riconoscimento alla commercializzazione dei prodotti nell'ambito del mercato unico europeo.</p> <p>Da ultimo, l'applicazione delle novelle restrizioni alle attività di investimento a fondi interni collocati in altri Stati membri, comporta un'inevitabile difficoltà di natura tecnica in capo alle imprese comunitarie, che sarebbero tenute ad adeguarsi modificando il paniere di attività in cui gli attivi sono investiti per il solo mercato italiano.</p> <p>In questo contesto, si richiede di escludere l'applicazione della disciplina relativa ai limiti di investimento alle imprese di assicurazione comunitarie abilitate ad operare in Italia.</p>		
46.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	3	1b)	<p>Come evidenziato nelle osservazioni generali, l'individuazione del rischio demografico quale elemento indefettibile dei contratti unit linked è contraria alla nozione del medesimo contratto delineata dalla Corte di Giustizia europea, non potendo dunque essere imposta alle compagnie comunitarie. <b>In ogni caso, si ritiene che nei confronti delle compagnie comunitarie non dovrebbero trovare applicazione:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le norme di carattere puramente organizzativo, quali quelle di cui all'art. 5 commi 3 e 4 della bozza di regolamento, che rientrano nella competenza dell'Autorità home country;</li> <li>- le norme di cui alla Parte II della bozza di regolamento. La disposizione di cui all'art. 41 comma 5 e la corrispondente disposizione della Solvency II trovano difatti collocazione tra le norme che disciplinano l'impresa e non tra quelle riguardanti l'attività assicurativa. Da quanto consta, questa è l'interpretazione della norma fornita da altri ordinamenti (che non hanno peraltro condiviso l'approccio regolamentare non più restrittivo né più espansivo di quello contenuto nella disciplina in materia di OICVM), sicché la normativa in questione dovrebbe quantomeno giungere all'esito di un processo di coordinamento tra Autorità in sede EIOPA. Una lettura di segno diverso avrebbe difatti l'effetto di segmentare il mercato comunitario (sicché al mercato italiano potrebbero avere accesso unicamente prodotti collegati a fondi aventi caratteristiche delineate da IVASS), consentendo indirettamente all'Autorità di uno Stato Membro di disciplinare la materia degli investimenti delle imprese di un altro Stato Membro.</li> </ul>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p> <p>Con riferimento al rischio demografico si rinvia alle risoluzioni dei Commenti relativi all'articolo 5 dello schema di Regolamento e alle risoluzioni relative al Documento di discussione n. 1/2022.</p>
47.	Society of Actuaries in Ireland	3	1b)	<p><u>EU harmonisation and consistency across Members States in the best interest of Consumers</u></p> <p>This proposed regulation is inconsistent with the scope and content of other regulations which have been drafted to enhance consumer protection while ensuring consistency and harmonisation across EU Member States. We believe that Solvency 2, IDD &amp; PRIIPS, for</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p>

			<p>example, are a strong and complementary suite of regulations which have enhanced consumer protection and transparency, while allowing innovation to meet market needs. In particular, we believe that the correct application of an effective product governance framework is of much greater value than an approach based on specific investment limits. In addition, we believe that the proposed regulation may potentially lead to inconsistencies with the aforementioned EU regulations, resulting in fragmentation of the EU market, and placing Italian consumers at a disadvantage relative to those of other EU member states.</p>	
48.	Utmost PanEurope DAC	3	1b) <p><b>Sulla Sezione 2.1 del Documento di Consultazione “Ambito soggettivo di applicazione” e sul’ art. 3, comma 1, lett. b) dello Schema di Regolamento</b></p> <p>Lo Schema di Regolamento dovrebbe trovare applicazione non solo alle imprese di assicurazione italiane, ma anche alle imprese di assicurazione comunitarie abilitate a operare in Italia in regime di stabilimento (“<b>Regime di stabilimento</b>”) o di libera prestazione di servizi (“<b>LPS</b>”).</p> <p>La Sezione 2.1 del Documento di Consultazione illustra le motivazioni sottese a una simile scelta e chiarisce che la sua finalità è quella di assicurare parità di condizioni competitive (<i>level playing field</i>) tra le imprese di assicurazione italiane e quelle comunitarie – operanti in Regime di Stabilimento o in LPS - che collocano i propri prodotti <i>unit-linked</i> nel mercato italiano. A tal fine, l’art. 3, comma 1, lett. b) dello Schema di Regolamento dovrebbe essere inserito nell’elenco delle disposizioni di interesse generale per le imprese, al cui rispetto sono tenute le imprese comunitarie operanti sul territorio italiano in Regime di Stabilimento o in LPS.</p> <p>L’inserimento delle imprese comunitarie tra i destinatari delle disposizioni del (futuro) regolamento suscita non poche perplessità per le ragioni che si indicano di seguito.</p> <p>In primo luogo, mette conto notare che il tema delle attività detenute da imprese di assicurazione comunitarie ha natura prudenziale ed è disciplinato dalla Direttiva 2009/138 (“<b>Solvency II</b>”).</p> <p>La Solvency II ha introdotto requisiti più rigorosi in materia di valutazione di attività e passività, riserve tecniche, fondi propri, requisito patrimoniale di solvibilità, requisito patrimoniale minimo, disposizioni in materia di investimenti, sistemi di <i>governance</i>, gestione del rischio e dei controlli interni delle imprese di assicurazione e riassicurazione europee.</p> <p>Ai sensi dell’art. 30 (“<i>Autorità di vigilanza e ambito della vigilanza</i>”) della Solvency II:</p> <p>“1. <i>La vigilanza finanziaria sulle imprese di assicurazione e di riassicurazione, compresa quella sulle attività da queste esercitate attraverso succursali o nell’ambito della libera prestazione di servizi, rientra nella competenza esclusiva dello Stato membro di origine.</i></p> <p>2. <i>La vigilanza finanziaria di cui al paragrafo 1 comprende la verifica, per l’insieme delle attività dell’impresa di assicurazione o di riassicurazione, dello stato di solvibilità dell’impresa, della costituzione di riserve tecniche, delle sue attività e dei fondi propri ammissibili, conformemente alle norme o prassi stabilite nello Stato membro di origine a norma delle disposizioni adottate a livello comunitario.</i>”</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 1 e 2.</p> <p>Alle suddette considerazioni si aggiunge, in riferimento all’affermazione secondo cui “<i>Le norme in materia di limiti agli investimenti di cui al Regolamento sulla gestione collettiva hanno natura squisitamente prudenziale e che l’applicazione di norme prudenziali alle imprese assicurative comunitarie che operano in Italia in Regime di Stabilimento o in LPS si risolverebbe in una violazione dall’art. 193 del CAP e dei principi di ripartizione di competenze tra gli Stati membri</i>”, che nei contratti in cui manca una garanzia finanziaria le indicazioni inerenti alla tipologia e i limiti di investimento hanno come finalità non di garantire la solvibilità delle imprese emittenti il contratto bensì di tutelare i clienti persone fisiche (similmente, per la gestione collettiva, cfr. anche direttiva 2009/65/UE, Considerando n. 3 e 4).</p> <p>Il rinvio alle norme del regolamento Banca d’Italia sulla gestione collettiva del risparmio e in particolare al Capitolo III del Titolo V rubricato: ‘<i>Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio</i>’ deve essere pertanto inteso solo come rinvio ai criteri a tutela degli investitori.</p>

Il tema delle attività detenute da imprese di assicurazione rientra quindi nell'ambito della vigilanza finanziaria, che, sulla base di quanto previsto dalla Solvency II, è di competenza *esclusiva* dell'autorità di vigilanza dello Stato di origine.

Pertanto, lo Schema di Regolamento e in particolare le disposizioni contenute dall'art. 15 all'art. 37 dovrebbero applicarsi alle *sole* imprese di assicurazione italiane e non anche alle imprese di assicurazione comunitarie operanti in Regime di Stabilimento o in LPS, soggette, per contro, alla vigilanza dell'autorità dello Stato membro d'origine.

Questa osservazione trae fondamento dal tenore dell'art. 193 del Codice delle Assicurazioni - ai sensi del quale le imprese di assicurazione con sede legale in altri Stati membri sono soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità dello Stato membro d'origine anche per le attività svolte in Regime di Stabilimento o in LPS nel territorio della Repubblica - in combinato disposto con il secondo capoverso del comma 3 dell'art. 30 della Solvency II, che dispone che *“Le autorità di vigilanza dello Stato membro di origine verificano se l'impresa rispetti i principi prudenziali definiti nella presente direttiva”*.

È necessario, dunque, preliminarmente accertare se le disposizioni di cui agli artt. da 15 a 37 dello Schema di Regolamento abbiano natura prudenziale. A questo fine, occorre fare riferimento all'art. 41 del CAP, cui lo Schema di Regolamento si propone di dare attuazione, e agli artt. 132 e 133 della Solvency II.

Ai sensi dell'art. 133 della Solvency II, gli Stati membri *non* impongono alle imprese di assicurazione e di riassicurazione di investire in determinate categorie di attivi, fatta salva la possibilità di imporre limitazioni alle tipologie di attivi o ai valori di riferimento cui sono collegate le prestazioni dell'impresa, quando il rischio di investimento sia sostenuto da un contraente che sia una persona fisica.

L'Articolo 132, rubricato *“principio della persona prudente”*, introduce un approccio basato *“su principi”* (in luogo di prescrizioni dettagliate) e dispone che le imprese di assicurazione conducano le proprie attività di investimento in modo adeguato e investano gli attivi detenuti esclusivamente per le finalità previste dalla regolamentazione di settore (*i.e.*, per far fronte alle passività previste e ai requisiti patrimoniali) in modo da garantire sicurezza, qualità, liquidità, redditività e adeguata diversificazione del portafoglio nel suo insieme.

L'autorità di vigilanza irlandese, nel recepire la Solvency II, ha seguito l'opzione, consentita dalla direttiva, di non introdurre ulteriori limiti ai parametri di investimento delle imprese di assicurazione domestiche.

Lo Schema di Regolamento, invece, sembra limitare i parametri di investimento delle imprese assicurative oltre il *“principio della persona prudente”*.

Lo Schema di Regolamento recepisce nell'ordinamento nazionale la Solvency II in attuazione dell'art. 41 del CAP. La formulazione del comma 5 dell'articolo 41 del CAP, introdotta dal Decreto Legislativo n. 74 del 12 maggio 2015 di recepimento della Solvency II, ripropone fedelmente il testo del comma 3 dell'art. 133 della Solvency II.

Dal tenore delle disposizioni della Solvency II si evince che le disposizioni di cui all'art. 133 e, di conseguenza, dell'art. 41 del CAP, rientrano nelle norme di natura prudenziale. Non è chiaro quindi come lo Schema di Regolamento possa introdurre limiti alle modalità secondo cui le imprese di assicurazione comunitarie possano investire in attivi.

A tenore del considerando 71 della Solvency II, le imprese di assicurazione e riassicurazione dovrebbero avere attivi di qualità sufficiente per coprire i loro requisiti finanziari complessivi. Tutti gli investimenti detenuti dalle imprese di assicurazione e di riassicurazione dovrebbero essere pertanto gestiti conformemente al “*principio della persona prudente*”, principio posto alla base dell’art. 133 (*Libertà di investimento*).

Le disposizioni appena richiamate presentano notevoli differenze rispetto a quelle di tutela dei consumatori, alle quali la Solvency II fa indirettamente riferimento nel considerando 79, ai sensi del quale:

*“Nel quadro di un mercato interno delle assicurazioni i consumatori potranno scegliere tra una gamma più ampia e diversificata di contratti. Per poter beneficiare pienamente di tale diversità e di una maggiore concorrenza, i consumatori dovrebbero ricevere prima della conclusione del contratto e per tutta la durata del contratto qualsiasi informazione necessaria a permettere loro di scegliere il contratto più adatto alle loro necessità”.*

Al contrario delle norme prudenziali, talune norme di tutela dei consumatori possono essere dettate dallo Stato membro ospitante. In ogni caso, le norme poste a tutela dei consumatori sono oggettivamente diverse rispetto a degli artt. da 15 a 37 dello Schema di Regolamento, dal momento che concernono i doveri di trasparenza delle imprese di assicurazione nei confronti dei propri clienti.

Dal tenore dell’art. 193 del CAP - che conferisce allo Stato membro di origine il potere di dettare le regole prudenziali - e alla luce della natura prudenziale delle disposizioni dello Schema di Regolamento, si evince che le disposizioni degli artt. da 15 a 37 dello Schema di Regolamento dovrebbero trovare applicazione alle *sole* imprese di assicurazione italiane. Alle imprese di assicurazione comunitarie, che commercializzano i loro prodotti in Italia in regime di LPS, dovrebbero trovare invece applicazione le corrispondenti disposizioni eventualmente emanate dall’autorità di vigilanza dello Stato membro di origine.

Ragionando diversamente, un’impresa di assicurazione operante in tutto il territorio dell’Unione si troverebbe a dover rispettare *contemporaneamente* le diverse disposizioni in materia di attivi vigenti in tutti gli Stati membri in cui opera. Le disposizioni nazionali potrebbero peraltro essere diverse tra loro e (insistendo sugli stessi attivi e cioè quelli detenuti dalle imprese per finalità prudenziali) potrebbero quindi costituire un ostacolo all’esercizio delle libertà fondamentali garantite dai Trattati. È questa la ragione per la quali la Solvency II definisce chiaramente l’ambito delle competenze dello Stato membro in cui sono insediate le imprese di assicurazione rispetto a quelle degli Stati ospitanti.

Questo approccio è confermato se solo si considera che l’art. 193 del CAP (secondo il quale, come si è detto, le imprese operanti in via transfrontaliera sono soggette alla vigilanza prudenziale dello stato membro di origine) si muove in sintonia con quello che sta alla base della Sezione II del Capitolo III del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia, più volte richiamato nel Documento di Consultazione.

L’intento dichiarato nel Documento di Consultazione è quello di assicurare la massima coerenza tra le previsioni dettate dallo Schema di Regolamento con quelle del

Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia in materia di organismi di investimento collettivo armonizzati (Sezione II (OICVM), Capitolo III, Titolo V, del Regolamento). A tal fine, le imprese di assicurazione sono chiamate ad assicurare *coerenza* con le disposizioni della regolamentazione della Banca d'Italia, ove pertinenti, in quanto costituenti *parte integrante* dello Schema di Regolamento.

**A questo proposito occorre tuttavia notare che il Capitolo III del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (“Regolamento sulla gestione collettiva”) è rubricato: ‘Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio’.**

**È evidente, dunque, che le norme in materia di limiti agli investimenti di cui al Regolamento sulla gestione collettiva hanno natura squisitamente prudenziale e che l'applicazione di norme prudenziali alle imprese assicurative comunitarie che operano in Italia in Regime di Stabilimento o in LPS si risolverebbe in una violazione dall'art. 193 del CAP e dei principi di ripartizione di competenze tra gli Stati membri.**

**Inoltre, la Banca d'Italia, ben consapevole della ripartizione delle competenze tra lo Stato membro di origine e lo Stato membro ospitante in materia di norme prudenziali e norme a tutela del consumatore, non ha richiamato nell'elenco delle disposizioni applicabili alle imprese comunitarie operanti in Regime di stabilimento o LPS quelle, per l'appunto di natura prudenziale, contenute nella Sezione II del Capitolo III del Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva.**

**Questa impostazione è coerente, e non potrebbe essere diversamente, con le indicazioni contenute nella Relazione del 2019 delle Autorità europee di vigilanza (*Report on cross-border supervision of retail financial services – JC/2019-22*) e nella Relazione del 2019 dell'Autorità bancaria europea (*Report on potential impediments to the cross-border provision of banking and payment services*). Le due relazioni richiamano ripetutamente i principi di ripartizione delle competenze tra Stato membro di origine e Stato membro ospitante, confermando l'approccio secondo il quale le norme prudenziali sono rimesse alla competenza dello Stato membro di origine e sottolineando come l'esistenza di norme non coerenti con questa ripartizione possano rappresentare un ostacolo all'esercizio delle libertà fondamentali. Le due Relazioni chiariscono inoltre che gli Stati membri ospitanti hanno facoltà, in specifiche ipotesi, di introdurre disposizioni di maggior rigore con riferimento alle (*sole*) norme a tutela dei consumatori, tenuto conto del fatto che questi si trovano in una posizione migliore per vigilare sull'applicazione delle stesse.**

**Coerentemente con questo approccio, la previgente disciplina italiana in materia di contratti di assicurazione con prestazioni collegate al valore delle quote di OICR o al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione (Circolare IVASS 474/2002) era del tutto in linea con le disposizioni in materia di ripartizione di competenze dettate dal legislatore europeo e dal CAP e trovava applicazione alle sole imprese assicurative nazionali e non anche a quelle comunitarie.**

			<p>Ulteriori conferme sui principi che presiedono alla ripartizione di competenze tra lo stato membro di origine e lo stato membro ospitante possono rinvenirsi nella Comunicazione interpretativa della Commissione – Libera prestazione dei servizi e interesse generale nel settore delle assicurazioni (2000/C 43/03) (“<b>Comunicazione</b>”), che, per quanto risalente, è ancora valida, come confermato dalla Relazione delle Autorità europee di vigilanza JC/2019-22 e più recentemente dalla risposta delle Autorità europee di vigilanza alla Commissione del 2022 (ESA 2022 01).</p> <p>La Comunicazione ribadisce il principio fatto proprio dalla Corte di giustizia dell’Unione Europea, secondo il quale affinché una disposizione nazionale possa legittimamente ostacolare o limitare l’esercizio del diritto di stabilimento e di libera prestazione dei servizi, devono essere soddisfatte determinate condizioni. Tra queste, la necessità che la disposizione nazionale (i) non riguardi un settore armonizzato; (ii) debba essere obiettivamente necessaria; e (iii) debba essere proporzionata all’obiettivo perseguito. Occorre inoltre che l’obiettivo di interesse generale che la disposizione nazionale vuole tutelare non sia già presidiato dalle regole alle quali il prestatore è soggetto nello Stato membro in cui è stabilito.</p> <p>Le condizioni appena richiamate sono cumulative: pertanto la disposizione nazionale che pretenda di essere conforme ai principi della libera circolazione deve soddisfare tutte quelle condizioni. Il mancato rispetto di una di esse costituisce prova della non conformità della disposizione al diritto comunitario.</p> <p>Occorre poi notare che la nozione di <i>interesse generale</i> costituisce un’eccezione ai principi fondamentali del Trattato in materia di libera circolazione e deve, di conseguenza, essere interpretata in maniera restrittiva onde evitare che vi si ricorra in modo eccessivo o che se ne faccia abuso.</p> <p>Secondo la Commissione, il richiamo a intere parti della legislazione nazionale nell’elenco delle disposizioni di interesse generale potrebbe configurare un ricorso abusivo alla nozione stessa di interesse generale da parte degli Stati membri. Inoltre, la Commissione esprime le proprie preoccupazioni sul fatto che diversi Stati tendono a definire come regole di interesse generale la totalità delle loro leggi in materia consumeristica, fiscale, commerciale e di diritto della concorrenza. Infine, sempre secondo la Commissione, i principi di necessità, di non duplicazione e di proporzionalità implicano che gli Stati membri, al momento dell’adozione di una nuova normativa, debbano indicare <i>con precisione</i> le disposizioni che potrebbero rientrare tra quelle di interesse generale.</p> <p>Alla luce di quanto precede, non risulta chiaro dal Documento di Consultazione se si è già provveduto a sottoporre le disposizioni contenute negli artt. da 15 a 37 dello Schema di Regolamento a un vaglio di necessità, non duplicazione e proporzionalità secondo i criteri dettati dalla Commissione al fine di verificare che esse siano effettivamente qualificabili come norme di interesse generale e quindi possano prevalere sulle corrispondenti disposizioni già dettate da altri Stati membri (nel nostro caso l’Irlanda) e alle quali gli intermediari si sono già adeguati.</p>	
49.	ACA	3 1d)	La norma prevede l’applicazione delle disposizioni di cui alla bozza di <b>Regolamento alle ultime società controllanti italiane</b> . Inoltre, viene stabilito che qualora le stesse siano	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>

			<p>controllate da un' impresa di assicurazione o riassicurazione, una società di partecipazione assicurativa, o di partecipazione finanziaria mista con sede in uno Stato membro, anche queste ultime ricadano nel campo di applicazione della disciplina in esame, nel caso in cui l'IVASS abbia deciso di esercitare, in conformità con quanto disposto dall'art. 220 bis, comma 3, del CAP e dell'art. 12 del Regolamento IVASS n. 22/2016, i propri poteri di vigilanza a livello di sottogruppo nazionale.</p> <p>A tal riguardo, dalla lettera della norma non è chiaro come il regime prefigurato si applichi all'ultima impresa controllante Italiana e se tale applicazione si debba estendere anche alle imprese controllate, comunitarie o non, ma comunque non Italiane. Perché nel caso in cui si faccia riferimento all'attività svolta nel territorio della Repubblica Italiana, allora non se ne comprende appieno l'ambito di applicazione considerato che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se si tratta di imprese, controllanti e/o controllate, residenti in Italia, allora si rientrerebbe nel perimetro delineato all'articolo 3, comma 1, lettera a).</li> <li>• Se si vuole far riferimento ad imprese controllate comunitarie, allora si rientrerebbe nel perimetro di quanto delineato all'articolo 3, comma 1, lettera b).</li> </ul> <p>Ad ogni buon conto, non si reputa del tutto applicabile alle imprese controllate estere con riferimento all'attività da queste ultime poste in essere fuori dal territorio della Repubblica Italia, in quanto, una tale interpretazione, oltre ad essere del tutto ingiustificata, potrebbe produrre degli impatti estremamente significativi sugli attuali modelli operativi.</p> <p>Si richiede pertanto di procedere alla rimozione della lettera d) ovvero, in subordine, di legare l'ambito di applicazione all'ultima società controllante Italiana, ed eventualmente alle imprese controllate parti del Gruppo o sottogruppo nazionale, ma entro i limiti e secondo una interpretazione che non vada oltre gli spazi di applicazione previsti nelle lettere a, b e c di cui all'articolo 3, comma 1.</p>	<p>La disposizione è stata conseguentemente modificata al fine di ricomprendere le ultime società controllanti italiane, come definite dal CAP, in quanto si ritiene importante mantenere l'applicabilità delle disposizioni al gruppo.</p>	
50.	ANIA	3	1d)	<p>Si rileva che l'ambito di applicazione del regolamento annovera anche, in modo esplicito, le "ultime società controllanti italiane" (USCI), peraltro richiamate solo nella disposizione in questione. Si osserva come non risulti del tutto chiara la motivazione per la quale le USCI sarebbero soggette alla nuova normativa e in che termini esattamente dovrebbero applicarla. In assenza di ulteriori specifiche, la previsione rischia di creare confusione o duplicazione di adempimenti, circostanze entrambe indesiderate.</p> <p><b>Pertanto, si chiede di eliminare la lettera d) dell'art. 3, in quanto il perimetro soggettivo è già compiutamente disciplinato dalle precedenti lettere della disposizione.</b></p>	<p>Si veda la risoluzione relativa al Commento n. 49.</p>
51.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	3	1d)	<p>Si chiede di chiarire che l'applicazione dello schema di Regolamento alle ultime società controllanti italiane non comporti l'applicazione dello stesso ad eventuali imprese comunitarie controllate da queste ultime. In coerenza con quanto richiesto con riferimento all'art. 3, comma 1, lettera b), si chiede pertanto di escludere le imprese comunitarie dall'ambito di applicazione dello schema di Regolamento quanto alle disposizioni in materia di limiti agli investimenti, applicabili invece alle imprese nazionali.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai Commenti n. 2 e 49.</p>
52.	ACA	5		<p>La norma persegue l'obiettivo di assegnare rilevanza alla copertura del rischio demografico quale componente propria dei prodotti assicurativi di ramo III. La formulazione riprende,</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p>

		<p>secondo un approccio conservativo, le previsioni regolamentari già note al mercato, quali (i) l'art. 9 del Reg. ISVAP n. 32/2009 e (ii) l'art. 6 del Reg. ISVAP n. 29/2009, attingendo anche dal <i>Supervisory Statement "On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance"</i> pubblicato dall'EIOPA che, in una prospettiva di tutela del consumatore, sono orientate a preservare l'adeguatezza del valore del prodotto <i>linked</i>.</p> <p>Scendendo più nel dettaglio, la disposizione richiede alle imprese di assicurazione di dotarsi di un processo interno sufficientemente strutturato e adeguato, cui sono chiamate a contribuire le funzioni fondamentali secondo le rispettive competenze, ai fini della valutazione e determinazione del rischio demografico. In coerenza con le disposizioni primarie e secondarie in tema di <i>Product Oversight and Governance</i> alla funzione di <i>compliance</i>, è assegnato un ruolo di rilievo, attribuendo alla stessa il compito di accertare - nell'ambito della relazione riepilogativa trasmessa all'organo amministrativo, prevista dalle disposizioni attuative IVASS in materia di governo societario - l'assolvimento del processo di valutazione del rischio demografico.</p> <p>Nell'ambito del Documento di discussione n 1/2022, con riguardo al tema del rischio demografico, si legge che dall'analisi espletata nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, è emerso come in alcuni casi la garanzia riconosciuta dall'impresa sia determinata sulla base del controvalore dell'investimento al momento del decesso, a prescindere dall'importo del premio netto versato. Pertanto, IVASS sta valutando l'opportunità di perseguire l'obiettivo di valorizzare nell'ordinamento settoriale l'assunzione, da parte dell'impresa assicurativa, della garanzia demografica, accanto alla prestazione contrattuale di natura finanziaria.</p> <p>L'impresa di assicurazione dovrebbe tenere quindi in considerazione una serie di parametri rilevanti per l'individuazione del capitale assicurato in caso di decesso, secondo una valutazione di congruità rispetto all'ammontare del premio versato, all'età dell'assicurato, alla durata del contratto e a determinare tale capitale come aliquota del premio versato al netto delle spese, nonché riconoscere, in caso di decesso dell'assicurato, una adeguata maggiorazione del controvalore dell'investimento, prefissata nel contratto.</p> <p>L'Associazione prende atto della scelta operata dall'IVASS di continuare ad assegnare rilevanza al rischio demografico, quale elemento volto ad esaltare la componente assicurativa/previdenziale dei prodotti assicurativi di ramo III, andando pertanto a confermare quanto già disciplinato <b>all'articolo 9, Reg. ISVAP n. 32/2009, e all'articolo 6, Reg. ISVAP n. 29/2009. Norme, quest'ultime, ad oggi non considerate di interesse generale da codesto Istituto, e quindi non applicabili alle imprese comunitarie, e per le quali si chiede di fornire maggiori informazioni sul punto ed in particolare con riferimento a questo cambio di approccio che vedrebbe il nuovo articolo 5 adesso da considerarsi di interesse generale.</b></p> <p>Al momento, l'IVASS non ritiene inoltre di fissare, né di indicare, soglie quantitative. Tale decisione è da ritenersi pienamente condivisibile, dal momento che l'eventuale introduzione di soglie di tipo quantitativo finirebbe per determinare un insensato irrigidimento dei contenuti e delle caratteristiche dei prodotti offerti, impedendo di fatto alle</p>	<p>L'ambito applicativo dello schema di Regolamento è stato modificato per tener conto delle osservazioni formulate.</p> <p>Le imprese europee sono state escluse dalle previsioni in materia di POG e di <i>governance</i> (organizzazione interna).</p> <p>Si è mantenuta l'applicabilità alle imprese europee del comma relativo alla garanzia demografica in coerenza con quanto già previsto dall'articolo 6 del Regolamento ISVAP n. 29/2009. Tale previsione disciplina la rilevanza del rischio demografico nei contratti di tipo <i>linked</i> ed è inclusa nell'Elenco delle norme di interesse generale pubblicato nel sito dell'Istituto. Nella formulazione dell'articolo 5 è stato esplicitato che la valutazione del rischio demografico deve essere calibrata sull'effettivo fabbisogno di copertura assicurativa del contraente.</p> <p>A sostegno di tale approccio, si riporta un passaggio dell'EIOPA <i>Statement</i> sul <i>value for money</i> "3.16</p> <p><i>The pricing process should evidence that each product feature delivers value for money in line with the needs, objectives and characteristics of the target market. This includes all underlying funds, levels of capital guarantees, available biometric risk covers, etc. For example, a product which offers high value because of the biometric risk cover while offering average returns may bring value to target markets whose objectives is to accumulate capital whilst having adequate biometric coverage. However, such product would not offer value to target markets whose objective is to increase capital by seeking higher returns."</i></p>
--	--	--	---

			<p>compagnie l'individuazione di soluzioni in grado di soddisfare le diverse esigenze e necessità della clientela. Altresì apprezzabile appare la volontà dell'IVASS di rafforzare il coinvolgimento delle funzioni interne dell'impresa "manufacturer", attraverso l'introduzione di specifiche previsioni in materia di POG. <b>Tuttavia, si ritiene non conferente l'inclusione delle imprese comunitarie nell'ambito di applicazione delle previsioni in materia di POG contenute nei commi 2 e seguenti dell'Articolo 5.</b> Ciò in quanto le norme in materia di Product Oversight and Governance, rappresentano chiari esempi di norme che attengono alla disciplina del soggetto, in quanto tali rimesse alla potestà regolamentare dello stato Membro d'Origine. L'impostazione seguita nella bozza di Regolamento rappresenta dunque un significativo cambio di passo rispetto all'approccio sino ad ora seguito in materia. A tal riguardo, si segnala che né il Regolamento Ivass n. 45 del 4 agosto 2020, contenente disposizioni in materia di POG, né il Regolamento Ivass n. 38 del 3 luglio 2018, in materia di corporate governance, fatta eccezione per alcune norme contenute nel Regolamento n.45, trovano applicazione nei confronti di soggetti UE operanti in Italia in regime di libera prestazione di Servizi o in regime di libertà di stabilimento. <b>Da ultimo, onde evitare possibili incertezze applicative, si domanda comunque ad IVASS di fornire maggiori indicazioni circa le linee guida da adottare in ambito POG affinché la valutazione della compagnia sia conforme alle aspettative dell'Autorità.</b></p>	
53.	AIBA	5	<p>AIBA condivide l'approccio di codesta Autorità, che non ha inteso, nel contesto dello Schema di regolamento in commento, definire o fissare qualsivoglia soglia quantitativa per la determinazione di un capitale assicurato ritenuto significativo o per l'individuazione di una percentuale minima di rischio demografico al ricorrere della quale il prodotto possa senza dubbio dirsi assicurativo e non finanziario. La definizione di prodotto assicurativo di investimento, infatti, è prevista nell'ambito della normativa europea e delle disposizioni domestiche di rango primario, e di essa i manufacturer devono tenere conto nell'ambito della strutturazione dei propri prodotti.</p> <p>A ciò soccorre, peraltro, la giurisprudenza della Corte di Giustizia europea in materia di natura assicurativa dei prodotti linked (e di capitalizzazione).</p> <p><b>In particolare, a parere dell'Associazione, l'approccio seguito dall'Istituto, vale a dire legare l'impegno dell'impresa di assicurazione a stabilire e liquidare le prestazioni di prodotti linked ai complessivi processi di product oversight governance (POG), risulta coerente alle finalità ultime dei presidi POG e di strutturazione dei prodotti assicurativi, nonché agli orientamenti di EIOPA in merito, con particolare riguardo al Consultation Paper on framework to address value for money risk in the European unit-linked market e al Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance.</b></p> <p><b>Ciò significa, in ultima analisi, che i manufacturer dovranno individuare il livello di rischio demografico più adatto alle caratteristiche ed esigenze del proprio cliente target, tenuto conto che un rischio demografico troppo elevato, se non coerente con le aspettative e i bisogni del cliente, potrebbe incidere in maniera eccessiva sulla costo-efficienza del prodotto.</b></p>	L'osservazione non richiede modifiche alla disposizione in commento.

			<p>La stessa consulenza obbligatoria in tema di prodotti IBIPs complessi consente peraltro al broker di individuare con precisione le esigenze e la coerenza del prodotto con le caratteristiche del cliente, incluso il livello di rischio demografico più adeguato per il cliente. Si pensi ad un cliente tipo già ampiamente assicurato a livello di coperture sulla vita con polizze TCM, che intenda investire in un prodotto IBIPs per precipue finalità di investimento di lungo periodo, apprezzando tuttavia le caratteristiche del prodotto assicurativo, anche sotto il profilo successorio e di segregazione del patrimonio. Rispetto a tale cliente tipo, una significativa copertura caso morte collegata al prodotto IBIPs comporterebbe un costo superfluo, non correlato ad una reale esigenza dello stesso, che potrebbe intaccare il profilo di rischio rendimento della polizza.</p>	
54.	AIPB	5	<p>L'articolo in commento impone all'impresa assicurativa di definire un processo di sostanziale complessità, che impone peraltro il contributo delle funzioni fondamentali di <i>compliance</i>, <i>risk management</i> e attuariale, volto alla valutazione della congruità del rischio demografico assunto per mezzo del prodotto <i>unit o index linked</i> commercializzato alla clientela.</p> <p>Un simile obbligo si ritiene risulti eccessivamente gravoso, con particolare riferimento a imprese assicurative caratterizzate da una limitata dimensione e organizzazione; in tale contesto, si propone di modificare l'impostazione inerente alla definizione del processo per la valutazione della congruità del rischio demografico, <b>prevedendo al più la definizione di presidi proporzionati al grado di complessità aziendale volti alla valutazione del rischio demografico.</b></p> <p>In tal modo, sarebbe concesso alle imprese assicurative di definire in autonomia le modalità con le quali valutare che il prodotto assicurativo preveda un "<i>effettivo impegno a stabilire e liquidare prestazione il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico</i>".</p>	<p><b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>Le imprese sono tenute a dotarsi di un processo interno, cui sono chiamate a contribuire le funzioni fondamentali, proporzionato alla complessità dell'attività aziendale e adeguato rispetto ai prodotti realizzati.</p> <p>Il principio di proporzionalità in materia di <i>governance</i>, come declinato nelle disposizioni attuative dell'articolo 30 CAP e nella lettera al mercato dedicata del 5 luglio 2018, già consentono l'adozione di presidi proporzionati, in linea con l'approccio di <i>Solvency II</i>. Analogamente le disposizioni attuative IVASS emanate in materia di POG.</p> <p>Inoltre, in linea con lo <i>statement</i> EIOPA in materia di <i>value for money</i>, tale processo è parte della politica POG dell'impresa. Si veda in particolare il seguente passaggio "<i>b) the process to assess value for money is clearly identified in the manufacturers' POG policy for unit-linked products. In performing their assessment of whether manufacturers follow a POG process to ensure that products offer value to the identified target markets, competent authorities should also consider whether there are products which - because of their characteristics and features,</i></p>

				<i>including the unbalance between potential losses and benefits or the lack and opaque cost structure - are not suitable to any target market."</i>
55.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	5	<b>Si chiede a codesta spettabile Autorità di cancellare per intero l'articolo 5 ("Rischio demografico") dello schema di Regolamento dal momento che la definizione comunitaria di prodotti assicurativi di Ramo III non prevede il rischio demografico quale elemento caratterizzante tale tipologia di prodotti e che la giurisprudenza comunitaria e anche la più recente giurisprudenza nazionale non considerano la copertura del rischio demografico rilevante ai fini della qualificazione dei prodotti in questione come prodotti vita.</b>	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  La disposizione è stata riformulata. Ove il cliente sia un soggetto che abbia un fabbisogno di copertura demografica, l'impresa è chiamata a collocare un prodotto che presenti una garanzia congrua, anche in linea con il quadro legislativo e giurisprudenziale, nonché con lo <i>statement</i> EIOPA in materia di <i>value for money</i> di novembre 2021.
56.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	5	In caso di non accettazione della richiesta di cancellazione dell'articolo 5 ("Rischio demografico") dello schema di Regolamento, si richiede comunque a codesta spettabile Autorità di stralciare l'applicazione dell'articolo 5 alle imprese comunitarie, in considerazione del fatto che gli attuali testi degli articoli 9 del Regolamento ISVAP n. 32/2009 e 6 del Regolamento ISVAP n. 29/2009 non prevedono l'applicazione della relativa disciplina alle imprese comunitarie.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  L'articolo 5 dello schema di Regolamento è stato modificato escludendo le imprese europee dall'applicazione delle norme sul processo POG.  Si rinvia inoltre alle risoluzioni relative al Commento n. 55.
57.	DPA	5	Pare condivisibile la scelta di codesto Spettabile Istituto di non fissare o definire soglie quantitative per la determinazione di un capitale assicurato ritenuto significativo o per l'individuazione di una percentuale minima di rischio demografico al ricorrere della quale il prodotto possa senz'altro ritenersi assicurativo e non finanziario. Del resto, la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea è chiara nell'affermare che le polizze <i>linked</i> , per come disciplinate nell'ambito delle direttive, sono prodotti "normali" in diritto delle assicurazioni. Non vi è traccia nel diritto dell'Unione (né nelle norme domestiche da esso derivate) di un obbligo per le Compagnie di assumere effettivi impegni con riferimento al rischio demografico, se non quello di legare il pagamento della prestazione ad un evento della vita umana (decesso o sopravvivenza dell'assicurato). In questo senso, si ritiene che l' " <i>effettivo impegno</i> " dell'impresa " <i>a stabilire e liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico</i> " debba	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 52.

			<p>essere inteso con riferimento ai processi di <i>product oversight and governance</i> di ogni singola impresa, con la conseguenza che i <i>manufacturer</i> saranno tenuti unicamente ad individuare soglie di rischio che siano coerenti con il <i>target market</i> cui i prodotti sono destinati.</p> <p><b>L'individuazione del <i>target market</i> da parte dell'impresa dovrà peraltro essere effettuata tenendo in considerazione i recenti orientamenti di EIOPA in materia di <i>value for money</i> (si richiamano qui, senza pretesa di completezza, il "Consultation Paper on framework to address value for money risk in the European unit-linked market" e al "Supervisory statement on assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance").</b></p> <p><b>L'effettivo impegno dell'impresa dovrebbe pertanto essere declinato e parametrato – secondo il principio di discrezionalità che caratterizza la disciplina POG – agli obiettivi, alle esigenze e alle caratteristiche del mercato di riferimento individuato,</b> valutando specificamente gli impatti dell'assunzione del rischio demografico in termini di costi, anche in considerazione delle aspettative di rendimento del cliente (<i>cost-efficiency</i>). Ciò consentirebbe al cliente di ottenere una profittabilità del prodotto <i>linked</i> coerente con le proprie aspettative in relazione all'<i>holding period</i> dallo stesso desiderato e atteso. Ciò significa, in ultima analisi, che le imprese di assicurazione saranno tenute a identificare il livello di rischio demografico più adatto alle caratteristiche ed esigenze del <u>proprio</u> cliente di riferimento, tenuto conto che un rischio demografico troppo elevato, se non coerente con tali caratteristiche ed esigenze, potrebbe incidere in maniera eccessiva sulla costo-efficienza del prodotto (teoricamente sino al paradosso di perdere di vista le reali esigenze del cliente, attribuendogli, nell'astrattezza della disposizione regolamentare, esigenze di tutela e copertura di cui in concreto lo stesso non necessita, non fa richiesta e non intende assumere il costo).</p> <p>Del resto, l'approccio consulenziale che caratterizza l'impianto normativo e regolamentare derivante dalla direttiva IDD (e l'obbligo di consulenza previsto per i prodotti IBIPs complessi), consente al distributore di proporre, nell'ambito di una gamma significativa di prodotti, quello più adeguato alle caratteristiche del cliente target. Ad un cliente con specifiche e consistenti esigenze di copertura demografica, potrà essere distribuito un prodotto di puro rischio e non invece un prodotto di investimento assicurativo.</p> <p><b>Ferme le presenti considerazioni e le valutazioni sin qui svolte con riferimento all'ambito di applicazione della bozza di Regolamento, l'articolo in commento, per quanto riguarda gli specifici adempimenti di processo POG e di <i>governance</i> dell'impresa, non sarebbe comunque applicabile alle imprese estere operanti <i>cross-border</i>, posto che tali adempimenti sono regolati, come peraltro chiarito da codesto Spettabile Istituto, dalla normativa dello Stato d'origine in coerenza con il principio dell'<i>home country control</i>.</b></p>	
58.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL	5	<p>L'articolo 5 della bozza di regolamento prevede che le imprese di assicurazione tengano conto dei rischi demografici nello sviluppo di nuovi prodotti e nell'identificazione del target market. L'articolo richiede alle imprese di fornire al consiglio di amministrazione evidenza di tale considerazione mediante una relazione annuale. <b>Questo articolo violerebbe il</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>

	SERVICES IRELAND		<p><b>principio dell'UE del controllo dello Stato membro di origine poiché stabilirebbe disposizioni relative alla Product Oversight and Governance (“POG”) e Corporate Governance, che sono aree di competenza dell'autorità di regolamentazione dello Stato di origine</b>, il quale ha il diritto di regolamentare e vigilare in materia.</p> <p>Con le disposizioni proposte, infatti, l'autorità italiana non solo aggiungerebbe uno step ulteriore al processo di sviluppo di un nuovo prodotto così come disciplinato dalla Direttiva sulla distribuzione assicurativa, ma andrebbe anche contro le regole stabilite dalla Direttiva sulla distribuzione assicurativa (Insurance Distribution Directive - IDD) regolamentando la ripartizione delle competenze tra lo Stato membro di origine e quello ospitante. In particolare, secondo il considerandum n. 22 e art. 7 della citata direttiva “<i>la responsabilità dell'adempimento degli obblighi che interessano l'impresa nel suo complesso dovrebbe rimanere all'autorità competente del Membro dello Stato di origine</i>”, mentre il rispetto, inter alia, delle regole di Product Oversight and Governance (POG) dovrebbe spettare allo Stato ospitante tramite l'accordo delle autorità dello Stato membro di origine. In assenza di tale accordo e dettando disposizioni in merito al POG, IVASS eccederebbe i suoi poteri regolamentari e di vigilanza, disciplinando una materia al di fuori dalla sua competenza e riservata all'autorità dello Stato membro di origine.</p> <p>Art. 5.4 del regolamento IVASS n. 45/2020, e art. 30 Regolamento IVASS n. 38/2018, infatti, stabiliscono che la funzione di <i>compliance</i> debba riferire annualmente al Consiglio di amministrazione riguardo a Product Oversight and Governance (POG). Tuttavia, entrambe le citate disposizioni di cui all'art. 3 escludono esplicitamente dal proprio ambito di applicazione le imprese comunitarie operanti in Italia in regime di FoS. Pertanto, non sembra logico che queste siano esentate dall'obbligo di riferire riguardo a POG, ma siano obbligate a riferire in modo specifico sul processo di rischio demografico.</p>	
59.	Ordine degli Attuari	5	Si richiede, ai fini della valutazione di congruità di cui all'art. 5 dello schema di regolamento contenuto nel documento di consultazione n.3/2022, di rendere pubblici i valori statistici di sintesi dei contributi ricevuti dagli operatori, dalle associazioni, dagli esponenti dell'accademia e dagli <i>stakeholder</i> .	L'osservazione non richiede modifiche allo schema di Regolamento. L'articolo 5 è stato in ogni caso riformulato. Non è prevista la fissazione di soglie. La pubblicazione di valori statistici sarà valutata successivamente.
60.	Hogan Lovells Studio Legale	5 1	<b>Non si rinviene nella normativa comunitaria né nella legislazione della maggior parte degli Stati Membri alcun obbligo per le imprese di assicurazione di assumere un impegno di liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico nei prodotti d'investimento assicurativo di tipo <i>linked</i></b> . Allo stesso modo, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea in varie pronunce (cfr. CGUE 31 maggio 2018, causa C-542/2016 e CGUE 1 marzo 2012, causa C-166/2011 e da ultimo CGUE 24 febbraio 2022 C-143/20 e C-213/20) ha confermato la natura assicurativa di un contratto <i>linked</i> anche in assenza di una copertura minima per il caso di morte. Si richiede pertanto, di non estendere la previsione in commento alle imprese di assicurazione comunitarie.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 55.

61.	Hogan Lovells Studio Legale	5	1	<p><b>Chiarire la locuzione “prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico” al fine di consentire l’applicazione concreta di tale obbligo regolamentare.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>La formulazione della disposizione in commento è stata rivista indicando i principi che guidano le valutazioni di congruità del rischio demografico.</p>
62.	Hogan Lovells Studio Legale	5	1	<p>Si chiede a codesto Istituto di chiarire come debba essere interpretato l’obbligo delle imprese di assicurazione di assumere un effettivo impegno a stabilire e liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico con riferimento alle polizze c.d. multiramo, che prevedono accanto ad una componente di Ramo III anche una componente di Ramo I.</p> <p><b>Si ritiene, a tal riguardo, che la copertura del rischio demografico fornita nell’ambito della componente di Ramo I, ove adeguata, possa soddisfare il requisito regolamentare di cui all’articolo in esame in relazione al prodotto offerto.</b></p> <p><b>Si chiede di confermare l’interpretazione esposta.</b></p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 61.</p>
63.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	5	1	<p>Si osserva come <b>la previsione del rischio demografico quale elemento indefettibile dei contratti unit linked risulti non corretta e contraria alle previsioni dell’ordinamento italiano e comunitario, per le seguenti ragioni:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il rischio demografico non è espressamente menzionato in alcuna disposizione di legge primaria né tale riferimento può essere considerato la conseguenza del fatto che il contratto unit linked è un contratto di assicurazione vita (le cui prestazioni sono collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni). Difatti: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) La giurisprudenza ha oscillato nel tempo su posizioni molto diverse tra loro, senza raggiungere una conclusione univoca né in merito alla necessità che il contratto unit linked debba contemplare il rischio demografico, né in merito alla definizione del rischio demografico stesso. In ogni caso, la giurisprudenza non ha avuto la pretesa di fornire una definizione generale di contratto unit linked che valesse anche a fini regolamentari, essendosi piuttosto occupata di valutare se i contratti unit linked di volta in volta oggetto di giudizio avessero quelle caratteristiche idonee a determinare l’applicazione di norme settoriali (ad esempio le norme fiscali, le norme in materia di distribuzione o l’art. 1923 del Codice Civile; in molti casi, le norme settoriali sono persino cambiate, come nel caso della distribuzione, rendendo superflua l’indagine circa la natura finanziaria o assicurativa dello specifico contratto portato all’attenzione della Corte). Più genericamente e detto in altri termini, la protezione del contraente dai rischi di investimento connessi al prodotto unit linked (argomento menzionato – incidenter tantum – nel Documento di discussione n. 1/2022) non è stata univocamente ritenuta dalla giurisprudenza una caratteristica intrinseca del prodotto oggetto di consultazione, come delineato dalla cornice normativa comunitaria;</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 55.</p>

			<p>(ii) A livello comunitario si è espressamente chiarito che “il sinallagma assicurativo consiste esclusivamente nel binomio versamento del premio/prestazione in caso di sinistro, senza che in esso possano – né debbano – entrare valutazione circa l’allocazione del rischio finanziario relativo agli strumenti finanziari (direttamente o indirettamente) sottostanti la polizza” (sentenza della Corte di Giustizia del 31 maggio 2018 nella causa C-542/2016). Né potrebbe essere altrimenti, dal momento che taluni ordinamenti degli Stati Membri (ad esempio – sembrerebbe – l’ordinamento irlandese, di Common Law) ignorano del tutto l’elemento connesso al rischio demografico. Come statuito anche dalle Corti italiane (si veda la sentenza del Tribunale di Bergamo 2426/2019) una previsione regolamentare che richieda il rischio demografico quale elemento indefettibile della fattispecie si porrebbe pertanto in contrasto con la normativa e la giurisprudenza comunitaria, che richiede un’interpretazione uniforme dei termini “contratto di assicurazione” in tutta l’Unione Europea. Tale interpretazione avrebbe peraltro l’effetto di non consentire alle imprese comunitarie di commercializzare in Italia prodotti che possono essere legittimamente commercializzati sulla base della normativa del paese d’origine (a sua volta conforme alla Direttive Comunitarie), in violazione dei principi del mercato unico;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L’art. 41 del Codice delle Assicurazioni Private, menzionato dalla stessa Autorità nella definizione di “contratto unit linked” di cui allo schema di regolamento, fa riferimento alla possibilità che il contratto sia privo di “una garanzia di risultato dell’investimento o qualsiasi altra prestazione garantita” (e quindi evidentemente di un rischio demografico). Per quanto la norma sia volta a regolare i profili concernenti le riserve delle imprese e gli attivi a copertura delle stesse, non si può dunque ignorare come nell’architettura normativa il legislatore abbia espressamente contemplato – in una norma di rango primario – la possibilità che vi sia un prodotto unit linked privo di componente legata al rischio demografico.</li> </ul> <p>Alla luce di quanto sopra, <b>si suggerisce di eliminare ogni riferimento al rischio demografico quale elemento indefettibile dei contratti unit linked</b>, in quanto ciò risulterebbe in contrasto con le norme primarie italiane e comunitarie. Ciò non necessariamente implica l’eliminazione dell’intero impianto normativo proposto in merito alla valutazione di congruità connessa al rischio demografico (di cui all’art. 5 della proposta di regolamento): <b>si potrebbe difatti immaginare un regolamento che disciplini questo aspetto unicamente con riferimento ai contratti unit linked caratterizzati dalla presenza di un rischio demografico, impregiudicata la possibilità per le compagnie assicurative di commercializzare anche prodotti unit linked privi di tale componente. In aderenza con l’orientamento EIOPA (espresso nel documento relativo al value for money per i prodotti unit linked)</b> si potrebbe dunque immaginare target market diversi con livelli di copertura assicurativa diversi, che corrispondano a contratti unit linked privi di rischio demografico o con componente di rischio demografico (e, nell’ambito di questi, con diversi</p>	
--	--	--	---	--

			tipi o livelli di protezione volti a garantire la componente demografica, come delineati anche nel Documento di discussione n. 1/2022). Ciò assicurerebbe un carattere meramente ricognitivo al regolamento (senza dunque intervenire in maniera restrittiva sulla fattispecie contrattuale), nonché conformità ai principi comunitari ed all'interpretazione offerta dalla Corte di Giustizia Europea in relazione alla definizione di contratti unit linked. In ogni caso si accoglie con favore l'intenzione dell'Autorità di non fissare criteri qualitativi e soglie quantitative in merito alle soluzioni adottate dalle compagnie ai fini della considerazione del rischio demografico (per quanto tali punti siano oggetto del separato Documento di discussione n. 1).		
64.	Ordine degli Attuari	5	1	<p>1. I piani individuali pensionistici (PIP) che prevedono la fase di contribuzione gestita in fondi unit, e in generale tutti i prodotti di unit linked che, alla scadenza, consentono la prosecuzione del contratto attraverso l'accensione di una rendita vitalizia (quest'ultima strettamente legata al rischio demografico): si chiede di confermare che tali prodotti, per le loro specificità, già soddisfano il requisito di congruità del rischio demografico.</p> <p>2. Per i prodotti multiramo, si chiede di specificare che la richiesta di verifica di una significativa copertura di carattere demografico sia riferita all'intera posizione assicurata, cioè alla globalità del contratto e non alle singole componenti.</p>	<p>1. L'articolo 5 dello schema di Regolamento è stato modificato precisando che per i piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione di tipo <i>unit linked</i> trova applicazione la specifica normativa previdenziale e le norme di attuazione emanate dalla Covip.</p> <p>2. Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 61. La richiesta di verifica della copertura demografica nei prodotti multiramo ove vi sia una polizza <i>linked</i> soggiace, del pari a qualsiasi altro prodotto <i>linked</i>, alle previsioni di cui all'articolo 5 dello schema di Regolamento.</p>
65.	Unipol Gruppo	5	1	<p>Il Gruppo Unipol condivide la necessità di innovare la disciplina attualmente vigente in materia di prodotti <i>linked</i> al fine di garantire un adeguato "value for money" agli assicurati. Gli sforzi del settore assicurativo sono costantemente rivolti alla tutela delle risorse investite dai contraenti e nella regolare revisione dei prodotti, con l'obiettivo di assicurare un adeguato rapporto tra i costi sostenuti ed i benefici offerti.</p> <p>Il Gruppo Unipol condivide inoltre l'esigenza di valorizzare la componente di rischio demografico nel <i>design</i> dei prodotti <i>linked</i> in coerenza con i presidi previsti dalla <i>Product Oversight Governance</i>.</p> <p>Ciò premesso, si intendono sottolineare alcuni principi che è opportuno osservare nella valorizzazione del rischio demografico.</p> <p><u>La valorizzazione del rischio demografico deve essere coerente con la natura dei prodotti linked quali prodotti di investimento assicurativi.</u> Un eccessivo sbilanciamento in favore del rischio demografico, infatti, rischierebbe di cambiare la natura del prodotto, trasformando i prodotti di Ramo III da prodotti di investimento assicurativo a prodotti di protezione assicurativa, progettati al fine di garantire l'assicurato da rischi legati alla durata della vita.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 55.</p>

Tale cambiamento rischia di indebolire la capacità del settore assicurativo di offrire ai risparmiatori prodotti con profili di rischio/rendimento e di liquidità flessibili e personalizzati. Un rafforzamento eccessivo della componente di rischio demografico rischia altresì di spiazzare la domanda di mercato per le polizze *linked*, considerando che solo una porzione del *target market* di riferimento dei prodotti *linked* è effettivamente interessata alla garanzia demografica. I prodotti *linked* offrono ai contraenti la possibilità di accedere ai rendimenti generati nei mercati finanziari tramite il diretto collegamento della prestazione assicurativa al valore della quota del fondo interno o esterno. **Sebbene un rafforzamento della componente assicurativa possa accrescere i benefici complessivi incorporati nel prodotto, una sua prevalenza o un suo eccessivo peso nel *design* finanziario rischia di allontanare i prodotti *unit linked* dalla loro ordinaria clientela di riferimento che, nella maggioranza dei casi, è connotata da esigenze di risparmio, investimento, protezione del patrimonio e pianificazione successoria, senza attribuire valore preponderante alla copertura del rischio demografico, che invece viene pienamente soddisfatta dai prodotti TCM.** EIOPA stessa, nel “*Supervisory Statement: On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*” (par. 3.16), riconosce come fornire la copertura del rischio biometrico non rappresenti sempre una componente del valore offerto dal prodotto, ma come sia una esigenza di uno specifico *target market*. “*For example, a product which offers high value because of the biometric risk cover while offering average returns may bring value to target markets whose objectives is to accumulate capital whilst having adequate biometric coverage. However, such product **would not offer value** to target markets whose objective is to increase capital by seeking higher returns.*”

Una ulteriore ragione di spiazzamento della domanda per i prodotti *linked* è legata al potenziale aumento dei costi del prodotto stesso. La valorizzazione della componente del rischio demografico determina l’assunzione di un maggiore rischio da parte degli assicuratori ed un conseguente aumento dei costi sostenuti da parte dei contraenti. Risulta di fondamentale importanza quindi calibrare adeguatamente la componente di rischio demografico, al fine di evitare eccessivi oneri a carico dei contraenti e minare, di conseguenza, l’appetibilità dei prodotti *linked*. Risulta importante sottolineare come l’aumento generalizzato dei costi del prodotto rischierebbe di spiazzare la domanda di una ampia platea di clienti poco interessata alla garanzia demografica e quindi meno disposta a pagare per una caratteristica del prodotto che non viene soggettivamente percepita come beneficio.

Pur ribadendo l’opportunità di valorizzare la componente di rischio demografico in quanto elemento distintivo dei prodotti assicurativi di Ramo III, **si sottolinea la necessità che la componente demografica venga valorizzata in maniera coerente con quelle che sono le preferenze espresse dal *target market***, al fine di contenere i costi a carico degli assicurati che non attribuiscono un valore preponderante a tale componente di garanzia e che preferiscono, al contrario, un prodotto meno costoso. Alla luce di quanto sopra, **si coglie con favore il riferimento al “mercato di riferimento” contenuto nell’art. 5 che, a nostro avviso, richiede alle compagnie assicurative di offrire prodotti con**

			<p><b>adeguata copertura del rischio demografico a quei clienti che in fase di consulenza manifestano una chiara esigenza per tale componente e dunque la richiedono espressamente o che, pur non interessati prioritariamente a tale copertura, sono disposti ad averla come plus e a sostenerne il relativo costo.</b></p> <p><b>Al contrario, per le ragioni sopra esposte, non si condividerebbe una lettura estensiva dell'art. 5 che imponesse alle compagnie di inserire una significativa copertura del rischio demografico su tutti i prodotti linked a catalogo.</b></p>		
66.	Hogan Lovells Studio Legale	5 4	2, 3,	<p>Si segnala che le disposizioni citate (articoli 30 e 30-<i>decies</i> del Codice delle Assicurazioni Private) e gli adempimenti riferiti (es. la relazione della funzione di conformità alle norme trasmessa annualmente all'organo amministrativo) sono norme di organizzazione e <b>pertanto non dovrebbero trovare applicazione nei confronti delle imprese di assicurazione comunitarie</b>. Si ritiene quindi opportuno chiarire che le funzioni fondamentali menzionate e le disposizioni citate riguardano unicamente le imprese con sede in Italia.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>
67.	ANIA	5	2	<p>1. La norma prevede l'introduzione di un processo di verifica della congruità del rischio demografico. <b>Si osserva che taluni prodotti "multiramo" prevedono che la componente di rischio demografico sia interdipendente tra ramo I e ramo III.</b></p> <p>2. Inoltre, possono esservi prodotti che prevedono una prestazione garantita in caso di sopravvivenza alla scadenza o a una data prestabilita, anche sotto forma di rendita vitalizia, in modo da qualificare comunque il prodotto per la sua componente assicurativa, non necessariamente da configurare in termini di prestazione garantita in caso di morte.</p> <p><b>3. Si chiede di chiarire se gli adempimenti di comunicazione all'organo amministrativo e, su richiesta, all'IVASS restino dovuti anche laddove il prodotto sia caratterizzato da una componente di ramo I.</b></p>	<p>1. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 61.</p> <p>2. Il rischio demografico è inteso come prestazione legata all'evento sopravvivenza, decesso o entrambi.</p> <p>3. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 61.</p>
68.	Albina Candian, Marco Frigessi, Sara Landini	5	2	<p>La norma chiarisce che i contratti linked devono prevedere l'assunzione da parte dell'impresa di un "effettivo impegno" a stabilire e liquidare prestazioni da determinarsi in base al rischio demografico. Al comma 2 si chiede una "valutazione di congruità del rischio demografico". <b>La norma, che auspichiamo aiuti a dissolvere i dubbi anche in sede di contenzioso civilistico sulla natura di polizze vita delle polizze unit, richiederebbe interventi a livello di linee guida sulla valutazione di congruità. Si fa presente che il concetto di "congrua copertura connessa al c.d. rischio demografico", come condizione essenziale al fine di qualificare il contratto come polizza vita, è stato fatto proprio anche dalla Cassazione (Cass. 6319/2019) che ha rinviato ad una valutazione del caso per caso, che crea comunque incertezze nel mercato.</b></p> <p><b>Si auspica un intervento chiarificatore, non in via regolamentare, ma attraverso linee guida che indichino la metodologia per la valutazione di congruità</b></p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 61.</p>

69.	Hogan Lovells Studio Legale	5	2	<p>Si segnala che la valutazione circa la congruità del rischio demografico alle caratteristiche del prodotto e del <i>target market</i>, identificate nell'ambito del processo di governo e controllo del prodotto di cui all'articolo 30-decies del Codice delle Assicurazioni Private e alle relative disposizioni di attuazione emanate da IVASS, potrebbe eventualmente portare l'impresa di assicurazione a ritenere che la copertura del rischio demografico non rientri tra le esigenze e gli obiettivi del mercato di riferimento identificato, che potrebbe non essere interessato a sottoscrivere un prodotto assicurativo di tipo <i>linked</i> che contempli tale copertura e a sostenerne i relativi costi.</p> <p>Ciò appare in linea con lo <i>statement</i> dell'EIOPA (EIOPA(2021)0045739) che prevede "<i>The pricing process should evidence that each product feature delivers value for money in line with the needs, objectives and characteristics of the target market. This includes all underlying funds, levels of capital guarantees, available biometric risk covers, etc. For example, a product which offers high value because of the biometric risk cover while offering average returns may bring value to target markets whose objectives is to accumulate capital whilst having adequate biometric coverage. However, such product would not offer value to target markets whose objective is to increase capital by seeking higher returns</i>".</p> <p><b>Si chiede pertanto all'IVASS di valutare di modificare la previsione oggetto di commento nel senso di consentire alle imprese di considerare ammissibile anche una valutazione di congruità che presupponga l'assenza della copertura del rischio demografico, quando le esigenze e gli obiettivi del mercato di riferimento del prodotto sono soddisfatti a prescindere da tale copertura.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 55.</p>
70.	ANIA	5 4	3,	<p>Le disposizioni affidano alla funzione di compliance il compito di accertare "l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio di cui ai commi 1, 2, 3" e di attestarne "la coerenza, in termini di adeguata strutturazione, con le disposizioni applicabili".</p> <p><b>Per un verso, si ritiene che quanto previsto esorbiti dalle normali competenze della funzione di conformità (coinvolgendo anche profili di natura attuariale e di risk management).</b></p> <p>Per altro verso, la funzione di conformità, nello svolgimento delle proprie attività di controllo di secondo livello nonché nell'ambito della partecipazione ai processi di product governance dell'impresa, risulta già oggi chiamata a valutare la coerenza dei processi adottati dall'impresa ai fini (i) della determinazione delle caratteristiche dei prodotti immessi sul mercato e (ii) della valutazione della relativa coerenza con il target market di riferimento.</p> <p><b>Non si ravvede quindi l'utilità di prevedere espressamente un obbligo per la funzione di conformità di accertare l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio demografico e di attestarne la coerenza in termini di adeguata strutturazione nella relazione trasmessa annualmente all'organo amministrativo.</b></p> <p><b>In ragione di quanto precede si richiede di eliminare il riferimento alla funzione di conformità dal comma 3 ed eliminare del tutto il comma 4.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>La disposizione è coerente con le previsioni già emanate dall'IVASS con il Regolamento n. 45/2020 e con i compiti attribuiti alla funzione di <i>compliance</i> ivi contemplati, garantendo un raccordo tra i due <i>set</i> normativi. L'articolato è stato in ogni caso riformulato a fini di maggiore chiarezza.</p>

71.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	5 4	3,	<p>Si richiede di limitare l'ambito di applicazione dell'articolo 5, commi 3 e 4 dello schema di Regolamento alle sole imprese nazionali, in considerazione del fatto che le imprese comunitarie non sono soggette agli obblighi di corporate governance previsti dal Regolamento IVASS n. 38/2018, cui si riferisce l'art. 5, commi 3 e 4 dello schema di Regolamento.</p> <p>In considerazione di quanto sopra, pertanto i predetti commi dovrebbero leggersi come segue:</p> <p><i>"3. Fatta eccezione per le imprese di assicurazione comunitarie, l'impresa, nella definizione del processo di valutazione di congruità del rischio demografico, si avvale del contributo della funzione attuariale, di gestione del rischio e di conformità alle norme, tenuto conto delle rispettive competenze, in coerenza con le disposizioni IVASS in materia di governo societario di attuazione dell'articolo 30 del Codice.</i></p> <p><i>4. Fatta eccezione per le imprese di assicurazione comunitarie, la funzione di verifica della conformità alle norme accerta l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio di cui ai commi 1, 2, 3 e ne attesta la coerenza, in termini di adeguata strutturazione, con le disposizioni applicabili nella relazione trasmessa annualmente all'organo amministrativo, secondo quanto previsto dalle disposizioni attuative dell'articolo 30 del Codice. La relazione, su richiesta, è trasmessa all'IVASS".</i></p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>
72.	Gianni & Origoni Studio Legale	5 4	3,	<p>Laddove venisse confermata l'applicabilità anche alle imprese operanti <i>cross border</i> e in regime di stabilimento dello Schema di Regolamento, preme evidenziare che l'articolo in commento pone rilevanti obblighi alle imprese assicurative in tema di definizione di procedure e processi interni, nell'ambito dei quali sarebbero altresì coinvolte le funzioni fondamentali delle compagnie medesime, volti alla valutazione della congruità del rischio demografico assunto alle caratteristiche del prodotto e del <i>target market</i>.</p> <p>Incidendo su aspetti di <i>governance</i> dell'impresa assicurativa, un simile obbligo finirebbe per contrastare con i principi in tema di <i>home country control</i> posti dalla Direttiva Solvency II con particolare riferimento alla regolamentazione e alla vigilanza sugli aspetti di <i>governance</i>.</p> <p>In tale contesto, ove venisse confermato il perimetro applicativo dello Schema di Regolamento, <b>si richiede di esplicitare che gli obblighi previsti dalle disposizioni in commento troverebbero applicazione unicamente con riferimento alle imprese assicurative con sede legale nel territorio della Repubblica Italiana.</b></p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>
73.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	5	3	<p>La disposizione ha carattere organizzativo, essendo volta ad individuare gli organi competenti ad effettuare la valutazione di congruità del rischio demografico; in quanto tale, la norma non dovrebbe essere applicabile nei confronti delle imprese comunitarie.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>
74.	ACA	5	4	<p>I regolamenti IVASS emanati in attuazione dell'art 30 CAP (i.e. 32/2016, 34/2017 e 38/2018) non si applicano alle imprese comunitarie. Si prega di chiarire che le imprese comunitarie sono escluse dall'applicazione di tale disposizione.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.</p>

75.	Association of International Life Offices	5	4	Alle imprese operanti in regime di libera prestazione di servizi e libertà di stabilimento non si applicano i regolamenti IVASS di attuazione dell'Articolo 30 CAP (nn. 32/2016, 34/2017 e 38/2018). Ciò dovrebbe essere confermato nell'emendamento alla bozza di Regolamento.	<b>Proposta accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.
76.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	5	4	Si ritiene che <b>esuli dai compiti della funzione di verifica di conformità delle norme la valutazione della "adeguata strutturazione" del processo di valutazione di congruità del rischio demografico che, infatti, il comma 3 dell'articolo 5 dello schema di Regolamento rimette al contributo congiunto della funzione attuariale, di gestione del rischio e di conformità alle norme.</b> Si richiede pertanto di modificare il comma 4 dell'art. 5 dello schema di Regolamento come segue: <i>"Fatto salvo il disposto del precedente comma 3, la funzione di verifica di conformità alle norme accerta l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio di cui ai commi 1, 2 e 3 e ne attesta la coerenza con le disposizioni applicabili nella relazione trasmessa annualmente all'organo amministrativo, secondo quanto previsto dalle disposizioni attuative dell'articolo 30 del Codice. La relazione, su richiesta, è trasmessa all'IVASS"</i> .	<b>Proposta non accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 70.
77.	Gianni & Origoni Studio Legale	5	4	La disposizione in esame richiede alla funzione di <i>compliance</i> , nell'ambito della propria relazione annuale, di dare atto delle verifiche effettuate in merito all'effettivo avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio demografico e alla coerenza del processo medesimo alla regolamentazione applicabile. <b>Si chiede conferma, in tale contesto, che la valutazione richiesta alla funzione di <i>compliance</i> attenga unicamente alla analisi circa l'adempimento da parte dell'impresa dell'obbligo di effettuare una valutazione della congruità del rischio demografico e l'adeguata strutturazione del processo, senza che tali verifiche debbano avere altresì ad oggetto le specifiche valutazioni di carattere di natura più che altro tecnico – attuariale sottese all'effettivo rischio demografico assunto mediante un determinato prodotto assicurativo.</b>	Si fa rinvio in ogni caso alle risoluzioni relative al Commento n. 70.
78.	Molinari Agostinelli Studio Legale	5	4	Si chiedono ulteriori precisazioni in merito all'obbligo della funzione di verifica della conformità alle norme di accertare <i>"l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio"</i> demografico e di attestare la coerenza del processo di valutazione, in termini di adeguata strutturazione, con le disposizioni applicabili. In particolare, tenuto conto delle specifiche competenze e del ruolo della funzione <i>compliance</i> - che non possono evidentemente sovrapporsi a quelle delle funzioni di <i>risk management</i> e attuariale, coinvolte peraltro nella definizione <i>ex ante</i> del processo di valutazione di congruità del rischio demografico (cfr. art. 5, comma 3) - <b>si chiede di confermare che l'attestazione della coerenza del processo "in termini di adeguata strutturazione" vada interpretata alla stregua di un accertamento formale della definizione e adozione di un processo, che abbia le caratteristiche richieste dal comma 3 dell'art. 5 dello Schema di regolamento, senza alcuna disamina nel merito dei criteri e delle procedure valutative adottate dalle altre funzioni coinvolte nel processo.</b> In subordine, laddove l'attestazione dovesse riguardare anche profili di merito, si chiede che venga previsto anche il coinvolgimento delle altre funzioni fondamentali.	Si chiarisce che il comma 3 dell'articolo 5 dello schema di Regolamento prevede il coinvolgimento delle funzioni attuariale, di gestione del rischio e di conformità alle norme, ciascuna nel rispetto delle relative competenze.  Si fa rinvio inoltre alle risoluzioni relative ai Commenti n. 70 e 77.

79.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	5	4	La disposizione ha carattere organizzativo, introducendo un obbligo di reporting interno a carico della funzione di verifica della conformità; in quanto tale, la norma non dovrebbe essere applicabile nei confronti delle imprese comunitarie.	<b>Proposta accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 52.
80.	ACA	Osservazioni generali al Capo II, Parte II – Polizze <i>unit linked</i> collegate ad un fondo interno. 7-14		IVASS intende porre <b>un regime volto a standardizzare il contenuto del regolamento dei fondi interni anche nell’ottica di incrementarne la comparabilità, attesa la contiguità degli stessi nei diversi comparti di mercato, e della relativa trasparenza in termini di informativa all’assicurato, in una prospettiva ultima di semplificazione del set informativo reso dall’impresa di assicurazione.</b> Una delle principali novità riguarda le <b>cc.dd. commissioni di over performance</b> . Sul punto, l’IVASS ha espressamente ritenuto applicabili gli orientamenti dell’ESMA come recepiti dalla Banca d’Italia per gli OICVM, mentre a tal riguardo la Circolare 474 si limitava a prevedere che: “il regolamento può prevedere commissioni di <i>overperformance</i> , commisurate al miglior rendimento positivo che il fondo ottiene rispetto a tale parametro. La comparazione deve avvenire sulla base delle rilevazioni riguardanti periodi temporali omogenei”.	L’osservazione non richiede modifiche al testo.
81.	ANASF	7-14		Si condivide la scelta dell’Istituto di allineare i limiti massimi agli investimenti a quelli previsti nel Regolamento sugli OICVM, utilizzando il regolamento Banca d’Italia come benchmark per gli attivi e i relativi limiti per tutte le polizze con finalità non previdenziale. Il level playing field è infatti un elemento essenziale di armonizzazione che garantisce maggiore trasparenza e possibilità di scelta da parte degli utenti. Non riteniamo particolarmente impattante per gli intermediari assicurativi l’importazione dei sistemi già adottati in ambito finanziario in quello assicurativo.	L’osservazione non richiede modifiche al testo.
82.	ANIA	7		Si osserva che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia prevede, al Titolo V - Sezione II – art. 3.6, per gli OICVM “neocostituiti”, che “Ferma restando l’esigenza di assicurare un’adeguata ripartizione dei rischi, un OICVM, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività, può derogare ai limiti di investimento indicati nella presente Sezione”. Si ritiene che la medesima esigenza che consente agli OICVM, nella fase iniziale a seguito della costituzione, di derogare ai limiti di investimento stabiliti possa riguardare anche i fondi interni. <b>Si chiede, quindi, di introdurre per i fondi interni di nuova costituzione una norma analoga a quella prevista dalle disposizioni della Banca d’Italia per gli OICVM neocostituiti.</b>	<b>Proposta accolta.</b>  Il testo regolamentare è stato conseguentemente modificato.
83.	ANIA	7	1	<b>Si evidenzia che la necessità di sottoporre all’organo amministrativo, oltre alla costituzione del fondo interno e al relativo regolamento, tutte le successive modifiche del regolamento medesimo, comporterebbe un significativo aggravio per l’operatività delle imprese.</b> Ciò anche in considerazione del fatto che il contenuto del regolamento del fondo interno presenta un elevato grado di dettaglio, prestabilito a livello	<b>Proposta non accolta.</b>  Si ritiene di mantenere la formulazione del comma nella versione sottoposta a consultazione e presente nello schema di Regolamento, in considerazione della rilevanza che assume il regolamento del

			<p>normativo e, dunque, la relativa manutenzione nel corso del tempo potrebbe risultare onerosa per le imprese ove rimessa alla competenza esclusiva dell'organo amministrativo. Peraltro, l'organo amministrativo già provvede a presidiare il processo di creazione dei nuovi prodotti assicurativi (e dei fondi interni a essi collegati) mediante la definizione di precise regole interne in tema di product governance.</p> <p><b>Si chiede dunque l'eliminazione della previsione in base alla quale l'organo amministrativo dell'impresa debba approvare la costituzione del fondo interno unitamente al relativo regolamento e le successive modifiche al regolamento stesso, non prevista dalla normativa attualmente vigente.</b></p> <p><b>In via subordinata, si chiede di valutare se limitare la competenza dell'organo amministrativo alla sola approvazione iniziale dei regolamenti dei fondi interni e all'approvazione di modifiche significative degli stessi (quali modifiche delle politiche d'investimento che ne alterino significativamente il profilo di rischio).</b></p>	<p>fondo, parte delle condizioni contrattuali di polizza, e della coerenza con la normativa dettata per il comparto finanziario dal Regolamento per la gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia.</p>	
84.	ACA	7	1	<p><b>1. In primo luogo, può dubitarsi che la delega conferita a codesta Autorità possa estendersi sino a comprendere la disciplina delle attività dell'organo amministrativo di imprese estere. Le compagnie comunitarie sono infatti soggette in questo ambito alla supervisione delle autorità di regolamentazione dello stato di origine.</b></p> <p><b>2. Inoltre, si evidenzia che tale disposizione, nel caso di fondi interni dedicati (che si ricorda, si caratterizzano per una gestione "in valle" dell'investimento) a ciascun contraente, tipici del mercato assicurativo lussemburghese, comporterebbe un onere amministrativo insostenibile per l'impresa dal momento che l'organo amministrativo verrebbe chiamato ad approvare la costituzione dei fondi costituenti le emittende polizze. Tale onere è sproporzionato rispetto alle incombenze dell'organo amministrativo e comporterebbe una convocazione quotidiana ed un rallentamento nell'emissione delle polizze e quindi nella quotidiana operatività dell'assicuratore.</b></p> <p>Infatti, si evidenzia che, nel caso di fondi interni dedicati, l'impresa normalmente adotta un regolamento del fondo comune a tutti i fondi che saranno costituiti per il medesimo prodotto assicurativo e con le medesime caratteristiche. Tale regolamento detta i criteri di funzionamento che devono essere rispettati dal gestore degli investimenti nel perseguimento della strategia di investimento raccomandata dal distributore come quella adeguata al profilo di rischio del contraente. Pertanto, l'organo amministrativo si ritroverebbe a dover approvare ogni volta la stessa versione del regolamento del fondo, la cui unica differenza sarebbe quella di essere collegato a contratti intestati a diversi contraenti.</p> <p>Si prega, pertanto, di limitare l'approvazione del regolamento (e le sue successive modifiche) da parte dell'organo amministrativo dell'impresa soltanto con riferimento ai fondi interni gestiti "in monte" e di escludere pertanto dall'approvazione quelli relativi a fondi interni gestiti "in valle". Ovvero, in subordine, di specificare che nel caso di fondi interni dedicati a ciascun contraente (quindi gestiti "in valle"), l'approvazione possa limitarsi esclusivamente al regolamento del fondo al momento della commercializzazione del relativo prodotto assicurativo di tipo unit-linked, eliminando l'obbligo di approvazione ogni qual volta un fondo dedicato venga costituito. Infatti, in ottica di POG, l'approvazione unitaria del prodotto</p>	<p><b>1. Proposta accolta.</b> Il testo regolamentare dell'articolo recante l'ambito di applicazione dello schema di Regolamento è stato conseguentemente modificato.</p> <p>E' stata esclusa l'applicabilità di tale disposizione alle imprese europee.</p> <p><b>2. In merito ai fondi interni dedicati si fa rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</b></p>

				<p>assicurativo di tipo unit-linked e del relativo regolamento del fondo dovrebbe essere sufficiente.</p> <p>Si prega, inoltre, di chiarire anche che tale approvazione possa essere disposta da una commissione esecutiva, la quale di seguito fornisce le relative raccomandazioni all'organo amministrativo.</p>	
85.	Association of International Life Offices	7	1	<p>1. Le disposizioni sull'amministrazione interna delle imprese di assicurazione sono di competenza dell'autorità di vigilanza prudenziale, ovvero l'autorità di regolamentazione dello Stato ove l'impresa ha la sede legale. Le imprese già rispettano le disposizioni stabilite dall'autorità di vigilanza dello Stato di origine in materia di supervisione dei fondi interni.</p> <p>2. Si segnala inoltre che tale disposizione, nel caso dei fondi interni dedicati e separati per ciascun assicurato, tipici del mercato assicurativo lussemburghese e irlandese, comporterebbe un onere amministrativo insostenibile per la società in quanto l'organo amministrativo sarebbe chiamato ad approvare la costituzione dei fondi sottostanti alla polizza. <b>Tale onere sarebbe sproporzionato rispetto ai compiti dell'organo amministrativo e comporterebbe una convocazione quotidiana e un rallentamento nell'emissione delle polizze e quindi nell'operatività quotidiana dell'assicuratore.</b></p> <p>L'esame e l'approvazione dei fondi interni dovrebbero essere delegati a un sottocomitato che ha l'esperienza e il tempo per intraprendere un esame approfondito. Dovrebbero essere inclusi i poteri delegati dell'organo amministrativo.</p>	<p><b>1. Proposta accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 84.</p> <p><b>2. In merito ai fondi interni dedicati si fa rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</b></p>
86.	DPA	7	1	<p>Ferme le valutazioni sin qui svolte con riferimento all'ambito di applicazione della bozza di Regolamento, la norma in commento sembra porsi in contrasto con <b>il principio dell'home country control e, più in generale, con il diritto dell'Unione europea.</b></p> <p>Non sembra infatti possibile porre in capo all'organo amministrativo delle imprese estere oneri aggiuntivi e diversi da quelli previsti dalla disciplina dello Stato d'origine.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si veda la risoluzione al Commento n. 84.</p>
87.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	7	1	<p>L'approvazione del Consiglio di Amministrazione può risultare troppo complicata per l'azienda, soprattutto quando in caso di modifiche al regolamento del fondo. Insurance Ireland e FSI <b>richiedono pertanto maggior chiarezza sul fatto che la funzione di approvazione possa essere delegata dal Consiglio di Amministrazione a un comitato o una funzione specifici (ad esempio, comitato di investimento).</b></p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si veda la risoluzione al Commento n. 84.</p>
88.	Unipol Gruppo	7	3	<p>Per quanto riguarda la "completezza" del Regolamento del fondo interno (art. 7, comma 3), al fine di dissipare incertezze interpretative in merito all'eshaustività dell'elencazione di cui all'art. 8, <b>sarebbe utile ribadire che la disposizione di cui al successivo art. 8 rappresenta il contenuto minimo del regolamento del fondo interno, fatti salvi gli ulteriori obblighi eventualmente introdotti da disposizioni di legge o di regolamento successive alla data di emanazione del presente Regolamento.</b></p>	<p><b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>La formulazione della previsione in argomento, contenuta nella versione dello schema di Regolamento consultata specifica che <i>"a tal fine, contiene tutti gli elementi richiesti dalla legge e dalle disposizioni attuative dettate dall'IVASS.</i></p>

				<p><i>Tali elementi rappresentano il contenuto minimo del regolamento".</i></p> <p>Anche il successivo articolo 8, prevedendo l'espressione "<i>il regolamento indica almeno</i>" intende riferirsi al contenuto minimo.</p>
89.	Floreni Studio Legale Associato	7, co. 3, lett. a)	Si propone di aggiungere dopo la parola " <i>chiarezza</i> " il termine " <i>e trasparenza</i> " e la parola " <i>trasparente</i> " tra le parole " <i>piena</i> " " <i>e agevole</i> ".	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La formulazione dell'articolo 7 dello schema di Regolamento individua i principi generali per la redazione del regolamento del fondo interno. Come chiarito, nel comma 4, la previsione si inserisce in un quadro normativo più ampio che reca la disciplina delle condizioni contrattuali e della informativa al contraente.</p>
90.	Floreni Studio Legale Associato	7, co. 3, lett. a)	Relativamente all'" <i>uso di idonei criteri grafico-tipografici e di opportuni accorgimenti redazionali</i> ", si suggerisce di inserire il richiamo all'uso di icone, simboli o altre soluzioni grafiche.	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si ritiene sufficiente il riferimento ai principi indicati nella norma in esame.</p>
91.	ANIA	7, co. 3, lett. b)	<p>La previsione in commento, nel fissare il requisito di completezza del regolamento del fondo, <b>esclude la possibilità di "prevedere in altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento medesimo con riguardo alle caratteristiche del fondo"</b>.</p> <p>La formulazione utilizzata (in particolare, il riferimento alle "caratteristiche del fondo") presenta elementi di ambiguità, potendo essere interpretata, a stretto rigore, come divieto di illustrare le caratteristiche in parola nell'ambito della documentazione informativa precontrattuale, dove è invece previsto che l'impresa debba descrivere nel dettaglio le caratteristiche dell'opzione di investimento. Un esempio in tal senso può essere rappresentato anche dall'informativa aggiuntiva che, in relazione ai fondi interni, deve essere predisposta al fine di dare applicazione alle disposizioni relative alla disclosure da prevedere in conformità alla regolamentazione SFDR (finanza sostenibile) e delle relative norme tecniche di attuazione.</p> <p><b>Si richiede, pertanto, di rivedere la formulazione della disposizione ovvero di fornire chiarimenti sulla compatibilità tra la rappresentazione della caratteristiche del fondo interno presenti nel regolamento e quelle riportate nell'informativa precontrattuale del prodotto e riferite all'opzione messa a disposizione degli investitori-contraenti.</b></p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si ritiene di confermare l'indicazione contenuta nella previsione dello schema di Regolamento che indica gli elementi del contenuto minimo del regolamento del fondo interno. Non è ipotizzabile che detto regolamento del fondo, parte integrante delle condizioni contrattuali, sia lacunoso di taluni requisiti contrattuali o confliggente rispetto alle previsioni contenute in ulteriore documentazione.</p>

92.	Gianni & Origoni Studio Legale	7, co. 3, lett. b)	Si chiede conferma che il divieto di prevedere in "altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento" del fondo interno non comprenda altresì eventuali appendici al regolamento medesimo predisposte dall'impresa assicurativa.	Si conferma quanto richiesto.
93.	ANIA	7 4	L'articolo in commento prevede che il regolamento costituisca parte integrante delle condizioni di assicurazione e venga consegnato al contraente prima della sottoscrizione del contratto. Si osserva che l'art. 20 del Regolamento IVASS n. 41/2018 non menziona il regolamento del fondo interno tra i documenti facenti parte del set informativo da consegnare al cliente prima della sottoscrizione del contratto di assicurazione. <b>Si chiede conferma che il regolamento del fondo interno debba far parte del set informativo.</b>	Si segnala che il set informativo, di cui all'articolo 20 del Regolamento IVASS n. 41/2018, comprende le condizioni di assicurazione e che, come specificato nello schema di Regolamento (in analogia con quanto già previsto dalla circolare 474 ISVAP), il regolamento del fondo interno ne costituisce parte integrante.
94.	Molinari Agostinelli Studio Legale	7 4	Non si comprende se la consegna del regolamento del fondo interno debba avvenire in qualsiasi ipotesi di modifica contrattuale e, quindi, anche nel caso in cui la medesima non abbia significativa incidenza sul complessivo regolamento contrattuale. Un obbligo di questo tenore, peraltro non previsto dalla Circolare 474/D, necessita di un coordinamento con quanto stabilito dall'art. 120, comma 3 del CAP, secondo cui la documentazione informativa deve essere consegnata, tra le altre ipotesi, in caso di modifiche soltanto laddove siano "di rilievo".	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Il testo è stato riformulato a fini di maggiore chiarezza. Si fa rinvio alla risoluzione al Commento n. 95.
95.	Unipol Gruppo	7 4	Per quanto riguarda l'obbligo di consegna del regolamento del fondo interno, si chiede di eliminare la parte che segue: "e in caso di successive modifiche o rinnovo". Tale previsione realizzerebbe un indebito appesantimento degli adempimenti dovuti e appare ultronea considerato che: (i) il regolamento del fondo interno è parte integrante delle condizioni e, in quanto tale, deve essere consegnato prima della conclusione del contratto al cliente che ne ha quindi disponibilità per tutta la durata del contratto stesso, sia esso modificato o rinnovato; (ii) eventuali modifiche al regolamento del fondo interno devono essere comunicate al contraente ai sensi dell'art. 12 del Documento di consultazione.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  La disposizione in esame è stata modificata, prevedendo che l'impresa fornisca il regolamento del fondo, parte integrante delle condizioni di assicurazione, secondo quanto previsto e in coerenza con le previsioni dettate dal CAP in materia e dalle relative disposizioni attuative. Al riguardo si è intervenuti inoltre sul testo, al fine di integrare il riferimento a "di rilievo" per le modifiche successive. Si richiama al riguardo quanto previsto dall'articolo 5 del Regolamento IVASS n. 41/2018.
96.	Unipol Gruppo	8	In generale, si osserva che l'integrazione all'interno del Regolamento del fondo interno di informazioni soggette a frequenti aggiornamenti impone numerose comunicazioni ai clienti con evidenti costi che, da ultimo, verrebbero a ricadere sulla clientela stessa. Pertanto, si suggerisce di limitare l'eccessivo dettaglio del contenuto minimo del regolamento del fondo	<b>Proposta non accolta.</b>  L'indicazione del contenuto minimo del regolamento del fondo interno - parte integrante delle condizioni di

			interno per evitare di incorrere in frequenti modifiche dello stesso e, in particolare, si propone quanto indicato nei successivi commenti.	assicurazione – è in linea con la regolamentazione dettata per il comparto bancario e attuativo del potere regolamentare assegnato ad IVASS ai sensi dell'articolo 191 CAP. Si ritiene, inoltre, che rappresenti una previsione utile affinché il documento sia adeguatamente strutturato e sia assicurata la massima comparabilità tra i prodotti.
97.	Association of International Life Offices	8, co. 1, lett. a)	Non è chiaro il significato di "univocamente definito": di solito il nome del fondo è guidato dai principali obiettivi/proposte di investimento del fondo (a titolo esemplificativo "EU equity"). Quali sono i criteri da considerare?	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  Si precisa che l'espressione "univocamente definito" intende fare riferimento alle ipotesi in cui possano insorgere gli equivoci meglio dettagliati nella norma in esame. In particolare, la formulazione della previsione è tesa a garantire che la denominazione del fondo sia individuata in modo univoco rispetto ad altri presenti sul mercato e tesa a consentirne l'agevole identificazione. A tali fini vanno evitate formulazioni atte a ingenerare confusione sia con analoghi ulteriori fondi presenti sul mercato sia con altri prodotti assicurativi.
98.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	8, co. 1, lett. a)	Non è chiara l'estensione del concetto "uniquely defined": solitamente il nome del fondo è guidato dai principali obiettivi/proposta di investimento del fondo (es. "EU equity"). Si chiede chiarezza ad IVASS sui criteri da considerare.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 97.
99.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	8, co. 1, lett. d)	Si prega di allineare il contenuto dell'articolo 8, comma 1, lettera d) con il contenuto dell'articolo 24, comma 7 del Regolamento IVASS n. 41/2018.	<b>Proposta accolta.</b>  La disposizione è stata conseguentemente riformulata.
100.	Unipol Gruppo	8, co. 1, lett. d)	<b>1.</b> La disposizione richiama a titolo di esempio i "quotidiani" tra le fonti da utilizzare per pubblicare il valore della quota del fondo interno, in base a quanto previsto dall'art. 185 del CAP e delle relative disposizioni attuative. La norma primaria tuttavia non prevede esplicitamente i mezzi di pubblicazione rimandandoli al Regolamento IVASS 41/2018,	<b>1. Proposta accolta.</b>  La disposizione è stata conseguentemente riformulata.

			<p>norma secondaria di attuazione: secondo quanto indicato nella relazione illustrativa a tale Regolamento, il potenziamento della digitalizzazione promosso con il Reg. 41 è ottenuto anche tramite la riduzione degli obblighi di pubblicazione sui quotidiani per i rendimenti delle quote di OICR e fondi interni (oltre che per quelli delle gestioni separate). Si suggerisce pertanto di eliminare i quotidiani dai possibili mezzi di pubblicazione, al fine di evitare discordanze nella normativa secondaria e possibili incertezze interpretative.</p> <p><b>2.</b> Per quanto riguarda poi le “commissioni retrocesse dai gestori dei fondi”, menzionate all’art. 8, comma 1, lett. d) si chiede di confermare che tale tipologia di <i>fees</i> si riferisca ai c.d. <i>rebates</i>.</p>	<p><b>2.</b> Si chiarisce che rientreranno nella categoria di commissioni retrocesse dai gestori dei fondi le commissioni rispondenti alle indicazioni normative di rilievo.</p>
101.	ACA	8, co. 1, lett. e)	<p>Il Regolamento IVASS 24/2016 emanato in attuazione dell’art 37-ter CAP non si applica alle imprese comunitarie. Si prega di chiarire che le imprese comunitarie sono escluse dall’applicazione di tale disposizione.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Il testo regolamentare è stato conseguentemente modificato, per tener conto dell’osservazione.</p>
102.	Association of International Life Offices	8, co. 1, lett. e)	<p><b>1.</b> Il Regolamento IVASS 24 del 2016 di attuazione dell’art. 37-ter CAP non si applica alle società la cui vigilanza prudenziale si trova in un altro Stato membro dell’UE. Si prega di confermare che questa disposizione non sarà applicata alle imprese che operano in Italia in regime di libera prestazione di servizi e libertà di stabilimento.</p> <p><b>2.</b> Sebbene le disposizioni del presente articolo possano essere appropriate per i fondi destinati a investitori al dettaglio, sembrano eccessive per un fondo interno dedicato separato qualora vi sia un unico cliente che ha concordato la strategia di investimento e il profilo di rischio da adottare con l’assicuratore che a sua volta li ha concordati con il gestore degli investimenti. Il presente articolo non dovrebbe applicarsi ai fondi interni i cui i premi superano una determinata soglia.</p>	<p><b>1.</b> Si veda la risoluzione al Commento n. 101.</p> <p><b>2.</b> Con riferimento all’osservazione relativa ai fondi interni dedicati si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.</p>
103.	Floreani Studio Legale Associato	8, co. 1, lett. f)	<p>Sarebbe opportuno integrare la disposizione in parola, precisando le parole “<i>chiarezza</i>” (e di valutare il richiamo nel testo della suddetta disposizione al criterio cui all’art. 7, comma 3, lett. a) cit.) e “<i>in modo dettagliato</i>” per evitare incertezze interpretative.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La formulazione della previsione, contenuta nello schema di Regolamento, si ritiene sufficientemente articolata per raggiungere le finalità cui è tesa.</p>
104.	Unipol Gruppo	8, co. 1, lett. f)	<p>In relazione alla possibilità di affidare le scelte di investimento a intermediari abilitati a prestare servizi di gestione di patrimoni, nel quadro dei criteri di allocazione del patrimonio viene specificato “<i>e riportati nel regolamento del fondo interno</i>”. Tali criteri di allocazione sono oggetto del rapporto in essere tra il gestore e la Compagnia e tra essi definiti, se del caso con maggior dettaglio, sempre in coerenza con quanto indicato nel regolamento del fondo interno. Si chiede quindi di eliminare quanto specificato nell’inciso o, in subordine, di sostituirlo come di seguito indicato: “<i>e coerenti con il regolamento del fondo interno</i>”.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>I criteri di allocazione del patrimonio devono essere contenuti nel regolamento del fondo a tutela della clientela. Ciò non preclude che, nell’ambito di tali criteri, possano essere definiti accordi con il</p>

				gestore a maggior dettaglio di quanto previsto nel regolamento.
105.	ACA	8, co. 1, lett. g)	Con riguardo al contenuto minimo del fondo interno, si evidenzia l'opportunità di specificare la nozione di "presumibile grado di liquidità" degli strumenti finanziari.	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  Si rinvia alle disposizioni relative all'articolo 16 dello schema di Regolamento e in generale da quanto previsto dal <i>framework</i> finanziario.
106.	ANIA	8, co. 1, lett. g)	La norma prevede di indicare nel regolamento il "presumibile grado di liquidità" delle attività in cui si intendono investire le risorse. <b>Si chiede di fornire chiarimenti o esemplificazioni sulle aspettative dell'Istituto riguardo al contenuto descrittivo da riportare con riferimento al passaggio citato.</b>	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 105.
107.	Unipol Gruppo	8, co. 1, lett. g)	1. Si propone di eliminare il requisito di indicare, nel Regolamento del fondo interno, " <b>il presumibile grado di liquidità" degli attivi</b> , atteso che: (i) non viene fornita una scala di valori univoca e condivisa che ne consenta l'adozione operativa e, soprattutto (ii) tale informazione appare ultronea alla luce dell'art. 15, che richiede che i fondi interni siano investiti in attività "liquide, in modo da non compromettere l'obbligo dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione" (art. 15). In subordine, si propone che l'inciso sia sostituito con il seguente "la presenza di eventuali classi di attivi illiquidi e la loro quota massima rispetto al patrimonio del fondo interno". Stante l'obbligo sopra richiamato relativo alla liquidità complessiva di portafoglio (art. 15), si ritiene più utile rappresentare ai contraenti se sono presenti e qual è il peso relativo di eventuali tipologie di attivi illiquidi. 2. Il Documento di consultazione richiede inoltre che <b>in caso di distribuzione ai contraenti, assicurati o aventi diritto a prestazioni assicurative dei proventi nel regolamento del fondo interno siano definiti "i criteri e le modalità di determinazione e di distribuzione agli aventi diritto"</b> . Ciò può essere coerente nel caso di clienti che sottoscrivano direttamente OICVM, mentre nel caso delle <i>unit linked</i> il cliente sottoscrive un'assicurazione le cui prestazioni – direttamente collegate al valore delle quote di un fondo interno o di un OICVM che potrebbe essere a distribuzione di proventi – sono disciplinate dalle condizioni di assicurazione. Pur ritenendo condivisibile che i criteri e le modalità di <b>determinazione</b> dei proventi siano inseriti nel regolamento, si osserva che i criteri e le modalità della <b>distribuzione</b> dei proventi paiono preferibilmente da determinare nelle condizioni di assicurazione del singolo prodotto, per come in esso sono state disegnate le relative prestazioni. <b>Si chiede quindi di riformulare l'ultima riga della lett. g) eliminando la parte che segue: "e di distribuzione agli aventi diritto", altresì considerato che mantenendo tale ulteriore precisazione si genera il rischio di un eccessivo dettaglio del regolamento del fondo interno con conseguente proliferazione dei fondi interni e di aggravii per i clienti in termini di costi.</b>	1. Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 105.  <b>2. Proposta non accolta.</b> La distribuzione dei proventi – sia sotto un profilo meramente quantitativo, che modale – corrisponde alla mancata attribuzione degli stessi al fondo o comparto. Tale occorrenza, pertanto, avviene a valere su un compendio patrimoniale la cui consistenza nel continuo è nell'interesse comune di tutti i sottoscrittori di polizza che hanno investito nello stesso. Tale interesse giustifica l'inclusione delle regole sulla distribuzione all'interno del regolamento del fondo interno, che costituisce un documento unico a tutela di tutti i

				contraenti che hanno deciso di investire nel relativo fondo.
108.	ACA	8, co. 1, lett. i)	Si evidenzia quindi l'opportunità di specificare cosa si intende per "modalità operative di attribuzione di eventuali benefici fiscali maturati nel fondo interno o comparto".	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  Si ritiene che sia l'impresa a definire le modalità operative.
109.	ANIA	8, co. 1, lett. i)	La norma prevede di indicare le "modalità operative di attribuzione di eventuali benefici fiscali maturati nel fondo interno o comparto, quando previsto...". <b>Si chiede di fornire chiarimenti o esemplificazioni sulle aspettative dell'Istituto riguardo al contenuto descrittivo da riportare con riferimento al passaggio citato.</b>	Si veda la risoluzione relativa al Commento n. 108.
110.	Floreani Studio Legale Associato	8, co. 1, lett. m)	Si chiede di chiarire cosa si intende con l'espressione " <i>facile reperibilità</i> ".	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  La disposizione riproduce l'analoga previsione già contenuta nella Circolare n. 474/2002 e presenta il medesimo significato ovvero nel senso di agevole disponibilità delle informazioni.
111.	ACA	8, co. 2, lett. c)	La norma prevede che debba essere indicato "se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati". Non è chiaro, e dunque si suggerisce di specificare, se l'impresa possa limitarsi a far riferimento alle finalità generiche previste dalla normativa di settore con riguardo all'utilizzo degli strumenti derivati. La norma prescrive inoltre di indicare "l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, tenendo anche conto degli impegni impliciti nella componente derivativa dei titoli strutturati". Una tale previsione appare fortemente limitante rispetto all'attività di gestione, specie laddove venga richiesto di indicare una percentuale precisa. Pertanto, si evidenzia l'opportunità di eliminare il requisito o prevedere la possibilità di adempiere a quanto richiesto attraverso l'utilizzo di formule di natura qualitativa.	<b>Proposta non accolta.</b>  La disposizione è conforme alla normativa dettata da Banca d'Italia nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio. L'operatività in derivati dipende dalla politica d'investimento adottata, nel rispetto dei limiti regolamentari previsti. Le finalità dipendono pertanto dalle scelte caso per caso dell'impresa. Per quanto riguarda l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, l'idoneità dell'informazione – più o meno analitica – dipende dall'apprezzamento caso per caso dell'impresa, in relazione sia alla complessità della strategia d'investimento, quanto al mercato di riferimento cui il prodotto è indirizzato.

112.	ANIA	8, co. 2, lett. c)	<p>La norma richiede di indicare “se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati”.</p> <p><b>Si chiede conferma che l’impresa possa indicare le finalità generiche per le quali la normativa di settore ammette già la possibilità di far ricorso a detti strumenti.</b></p> <p>Inoltre, contestualmente, la norma prevede di indicare “l’incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo”. Si ritiene restrittivo e poco flessibile, rispetto all’attività di gestione degli investimenti sottostanti, dover indicare una percentuale prestabilita.</p> <p><b>Si chiede, quindi, di eliminare la richiesta di indicare l’incidenza in questione ovvero di precisare che l’incidenza può essere espressa anche con formulazioni qualitative (per esempio, tramite aggettivi quali “contenuta”, “significativa” o “rilevante”).</b></p>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 111.
113.	ACA	8, co. 2, lett. f)	<p>Si evidenzia che il Fondo assicurativo non è incluso nella definizione di "prodotto finanziario" del Reg. 2088/2019 SFDR e si considera quindi escluso dall'ambito di applicazione dello stesso Regolamento. Si esclude, infatti, che il concetto di Fondo Assicurativo possa farsi rientrare nella dicitura IBIP (incluso invece nel gruppo di Prodotti Finanziari) dal momento che si tratta di due veicoli d'investimento posti su due piani diversi.</p> <p>Si prega di chiarire questo aspetto.</p>	<p><b>L’osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>I contratti <i>unit linked</i> sono <i>IBIP</i>, come da <i>framework</i> europeo e nazionale di riferimento (a titolo esemplificativo cfr. art. 2, par. 1, n. 17 della IDD – direttiva 2016/97).</p> <p>Al riguardo si precisa che la disciplina contenuta nello schema di Regolamento riguarda i prodotti <i>linked</i>. Gli investimenti della compagnia relativamente agli attivi del fondo interno rilevano solo in quanto connessi alla <i>unit linked</i>.</p> <p>Si segnala che in ogni caso il testo è stato modificato per chiarire, sotto altro profilo, che il regolamento del fondo interno deve dare distinta evidenza ai vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile quando previsti, così da assicurare la piena corrispondenza con quanto dichiarato nell’informativa prodotta ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088.</p>
114.	Association of International Life Offices	8, co. 2, lett. f)	Si segnala che il Fondo Assicurativo non rientra nella definizione di “prodotto finanziario” di cui al Reg. 2088/2019 SFDR e va pertanto considerato escluso dall’ambito di applicazione di tale regolamento. Infatti, la definizione di Fondo Assicurativo non può essere inclusa nella definizione IBIP (inclusa nel gruppo dei Prodotti Finanziari) in quanto si tratta di due veicoli di investimento strutturalmente differenti.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 113.

			Si chiede all'IVASS di chiarire questo paragrafo.	
115.	Unipol Gruppo	8, co. 2, lett. f)	Si chiede di eliminare la lettera f), relativa all'indicazione nel regolamento del fondo interno degli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019. Come è emerso con sufficiente chiarezza successivamente alla pubblicazione del Documento di consultazione n. 3/2022 l'assunzione di tale impegno è da effettuarsi in sede di informazioni precontrattuali, tenuto conto (i) del tenore delle dichiarazioni che la Compagnia sarà tenuta a rendere in base ai modelli di informativa allegati alla bozza del 6 aprile 2022 di RTS al Regolamento 2019/2088 (ii) di quanto precisato al par. 24 del Documento di consultazione EIOPA del 12 aprile 2022 " <i>Draft guidelines on the integration of the customer's sustainability preferences in the suitability assessment under the insurance distribution directive</i> " e al par. 32 del documento delle ESA's del 2 giugno 2022 " <i>Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR</i> ".	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 113.
116.	ANIA	8, co. 3	La norma prevede, nel caso in cui non sia adeguato far riferimento a un benchmark, di indicare un obiettivo di rendimento, la misura della volatilità media annua attesa della quota ritenuta accettabile o altro parametro di riferimento. <b>Per maggior chiarezza, si chiede di inserire la parola "o" tra "obiettivo di rendimento" e "la misura della volatilità media annua attesa", riformulando la previsione nel modo seguente: "... del profilo di rischio del fondo, un obiettivo di rendimento o la misura della volatilità media annua attesa della quota ritenuta accettabile o altro parametro di riferimento".</b>	<b>Proposta accolta.</b>
117.	Unipol Gruppo	8 3	Si chiede conferma che l'indicazione dell'obiettivo di rendimento di cui all'art. 8, comma 3 non sia obbligatoria, in assenza di <i>benchmark</i> , bensì solo una delle possibilità rispetto ad altri parametri di riferimento. Qualora così non fosse, si evidenzia che la richiesta di indicare un " <b>obiettivo di rendimento</b> " (art. 8, comma 3), in assenza di <i>benchmark</i> e in alternativa ad altri parametri di riferimento, sembra difficilmente percorribile poiché le stime dovrebbero essere aggiornate almeno trimestralmente, per avere una minima attendibilità, e tale tempistica non sembra compatibile con la necessaria approvazione delle modifiche del Regolamento del fondo interno da parte dell'organo amministrativo.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 116.
118.	ACA	9	Si evidenzia come la frequenza di calcolo del valore della quota, fissata ad una settimana, sia difficilmente applicabile al caso di fondi chiusi e FIA. Si fa presente all'Istituto la possibilità di valutare una frequenza o modalità differente che sia applicabile su tutto il ventaglio di attivi ammissibili ai sensi del nuovo regime prospettato dallo schema di regolamento ovvero differenziare le modalità e frequenze per diverse classi di attivi ammissibili (e.g. <i>fair value</i> ).	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  L'intervallo minimo per il calcolo è stato elevato a 15 giorni, come attualmente previsto per gli OICVM, per i quali vale la possibilità di investire nei medesimi asset previsti per le polizze <i>unit linked</i> .
119.	ANIA	9	<b>Si richiede di integrare le norme in oggetto con una disciplina relativa alla gestione di eventuali errori nella determinazione del valore delle quote del fondo interno e, in</b>	<b>Proposta accolta.</b>

			<p><b>particolare modo, con la definizione di una soglia di materialità degli errori al superamento della quale si deve attivare l'adozione di misure informative e rimediali da parte delle imprese.</b></p> <p>Ciò consentirebbe, infatti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- da un lato, di realizzare un allineamento della disciplina in tema di fondi interni alla normativa in tema di OICVM, in cui si rinvenivano indicazioni circa la trattazione di eventuali errori nella determinazione del NAV dei fondi;</li> <li>- dall'altro lato, di ridurre i costi che le imprese di assicurazione sono tenute a sopportare per l'adozione di misure informative e rimediali connesse a errori del tutto marginali nella determinazione del valore della quota del fondo interno, che non apportano alcun apprezzabile beneficio agli assicurati coinvolti.</li> </ul>	<p>Il testo dello schema di Regolamento è stato conseguentemente integrato in coerenza con quanto previsto dal regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva sul risparmio.</p>
120.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	9	<p>Si prega di allineare il contenuto dell'articolo 9 dello schema di Regolamento con il contenuto dell'articolo 24 del Regolamento IVASS n. 41/2018.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>La disposizione è stata, inoltre, integrata introducendo un raccordo espresso con la disciplina di cui al Regolamento Ivass n. 41/2018.</p>
121.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	9	<p>L'obiettivo dell'articolo 9 « Modalità e frequenza di calcolo del valore della quota » sembra essere quello di garantire l'equità del valore di quota.</p> <p>La nostra interpretazione è che la stringente definizione delle modalità relative al calcolo dei prezzi unitari impedirebbero lo sviluppo di prodotti a lungo termine per gli investitori retail. Inoltre, la richiesta di valorizzazioni settimanali non può essere applicabile ad alcune tipologie di investimento come i fondi chiusi o FIA (closed-ended funds or AIF), dato che questi non prevedono valorizzazioni settimanali. Pertanto, tale frequenza limiterebbe di fatto la possibilità di investire in tali fondi.</p> <p>Insurance Ireland e FSI ritengono che IVASS debba introdurre regole più flessibili sulla frequenza delle valorizzazioni (es. valutazione mensile) o, laddove non sia possibile la valorizzazione settimanale, consentire all'assicuratore di mantenere l'ultimo valore disponibile pubblicato sul sito Web, aggiornato su base mensile.</p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 118.</p>
122.	ANIA	9 1	<p>La disposizione conferma il vincolo della valorizzazione della quota con cadenza non superiore a una settimana per i prodotti unit non previdenziali e a un mese per quelli previdenziali.</p> <p>Si ritiene che il mantenimento del vincolo della frequenza settimanale non sia coerente con l'ampliamento delle tipologie di investimenti idonei e non permetta il ricorso a fondi "chiusi", FIA o altri asset illiquidi in quanto, di fatto, il vincolo impedisce il ricorso a tali strumenti.</p> <p>La necessità di una valorizzazione almeno settimanale della quota del fondo interno, almeno nel caso di prodotti unit-linked non previdenziali, non risulta quindi coerente con l'inclusione nel novero degli investimenti ammissibili di fondi chiusi e altri asset illiquidi, che sarebbero quindi inclusi solo in astratto. Tali investimenti, infatti, possono prevedere, per natura, una valorizzazione meno frequente e risulta dunque necessario prevedere meccanismi idonei volti:</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 118.</p> <p>Con riguardo alla proposta di prevedere la facoltà di strutturare meccanismi di <i>side pockets</i> si rammenta l'assenza di un <i>framework</i> normativo primario analogo a quello previsto per il comparto finanziario che contempla tali meccanismi relativamente ai FIA.</p>

			<p>– a tutelare l'assicurato da eventuali variazioni significative nel valore degli attivi illiquidi nel portafoglio del fondo interno per effetto della liquidazione a condizioni diverse da quelle di effettivo realizzo, con possibili discriminazioni nel trattamento dei relativi partecipanti, in funzione del momento in cui gli stessi richiedano il riscatto;</p> <p>– ad assicurare che l'impresa non sia esposta, in caso di riscatto, al rischio di mercato connesso al pricing degli strumenti illiquidi, tra una valutazione e quella successiva.</p> <p><b>Per far fronte alle problematiche richiamate, si propone di valorizzare gli strumenti illiquidi all'ultimo NAV disponibile che, come da Regolamento di Banca d'Italia per la gestione collettiva del risparmio, per i FIA chiusi avviene con cadenza annuale e verifica semestrale. Si rimanda all'osservazione relativa all'articolo 29 per maggiori dettagli sulla proposta di valorizzazione degli strumenti illiquidi.</b></p> <p><b>Inoltre, nei casi di eventi eccezionali per i quali non sia disponibile una quotazione aggiornata e attendibile per gli attivi sottostanti o si verifichi una sospensione della quotazione, si richiede di potersi avvalere della facoltà di strutturare meccanismi di side pockets, che consentano di soddisfare le richieste di riscatto alla successiva data di valorizzazione. Ciò potrebbe anche risultare funzionale, come accennato, a una maggiore equità di trattamento dei contraenti, evitando che gli effetti negativi della successiva svalutazione di attivi illiquidi possano gravare su coloro che mantengono l'investimento nel fondo interno, rispetto a coloro che liquidano la propria posizione in un momento antecedente.</b></p> <p>Il richiamo agli eventi eccezionali e alla relativa opportunità di strutturare meccanismi di side pockets verrebbe indicato nel regolamento del fondo interno, come indicato dall'art. 9, lettera f, dove si chiede che l'impresa possa specificare "i criteri di valutazione delle attività, quotate e non quotate, per le quali non sia determinabile un prezzo di negoziazione con periodicità in linea con la valorizzazione della quota".</p>	<p>Tenuto conto dell'attuale stato della disciplina delle <i>side-pockets</i> nella gestione collettiva, non si ritiene di adottare tale soluzione per i fondi interni assicurativi, in particolare alla luce del generale allineamento delle politiche d'investimento di quest'ultimi ai limiti applicabili agli OICVM.</p> <p>L'articolo è stato tuttavia ulteriormente integrato per consentire maggiore flessibilità nel calcolo della quota.</p>	
123.	Society of Actuaries in Ireland	9	1	<p><u>Prescription of definition of fund price</u></p> <p>Article 9 prescribes very narrowly how the price of units should be set and we believe that this can both restrict customer centric product innovation and impede the efficient management of company finances. For example, in a number of jurisdictions, unit linked products can include elements of smoothing that are beneficial to retail clients. This smoothing would be prevented by the direct binding of the price to the underlying assets. Furthermore, although the prudent person principle of Solvency II requires companies to substantially match their unit linked liabilities with similar assets, it does not require them to match the full number of units in circulation. In cases where companies hold lower amounts, it would be incorrect to divide the value of assets by the number of outstanding units. Based on the above considerations we propose to remove the section relating to the exact matching of units to liabilities in article 9, point 1.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La proposta non è compatibile con il modello prescelto per la gestione dei fondi interni in Italia, coerente con la disciplina in materia di attività di gestione collettiva del risparmio.</p>
124.	ANIA	9	2	<p>Si segnala una possibile duplicazione tra il contenuto del comma e quanto già riportato nell'art. 8, c. 1, lett. d).</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Lo schema di Regolamento è stato conseguentemente modificato eliminando il comma 2 dell'articolo 9.</p>

125.	Floreani Studio Legale Associato	9	2	Si propone di modificare il testo richiamando, per quanto concerne la specificazione delle "fonti" dalle quali è possibile rilevare il valore della quota, le modalità indicate dall'art. 8, comma 1, lett. d).	Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 124.
126.	Association of International Life Offices	10		Le compagnie di assicurazione applicano costi sui prodotti che sono indipendenti dalle spese di gestione del fondo e spesso vengono detratte mensilmente o trimestralmente. È importante che questa flessibilità possa essere mantenuta nel Regolamento e che le spese relative al prodotto siano differenziate dalle spese di gestione del fondo.	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  La disposizione è riferita esclusivamente ai costi applicati al fondo interno o ai singoli comparti. Si rinvia inoltre alle risoluzioni relative al Commento n. 130.
127.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	10		<p><b>1.</b> Le compagnie di assicurazione riscuotono carichi di prodotto che sono indipendenti dalle spese di gestione del fondo e spesso vengono detratte mensilmente o trimestralmente. È importante che questa flessibilità possa essere mantenuta e che le spese di prodotto siano differenziate dalle spese di gestione del fondo.</p> <p><b>2.</b> Il provvedimento regola i costi relativi al fondo. Tra l'altro stabilisce che "Nel caso in cui nel patrimonio del fondo interno siano presenti quote di OICR collegati - fermo restando il divieto di applicare alla parte del patrimonio del fondo interno investita in OICR collegati spese di sottoscrizione e rimborso - la commissione di gestione può essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva percepita dal gestore dei fondi collegati". L'idea di differenziare OICR collegati (ossia OICR promossi, costituiti o gestiti da società di gestione del risparmio facenti parte dello stesso gruppo dell'impresa di assicurazione) da OICR 'non collegati' potrebbe compromettere il processo decisionale nel mercato, creando un <i>bias</i> a favore di gestori patrimoniali terzi e contro gestori patrimoniali all'interno del gruppo. Il fatto di avere un asset manager all'interno del gruppo, infatti, consente alle aziende di influenzare lo sviluppo di soluzioni innovative 'customer centric', integrando i fondi interni con l'aggiunta di quelli esterni per fornire maggiore scelta. La proposta di addebitare fondi collegati e non-collegati in modi diversi rischia di creare una barriera alla progettazione flessibile del prodotto, che a sua volta potrebbe ridurre la scelta degli investitori. Insurance Ireland e FSI concordano sul fatto che ci dovrebbe essere una chiara supervisione da parte della compagnia di assicurazione di tutti i gestori patrimoniali che forniscono servizi, collegati e non collegati. Insurance Ireland e FSI concordano inoltre sul fatto che i gestori patrimoniali all'interno del gruppo siano tenuti a rispettare gli stessi standard e che questo debba essere dimostrato. Insurance Ireland e FSI osservano inoltre che i gestori di OICR collegati debbano fornire un'allocazione generale del portafoglio e un ribilanciamento a livello di servizi interni del fondo. A nostro avviso, un gestore degli investimenti nominato internamente può offrire un rapporto qualità-prezzo altrettanto buono, se non migliore, di un gestore degli investimenti nominato esternamente. Insurance Ireland e FSI ritengono che sia assolutamente</p>	<p>1. Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti n. 126 e 130.</p> <p><b>2. Proposta accolta.</b> Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai commenti all'articolo 10, comma 5.</p>

				<p>ragionevole addebitare direttamente a un gestore degli investimenti gestito internamente i servizi resi purché i costi siano in linea con i principi del rapporto qualità-prezzo e soddisfino la definizione di "costo dovuto" ('due cost') ai sensi della Dichiarazione di vigilanza EIOPA Supervisory Statement riguardo a Value for Money.</p> <p>La compagnia di assicurazione può garantire che il Gestore degli Investimenti interno continui a offrire "value for money" e che i costi addebitati soddisfino la definizione dei costi dovuti attraverso un processo di sorveglianza efficace che consentirà alla compagnia di assicurazione di monitorare l'andamento dei fondi interni e il gestore degli investimenti, in fase iniziale e a lungo termine. Questa supervisione costante consentirà alla compagnia di assicurazione di intraprendere tutte le azioni correttive necessarie in caso sorgano dubbi sulla performance del gestore interno degli investimenti.</p>	
128.	ACA	10	1	<p>1. Sarebbe opportuno specificare cosa debba intendersi per costi "indiretti" atteso che il termine sembrerebbe troppo generico e si presterebbe ad un certo grado d'interpretazione che non agevola né le imprese né i clienti finali.</p> <p>2. Si evidenzia l'opportunità di specificare cosa si intenda per "parametri di riferimento" per il calcolo dei costi, diretti e indiretti, a carico del fondo interno o del singolo comparto, da indicare nel regolamento. Peraltro, risulta poco chiara anche la finalità di assicurare la verificabilità dei costi, non comprendendosi se tale verifica debba avvenire da parte dell'Autorità di vigilanza o attraverso adempimenti nei confronti della clientela.</p>	<p><b>1. L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>Esula dalla finalità di questo schema di Regolamento individuare tassativamente le voci di costo diretto e indiretto. Analoghe considerazioni valgono per quanto richiesto al punto 2.</p> <p>Si fa rinvio in ogni caso alla risoluzione relativa al Commento n. 129.</p>
129.	ANIA	10	1	<p>1. Il comma prevede di specificare nel regolamento, con riferimento ai costi, "i parametri di riferimento per il relativo calcolo, in modo da assicurarne la verificabilità". <b>Si chiede di fornire chiarimenti o esemplificazioni sulle aspettative dell'Istituto riguardo al contenuto da riportare con riferimento al passaggio citato. Inoltre, si chiede di precisare se la verificabilità richiesta vada intesa nell'ottica della vigilanza o se essa presupponga adempimenti nei confronti della clientela.</b></p> <p>2. La norma prevede che il regolamento indichi, tra l'altro, le spese di amministrazione e custodia delle attività del fondo, nonché quelle sostenute per l'attività svolta dalla società di revisione in relazione al giudizio sul rendiconto del fondo.</p>	<p><b>1. L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>I parametri da indicare sono quelli utilizzati nel calcolo dei costi, diretti e indiretti, a carico del fondo interno o del singolo comparto. Il requisito della verificabilità attiene invece alla completezza dell'informazione rappresentata, al fine di assicurare che sia il cliente sia l'autorità di vigilanza possano accertare la correttezza del costo addebitato.</p> <p>In ogni caso si segnala che la formulazione è analoga a quella contenuta nel regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio.</p>

				<p><b>i. Si richiede la possibilità di poter addebitare anche i costi relativi alle licenze di marchio registrato <sup>TM</sup> dei providers che forniscono indici costituenti i benchmark (così come definito nell'art. 2, comma 1, lett. b), e nell'art. 8, comma, 1 lett. m).</b></p> <p><b>ii. Si richiede, inoltre, la possibilità di considerare tra le spese addebitabili, per le sole unit previdenziali, quelle relative al responsabile esterno dei prodotti previdenziali, nonché il contributo di vigilanza dovuto alla COVIP, come peraltro previsto dalla normativa della stessa COVIP.</b></p>	<p><b>2. L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>L'articolo è stato riformulato, a fini di maggiore chiarezza, per consentire l'addebito di oneri purchè funzionalmente connessi alla gestione del fondo.</p>
130.	Association of International Life Offices	10	1	<p>1. Non è chiaro quale sia la differenza tra commissioni di gestione, commissioni di performance e commissioni di overperformance.</p> <p>2. Sarebbe anche utile specificare la distinzione tra commissioni di gestione per la gestione del patrimonio del fondo e commissioni di gestione per la gestione della polizza assicurativa.</p>	<p>1. Le diverse tipologie di costi e commissioni sono indicate negli articoli 10 e 11.</p> <p><b>2. Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>L'articolo è stato parzialmente modificato per chiarire ulteriormente, con disposizione generale, che i costi a carico del fondo, tra cui le commissioni di gestione, sono tutti i costi funzionalmente connessi alla gestione dello stesso e non imputabili ad attività svolte nel distinto interesse di ciascun contraente.</p>
131.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	10	1a), b), c)	<p>Non è chiaro quale sia la differenza tra commissioni di gestione, commissioni di performance e commissioni di sovraperformance. Viene inoltre richiesto che IVASS faccia distinzione tra commissioni di gestione per la gestione del patrimonio del fondo e commissioni di gestione per la gestione della polizza assicurativa.</p>	<p><b>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 130.</b></p>
132.	Gianni & Origoni Studio Legale	10	1f)	<p>Si richiede di sostituire l'indicazione alla "SGR" con "gestore di OICR".</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p>
133.	ANIA	10	2	<p>L'articolo prevede che le modalità di determinazione dei costi applicati dall'impresa siano indicate con chiarezza e tengano conto di quanto previsto dall' art. 30-decies del CAP e dalle disposizioni attuative dettate dall'IVASS in tema di contenimento dei costi a carico del contraente e di realizzazione delle aspettative di rendimento del prodotto assicurativo. Si osserva, peraltro, che l'art.30 decies del CAP, in linea di principio, non si applica alle imprese comunitarie che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazione di servizi.</p> <p><b>Pertanto, ferma restando la richiesta generale di eliminare la scelta di estendere le nuove norme alle imprese comunitarie, si chiede di chiarire, nel caso in cui la scelta fosse confermata, a quali modalità debbano fare riferimento le imprese comunitarie rispetto alla previsione in parola.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>La previsione è stata conseguentemente riformulata.</p>

134.	DPA	10	2	<p>Ferme le valutazioni sin qui svolte con riferimento all'ambito di applicazione della bozza di Regolamento, tale norma non dovrebbe applicarsi agli operatori esteri, non essendo le norme richiamate da tale comma incluse nelle norme di interesse generale per operatori esteri ed essendo la normativa POG regolata dall'ordinamento dello Stato <i>home</i> in coerenza con il principio dell'<i>home country control</i>.</p> <p>Si richiede pertanto di escludere espressamente l'applicazione (dell'intero regolamento e, in subordine,) dell'articolo e del comma in commento alle imprese UE operanti <i>cross-border</i> nel territorio italiano.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>L'articolo è stato modificato per assicurare il coordinamento degli ambiti applicativi.</p>
135.	Molinari Agostinelli Studio Legale	10	2	<p>La disposizione in esame prevede che per essere imputabili al fondo le spese devono essere "di stretta pertinenza" del fondo stesso o "strettamente funzionali all'attività del fondo". Si chiedono dei chiarimenti in merito al significato delle due espressioni introdotte dalla disposizione regolamentare.</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 128.</p>
136.	Floreani Studio Legale Associato	10	2	<p>Sarebbe opportuno integrare la disposizione in parola, precisando i criteri di "stretta pertinenza" e di "stretta funzionalità".</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 128.</p>
137.	Unipol Gruppo	10	2	<p>Per quanto riguarda i costi (art. 10), al comma 2 si prevede che "sono in ogni caso imputabili al fondo solo le spese di stretta pertinenza dello stesso o strettamente funzionali all'attività del fondo ovvero previste da disposizioni legislative o regolamentari". Tale previsione, in aggiunta all'elenco molto puntuale di tipologie di costi già indicate, introduce un elemento di incertezza interpretativa in merito ai costi applicabili e, pertanto, si propone la rimozione di tale disposizione, atteso che vi è già un elenco puntuale delle tipologie di costi ammissibili.</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 128.</p>
138.	ACA	10	3	<p>Nel caso di calcolo giornaliero della quota, il requisito di gradualità è difficilmente implementabile in considerazione del fatto che le commissioni di gestione sono normalmente addebitate trimestralmente o annualmente.</p> <p>Si prega pertanto di chiarire questo aspetto.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>La disposizione è stata modificata per prevedere un requisito di coerenza.</p>
139.	Association of International Life Offices	10	3	<p>1. I prodotti emessi dai membri di AILO riscuotono la commissione di gestione trimestralmente o annualmente. Questo rende molto difficile rispettare il requisito della "gradualità". Dovrebbe essere consentito un metodo per riflettere questo tipo di addebito che sia meno oneroso per le imprese.</p> <p>2. Il requisito della "gradualità" dovrebbe essere rimosso per i fondi interni dedicati per un solo contraente. Questo perché le commissioni di gestione del risparmio e le commissioni per la gestione della polizza assicurativa non possono essere detratte su base giornaliera e sono, invece, generalmente detratte mensilmente o trimestralmente. Per i servizi di gestione patrimoniale forniti da entità non appartenenti allo Spazio Economico Europeo (come la Svizzera) questa regola potrebbe essere impossibile da rispettare in quanto il gestore patrimoniale è disciplinato da norme svizzere anziché europee.</p>	<p>1. Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 138.</p> <p>2. Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 138.</p>
140.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL	10	3	<p>Il requisito riguardo alla "gradualità" dovrebbe essere rimosso per i fondi disponibili ad un solo contraente. Questo perché le commissioni di gestione del risparmio e le commissioni per la gestione della polizza assicurativa non possono essere detratte su base giornaliera</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 138.</p>

	SERVICES IRELAND			e sono, invece, generalmente detratte mensilmente o trimestralmente. Per i prodotti di Wealth management forniti da entità non EEA (come ad esempio in Svizzera) questa regola potrebbe essere impossibile da rispettare in quanto il gestore patrimoniale è disciplinato da norme svizzere anziché europee.	
141.	ACA	10	4	Si prega di specificare con una percentuale il carattere di "significatività" della presenza di quote di OICR.	La disposizione in esame è stata modificata al fine di meglio chiarire i limiti di applicazione delle commissioni di gestione. Si fa rinvio alla risoluzione al Commento n. 143. La disposizione, che deve rispondere a carattere di astrattezza e generalità, individua presidi rimessi alla concreta declinazione dell'impresa, specificati nel regolamento del fondo interno. Le valutazioni dei soggetti vigilati saranno concretamente analizzate nell'ambito dell'attività di supervisione.
142.	ACA	10	4	Si prega di chiarire che cosa si intenda per "effettivo servizio di gestione prestato in modo sistematico e adeguato"	La disposizione in esame è stata modificata al fine di meglio chiarire i limiti di applicazione delle commissioni di gestione. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 143.
143.	AIPB	10	4	In tema di costi, e con particolare riferimento ai prodotti <i>unit linked</i> in cui siano presenti significative quote di OICR, si prevede che le commissioni di gestione possano essere applicate <b>unicamente a fronte di un sistematico e adeguato servizio di gestione da parte dell'impresa assicurativa.</b> Una simile impostazione comporta che le imprese assicurative vengano sostanzialmente assimilate alle società di gestione del risparmio, senza che quindi siano considerate e valorizzate le necessarie specificità sussistenti tra queste ultime e le compagnie assicurative. A tal fine, si consideri che, anche laddove l'impresa assicurativa non presti un "sistematico e adeguato" ed effettivo servizio di gestione del fondo interno, <b>potrebbe comunque porre in essere attività tese alla gestione del fondo interno, tra le quali potrebbero annoverarsi, ancorché in misura non sistematica, operazioni di investimento e disinvestimento delle quote di OICR detenute dal fondo interno.</b> In altri termini, si ritiene che si tratti di una condizione eccessivamente stringente per l'impresa assicurativa che presti servizi simili ai propri contraenti, richiedendosi, <i>de facto</i> , che a tali fini la compagnia assicurativa debba svolgere una attività sostanzialmente tipica dei gestori di fondi di fondi.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b> Il testo dell'articolo è stato riformulato per chiarire il trattamento delle commissioni, tenuto conto delle specificità delle gestioni dei fondi interni. In particolare, è stato chiarito che le commissioni di gestione non includono alcun compenso per l'attività di investimento in OICR, quando la politica di investimento prevede, con riferimento a tale attività, una strategia di tipo passivo basata sulla replica della <i>performance</i> di OICR predeterminati tramite l'investimento in quest'ultimi. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento 142.

				In luce di ciò, si suggerisce modificare la disposizione in commento, prevedendo che le commissioni di gestione possano essere applicate in via proporzionata e coerente con il servizio di gestione concretamente effettuato dall'impresa assicurativa.	
144.	Association of International Life Offices	10	4	Il termine "significativo" è vago. Si prega di essere più specifici e includere una percentuale.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143.
145.	Association of International Life Offices	10	4	Si prega di chiarire la frase "in modo sistematico e adeguato".	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
146.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	10	4	Si prega di chiarire cosa si intenda per " <i>significantive quote di OICR</i> ".	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
147.	Floreani Studio Legale Associato	10	4	Per evitare incertezze interpretative, si chiede di chiarire in quali termini possa ritenersi " <i>prestato in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione dall'impresa</i> ".	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
148.	Floreani Studio Legale Associato	10	4	La norma in commento prevede che la commissione di gestione può essere applicata a condizione che sia prestato in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione dall'impresa, nel caso in cui nel patrimonio del fondo interno siano presenti significative quote di OICR. Si suggerisce di modificare il testo e specificare anche a titolo d'esempio in quali termini le quote di OICR possono ritenersi " <i>significantive</i> ".	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
149.	Hogan Lovells Studio Legale	10	4	1. Si richiede a codesto Istituto di definire la locuzione " <i>servizio di gestione</i> " che deve essere prestato dall'impresa. Inoltre, si chiede di consentire alle imprese di assicurazione di poter applicare commissioni di gestione anche nel caso in cui il patrimonio del fondo interno investa in modo non significativo in quote di OICR. Ciò in quanto anche in tale circostanza, l'impresa di assicurazione potrebbe prestare un servizio di gestione che, in quanto tale, dovrebbe poter essere remunerato. 2. Ove, l'Istituto confermi il testo del regolamento in consultazione, si chiede di sostituire l'aggettivo "significative" con un criterio più preciso, dal momento che l'attuale formulazione dell'articolo potrebbe consentire un'applicazione non uniforme della normativa dagli operatori di mercato.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
150.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	10	4	Per coerenza con il resto del regolamento, si propone ad IVASS di associare una % alla definizione di "significativo". A causa della necessità di identificare, valutare e potenziare il servizio di gestione fornito dalla compagnia assicurativa, ciò potrebbe avere un impatto negativo sui fondi interni che operano come fondi di fondi. In tali casi, la compagnia di assicurazione può delegare le attività di gestione ma non essere in grado di addebitare integralmente le attività delegate. Ciò potrebbe comportare la necessità di modificare la forma dei servizi di gestione degli investimenti che potrebbero influire negativamente sulla performance del prodotto unit linked.	Si fa rinvio alla risoluzione ai Commenti n. 142 e n. 143

151.	Molinari Agostinelli Studio Legale	10	4	Si chiede di chiarire la portata dell'espressione " <i>significant quote</i> " di OICR la cui presenza nel patrimonio del fondo interno comporta che le commissioni di gestione possono essere applicate al fondo a condizione che sia prestato in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione dall'impresa. Non si comprende quale sia o come possa essere determinata la soglia di investimenti in quote di OICR, superata la quale si renda necessario rispettare tale condizione per l'applicazione delle commissioni di gestione.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143
152.	Unipol Gruppo	10	4	In merito alla disciplina delle commissioni di gestione (art. 10, comma 4), ai fini di una certezza applicativa della disposizione si chiede di chiarire e quantificare cosa si intenda per " <i>significant quote</i> " di OICR, la cui presenza costituisce il presupposto per l'applicazione delle stesse commissioni, al ricorrere delle altre condizioni previste dalla norma.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa ai Commenti n. 142 e n. 143.
153.	ACA	10	5	<p>L' articolo 10, comma 5 prevede che nel caso in cui nel patrimonio del fondo interno siano presenti quote di OICR collegati - fermo restando il divieto di applicare alla parte del patrimonio del fondo interno investita in OICR collegati spese di sottoscrizione e rimborso - la commissione di gestione può essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva percepita dal gestore dei fondi collegati.</p> <p>Si tratta di una novità rispetto al regime precedente contenuto nella 474 che consentiva l'addebito di commissioni in caso di investimenti effettuati in OICR collegati con riguardo alla quota parte delle commissioni individuata dall'impresa per il servizio prestato per l'asset allocation degli OICR collegati e per l'amministrazione dei contratti.</p> <p>L'innovazione in parola appare ingiustificata ed irragionevole, giacché l'attività di gestione dei fondi interni costituisce attività distinta dall'attività di gestione degli OICR in cui il fondo interno risulta investito, a nulla rilevando la circostanza che gli OICR in questione siano degli OICR collegati o meno.</p> <p>Norme di analogo tenore non risultano essere previste dalla normativa sugli UCITS, richiamata dall' articolo 133, comma 3 quale limite all'attività normativa degli stati membri, a quali viene dunque fatto divieto di introdurre previsioni più restrittive di quelle in materia di UCITS.</p> <p>Inoltre, occorre segnalare che l'intervento normativo dell'IVASS si situa nell'ambito di un contesto normativo e regolamentare già fortemente tutelante nei confronti dei contraenti. Già oggi, l'investimento in OICR collegati deve considerarsi possibile solo qualora gli stessi risultino essere prodotti competitivi, sotto il profilo dei costi (ma non solo), rispetto a prodotti analoghi non collegati. Difatti, con l'entrata in vigore dell'IDD, viene fatto espresso obbligo alle compagnie di gestire adeguatamente, anche attraverso l'adozione di appositi presidi interni, i conflitti di interesse che potrebbero sorgere nella realizzazione, distribuzione ed esecuzione dei contratti di assicurazione, evitando, con specifico riguardo ai prodotti di ramo III, di far gravare sui fondi interni oneri altrimenti evitabili o esclusi dalla percezione di utilità a essi spettanti. Deve dunque ritenersi che il perseguimento del principio del Value For Money possa essere perseguito attraverso un'attenta implementazione delle norme in materia di POG ed un corretto pricing dei prodotti.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Il testo dell'articolo è stato riformulato per chiarire il trattamento delle commissioni, tenuto conto delle specificità delle gestioni dei fondi interni.</p> <p>Fermo restando il divieto di addebitare al fondo interno le spese di qualsiasi natura per la sottoscrizione e rimborso di parti di OICR collegati, si consente la remunerazione del gestore laddove quest'ultimo presti un effettivo servizio aggiuntivo rispetto a quello svolto con riferimento alle quote dell'OICR collegato in cui il fondo è investito.</p> <p>Tuttavia, in considerazione del potenziale conflitto di interessi, sotteso all'ipotesi di commissioni di gestione in presenza di OICR collegati, si richiede all'impresa di adottare presidi adeguati e idonei a evitare la duplicazione degli oneri gravanti sull'assicurato.</p> <p>Tale approccio è in linea con lo <i>statement</i> EIOPA in tema di <i>value for money</i> e con la Comunicazione Consob n. DIN/1011290 del 15-2-2001 avente ad oggetto "Remunerazione del gestore. Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000".</p>

				<p>A tal riguardo, si noti che un divieto come quello di cui si discute, non è previsto con riguardo ad alcuni servizi regolati dalla disciplina Mifid, come la gestione individuale di portafogli, che, presentando problemi di tutela dei contraenti del tutto assimilabili, risultano assoggettati ad analoghe disposizioni.</p> <p>Laddove, invece, dovesse ritenersi l'assoluta inadeguatezza dell'attuale quadro regolamentare a tutelare gli interessi dei policy holders, l'opzione regolatoria adottata dall'IVASS, oltre a determinare profondi impatti sugli attuali modelli di business adottati da numerosi operatori del settore, appare del tutto inadeguata al perseguimento degli obiettivi di tutela perseguiti dall'Autorità.</p> <p>Nello specifico, se mantenuta, l'opzione regolatoria adottata dall'IVASS determinerebbe degli impatti significativi nei confronti di questi soggetti che offrono prodotti caratterizzati da architetture c.d. "aperte", cioè prodotti caratterizzati da investimenti sia in OICR collegati che in OICR di case prodotte "terze". Ciò finirebbe, in ultima analisi, per penalizzare gli assicurati. Le compagnie, infatti, dovendo -in ossequio al nome in materia di valutazione di adeguatezza - tenere in particolare considerazione il rapporto costi/benefici, verrebbero indotte a privilegiare gli OICR collegati, dal momento che, proprio per l'operare dalla norma in esame, i costi complessivi dei prodotti caratterizzati dalla presenza di OICR collegati, stante l'obbligo di deduzione delle relative commissioni, risulterebbero più convenienti sotto il profilo dei costi.</p> <p>Oltre a determinare, come si è detto, il rischio di penalizzare i prodotti ad architettura aperta, limitando di fatto le possibilità di scelta dei <i>policyholder</i>, la riforma rischia di avere quale effetto un aumento delle commissioni praticate, anche nel caso di investimenti in OICR non collegati, al fine di mantenere inalterato il livello di profitto.</p> <p>Alla luce di tutto quanto sopra, si chiede di mantenere invariato l'approccio seguito dalla Circolare 474 d, che ammette di fatto la possibilità di applicare commissioni relative agli OICR collegati.</p>	
154.	Gruppo Intesa Sanpaolo Vita	10	5	<p>Si richiede di abrogare l'articolo per effetto di quanto riportato nelle osservazioni generali.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Il testo dell'articolo è stato tuttavia riformulato per chiarire il trattamento delle commissioni, tenuto conto delle specificità delle gestioni dei fondi interni. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 153.</p>
155.	Hogan Lovells Studio Legale	10	5	<p>Si richiede di abrogare la possibilità per le imprese di assicurazione di poter applicare commissioni di gestione solo a condizione che dalle stesse sia dedotta la remunerazione complessiva percepita dal gestore dei fondi collegati.</p> <p>Si segnala infatti che anche in presenza di OICR collegati, l'impresa e il gestore effettuano due attività distinte che dovrebbero poter essere rispettivamente remunerate. Eventuali situazioni che presentino conflitti di interesse dovranno essere adeguatamente gestite ai sensi della normativa vigente in materia.</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 153.</p>

156.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	10	5	Questo paragrafo impedisce di fatto a un assicuratore di addebitare direttamente i servizi di gestione degli investimenti forniti da un gestore interno. Pertanto, l'assicuratore potrebbe trovarsi di fronte all'assorbimento di costi significativi della gestione degli investimenti sia per le attività nuove che per quelle esistenti. Ciò potrebbe avere un impatto negativo sulla redditività finanziaria di alcuni assicuratori, il che sarebbe contrario agli interessi dei loro contraenti. Potrebbe anche portare gli assicuratori a ridurre i costi associati alla gestione degli investimenti, riducendo così la qualità dei servizi di gestione degli investimenti forniti. Questa proposta, inoltre, svantaggia in modo sproporzionato i gruppi con attività di gestione del risparmio e potenzialmente crea condizioni di disparità contrarie all'obiettivo primario di IVASS per questo aggiornamento normativo.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 153.
157.	Molinari Agostinelli Studio Legale	10	5	In relazione alle commissioni di gestione applicate al fondo interno dove siano presenti quote di OICR collegati, si chiede se la deduzione integrale della remunerazione complessiva percepita dal gestore dei fondi collegati dalle commissioni di gestione applicate dall'impresa sia richiesta soltanto nei casi in cui vi sia una sovrapposizione completa tra le attività gestorie rese, rispettivamente, dall'impresa e dal gestore del fondo. Nel caso in cui invece l'impresa svolga attività di <i>asset allocation</i> (anche parziale) relativa a OICR collegati o di amministrazione dei contratti, come già previsto in passato, le commissioni di gestione possono essere applicate senza necessità di deduzione. Un'interpretazione di questo tenore garantirebbe la continuità della disciplina in materia di commissioni di gestione con le disposizioni già previste dalla Circolare n. 474/2002 – in conformità con l'approccio adottato dall'Istituto, come emerge dall'AIR preliminare, e con la disciplina in materia di commissioni dettata da Banca d'Italia e da COVIP – tese a garantire l'esigenza che i costi a carico del cliente siano giustificati da un'effettiva attività di gestione in favore della clientela, in osservanza al principio di <i>value for money</i> del prodotto. Inoltre, si evidenzia come la disciplina in materia di compenso per la SGR in caso di fondi che investono in parti di OICR "collegati" presupponga, tra gli altri casi, che gli OICR interessati siano gestiti dalla stessa SGR: circostanza, questa, non conferente con i prodotti assicurativi linked, che implicano necessariamente una diversità soggettiva (ed un ruolo, anche gestorio, diverso) tra SGR e impresa di assicurazione.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 153.
158.	Society of Actuaries in Ireland	10	5	<u>Unequal treatment of internal group Asset Managers – Internal Funds</u> It appears to us that the proposed unequal treatment between internal group asset managers and those that are third parties has the potential to lead companies to choose external fund managers over internal ones. It is not obvious to us how this is in customers' best interests as, in our experience, collaboration between companies and connected fund managers can lead to cost efficiencies and customer centric innovation. To ensure transparency, and to allow management costs to be compared on a like for like basis, we would propose to include ex-ante management costs for both internal and external asset managers in the disclosed annual management fees and to make no distinction between internal group and external fund management companies.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 153.
159.	DPA	10	6	La previsione in commento riproduce una regola già prevista dalla Circolare 474/D. Essa sembra tuttavia superata dagli orientamenti di EIOPA in materia di <i>value for money</i> nei prodotti <i>unit-linked</i> (e in generale dei prodotti IBIPs).	<b>Proposta non accolta.</b>

			<p>In particolare, conformemente al principio di proporzionalità e discrezionalità che caratterizza la disciplina POG, le valutazioni e le verifiche in merito ai costi di prodotto, inclusi i costi di investimento (“Investment costs”), devono assicurare che il prodotto nel suo complesso garantisca un adeguato valore per il cliente.</p> <p>In tal senso, risultando il comma in commento non più allineato, anche in un’ottica prospettica, con il quadro normativo e regolamentare di riferimento, se ne chiede l’eliminazione.</p>	<p>Non vi sono profili di incompatibilità con la disciplina POG a questo riguardo.</p>
160.	ACA	12	<p>Si evidenzia l’opportunità di chiarire in cosa debba consistere l’onere previsto in capo agli operatori di provvedere a comunicare previamente al contraente le modifiche al regolamento effettuate (a) a seguito di adeguamento dello stesso alla normativa primaria e secondaria e (b) a fronte di mutati criteri gestionali per giustificati motivi indicati dallo stesso regolamento con esclusione di quelle meno favorevoli per il contraente o il beneficiario delle prestazioni assicurative.</p>	<p>L’osservazione non richiede modifiche al testo. L’articolo è stato tuttavia in parte riformulato per maggiore chiarezza. La comunicazione deve essere assolta nel rispetto della disciplina prevista nell’articolo in argomento e dalla normativa generale.</p>
161.	ANIA	12	<p><b>1. Si osserva che la disciplina introdotta con l’articolo si discosta non solo dalla disciplina previgente dell’Istituto, ma anche dalla normativa in tema di OICVM. In particolare, la previsione in base alla quale i “criteri gestionali” possono essere modificati esclusivamente “per giustificati motivi indicati dallo stesso regolamento” non appare sorretta da valide motivazioni, nonché potenzialmente foriera di incertezze e rischi per le compagnie, senza effettivi benefici per i contraenti e gli aventi diritto.</b></p> <p>L’eventuale scelta di introdurre modifiche ai “criteri gestionali” – che dovrebbe rientrare nelle prerogative del soggetto incaricato della gestione, in quanto soggetto dotato di elevate competenze specialistiche – deve comunque rispondere a canoni di diligenza qualificata (nonché di correttezza e trasparenza) anche alla luce delle disposizioni attualmente applicabili.</p> <p>Di contro, la dimostrazione della sussistenza di un “giustificato motivo” in senso tecnico (vale a dire, nell’accezione elaborata dalla giurisprudenza e dalla dottrina formatasi, in particolare, in tema di normativa bancaria) potrebbe non risultare agevole nella maggior parte dei casi (vale a dire in tutte quelle ipotesi in cui la modifica sia il frutto di una scelta discrezionale della compagnia, ancorché sorretta da solide analisi e previsioni). Ancor più complesso sarebbe poi anticipare direttamente nel regolamento di gestione quali siano i giustificati motivi che potrebbero indurre a una modifica dei criteri gestionali.</p> <p>Ed invero, anche la possibilità di valutare ex ante se dette modifiche possano effettivamente essere “meno favorevoli per il contraente o l’avente diritto alle prestazioni” – come già previsto dalla Circolare n. 474/2002 – appare concretamente impossibile in una molteplicità di ipotesi (con il rischio che, in caso di contenzioso, detta valutazione venga condotta ex post sulla base degli esiti – non prevedibili – di tali scelte). Oltre a esporre le compagnie al rischio di contenzioso anche laddove le stesse abbiano operato con l’opportuna diligenza, le richiamate disposizioni potrebbero altresì concretamente disincentivare l’adeguamento dei “criteri gestionali” nell’interesse dei clienti stessi, proprio in ragione dell’accresciuto rischio legale.</p>	<p><b>1. Proposta non accolta.</b></p> <p>La previsione dei “giustificati motivi”, che devono essere indicati nel regolamento stesso del fondo, risulta coerente con il quadro normativo di riferimento a tutela del consumatore, in considerazione della circostanza che il regolamento è parte integrante delle condizioni di assicurazione. Il testo è stato comunque in parte modificato per fini di maggiore chiarezza.</p> <p>Si chiarisce inoltre che possono rientrare nel novero di modifiche meno favorevoli per il contraente quelle che comportano un aumento dei costi o incidono negativamente sui diritti dei contraenti e beneficiari.</p> <p>Cfr. anche risoluzione relativa al Commento n. 160.</p>

			<p><b>Per tali ragioni, si chiede l'eliminazione nel secondo alinea dei riferimenti alla sussistenza di "giustificati motivi indicati dallo stesso regolamento" ed all'"esclusione delle modifiche meno favorevoli per il contraente o l'avente diritto alle prestazioni".</b></p> <p><b>2.</b> Inoltre, si osserva che il comma 2 dell'articolo dispone che le modifiche al regolamento del fondo interno siano previamente comunicate al contraente (peraltro, la stessa indicazione sulla comunicazione preventiva al contraente è duplicata alla lett. c del comma 1).</p> <p>Si rileva che la nuova disciplina si discosta dalle previgenti disposizioni contenute nella Circolare n. 474/2002, che non prevedeva l'informativa preventiva al contraente per le modifiche di cui alle lett. a) e b). La previsione appare inoltre non coerente con l'art. 5, comma 4, del Regolamento IVASS n. 41/2018 che, in caso di modifiche in corso di contratto, prevede un'informativa che "può essere fornita in occasione della prima comunicazione da trasmettere in adempimento agli obblighi di informativa previsti dalla normativa vigente", ossia successivamente, e non in via preventiva, rispetto alla data della modifica.</p> <p><b>Si chiede pertanto di eliminare la norma in commento o di prevedere, con riferimento alle modifiche di cui alle lett. a) e b), un rinvio a quanto previsto dall'art. 5, comma 4, del Reg. 41/2018.</b></p>	<p><b>2. Proposta non accolta.</b></p> <p>Si ritiene che le modifiche in argomento incidendo sulle condizioni contrattuali in corso di rapporto soggiaciano al presidio della comunicazione preventiva, in coerenza con il <i>framework</i> normativo primario di riferimento.</p>
162.	ANIA	12, co. 1, lett. a), b)	<p>1. La norma disciplina le fattispecie in cui è possibile rivedere il regolamento del fondo interno.</p> <p><b>Si chiede conferma della facoltà di adeguare alle nuove norme un regolamento di un fondo interno chiuso alla stipulazione di nuovi contratti.</b></p> <p>2. Inoltre, si osserva che in via generale è possibile che l'adeguamento necessario del fondo interno comporti modifiche meno favorevoli per il contraente o per l'avente diritto alle prestazioni assicurative.</p> <p><b>Si chiede se - nel momento in cui, dovendo adeguare il regolamento alle nuove disposizioni IVASS, si rendano necessarie modifiche meno favorevoli per il contraente o l'avente diritto alle prestazioni - sia possibile procedere alle modifiche concedendo al contraente il riscatto senza penalità.</b></p>	<p>1. Si rimanda alle risoluzioni relative ai Commenti sull'articolo 38 dello schema di Regolamento, fermo restando che la nuova disciplina trova applicazione solo per i nuovi contratti sottoscritti dopo l'entrata in vigore delle predette disposizioni.</p> <p>2. Si veda il punto 1.</p>
163.	Floreani Studio Legale Associato	12 1b)	<p>Si chiede di modificare il testo e precisare anche a titolo d'esempio cosa si intende con l'espressione "<i>criteri gestionali per giustificati motivi</i>".</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 161.</p>
164.	Gianni & Origoni Studio Legale	12 1b)	<p>La disposizione in commento prevede che il regolamento debba indicare la possibilità per l'impresa di apportarvi modifiche, con esclusione di quelle meno favorevoli al contraente o all'avente diritto alle prestazioni assicurative, a fronte di mutati criteri gestionali derivanti da giustificati motivi.</p> <p>In tale contesto, si chiede conferma che la locuzione "<i>meno favorevoli al cliente</i>" debba essere intesa come una preclusione ad apportare modifiche sfavorevoli al cliente, ovvero se il riferimento sia all'ipotesi in cui alla compagnia, a fronte di varie opzioni di modifica delle condizioni del regolamento del fondo interno, sia impedita la selezione dell'opzione</p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 161. L'articolo è stato parzialmente riformulato.</p>

			<p>che, sulla base di una comparazione degli effetti della modifica, risulti quella meno favorevole.</p> <p>Laddove l'interpretazione preferibile risulti essere la prima, si richiede di modificare la previsione in commento, prevedendo comunque la possibilità all'impresa assicurativa di apportare variazioni al regolamento del fondo, eventualmente concedendo al cliente la possibilità di riscattare senza penali il prodotto assicurativo sottoscritto.</p>	
165.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	12 1b)	L'esclusione delle modifiche meno favorevoli per il contraenti dovrebbe essere rettificata alla luce dei casi in cui tali modifiche risultano lecite in base alle norme del Codice del Consumo.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 161.
166.	Unipol Gruppo	12 1b)	Rispetto alle modalità di modifica del regolamento del fondo interno (art. 12) si rilevano alcune rigidità procedurali che si propone di superare attraverso modifiche mirate. Ai sensi del co. 1 lett. b), le modifiche al regolamento dei fondi a fronte di mutati criteri gestionali possono essere effettuate "per giustificati motivi indicati dallo stesso regolamento". Tale inciso, molto stringente, (i) costituisce un'indicazione difficilmente determinabile a priori con il rischio che, qualora non sia stato possibile prevedere una modifica non indicata nel Regolamento, debbano essere istituiti nuovi fondi con possibili maggiori costi per il cliente (tale rischio è particolarmente significativo considerando la lunga durata dei fondi interni, che rende difficile ipotizzare <i>ex ante</i> – seppur in termini generali – tutte le situazioni che potrebbero giustificare una modifica del regolamento), (ii) non risulta necessario ed è evitabile considerato che già è previsto il divieto di apportare modifiche meno favorevoli per il contraente o l'avente diritto alle prestazioni e, pertanto, se ne richiede l'eliminazione; in subordine, si propone di sostituire tale previsione con la seguente "per giustificati motivi inerenti, tra l'altro, l'evoluzione della politica monetaria, del contesto macro-economico, delle condizioni dei mercati finanziari e del contesto normativo di riferimento".	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 161.
167.	Floreani Studio Legale Associato	12 1c)	Per evitare incertezze interpretative, si chiede di chiarire cosa si intende con la parola " <i>sensibile variazione</i> " delle condizioni economiche di mercato.	Si segnala al riguardo che il testo è ripreso dalla Circolare 474/2002. La locuzione intende riferirsi a ipotesi di modifiche significative, di rilievo.
168.	Gianni & Origoni Studio Legale	12, co. 1, LETT. c)	La disposizione in esame stabilisce che il regolamento del fondo interno deve indicare la possibilità di rivedere il costo massimo applicato dalla SGR, in caso di sensibile variazione delle condizioni economiche di mercato e previa comunicazione al contraente, altresì concedendo allo stesso il diritto di riscatto senza penalità. In particolare, si richiede conferma che nel concetto di "penalità" non siano ricompresi i costi inerenti al contratto maturati, ed eventualmente non ancora applicati, sino alla ricezione della richiesta di riscatto, nonché le spese amministrative da corrispondere per dare seguito al riscatto stesso ed oneri di simile natura.	Per la definizione di riscatto senza penalità si rimanda a quanto previsto dall'articolo 14-quater, comma 3, del Regolamento ISVAP n. 38/2011, nei limiti di coerenza.
169.	Gianni & Origoni Studio Legale	12 1c)	La previsione in commento si riferisce unicamente all'eventuale modifica dei costi di gestioni applicati dalla SGR. Si chiede pertanto di modificare tale indicazione, sostituendo l'espressione " <i>il costo massimo applicato dalla SGR</i> " con " <i>il costo massimo applicato dal gestore di OICR</i> ".	<b>Proposta accolta.</b>  La previsione è stata riformulata.

170.	Floeani Studio Legale Associato	12	2	Sarebbe opportuno modificare il testo, puntualizzando i termini e le modalità di preventiva comunicazione al contraente delle modifiche del regolamento.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 160.
171.	Unipol Gruppo	12	2	Ai sensi del co. 2 le modifiche al regolamento devono essere “previamente” comunicate al contraente (ai sensi della circolare 474/D possono essere comunicate ex post). In considerazione degli impatti sulla clientela già esistente, si chiede che a seguito dell’adeguamento del regolamento dei fondi interni già esistenti sia consentita – per le ipotesi di cui al comma 1, lett. a e b – una comunicazione ai clienti già in possesso del regolamento alla prima occasione utile (e non preventiva e <i>ad hoc</i> , con evidenti risparmi in termini di costi) o, se possibile, anche mediante rinvio al regolamento adeguato e pubblicato sul sito della compagnia assicurativa.	<b>Proposta non accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 160.
172.	Floeani Studio Legale Associato	13	1	Con riferimento all’obbligo dell’impresa di fornire istruzioni alla rete distributiva per una tempestiva trasmissione della documentazione relativa alla sottoscrizione, al rimborso e alle operazioni di passaggio tra fondi interni o comparti nonché per la rimessa dei premi, sarebbe opportuno modificare il testo e specificare anche a titolo d’esempio in quali termini le istruzioni possono essere fornite adeguatamente alla rete distributiva e, altresì, specificare il criterio di “ <i>tempestività</i> ” della trasmissione della documentazione.	<b>Proposta non accolta</b>  La disposizione, già presente nella previgente disciplina, è finalizzata a consentire all’impresa produttrice il rispetto dei termini previsti nelle condizioni contrattuali per la valorizzazione delle quote del fondo interno. La disposizione è altresì coerente con il Regolamento n. 41/2018.
173.	ANIA	13	2	La norma prevede che le richieste di rimborso delle quote o di passaggio tra fondi interni o comparti presentate alla rete distributiva siano trasmesse alle imprese entro il termine massimo di tre giorni lavorativi successivi. <b>Posto che i fondi possono anche avere una frequenza di valorizzazione settimanale o mensile, si richiede di precisare se la disposizione è applicabile allo stesso modo anche per i fondi che hanno frequenza di valorizzazione settimanale o, in caso di unit previdenziali, mensile.</b>	Si conferma l’applicabilità.
174.	Association of International Life Offices	13	2	Non è chiaro chi dovrebbe essere il soggetto responsabile del monitoraggio del termine dei 3 giorni. Si suggerisce di assegnare questo adempimento ai distributori anziché alle imprese in quanto al di fuori del loro controllo.	L’osservazione della disposizione si inserisce nell’ambito della normativa che disciplina i rapporti tra produttore e distributore.
175.	Floeani Studio Legale Associato	13	2	Si suggerisce, a fini di maggior chiarezza nel perimetro applicativo della norma, la seguente integrazione (evidenziata in grassetto): <i>“Le richieste di rimborso delle quote o di passaggio tra fondi interni o comparti presentate alla rete distributiva sono trasmesse alle imprese entro il termine massimo di tre giorni lavorativi successivi <b>dalla data di ricezione della richiesta</b>”.</i>	<b>Proposta accolta.</b>
176.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	13	2	La responsabilità di monitorare l’invio entro i3 giorni (3-days hurdle) dovrebbe essere del distributore e non del manufacturer. L’eventuale modifica sarebbe piuttosto ‘delicato.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 174.

177.	ANIA	14 4	<p>La norma prevede che l'impresa provveda alla pubblicazione periodica del rendiconto del fondo interno, senza precisare alcun termine entro il quale provvedere alla pubblicazione. Si osserva che l'art. 24 c. 6 del Reg. 41/2018 indica già i termini di pubblicazione, facendo riferimento al prospetto e al rendiconto periodico del fondo interno o dell'OICR cui sono direttamente collegate le prestazioni principali dei prodotti da pubblicare o mettere a disposizione tramite sito web entro sessanta giorni dalla chiusura del periodo di osservazione.</p> <p><b>Si chiede di mantenere la formulazione attuale della Circolare n. 474/2022, che fa riferimento a trenta giorni dalla redazione, che avviene a sua volta entro sessanta giorni dalla chiusura dell'esercizio annuale, modificando opportunamente la disposizione del Regolamento n. 41/2018.</b></p>	<p><b>Proposta non accolta.</b> La formulazione della previsione assicura l'opportuno coordinamento con la disciplina di cui al Regolamento n. 41/2018.</p>
178.	ACA	Osservazioni generali al Capo III, Parte II – Attivi dei fondi interni 15-22	<p>1. Fermo restando quanto già espresso in merito all'articolo 3 ed alla conseguente proposta di ritenere NON applicabile il presente Schema di Regolamento alle imprese comunitarie si evidenzia quanto segue.</p> <p>Con riferimento alle tipologie di attivi ammissibili, la Circolare 474 consentiva l'investimento nelle seguenti tipologie di attività: (1) strumenti finanziari, emessi o garantiti da Stati appartenenti alla zona A, ai sensi della direttiva 89/647/CEE, da enti locali o da enti pubblici di Stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più dei predetti Stati, ovvero da soggetti residenti nei predetti Stati membri, che facciano riferimento alle seguenti tipologie: (a) titoli di Stato; (b) titoli obbligazionari o altri titoli assimilabili, che prevedano a scadenza almeno il rimborso del valore nominale; (c) titoli azionari; (d) strumenti finanziari derivati collegati a strumenti finanziari idonei, nei limiti definiti ai paragrafi 2 e 3 della presente sezione; (e) titoli strutturati e altri strumenti ibridi, che rispettino le disposizioni della presente circolare; gli stessi devono prevedere a scadenza almeno il rimborso del valore nominale prescindendo da indicizzazioni o collegamenti della prestazione complessiva; (2) fondi d'investimento mobiliari, diversi dai fondi riservati e dai fondi speculativi, con le seguenti caratteristiche: (a) OICR armonizzati, ai sensi della direttiva 85/611/CEE; (b) OICR nazionali, non armonizzati ai sensi della direttiva 85/611/CEE, emessi nel rispetto del d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico dell'intermediazione finanziaria) e delle relative disposizioni di attuazione emanate dalle competenti autorità e commercializzati nel territorio nazionale; (c) OICR esteri, non armonizzati ai sensi della direttiva 85/611/CEE, che abbiano ottenuto l'autorizzazione ad essere commercializzati nel territorio nazionale secondo quanto previsto all'art. 42 del Testo Unico dell'intermediazione finanziaria; (d) fondi chiusi mobiliari, situati in Stati della zona A, nei limiti definiti al paragrafo 2 della presente sezione; (3) strumenti monetari, emessi o garantiti da soggetti residenti in Stati della zona A o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più dei predetti Stati, che facciano riferimento alle seguenti tipologie ed abbiano una scadenza non superiore a sei mesi: depositi bancari in conto corrente; certificati di deposito e altri strumenti del mercato monetario; operazioni di pronti contro termine, con l'obbligo di riacquisto e di deposito di titoli presso una banca; (4) crediti, verso l'erario per crediti d'imposta maturati, qualora riconosciuti agli assicurati; (5)</p>	<p><b>1. Proposta non accolta.</b></p> <p>Ai sensi dell'art. 133(3) della Direttiva <i>Solvency II</i>, gli Stati membri sono legittimati a definire limiti agli investimenti a tutela dell'assicurato persona fisica. Tale potere di limitazione non confligge con il principio dell'<i>Home Country Control</i> e le sue implicazioni, in quanto quest'ultimo assolve alla funzione di ripartire tra gli Stati membri le competenze relative alle funzioni di vigilanza prudenziale.</p> <p>Sono stati tuttavia ampliati i limiti di concentrazione agli investimenti al ricorrere di determinate condizioni di cui al Capo IV-bis.</p>

altri attivi, diversi da quelli indicati ai punti precedenti, previa autorizzazione dell'Istituto. Tali attivi dovranno essere, tra l'altro, coerenti con gli obiettivi, le caratteristiche e le previsioni dei flussi di cassa del fondo o comparto.

Lo Schema di Regolamento detta alcune regole generali in materia di investimenti dei fondi interni (Parte II, Capo III, Art. 15), prevedendo che gli attivi dei fondi interni debbano essere investiti in conformità alle norme in materia di investimenti e attività a copertura delle riserve tecniche in conformità agli articoli 37-ter e 38 del CAP (i.e. Regolamento IVASS n. 24 del 2016) ed, in particolare, che gli stessi siano investiti in attività: indicate al Capo 3 dello Schema di Regolamento (i.e. strumenti finanziari quotati; strumenti del mercato monetario non quotati; strumenti finanziari derivati quotati; strumenti finanziari derivati non quotati; strumenti finanziari non quotati; investimenti in FIA e OICVM; altri attivi ammessi); (b) coerenti con la politica di investimento indicata nel regolamento del fondo; (c) i cui rischi siano adeguatamente controllati nell'ambito del sistema di gestione dei rischi; (d) liquide, in modo da non compromettere l'obbligo dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione. Affinché il fondo possa investire in ciascuna delle precedenti categorie di asset, è necessario che le stesse rispettino gli specifici requisiti previsti dalla normativa. Tra le principali differenze rispetto al regime attualmente in vigore, si segnala l'eliminazione dei riferimenti ad alcuni attivi, come i titoli strutturati e altri strumenti ibridi, o come i crediti. Inoltre, relativamente alle *unit* di tipo previdenziale, sono stati eliminati tra gli investimenti idonei mutui e prestiti, fondi chiusi immobiliari, partecipazioni di controllo in società immobiliari.

L'obiettivo perseguito dell'IVASS, per quanto possibile, tenuto conto delle specificità del comparto assicurativo, è quello assicurare la massima coerenza con le previsioni dettate nella Sezione II (OICVM), Capitolo III, Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia. La scelta di restringere il campo degli attivi ammissibili nel fondo interno, oltre che individuare una soglia percentuale "di tolleranza" per ciascuna categoria di attività ammissibile, risulta in linea con la normativa primaria per come enunciata sia nella Solvency II che nel *framework* domestico. Si ritiene infatti che certe tipologie di attivi siano di per sé eccessivamente complessi o rischiosi o poco coerenti con le finalità previdenziali per essere presi in considerazione nell'ambito dei fondi interni cui sono ancorati i prodotti *linked*.

1. Tenuto conto di tutto quanto sopra, l'Autorità potrebbe comunque valutare di estendere il novero degli attivi *eligible* (per esempio, comprendendovi strumenti "ibridi", crediti immobiliari, ecc.), sempre nel rispetto di predeterminati limiti all'investimento.

In considerazione del fatto che ai sensi dell'art. 193 CAP, le imprese comunitarie operanti in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi sono soggette alla vigilanza prudenziale dell'autorità del paese di origine, l'introduzione di nuovi limiti d'investimento potrebbe comportare la necessità di richiedere una nuova autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa presso l'autorità del paese di origine. Tale autorizzazione potrebbe anche non essere rilasciata dall'autorità del paese di origine, nel caso in cui la stessa

		<p>considerasse l'adeguamento agli obblighi stabiliti da IVASS come una non conformità alla regolamentazione nazionale di competenza del paese di origine.</p> <p>2. Pertanto, nel rispetto del principio Home Country Control, si chiede a IVASS di escludere le imprese comunitarie dall'ambito di applicazione del Capo III.</p> <p>3. Considerando da un lato le esigenze di tutela della clientela retail espresse da IVASS nella Relazione di presentazione, e dall'altro lato, le esigenze di maggiore flessibilità nell'investimento della clientela professionale, si suggerisce di inserire una soglia quantitativa di esenzione dall'applicazione del Capo III. Tale soglia potrebbe essere individuata considerando un livello di ricchezza patrimoniale e/o esperienza sui mercati finanziari, ovvero un limite minimo di investimento nel fondo interno assicurativo.</p> <p>In ogni caso, si chiede di specificare che le disposizioni del Capo III sono applicabili unicamente ai contraenti persone fisiche (in qualità di soggetti che sopportano il rischio d'investimento) come disposto dall'art. 133 paragrafo 3 Solvency II.</p>	<p><b>2. Proposta non accolta.</b></p> <p>Si rinvia alla risoluzione precedente n. 1.</p> <p><b>3. Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>L'articolato è stato riformulato al fine di ampliare i limiti agli investimenti al ricorrere di specifiche circostanze individuate dallo schema di Regolamento stesso.</p>
--	--	---	---

179.	Association of International Life Offices	Capo III 15-22	L'estensione di queste disposizioni alle imprese operanti in regime di libera prestazione di servizi e libertà di stabilimento, appare contrario al principio della libertà di investimento degli assicuratori sancito dalla Direttiva Solvency II. Qualsiasi misura del genere costituirebbe un'estensione non autorizzata dei poteri regolamentari dell'IVASS.	Si fa rinvio alla risoluzione n. 1 relativa al Commento n. 178.

180.	Association of International Life Offices	Capo III 15-22	L'estensione di queste disposizioni anche ai clienti sofisticati, comporterebbe costi aggiuntivi senza alcun beneficio, che avrebbero un impatto sui rendimenti dell'investitore e renderebbe meno competitivi i prodotti offerti dai membri dell'AIO. Proponiamo che gli investitori sofisticati siano esclusi dall'applicazione del regolamento in linea con le misure in atto in altri settori dei servizi finanziari e altre giurisdizioni, ad es. il Lussemburgo, che hanno introdotto una soglia per gli investimenti in fondi interni dedicati separati.	Si fa rinvio alla risoluzione n.3 relativa al Commento n. 178.
181.	Association of International Life Offices	Capo III 15-22	L'articolo 133, paragrafo 3, della direttiva Solvency II si applica solo alle "persone fisiche" in qualità di contraenti. Si prega di confermare che ciò vale anche per eventuali modifiche introdotte dalla bozza di regolamento.	Lo schema di Regolamento è emanato in attuazione dell'articolo 41, comma 5, CAP che, a sua volta, recepisce l'articolo 133 di <i>Solvency II</i> .
182.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	15 21 b), c) 21 28 28 28 29 29	2 2a), 3 1 2 3 4 1 2	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Non si ritiene di modificare il testo nel senso proposto tenuto conto che l'aggiornamento della disciplina dei contratti <i>unit linked</i> ha per obiettivo l'allineamento ai criteri di investimento applicabili agli OICVM, in una logica di maggior tutela per la clientela <i>retail</i>. Si fa rinvio anche alla risoluzione al Commento n. 208 e n. 1. I limiti di investimento sono stati tuttavia innalzati, al ricorrere di specifiche circostanze individuate nelle disposizioni dello schema di Regolamento.</p>

			<p>riduzione delle prestazioni, rendendo così il prodotto nel complesso meno attraente. Inoltre, Insurance Ireland e FSI desiderano evidenziare che la più recente definizione di fondi di investimento prevista dall'OCSE è una definizione più appropriata rispetto al riferimento agli UCITS come previsto al limite massimo dall'art. 133 (3) Solvency II. Infine, Insurance Ireland e FSI ritengono che se l'obiettivo di IVASS è quello di perseguire condizioni di parità tra tutti gli operatori del mercato italiano, dovrebbe essere coerente in questo approccio. Se da un lato IVASS impone gli stessi limiti di investimento applicabili al settore dei fondi UCITS, dall'altro deve anche tener conto che nel settore assicurativo esistono diverse tipologie di clientela e applicare quindi vincoli differenti di investimento e regole patrimoniali basate su diverse soglie di premio (premium thresholds). Ciò dovrebbe allineare le regole di tutela dei consumatori, le regole sulle attività idonee e le restrizioni agli investimenti del settore assicurativo con le regole recentemente introdotte dal Tesoro italiano per il settore dei fondi. Garantirebbe inoltre ai contraenti le stesse opportunità di investimento del settore dei fondi.</p>	
183.	Utmost PanEurope DAC	15-31	<p><b>Sulla proposta di introdurre eccezioni rispetto alle disposizioni degli articoli 15 - 31 dello Schema di Regolamento, simili alle eccezioni recentemente introdotte nel settore dei fondi di investimento alternativi dal Libro Verde del Ministero dell'Economia e delle Finanze</b></p> <p>Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ("<b>MEF</b>"), con decreto n. 19 del 13 gennaio 2022 ("<b>Decreto MEF</b>") ha ridotto la soglia minima iniziale di investimento per l'accesso ai fondi di investimento alternativi italiani ("<b>FIA</b>") da parte di investitori non professionali a cento mila euro (la precedente soglia era di cinquecento mila euro).</p> <p>In seguito al Decreto MEF, entrato in vigore il 30 marzo 2022, le quote o azioni di FIA Italiani riservati a investitori professionali, come definiti dalla Direttiva 2014/65/EU, possono essere acquistati anche da:</p> <p>a) investitori non professionali che sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila euro. Tale partecipazione minima iniziale non è frazionabile;</p> <p>b) investitori non professionali che, nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10 per cento del proprio portafoglio finanziario. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile;</p> <p>c) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che, nell'ambito dello svolgimento di detto servizio, sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.</p> <p>L'accesso degli investitori privati ai mercati di capitali, inclusi i mercati di capitali privati, è stato recentemente oggetto di esame del Libro Verde del Dipartimento del Tesoro su "<b>La</b></p>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 182.

*competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita* (“**Libro Verde**”), pubblicato il 2 marzo 2022. Il Libro Verde riporta gli esiti di un’analisi sullo stato dei mercati finanziari italiani dopo la pandemia da covid-19 in esito alla quale sono state individuate le aree per le quali si rendono necessarie riforme finalizzate ad aumentare la competitività del mercato italiano e accelerare la crescita economica del Paese. Il Libro Verde si propone di dar vita ad un confronto tra i partecipanti ai mercati sulle tematiche individuate. Questi ultimi sono stati invitati a inviare i loro commenti e osservazioni entro la fine di marzo 2022. Tra le tematiche affrontate nel Libro Verde si sottolineano:

- la possibilità per i gestori dei fondi di investire per conto dei loro clienti non professionali in mercati normalmente riservati a investitori professionali, prevedendo al contempo taluni presidi di tutela (per esempio che i prodotti siano acquistati nell’ambito di un’offerta di servizi di gestione portafogli o di consulenza, poiché ciò comporta un livello più elevato di protezione dell’investitore e regole di condotta più stringenti);
- la necessità di ripensare le regole sul rimborso di quote o azioni di FIA chiusi, al fine di assicurare più flessibilità nella procedura di rimborso per questo tipo di fondi, senza che ciò cambi la loro natura, aumentandone allo stesso tempo l’attrattività;
- la possibilità di ampliare le attività di investimento dei FIA aperti, prevedendo la possibilità per tali fondi di investire in quote di prestiti bancari sindacati e altre tipologie di attività.

Il Libro Verde e il Decreto MEF anticipano ulteriori interventi del legislatore italiano. Questi interventi sono tesi a consentire a una più ampia platea di investitori (*high net worth and ultra-high net worth individuals*), che desiderano diversificare i loro portafogli di investimenti e aumentare i rendimenti legati ad essi, di investire in strumenti poco liquidi con orizzonti temporali medio/lunghi e in società non quotate, così da finanziare società italiane e contribuire alla crescita economica del paese.

Diversamente, il Documento di Consultazione propone di allineare le disposizioni in materia di fondi interni collegati a polizze *unit linked* a quelle sugli organismi d’investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Quest’ultimo tipo di fondi ha una soglia minima di investimento molto bassa (normalmente € 1.000) ed è rivolto a clienti non professionali con strategie di investimento molto conservative. Nel prevedere che il 90% delle attività debba rientrare nelle classi di attività più comuni, lo Schema di Regolamento lascia un margine minimo di diversificazione degli investimenti, riducendo così l’interesse verso polizze rivolte a una clientela più sofisticata. Nonostante la maggiore capacità della clientela più sofisticata di far fronte a eventuali perdite e la sua minor avversione al rischio rispetto ai clienti al dettaglio, la scelta di estendere le regole sopra citate a prodotti più complessi rivolti a una clientela sofisticata, avrà impatti negativi sulla gamma di prodotti assicurativi che potranno essere offerti. I limiti che verranno imposti dallo Schema di Regolamento alla gamma di investimenti disponibili ai clienti più sofisticati comporteranno un aumento dei costi a loro carico e una riduzione dei rendimenti. Tutto ciò riduce la competitività del mercato italiano rispetto agli altri mercati europei e priva i clienti italiani di una offerta più diversificata.

			<p>Come si è detto, secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia, per poter validamente ostacolare o limitare l'esercizio del diritto di stabilimento e della libera prestazione di servizi, le disposizioni nazionali devono essere conformi a determinati requisiti, tra i quali: (i) riguardare settori non ancora armonizzati a livello di Unione; (ii) perseguire obiettivi di interesse generale (che comprendono la tutela dei consumatori); (iii) essere non discriminatorie (e cioè essere applicate allo stesso modo alle imprese dello Stato di origine e a quelle straniere); (iv) essere oggettivamente necessarie allo scopo perseguito (e cioè non avere finalità protezionistiche); (v) essere proporzionate a quell'obiettivo; (vi) perseguire obiettivi non già tutelati da norme a cui il prestatore è soggetto nel suo Stato di origine.</p> <p>Ferme restando le perplessità circa l'applicazione dello Schema di Regolamento alle imprese comunitarie operanti in Italia, laddove le disposizioni in commento trovassero applicazione come disposizioni di interesse generale, esse dovrebbero essere applicate secondo modalità oggettivamente necessarie allo scopo che intendono perseguire (ossia la tutela dei consumatori e il <i>level playing field</i>) e proporzionate ad esso.</p> <p>Alla luce di quanto sopra, una possibile soluzione che permetta, da una parte, di assicurare la tutela dei consumatori e parità di condizioni competitive tra i partecipanti al mercato e, dall'altra, di tutelare la competitività del mercato italiano rispetto agli altri mercati europei, sarebbe quella di limitare le restrizioni imposte dallo Schema di Regolamento ai premi assicurativi inferiori a cento mila euro.</p>	
184.	ACA	15	Si evidenzia l'opportunità di specificare la nozione di "attività" liquide.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 186.
185.	Unipol Gruppo	15	<p>In termini generali, si esprime apprezzamento per l'aggiornamento della disciplina sugli attivi dei fondi interni e dei limiti agli investimenti e, in particolare, per la modifica di talune previsioni incompatibili con l'art. 133 Solvency II, che impone agli Stati membri di non introdurre regole di <i>asset allocation</i> più restrittive di quelle previste dalla Direttiva UCITS, qualora il rischio dell'investimento sia supportato dal contraente persona fisica. Tuttavia, rispetto alle regole di <i>asset allocation</i> vigenti, molto restrittive, lo schema di Regolamento consente solo modeste aperture e allentamenti che, in concreto:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• non valorizzano adeguatamente il ruolo degli assicuratori come investitori istituzionali di lungo periodo, ponendosi così in contrasto con recenti indirizzi di politica economica nazionale e comunitaria, volti a incentivare gli investimenti degli assicuratori nell'economia reale e nelle infrastrutture, come ad es. previsto dal nuovo piano d'azione per la Capital Markets Union;</li> <li>• non consentono alle compagnie assicurative di innovare l'offerta dei prodotti vita con nuove polizze con rendimenti competitivi destinate a clienti con minore avversione al rischio e con orizzonti di investimento più lunghi, attraverso l'inclusione di una quota significativa di attivi con limitata liquidità, che potrebbe comunque essere garantita complessivamente a livello di prodotto; sul punto, si osserva che una maggiore esposizione in investimenti alternativi (e in particolare</li> </ul>	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 182.

nei c.d. investimenti infrastrutturali) consentirebbe di migliorare il profilo rischio/rendimento del portafoglio grazie ai benefici della diversificazione, a fronte di una minore liquidità che caratterizzerebbe solo una parte degli investimenti.

Il tema della valorizzazione del ruolo delle compagnie assicurative quali investitori istituzionali è particolarmente urgente in Italia, dove gli investimenti in economia reale delle compagnie di assicurazioni italiane sono in proporzione significativamente minori rispetto agli investimenti effettuati dalle compagnie assicurative in Germania e in Francia. I dati sulla composizione degli investimenti delle compagnie italiane evidenziano una marcata preferenza verso attività molto liquide e poco rischiose come i titoli di Stato, che pesano per il 44,2% sul totale degli investimenti, mentre in Germania e in Francia tale quota è rispettivamente pari al 17% e al 27% (dati ANIA riferiti al 2020). La prevalenza di titoli di Stato nei portafogli delle compagnie assicurative italiane si traduce altresì in una quota ridotta di capitale impiegato in “altri investimenti” meno liquidi ma tipicamente legati al finanziamento dell’economia reale, quali ad es. gli investimenti infrastrutturali, i fondi di investimento alternativi e i fondi di *private equity* (che spesso rappresentano i veicoli privilegiati per gli investimenti in strumenti finanziari emessi da PMI). Tale strategia “conservativa” nella scelta degli investimenti da parte dalle compagnie assicurative italiane discende principalmente dai vincoli in termini di classi di attività ammissibili e limiti di concentrazione, rispetto ai quali, come si è detto, la proposta di Regolamento introdurrebbe solo **marginali aperture** che non consentirebbero alle compagnie di offrire nuovi prodotti con rendimenti più competitivi (attraverso l’inclusione di una maggiore quota di investimenti alternativi) né di indirizzare maggiori risorse nell’economia reale.

Tale risultato deriva sostanzialmente da una impostazione di fondo della proposta di Regolamento che intende parificare il profilo di rischio/rendimento di un prodotto d’investimento assicurativo con quello di un OICVM. Tale scelta non sembra coerente con le premesse che hanno ispirato l’intero intervento di riforma in oggetto, volto a **valorizzare le peculiarità dei prodotti assicurativi d’investimento**, che si distinguono dai fondi comuni d’investimento non solo per un periodo medio di detenzione più elevato ma soprattutto per la previsione di una garanzia demografica e di diverse prestazioni per il caso vita e morte, oltre a una serie di **servizi legati alla liquidabilità della prestazione**, che le imprese garantiscono sostanzialmente per tutta la durata dei contratti.

In tal senso, una valorizzazione completa e coerente delle peculiarità dei prodotti di investimento assicurativo avrebbe richiesto non solo maggiore attenzione alla componente di rischio demografico ma anche regole di *asset allocation* non appiattite su quelle previste per gli OICVM dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, che peraltro detta disposizioni in parte non allineate e più restrittive di quelle previste dalla Direttiva UCITS, la cui menzione all’interno dell’art. 133 Solvency II è dettata dall’**esigenza di non penalizzare la competitività delle imprese di assicurazione con regole più restrittive di quelle previste per i gestori del risparmio** e non invece da esigenze di parificazione dei profili di rischio/rendimento tra prodotti di investimento assicurativo e fondi comuni d’investimento.

Rispetto al profilo rischio/rendimento dei prodotti indirizzati alla clientela al dettaglio, si rileva che i clienti *retail* possono accedere a strumenti più rischiosi e illiquidi di un OICVM, quali ad esempio i FIA non riservati, gli ELTIF e gli EuVECA. Inoltre, la disciplina comunitaria assicurativa non impedirebbe l'introduzione di regole di *asset allocation* che consentano alle compagnie assicurative di offrire prodotti vita con un profilo di rischio più elevato di quello previsto da un fondo comune d'investimento, posto che tali prodotti verrebbero offerti solo ai clienti che cercano e possono sopportare un tale rischio, in conformità alle vigenti regole in tema di POG. Una indicazione empirica in tal senso deriva dall'analisi comparatistica delle regole di *asset allocation* previste in altri Stati membri che, tra l'altro, consentono alle compagnie assicurative di inserire tra gli attivi ammissibili anche quote significative di attività illiquide come ad es. gli immobili.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, e al fine di consentire alle compagnie assicurative di innovare l'offerta dei prodotti vita con nuove polizze dai rendimenti competitivi, si richiama l'attenzione dell'Istituto sull'opportunità di valorizzare ulteriormente la possibilità di investire in classi di attivi illiquidi, almeno con riguardo alle polizze con finalità previdenziale, in quanto caratterizzate da orizzonti temporali di lungo periodo. In tal senso, si propone di elevare la soglia per gli investimenti in strumenti finanziari non quotati, dal 30% al 50% (art. 29). Tale possibilità, potrebbe essere subordinata all'introduzione di presidi a tutela del cliente, sia sotto il profilo informativo (al fine di evidenziare specificamente al cliente il profilo di rischio/rendimento di tale tipologia di prodotto e, potenzialmente, tempi di liquidazione meno immediati rispetto a quelli di altre tipologie di polizze) sia introducendo appositi limiti di concentrazione, ad es. impedendo che i clienti investano in tale tipologia di polizze una quota superiore al 10% del proprio patrimonio mobiliare (sul modello di quanto previsto recentemente dal MEF per i FIA riservati).

In merito, occorre sottolineare che un alleggerimento dei vincoli di *eligibility* sugli investimenti alternativi/illiquidi non pregiudicherebbe gli obiettivi di tutela degli assicurati e di corretta gestione dei rischi da parte delle compagnie, atteso che il quadro normativo odierno si è molto evoluto rispetto al 2005 (data dell'ultimo aggiornamento della Circolare) richiedendo alle compagnie l'implementazione di numerosi e robusti presidi a tutela dei clienti e della stabilità del sistema finanziario, sia sotto il profilo della consulenza in fase distributiva (IDD) sia riguardo al complessivo sistema di gestione e mitigazione dei rischi (Solvency II).

Al contrario, si ritiene che regole più flessibili relativamente agli attivi ammissibili e ai limiti agli investimenti andrebbe a beneficio dei clienti, alcuni dei quali potrebbero sottoscrivere prodotti connotati da rendimenti più competitivi, combinati con le tipiche coperture offerte dalle polizze vita. Sul punto, le evidenze empiriche mostrano come gli investimenti in classi di attività alternative, e quindi potenzialmente connotati da una minore liquidità, consentono di realizzare significativi incrementi della redditività nel lungo periodo, a fronte di un aumento solo contenuto della volatilità. L'esigenza di consentire alle compagnie l'offerta di prodotti con una quota non trascurabile di investimenti alternativi sembra ancor più urgente alla luce del quadro macro-economico e di politica monetaria. In un recente

			<p>parere del Securities and Markets Stakeholders Group (SMSG) costituito presso ESMA<sup>4</sup>, viene chiaramente evidenziato come l'inflazione vada a erodere significativamente il valore del risparmio e degli investimenti non solo di coloro che detengono depositi, ma anche investimenti semplicemente non legati all'inflazione o a reddito fisso, inclusi gli IBIPs. Sul punto, l'SMSG cita uno studio della FAIDER (<i>French federation of investor and life insurance policy holder associations</i>)<sup>5</sup> secondo cui gli investitori al dettaglio francesi che detengono <b>prodotti assicurativi sulla vita a capitale garantito</b> avrebbero perso circa 40 mld EUR in termini di potere di acquisto reale, solo nel 2021.</p> <p>Alla luce delle considerazioni sopra esposte, si rinnova pertanto l'esigenza di ripensare in senso meno restrittivo i vincoli previsti sugli attivi ammissibili e sui limiti agli investimenti.</p>	
186.	ANIA	15 1d)	<p>La norma prevede che il fondo interno sia investito in attività "liquide".</p> <p><b>Si richiede di chiarire il significato di attività "liquide".</b></p>	<p><b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>Il testo dell'articolo 15 dello schema di Regolamento è stato in ogni caso modificato a fini di maggiore chiarezza.</p>
187.	Gianni & Origoni Studio Legale	15 1d)	<p>L'attuale formulazione, nel prevedere che gli attivi contenuti nel fondo interno debbano necessariamente "<i>liquid</i>", può ingenerare dubbi interpretativi, anche alla luce delle previsioni di cui allo Schema di Regolamento che, al contrario, consentono l'utilizzo di <i>asset</i> non quotati e non necessariamente facilmente liquidabili.</p> <p>Più in generale, l'impostazione sottesa a tale scelta regolamentare non risulterebbe condivisibile in quanto non terrebbe in adeguata considerazione le peculiarità dei prodotti <i>unit linked</i>, che mirano a realizzare interessi di investimento e previdenziali di lungo periodo. E con ciò, non parrebbe quindi di per sé essenziale imporre l'obbligo di utilizzare, all'interno del fondo interno, <i>asset</i> liquidi, essendo al contrario necessario che gli stessi siano liquidabili alla scadenza della polizza. In aggiunta, la sostanziale preclusione all'utilizzo di <i>asset</i> illiquidi non consentirebbe la realizzazione di prodotti, ad oggi riscontrabili nel mercato, con profili di rischio-rendimento adeguati alle esigenze di specifici segmenti di clientela.</p> <p>In tale contesto, si richiede di formulare il presente aliena nei termini che seguono "<i>in attività [...] d) coerenti con gli obblighi assunti dall'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione</i>". In tal modo, viene assicurata una maggiore flessibilità all'impresa nella selezione degli <i>asset</i> del fondo interno, fermo restando che, in aderenza con gli obblighi in materia di <i>product oversight and governance</i>, prodotti <i>unit linked</i> sarebbero comunque destinabili a una clientela caratterizzata da una maggiore capacità di sopportazione delle perdite e da un maggior grado di propensione al rischio e di conoscenza in materia di investimenti.</p>	<p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 186.</p>

<sup>4</sup> Securities and Markets Stakeholders Group – "*Recommendations in regard of the impact of inflation on investor protection*" ([link](#)).

<sup>5</sup> FAIDER press release, 17 February 2022 ([link](#)).

188.	Molinari Agostinelli Studio Legale	15 1d)	Si prega di confermare che il requisito di liquidità delle attività in cui i fondi interni sono investiti non debba essere inteso come caratteristica oggettiva dei ciascuno degli attivi sottostanti, ma deve essere interpretato come condizione relativa al portafoglio complessivo degli attivi del fondo interno strettamente funzionale a non compromettere l'obbligo dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione. Il requisito di liquidità degli <i>asset</i> cui il valore della prestazione assicurativa è collegato deve essere necessariamente parametrato all'orizzonte temporale di medio lungo periodo dell'investimento sotteso, in coerenza con le finalità e la natura del prodotto assicurativo al quale è collegato. Come già rilevato rispetto all'applicazione della disciplina degli OICVM ai prodotti <i>unit linked</i> , l'esigenza di garantire la tempestiva liquidità propria degli investimenti in OICVM destinati alla clientela <i>retail</i> , non si percepisce in relazione a questa categoria di prodotti assicurativi.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 186.
189.	Unipol Gruppo	15 1d)	Per quanto riguarda gli attivi ammessi nei fondi interni, si chiede conferma in merito all'ammissibilità degli investimenti in <b>fondi infrastrutturali</b> . Si ritiene, infatti, che tali investimenti possano soddisfare i nuovi vincoli proposti in tema di liquidità e di ammissibilità degli strumenti finanziari non quotati. Va rilevato che lo Schema di regolamento declina il requisito della liquidità quale caratteristica dell'investimento che assicuri che non sia compromessa la capacità dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate <u>secondo le modalità previste nelle condizioni di assicurazione</u> (art.15, comma 1, lett. d). Sarebbe quindi possibile specificare nelle condizioni di assicurazione le modalità di liquidazione che assicurino la liquidità complessiva dell'investimento, pur detenendo una quota di investimenti in fondi infrastrutturali o in altri attivi relativamente illiquidi. In altre parole, nelle condizioni contrattuali le compagnie assicurative dovrebbero poter prevedere delle condizioni di disinvestimento compatibili con il ciclo di vita degli investimenti infrastrutturali. Il cliente dovrebbe poter scegliere tra prodotti <i>unit</i> che investono nelle classi di attività tradizionali, caratterizzate da un elevato grado di liquidità e da un profilo di rischio-rendimento meno efficiente, e prodotti <i>unit</i> che investono parte delle risorse in infrastrutture, caratterizzate da un miglior profilo rischio/rendimento e da una liquidità minore su una parte dell'investimento.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 186.  Per quanto riguarda specificatamente i fondi infrastrutturali, si rinvia alla risoluzione relativa al Commento n. 202.
190.	ACA	16	Si evidenzia l'opportunità di specificare la nozione di "strumenti finanziari quotati liquidi".	<b>Proposta non accolta.</b>  Si ritiene la formulazione dello schema di Regolamento sufficientemente chiara ed articolata.
191.	ANIA	16 1c)	Si segnala che alla lettera c) del comma 1), rispetto alla condizione prevista dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, è stato aggiunto il termine "effettivamente" prima del termine "negoziabili". <b>Si chiede di valutare di uniformare l'espressione.</b>	<b>Proposta accolta.</b>  Il testo è stato conseguentemente modificato per espungere il riferimento al termine "effettivamente".
192.	ANIA	16	2 Il comma prevede l'introduzione di un processo interno relativo al controllo della liquidità. <b>Si chiede di confermare che il processo sia esternalizzabile.</b>	L'articolo è stato riformulato a fini di maggiore chiarezza.

193.	ANIA	18	1	<p>Il comma prevede che gli strumenti derivati quotati possano avere ad oggetto indici finanziari.</p> <p><b>Si chiede di chiarire se gli indici in questione debbano essere in possesso o meno di determinate caratteristiche o requisiti, come nel caso dei prodotti index-linked (cfr. art. 35 dello schema di regolamento).</b></p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Il testo è stato conseguentemente integrato con l'introduzione del comma 4.</p>
194.	ANIA	18	4	<p><b>Si chiede un chiarimento sull'intenzione di IVASS continuare a proibire l'utilizzo da parte dei fondi interni di derivati con finalità di investimento. Ciò sembrerebbe confermato dal rimando all'articolo 37-ter del CAP (anche se l'art. 41, comma 3, del CAP non richiama il comma 3 dell'art. 37-ter), ma non è coerente con le norme sulla gestione collettiva del risparmio definite dalla Banca d'Italia e dalla normativa UCITS a livello europeo).</b></p> <p>In particolare, alcuni articoli della normativa ricalcano fedelmente la disciplina europea in tema di derivati (per esempio l'articolo 31 sull'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati che non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo interno dell'impresa) e ciò sembrerebbe incoerente con una limitazione totale all'utilizzo per finalità di investimento.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Il testo è stato conseguentemente modificato per espungere il richiamo all'articolo 37-ter CAP dall'articolo 18 dello schema di Regolamento. Si è intervenuti analogamente sull'articolo 19, comma 2, dello schema di Regolamento, espungendo detto riferimento.</p>
195.	ACA	19		<p>Il comma 2, lett. b), numero 2, non specifica la cadenza dei controlli sulle valutazioni quotidiane effettuate sui derivati ammessi. Potrebbe essere utile fornire in merito una indicazione puntuale.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>L'adeguatezza della frequenza dipende da circostanze di fatto, il cui apprezzamento è lasciato alle imprese, in coerenza con l'organizzazione interna sviluppata ai sensi delle norme dell'ordinamento applicabile.</p> <p>La previsione, nella versione presente nello schema di Regolamento, prevede infatti in capo alle imprese l'obbligo di garantire un presidio adeguato in materia di controlli, in analogia con quanto previsto per il comparto finanziario dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia.</p>
196.	ANIA	19	1	<p>Si osserva che un derivato non quotato soggetto a collateralizzazione implica un processo condiviso, e regolato negli ISDA/CSA da firmare tra le controparti, affinché il pricing (rispettivo delle due controparti) non vada oltre un determinato threshold.</p> <p>Inoltre, essendo il valore di mercato "coperto" dal valore degli attivi ricevuti a collaterale, di fatto non vi è rischio controparte. In tale ottica, non si ritiene opportuno delimitare l'attività "con intermediari di elevato standing".</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La proposta determinerebbe un disallineamento con la disciplina in materia di OICVM di derivazione europea, in quanto creerebbe un'asimmetria nell'identificazione degli</p>

			<p><b>Si richiede di considerare l'articolo non applicabile in presenza di adeguate attività collateralizzate e dell'impegno dell'impresa a farvi ricorso in caso di necessità.</b></p> <p>Inoltre, non si comprende la necessità per l'impresa di dover verificare la valutazione di un soggetto terzo indipendente, che dovrebbe quindi fare da garante della valutazione stessa, rispetto al gestore.</p> <p><b>Si chiede di eliminare la previsione. In subordine, si chiede di chiarire le ragioni per cui si ritiene la verifica necessaria.</b></p>	<p>attivi ammissibili. Il presidio previsto è ritenuto dunque necessario e coerente con le previsioni dettate per il comparto finanziario dalle disposizioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia.</p> <p>La previsione della verifica della valutazione da parte di un soggetto terzo indipendente è diretta ad assicurare un presidio di controllo che risponda a determinate caratteristiche di terzietà e indipendenza e che sia tale da essere, in ogni caso, verificabile dall'impresa. La formulazione della disposizione è inoltre in linea con le previsioni dettate per il comparto finanziario nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia</p>
197.	ACA	20	<p>La disposizione non chiarisce se strumenti di private debt, private equity, venture capital siano da ricomprendersi tra gli strumenti finanziari non quotati <i>eligible</i>. Si reputa opportuno specificare questo aspetto.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Il testo dello schema di Regolamento fa rinvio specifico ed esclusivo agli strumenti finanziari di cui all'Allegato I, Sezione C, punti (1) e (2) del TUF. Per quanto riguarda gli strumenti finanziari tipici della gestione collettiva, questi sono disciplinati all'articolo 21. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.</p>
198.	ANIA	20	<p><b>Si interpreta che nell'ambito della definizione delle attività di cui all'articolo, ai fini della determinazione del limite di investimento dei FIA, vi rientrino anche private equity, private debt, infrastrutture e immobili.</b></p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 197.</p>
199.	AIPB	20	<p>1</p> <p>Le limitazioni poste ai fini della selezione di strumenti finanziari non quotati risultano essere eccessivamente stringenti, richiedendosi alle imprese di utilizzare, all'interno dei propri fondi interni, unicamente quegli attivi che, per caratteristiche, risultano sostanzialmente assimilabili a strumenti quotati.</p> <p>A tal riguardo, si richiede di modificare la disposizione in commento, ampliando i criteri volti alla selezione degli <i>asset</i> non quotati.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La previsione contiene presidi ritenuti necessari nell'ipotesi di investimento in strumenti non quotati, ponendosi, tra l'altro, in linea con le disposizioni dettate per il comparto finanziario dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia con riguardo alla distinzione e ai criteri identificativi.</p>

				Per quanto riguarda il requisito di negoziabilità, si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 197.	
200.	Gianni & Origoni Studio Legale	20	1	La previsione in commento riduce in maniera considerevole la possibilità per l'impresa assicurativa di ricorrere ad attività non quotate all'interno dei fondi interni, assimilando nella sostanza tali tipi di <i>asset</i> agli attivi quotati. A tale riguardo, si richiede di modificare l'impostazione definita, consentendo una maggiore autodeterminazione alle imprese assicurative nella individuazione e selezione degli attivi non quotati.	<b>Proposta non accolta.</b>  Si rinvia alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 197 e 199.
201.	Unipol Gruppo	20 1b), c)		In relazione ai vincoli di ammissibilità imposti per gli strumenti finanziari non quotati, con particolare riferimento alla disponibilità di una valutazione affidabile e di informazioni appropriate sullo strumento (art. 20, comma 1, lett. b e c), si ritiene che tali requisiti possano ritenersi soddisfatti in ragione della pubblicazione da parte del fondo infrastrutturale del bilancio annuale. Alla luce delle considerazioni esposte, l'investimento in <b>quote di fondi infrastrutturali sembrerebbe teoricamente ammissibile</b> , ma, su questo punto, si auspica un intervento chiarificatore da parte dell'Istituto.	I fondi infrastrutturali sono ricompresi nella categoria dei fondi alternativi di investimento, disciplinati dalla Direttiva UE 2011/61. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.
202.	ACA	21		La norma, relativamente alle condizioni di ammissibilità degli investimenti dei fondi interni in quote di FIA aperti non riservati, non chiarisce se debba necessariamente trattarsi di FIA che possano essere legittimamente commercializzati in Italia. Si chiedono indicazioni sul punto, anche con riguardo all'applicabilità, nel caso di specie, della regola generale di c.d. <i>reverse enquiry</i> .	In linea con quanto previsto dalla disciplina del comparto finanziario di Banca d'Italia nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, gli OICVM possono investire in OICVM, FIA aperti non riservati e FIA chiusi ammessi alla commercializzazione in Italia, secondo le procedure disciplinate dalla legislazione primaria e secondaria dettate per il comparto finanziario.
203.	Hogan Lovells Studio Legale	21	1	La disposizione consente alle imprese di investire gli attivi del fondo interno in FIA e OICVM. Con riferimento all'investimento in parti di OICVM, il regolamento in consultazione definisce questi ultimi come gli " <i>organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, italiani o dell'Unione europea</i> " secondo le rispettive definizioni di cui al TUF. Con riferimento agli OICVM dell'Unione europea, si chiede all'Istituto di confermare, considerata l'assenza di un riferimento esplicito in tal senso nel regolamento in consultazione, la non necessità del previo espletamento della procedura di notifica per la commercializzazione in Italia, quale presupposto per l'ammissibilità dell'investimento del fondo interno in tali OICVM, anche tenuto conto del fatto che il tema della commercializzazione riguarda principalmente l'offerta da parte del fondo stesso e che, invece, nel contesto del regolamento in consultazione, è l'impresa di assicurazione il soggetto chiamato a compiere un'autonoma selezione in materia di investimenti.	Si fa rinvio alla risoluzione relativa al Commento n. 202.  Si chiarisce che il riferimento agli OICVM come definiti nel comparto finanziario dalle disposizioni legislative (TUF) e dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del risparmio di Banca d'Italia è volto ad assicurare il rispetto e l'osservanza degli adempimenti procedurali per la relativa commercializzazione in Italia.

			<p>Si chiede inoltre a codesto Istituto di chiarire se gli OICVM in cui può essere investito il fondo interno siano sia quelli destinati ad una clientela professionale (quale sarebbe l'impresa di assicurazione che investe nel fondo) che quelli destinati alla clientela al dettaglio (categoria in cui potrebbe ricadere il contraente della polizza <i>unit linked</i>). Da un lato, infatti, si rileva che nella relazione di presentazione del regolamento in consultazione l'Istituto ha evidenziato che il fine ultimo dell'intervento regolamentare è quello di assicurare che il contraente persona fisica acquisti un prodotto con un profilo di rischio non più elevato rispetto ad un OICVM destinato alla clientela non professionale (c.d. <i>retail</i>); dall'altro lato, tuttavia, con il regolamento in consultazione l'Istituto ha aperto alla possibilità per le imprese di assicurazione di investire i fondi interni anche in FIA - la cui definizione riportata nel regolamento in consultazione include non soltanto i FIA italiani ma anche quelli dell'Unione europea e non dell'Unione europea, aperti non riservati e FIA chiusi, non specificando se tali ultimi debbano essere riservati o non riservati e quindi apparentemente aprendo la possibilità di collegare le prestazioni di polizze <i>linked</i> all'andamento di FIA chiusi riservati, destinati unicamente alla clientela professionale.</p>	<p>Si conferma che l'Istituto ha inteso prevedere una regolamentazione attuativa che consenta alle imprese di assicurazione, in relazione a contratti <i>unit linked</i>, investimenti in OICVM destinati alla clientela al dettaglio. Ove è consentito l'investimento in FIA aperti non riservati o in FIA chiusi è espressamente previsto (es. per Fia aperti non riservati o chiusi nei limiti previsti dall'articolo 21, commi 2 o 3, dello schema di Regolamento). Le disposizioni sono coerenti con la disciplina dettata per il comparto finanziario dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia.</p>	
204.	Unipol Gruppo	21	1	<p>Lo Schema di regolamento ricomprende nel perimetro degli investimenti ammissibili gli investimenti in OICVM (art. 21, comma 1). Limiti specifici per questo tipo di investimenti sono elencati all'art. 28. Tuttavia, non è spiegato se e in che modo dovrebbero essere applicabili agli OICVM i limiti di investimento diversi da quelli di cui al citato art. 28. Sul punto, si ritiene che all'investimento in OICVM si applicano solo i limiti specifici di cui all'art. 28 dello Schema di regolamento e non anche gli altri limiti previsti dallo stesso dispositivo proposto. Secondo tale impostazione, sarebbero dunque ammissibili gli investimenti in OICR UCITS <i>compliant</i> che, per es., hanno esposizioni su <i>commodities</i> oppure utilizzano le vendite allo scoperto (profili che altrimenti sarebbero vietati dall'art. 23). Sull'interpretazione esposta si richiede una conferma da parte dell'Istituto e si rappresenta che tali OICR UCITS <i>compliant</i> sono accessibili anche agli investitori <i>retail</i> e non si vedrebbe ragione per vietare l'ammissibilità di questa categoria di attivi all'interno dei fondi interni. Infine, atteso che i limiti di investimento applicabili agli OICR UCITS <i>compliant</i> rappresentano un tema cruciale per la strutturazione dei prodotti <i>linked</i>, si richiama l'attenzione dell'Istituto sull'opportunità di inserire nel testo del regolamento una esplicita previsione che chiarisca che le previsioni di cui all'art. 28 esauriscono la disciplina dei limiti degli investimenti in OICVM.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si chiarisce che l'articolo 28 è diretto a regolare le ipotesi specifiche di investimento da parte delle imprese degli attivi connessi ai contratti <i>unit linked</i> in parti di OICR (OICVM o FIA). La disciplina specifica relativa ai limiti di investimento degli OICVM è dettata per il comparto finanziario dalle previsioni emanate da Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio. In particolare, le norme richiamate nello schema di regolamento, in coerenza con la previsione primaria dettata per il comparto assicurativo (articolo 41, comma 5, CAP), rimandano alle previsioni riguardanti gli OICVM destinati alla clientela <i>retail</i>, considerata l'esigenza di tutela dell'assicurato persona fisica, richiamato dalla suddetta norma. Non si condivide pertanto l'opportunità di inserire nell'articolato regolamentare quanto proposto.</p>

205.	ANIA	21 3	2,	<p><b>La norma disciplina le condizioni alle quali è possibile investire in FIA aperti e FIA chiusi. Si osserva che può verificarsi la necessità di comprendere se le condizioni riportate nell'articolo siano riconducibili a quelle che caratterizzano l'operatività dei fondi in questione.</b></p> <p><b>In particolare, si richiede di confermare l'ammissibilità dell'investimento in FIA aperti non riservati e in FIA chiusi non quotati istituiti e gestiti da AIFM che operano nel rispetto della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e per i quali:</b></p> <p><b>i) siano disciplinate all'interno dei regolamenti di gestione le modalità e le tempistiche di sottoscrizione e redemption in favore degli investitori;</b></p> <p><b>ii) sia prevista una valutazione degli attivi almeno annuale;</b></p> <p><b>iii) l'AIFM si avvalga del supporto di un valutatore esterno nell'ambito del proprio processo di valutazione degli attivi;</b></p> <p><b>iv) l'AIFM fornisca una relazione di gestione con frequenza almeno annuale certificata da parte di una società di revisione indipendente;</b></p> <p><b>v) sia previsto un livello di leverage calcolato secondo il gross e il commitment method non superiore a quello massimo previsto dalla direttiva AIFMD.</b></p>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.
206.	Hogan Lovells Studio Legale	21 3	2,	<p>Con riferimento alla categoria dei FIA, la vigente Circolare 474/2002 pone un generale divieto di investimento dei fondi interni in fondi riservati e fondi speculativi e, per gli OICR esteri non armonizzati, si richiede la previa autorizzazione alla commercializzazione in Italia ai sensi dell'art. 42 del TUF.</p> <p>Si rileva, a tale proposito, che per i FIA il regolamento in consultazione non menziona il requisito della previa autorizzazione alla commercializzazione dei FIA in Italia e, pertanto, si chiede di confermare la non necessità della suddetta autorizzazione ai fini dell'ammissibilità dell'investimento del fondo interno in FIA dell'Unione europea e non dell'Unione europea, anche tenuto conto del fatto che per i FIA non dell'Unione europea allo stato attuale non è possibile procedere alla commercializzazione in Italia, in assenza della relativa disciplina.</p> <p>Inoltre, la Circolare 474/2002 attualmente consente l'investimento del fondo interno nella generale categoria degli OICR nazionali non armonizzati. Ai sensi del regolamento in consultazione, invece, l'investimento ammissibile è circoscritto, da un lato, ai FIA aperti non riservati (e ciò è in linea con la Circolare 474/2002, se si esclude l'apertura ai FIA esteri) e, dall'altro lato, ai FIA chiusi (per i quali, invece, non si richiede che siano riservati, distinguendo, invece, tra FIA chiusi quotati e non quotati). Si chiede pertanto all'Istituto di chiarire se i FIA chiusi in cui può essere investito il fondo interno siano sia quelli riservati (in considerazione della qualificazione come cliente professionale dell'impresa di assicurazione che investe nel fondo) che quelli destinati alla clientela al dettaglio (categoria in cui potrebbe ricadere il contraente della polizza <i>unit linked</i>).</p> <p>Si rileva inoltre che la disposizione in commento assoggetta l'investimento del fondo interno in FIA aperti non riservati a delle condizioni molto dettagliate che sostanzialmente richiedono una sorta di valutazione di equivalenza con la disciplina degli OICVM, rinviando espressamente alle attività di cui al paragrafo 1, Sezione II, Titolo V, Capitolo 3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, ma non tenendo conto che la Sezione</p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.</p> <p>Si chiarisce inoltre che il rinvio per gli investimenti in FIA aperti non riservati al paragrafo 1, Sezione II, Titolo V, Capitolo III del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è volto ad assicurare che l'investimento negli attivi da parte del FIA sia coerente con la disciplina richiamata e dettata per gli OICVM. Analoga finalità è assolta dalle lettere b) e c). La distinzione con gli OICVM, pertanto, risiede in primis nella maggiore variabilità dei limiti di concentrazione.</p>

			<p>III dello stesso Capitolo del suddetto Regolamento – che si applica ai FIA aperti non riservati – prevede alcune deroghe e che quindi difficilmente si potranno rinvenire FIA aperti non riservati perfettamente equiparabili agli investimenti consentiti per gli OICVM. Inoltre, con riferimento al requisito che il FIA aperto non riservato preveda modalità di sottoscrizione e rimborso coerenti con quelle degli OICVM, si rileva che per i FIA le modalità di sottoscrizione sono disciplinate dall’art. 9 del Decreto 5 marzo 2015 n. 30 concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani, di cui il regolamento in consultazione non fa menzione, neanche nelle definizioni. Si rileva poi che il D.M. del 13 gennaio 2022 n. 19 ha di recente introdotto la possibilità di sottoscrizione di FIA italiani riservati a una platea di clientela non professionale più ampia rispetto al precedente quadro normativo. Infatti, il regolamento o lo statuto di un FIA italiano riservato può prevedere la partecipazione di tre categorie di investitori non professionali: (i) gli investitori non professionali che sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo complessivo non inferiore a €500.000, non frazionabile; (ii) gli investitori non professionali che nell’ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a € 100.000, non frazionabile, a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell’acquisto, l’ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10% del portafoglio finanziario del cliente e (iii) i soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell’ambito dello svolgimento di tale servizio possono sottoscrivono o acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a € 100.000 per conto di investitori non professionali. Tali categorie di investitori non professionali sono state individuate in funzione del servizio a maggiore o minore valore aggiunto attraverso il quale l’investimento nel FIA riservato è veicolato al cliente: servizio di collocamento, servizio di consulenza, servizio di gestione di portafogli. Ovviamente, la disciplina appena descritta è pensata per la gestione collettiva del risparmio e la prestazione di servizi di investimento ai sensi della Direttiva MiFID; tuttavia, nel caso di polizze <i>unit linked</i> vendute dalle imprese di assicurazione ai contraenti nell’ambito di un servizio di consulenza, sarebbe ragionevole consentire l’investimento dei fondi interni anche in FIA riservati.</p>		
207.	ANIA	21	2	<p>La norma prevede che il fondo (interno) “... può essere investito in FIA aperti non riservati a condizione che ... b) preveda modalità di sottoscrizione e di rimborso coerenti con quelle degli OICVM;”</p> <p><b>Si chiede di chiarire se la condizione di prevedere modalità di sottoscrizione e di rimborso coerenti con quelle degli OICVM sia riferibile al fondo interno, come sembra di poter interpretare dal testo della disposizione.</b></p> <p>Si osserva che, a differenza di quanto previsto dalla Circolare n. 474/2002, l’articolo non pare distinguere tra FIA nazionali ed esteri - in particolare con riferimento alla necessità dei secondi di aver ricevuto l’autorizzazione di cui all’art. 44, c. 5, del TUF ad essere commercializzati nel territorio nazionale – ai fini dell’inserimento tra i sottostanti dei fondi interni delle polizze unit-linked.</p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.</p> <p>Per quanto riguarda il parametro delle modalità di sottoscrizione e rimborso, questo è riferito al FIA oggetto di investimento, non al fondo assicurativo in quanto investitore. Il testo è stato modificato per chiarire questo profilo.</p>

				<b>Si chiede perciò conferma che la disciplina di cui alle lettere a), b) e c) del comma 2 trovi applicazione indipendentemente dalla nazionalità del FIA.</b>	
208.	Gianni & Origoni Studio Legale	21	2	<p>La previsione in commento non pare coerente con la finalità perseguita di assicurare un <i>level playing field</i> con gli ulteriori operatori del mercato finanziario, né proporzionata alla finalità di assicurare una adeguata protezione per la clientela <i>retail</i>.</p> <p>Per un verso, infatti, gli operatori dei mercati finanziari (SGR, istituti bancari, SIM etc.) potrebbero comunque proporre alla propria clientela <i>retail</i> fondi (aperti o chiusi) non armonizzati e non riservati; per altro verso, già la regolamentazione inerente ai FIA <i>retail</i> prevede limiti agli investimenti e di <i>asset allocation</i> adeguati a tale segmento di clientela.</p> <p>Per mera completezza, preme sottolineare che l'art. 41, comma 5 del Codice delle Assicurazioni Private, che <i>strictu sensu</i> troverebbe applicazione unicamente ai prodotti <i>unit</i> direttamente collegati a OICR e non anche a prodotti collegati a un fondo interno, si limita a disporre che le previsioni regolamentari in tema di limiti agli investimenti in materia di <i>unit linked</i> debbano essere coerenti, ma non sovrapposti, con le disposizioni del D. Lgs. n. 47/2012; analogamente, l'art. 133, paragrafo 3 della Direttiva Solvency II pone il criterio della non maggiore restrittività alle limitazioni previste dalla allora vigente normativa in materia di fondi armonizzati.</p> <p>In tale contesto, si richiede di modificare l'art. 21, comma 2, lett. a), facendo rinvio non già alla Sezione II, Titolo V, Capitolo 3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, bensì alla Sezione III, Titolo V, Capitolo 3 del predetto Regolamento.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si ritiene, come più diffusamente chiarito nella relazione dello schema di Regolamento e nelle precedenti risoluzioni ai commenti, coerente con la disposizione primaria di cui all'articolo 41, comma 5, del CAP, l'impostazione adottata nelle disposizioni dello schema di Regolamento. Si rammenta, al riguardo, che il richiamo contenuto nella suddetta normativa primaria è espressamente rivolto al Decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47, il quale, come si evince dal nome medesimo dell'atto, dà "<i>Attuazione della direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)</i>". Le disposizioni di cui al decreto legislativo in argomento hanno trovato ulteriore dettaglio e declinazioni nelle previsioni dettate con il Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio da Banca d'Italia e Consob (nell'esercizio della delega conferita a dette Autorità in sede di legislazione primaria). In particolare la Sezione II, Titolo V, Capitolo III delle previsioni richiamate contiene le regole di investimento previste per gli OICVM destinati alla clientela retail. In virtù del riferimento contenuto nella legislazione primaria europea per il settore assicurativo (articolo 133 della direttiva <i>Solvency II</i>, come recepito in ambito nazionale dall'articolo 41 del CAP) alla normativa in materia di OICVM, non si</p>

					ravvisano ragioni fondate per rinviare dunque alla Sezione III, richiamata nel commento a latere, relativa ai FIA aperti non riservati agli investitori professionali.
209.	AIPB	21	3	<p>La previsione dello Schema di Regolamento in commento, richiamando – con riferimento ai FIA chiusi non quotati – l’art. 20 dello stesso, risulta restringere in maniera eccessiva il novero dei predetti <i>asset</i> che possono essere inclusi all’interno del fondo interno istituito dall’impresa assicurativa.</p> <p>Per tali ragioni, si richiede di modificare la disposizione in commento, lasciando un maggiore margine di discrezionalità alla impresa assicurativa nella individuazione dei FIA chiusi non quotati.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.</p> <p>Il richiamo all’articolo 20 risulta coerente con le finalità dei presidi regolamentari previsti dalle disposizioni attuative in argomento nelle ipotesi di investimento degli attivi in strumenti finanziari non quotati. Peraltro, la previsione si pone in linea con la disciplina dettata dalle disposizioni del Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d’Italia.</p>
210.	ANIA	21	3	<b>Si richiede se un FIA chiuso quotato con frequenza NAV (mensile o superiore e comunque maggiore della frequenza prevista all’art. 9, comma 1) possa essere considerato liquido ai fini della previsione del comma 3, che rimanda all’art. 16.</b>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 202.</p> <p>L’impresa è chiamata a valutare la rispondenza delle singole fattispecie concrete all’impianto normativo, in base alle indicazioni contenute nelle previsioni dello schema di Regolamento.</p>
211.	Partners Group con Clifford Chance	21	3	<p><b>1. Investimenti in FIA chiusi non quotati in base allo Schema di Regolamento</b></p> <p>Lo Schema di Regolamento prevede, all’art. 21, comma 3, che il fondo interno, cui una polizza <i>unit-linked</i> è collegata, possa essere investito in quote di FIA chiusi</p> <p>a) in conformità all’art. 16, del medesimo Schema di Regolamento, in materia di 'strumenti finanziari quotati', se si tratta di FIA chiusi quotati;</p> <p>b) in conformità all’art. 20 dello Schema di Regolamento, in materia di 'strumenti finanziari non quotati', se si tratta di FIA chiusi non quotati.</p> <p>L’art. 20 richiede che – benché appunto non quotati – gli strumenti finanziari non quotati (le quote di FIA chiusi venendo trattate come tali)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• debbano pur sempre essere 'negoziabili' (da interpretarsi, ad avviso della scrivente, alla stregua di una astratta 'trasferibilità', non occorrendo un'effettiva ricorrenza minima di scambi: si sarebbe altrimenti parlato di strumenti 'negoziati', non solo 'negoziabili');</li> </ul>	<p><b>Proposta non accolta</b></p> <p>Si fa rinvio alla risoluzione relativa al commento n. 3.</p> <p>Il testo dello schema di Regolamento è stato in ogni caso parzialmente modificato al fine di consentire investimenti in attivi maggiormente illiquidi per clienti <i>retail</i>, al ricorrere di determinate circostanze. Si vedano, in particolare, le modifiche proposte all’articolo dello schema regolamentare mediante l’integrazione del testo con il Capo IV-<i>bis</i>.</p>

- debba inoltre essere disponibile una 'valutazione affidabile' dello strumento (anche promanante dall'emittente' stesso, dove il riferimento all' 'emittente', nel caso dei FIA, deve giocoforza potersi considerare un riferimento al relativo gestore);
- debbano essere messe a disposizione dell'impresa di assicurazione 'informazioni appropriate' sul 'portafoglio di riferimento' sottostante (gli investimenti in portafoglio, nel caso dei FIA);
- debba essere infine valutato, dall'impresa di assicurazione, il grado di liquidità dello strumento (non quotato) tenendo conto di fattori quali i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi, l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato, l'andamento dei prezzi e la diffusione degli stessi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.

In ogni caso, ai sensi dell'art. 20, per effetto del rinvio – ivi contenuto – ai limiti di cui all'art. 29, comma 1, dello Schema di Regolamento, l'investimento in strumenti finanziari non quotati (cui sarebbero ricondotti come detto i FIA chiusi non quotati) sarebbe consentito – nel caso delle polizze *unit-linked* di natura non previdenziale, e in aggregato con i FIA chiusi quotati e gli attivi nei quali sia possibile investire in virtù di un'autorizzazione *ad hoc* ottenuta dall'IVASS – fino al 10% del totale delle attività del fondo interno.

## **2. Osservazioni**

Il limite quantitativo proposto in base allo Schema di Regolamento, per l'investimento da parte di fondi interni in FIA chiusi non quotati, è così esiguo da non permettere di offrire agli investitori alcun vantaggio minimamente significativo, riveniente dall'esposizione a questa particolare *asset class*.

A parere della scrivente, al contrario, l'esposizione ai FIA chiusi non quotati – per una porzione apprezzabile delle attività del fondo interno – sarebbe suscettibile di generare, a fronte di un orizzonte di investimento di più lungo termine, rendimenti più attraenti, andando così ad arricchire e completare il catalogo prodotti delle imprese, catturando l'interesse di una clientela avente un profilo di investimento coerente con le caratteristiche di rischio/rendimento, e liquidità, di un prodotto di questo tipo. Allo stesso tempo, con i dovuti accorgimenti nel disciplinare in particolare il *target* di clientela, in ottica di *product governance*, e nella definizione delle modalità di riscatto della polizza (coerenti col particolare sottostante), come si dirà *infra*, non pare di dover ravvisare alcuna criticità ostativa.

Si ha presente che l'opzione di consentire l'investimento da parte di fondi interni in strumenti finanziari non quotati (ivi inclusi i FIA chiusi non quotati) entro limiti più elevati – in particolare tra il 10% e il 30% - era stata considerata da Codesto Spettabile Istituto, ipotizzando al contempo di restringere l'offerta alla sola clientela professionale. E tuttavia – anche in ragione dei possibili "svantaggi" connessi, a parere di Codesto Spettabile Istituto, come il rischio per l'impresa di "non riuscire a smobilizzare - nei tempi di liquidazione delle prestazioni previsti dalle condizioni di polizza - significative quantità di attivi illiquidi", ovvero la "complessità della segmentazione della clientela e della identificazione di un target market adeguato" (cfr. Tavola 1, pag. 21, del Documento di Consultazione) - si è a quanto pare preferito non percorrere questa strada.

Si confida, ciononostante, che le considerazioni che si faranno qui appresso possano propiziare una nuova valutazione, sul punto, con un diverso esito.

**2.1 Coerenza tra riscattabilità della polizza e liquidità del sottostante**

Cominciando dai potenziali rischi evidenziati da Codesto Spettabile Istituto, non si ritiene che si tratti di problematiche ostative, tali da indurre a sacrificare i vantaggi di un'offerta meglio assortita e attraente per la clientela.

Per quanto riguarda il rischio paventato, per l'impresa, di non riuscire a smobilizzare "significative quantità di attivi illiquidi" nei "tempi di liquidazione delle prestazioni previsti dalle condizioni di polizza", occorre assicurare – per sterilizzare questo rischio - una rigorosa coerenza tra le modalità e tempistiche di riscatto delle polizze e le tempistiche (attese) di liquidazione del FIA sottostante, tenendo presente che il diritto di riscatto, ex art. 1925 c.c., può essere modulato e opportunamente limitato, se del caso, d'accordo tra le parti e per via contrattuale, non dovendo essere per forza riconosciuto in ogni momento e illimitatamente. Una volta allineate le modalità di riscatto con le caratteristiche di liquidità del FIA sottostante (ad es. esistono FIA che prevedono determinate finestre di uscita: il diritto di riscatto potrebbe in tal caso essere riconosciuto secondo modalità tali da assicurarne un opportuno coordinamento con la possibilità di *exit* dal FIA), il rischio che l'impresa possa trovarsi nella condizione di non riuscire a onorare le prestazioni promesse in polizza sarebbe stato neutralizzato, anche in contesti di crisi generalizzata in cui – come temuto da Codesto Spettabile Istituto – si "*potrebbe verificare un incremento dei riscatti*".

Né, d'altra parte, la capacità dell'impresa di fare fronte ai propri obblighi può essere messa in crisi dalle liquidazioni delle prestazioni per il caso morte, la cui ricorrenza e numerosità, a differenza dei riscatti, non è influenzata da situazioni di crisi e che, in ogni modo, possono essere gestite attingendo alla parte più liquida del sottostante della polizza. Va da sé che una limitazione al diritto di riscatto ai sensi di polizza richiede di orientare l'offerta, di un prodotto siffatto, verso una clientela avente un profilo di investimento compatibile con una relativa immobilizzazione di una parte del proprio portafoglio finanziario; il che però non deve fare temere nessuna particolare difficoltà – e veniamo così al secondo dei motivi di preoccupazione rilevati da Codesto Spettabile Istituto – nella "*segmentazione della clientela*" e nella "*identificazione di un target market adeguato*".

**2.2 Target market**

Il legislatore ha di recente premiato – in sede di selezione del *target* di clientela – un approccio imperniato su una valutazione complessiva del portafoglio finanziario del cliente, anziché parcellizzata, per singolo prodotto; non limitandosi, al contempo, all'abituale discriminazione tra clientela professionale e clientela *retail*.

Con la modifica apportata nel gennaio di quest'anno al proprio Decreto 5 marzo 2015, n. 30 in materia di OICR (il "**Decreto 30**"), infatti, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha aperto, com'è noto, la partecipazione ai fondi riservati, tra gli altri, agli investitori non professionali che sottoscrivono (oltreché *ticket* di minimo 500.000 euro, come già previsto prima) un importo minimo di (soli) 100.000 euro, usufruendo

però della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, e sempreché l'investimento in FIA riservati non superi il 10% del 'portafoglio finanziario' del cliente (comprendente depositi bancari, prodotti di investimento assicurativi e strumenti finanziari). Seguendo un approccio non dissimile – sempre a livello di 'portafoglio finanziario' e non di singolo prodotto, ma valutando in questo caso anche la porzione del portafoglio finanziario investita in strumenti finanziari non quotati, non solo in FIA riservati – si potrebbe a parere della scrivente ragionare per ritagliare opportunamente il segmento di clientela alla quale proporre polizze *unit-linked* con fondo interno investito in FIA chiusi non quotati.

In questa prospettiva, il limite di investimento da parte del fondo interno in FIA chiusi non quotati potrebbe essere innalzato anche significativamente, ad es. al 50% – così facendo da apripista a una tipologia di polizze *unit-linked* connotate da un *mix* di rendimento/orizzonte temporale in grado di colmare una evidente lacuna nell'offerta di prodotti assicurativi sul mercato italiano - purché sia osservato un limite aggregato a livello di portafoglio finanziario, ad es. del 20% in strumenti in strumenti finanziari non quotati e/o FIA riservati.

Peraltro, così facendo si starebbe mutuando un assetto normativo (riferimento al portafoglio finanziario per identificare il *target market*) adottato dal legislatore in area risparmio gestito, proprio in ossequio all'esigenza di evitare spazi di arbitraggio, tra risparmio gestito e settore assicurativo, evocata dalla stessa IVASS nel suo Documento di Consultazione (pag. 16).

*2.3 Esperienza in altri ordinamenti: Francia*

La regolamentazione in altri ordinamenti, in materia di investimenti sottostanti alle polizze *unit-linked*, consente talvolta l'investimento in FIA chiusi non quotati con maggior larghezza, rispetto a quanto allo stato previsto nello Schema di Regolamento, permettendo alle imprese, tramite un'offerta maggiormente assortita, di beneficiare la propria clientela, cogliendo al contempo l'opportunità di attrarre capitali che, altrimenti, sarebbero sottratti al settore assicurativo e destinati all'impiego in altri ambiti finanziari.

La rivisitazione del limite di investimento in FIA chiusi non quotati, che qui si propone, si rende pertanto necessaria anche per ragioni, fondamentali, di competitività del mercato assicurativo italiano *vis-à-vis* altri ordinamenti.

In Francia, ad es., in particolare, a seconda del tipo di fondo (chiuso), il limite quantitativo entro cui il fondo può rappresentare il sottostante di una polizza *unit-linked* varia tra il 30% (limite più severo) e addirittura il 100% della polizza. Più in dettaglio e se di interesse, per quanto riguarda i fondi (chiusi) costituiti sotto forma di SLP (*sociétés de libre partenariat*) – la forma più ricorrente nella prassi di mercato – i quali sono ammissibili alla condizione che investano almeno il 50% dei loro *asset* in azioni non quotate, una polizza *unitlinked* può investire in questi tipi di fondi fino al 50% dell'importo della polizza stessa.

Né sono previste particolari restrizioni – in capo al cliente, a fini di verifica dell'appropriatezza / adeguatezza dell'investimento per il cliente – oltre a quelle 'ordinarie' MiFID, tra l'altro neppure imposte nello specifico in caso di investimenti di importo pari o superiore a 100.000 euro.

#### 2.4 Valutazione del grado di liquidità

Per effetto del rinvio ai requisiti di cui all'art. 20 dello Schema di Regolamento, contenuto nell'art. 21, comma 3, sui FIA chiusi, sulla base dell'attuale versione dello Schema di Regolamento le quote di FIA chiusi potrebbero essere inserite nel fondo interno, cui una polizza *unit-linked* fosse collegata, alla condizione – tra le altre – che sia valutato, dall'impresa di assicurazione, il grado di liquidità dello strumento (i.e. delle quote del FIA chiuso), tenendo conto di fattori quali i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi, l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato, l'andamento dei prezzi e la diffusione degli stessi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili. Della relativa illiquidità delle quote di FIA chiusi si è già detto; osservando però al contempo come – una volta stabilito che il cliente non possa investire più di una determinata percentuale (es. 20%) del proprio portafoglio finanziario in strumenti finanziari non quotati e/o FIA riservati, e una volta configurato il diritto di riscatto della polizza in modo da coordinarlo con le possibilità di *exit* dal FIA - non si intravedessero ragioni per non consentire alle imprese di proporre una soluzione in grado di colmare un'evidente lacuna nel loro catalogo prodotti.

Ora, se, in questa prospettiva, per quanto riguarda le quote di FIA chiusi, l'illiquidità non è un tema, si potrebbe valutare di non richiedere alle imprese – come invece previsto dallo Schema di Regolamento nell'attuale formulazione – una specifica valutazione del grado di liquidità / illiquidità del FIA.

Peraltro, ai sensi dell'art. 20, comma 2, dello Schema di Regolamento (reso applicabile ai FIA chiusi in forza del richiamo di cui all'art 21, comma 3 , lett. b), dello Schema di Regolamento), il grado di liquidità dovrebbe essere valutato alla luce di fattori quali volumi, frequenza ed entità degli scambi; oggettività e realizzabilità dei prezzi (nel Documento di Consultazione si suggerisce - pag. 13 - di fare riferimento anche a parametri come "il *bid-ask spread*"); disponibilità e attendibilità di fonti informative. Tutti elementi che non paiono atagliarsi al contesto di mercato dei FIA chiusi.

Ancorché gli scambi di quote / azioni di FIA chiusi sul secondario siano tecnicamente possibili, infatti, non sono ricorrenti al punto da prestarsi a un'effettiva misurazione. Né si formano veri e propri 'prezzi di mercato', stanti le difficoltà, nella maggior parte dei casi, per chiunque non fosse già un investitore nel FIA, di accedere a informazioni dettagliate sui sottostanti, tali da permettere un'autonoma valutazione. Le condizioni degli scambi sono il frutto di negoziazioni bilaterali, e di una messa in contatto, dei due contraenti, a opera di intermediari o, in certi casi, della stessa *management company* del FIA; si tratta pertanto di situazioni perlopiù estemporanee, in alcun modo paragonabili a una piattaforma di negoziazione aperta, in grado di favorire l'incontro di interessi in acquisto e in vendita su base sistematica, esprimendo così prezzi significativi.

#### 3. Proposte di modifica

Alla luce delle considerazioni che precedono, si propongono le seguenti modifiche allo Schema di Regolamento (il testo aggiunto è riportato in carattere grassetto e sottolineato). All'articolo 2 dello Schema di Regolamento (Definizioni), potrebbero essere aggiunte le seguenti definizioni:

**"portafoglio finanziario": il valore complessivo del portafoglio di un contraente costituito da depositi bancari, prodotti di investimento assicurativi e strumenti finanziari, disponibili presso qualunque intermediario o gestore;**

**"prodotti di investimento assicurativi": i prodotti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera w-bis.3) del TUF;**

**"strumento finanziario": qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I del TUF;**

**"contraenti investitori professionali": i clienti professionali privati nonché coloro che su richiesta possono essere trattati come clienti professionali, ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF;**

**"contraenti investitori non professionali": i contraenti diversi dai contraenti investitori professionali.**

L'articolo 21, comma 3, dello Schema di Regolamento, potrebbe essere modificato come segue:

"3. Il fondo può essere investito in quote di FIA chiusi. In particolare, se le quote sono:

a) quotate: si applicano le condizioni previste dall'articolo 16;

b) non quotate: si applicano le condizioni previste dall'articolo 20, **comma 1 e, per quanto riguarda il limite quantitativo di investimento, l'articolo 29, comma 3.**"

L'articolo 29 dello Schema di Regolamento (Limiti agli investimenti in strumenti finanziari non quotati) potrebbe essere modificato come segue:

1. Il fondo interno può essere investito in strumenti finanziari indicati negli articoli 20, 21, comma 3, **lettera (a)**, e 22 commi 1 e 3 non quotati nel limite del 10 per cento del totale delle attività.

2. Il limite di cui al comma 1 è elevato al 30 per cento per i fondi interni collegati a polizze con finalità previdenziale. L'investimento in attivi illiquidi è adeguatamente motivato in relazione alle caratteristiche della polizza collegata al fondo interno e alla politica di investimento che si intende adottare.

**3. Il fondo interno può essere investito in strumenti finanziari indicati nell'articolo 21, comma 3, lettera (b), nel limite del 50 per cento del totale delle attività, fermo restando che, in caso di investimento nelle polizze cui il fondo interno è collegato anche da parte di contraenti investitori non professionali, per effetto della sottoscrizione della polizza, l'ammontare complessivo degli investimenti in strumenti finanziari non quotati – considerando come tale, a questi fini, solo la porzione della polizza corrispondente all'investimento nel FIA chiuso - non superi il 20 per cento del portafoglio finanziario del contraente. La verifica in ordine all'osservanza del predetto limite del 20 per cento del portafoglio finanziario è effettuata a cura del soggetto che propone la sottoscrizione della polizza - impresa o distributore della polizza, secondo i casi - sulla base delle informazioni presentate dal contraente stesso, il quale è tenuto a tal fine a fornire informazioni accurate sul proprio portafoglio finanziario.**

212.	ACA	22	<p>IVASS propone di limitare ulteriormente la categoria degli “altri attivi ammessi” rispetto a quanto previsto dalla normativa vigente. Ad esempio, non sono menzionati i mutui, i fondi immobiliari chiusi, gli strumenti ibridi e altri titoli strutturati.</p> <p>In proposito, come detto più sopra, si reputa che detto approccio potrebbe essere ripensato, ampliando – pur entro limiti che assicurino l’efficace protezione degli interessi degli assicurati – la gamma degli altri attivi <i>eligible</i>.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La proposta non è compatibile con l’impostazione adottata dall’Istituto. Si ritiene l’impianto complessivo in tema di limiti agli investimenti degli attivi coerente con le disposizioni dettate dalle previsioni di Banca d’Italia in materia di Gestione Collettiva del Risparmio e con le finalità perseguite di prevedere un prodotto <i>unit linked</i> non più rischioso di un OICVM destinato alla clientela retail.</p> <p>Si rammentano, in ogni caso, le modifiche proposte all’articolato dello schema regolamentare mediante l’integrazione del Capo IV-<i>bis</i>.</p>
213.	ANIA	22	<p>1</p> <p>Si osserva che, rispetto alla Circolare n. 474/2002, sono eliminati i riferimenti ad alcuni attivi, come i titoli strutturati e altri strumenti ibridi, o come i crediti, tra i quali si ritiene possano essere ricompresi i crediti derivanti dalla cessione di bonus fiscali. Inoltre, relativamente alle unit di tipo previdenziale, sono stati eliminati tra gli investimenti idonei mutui e prestiti, fondi chiusi immobiliari, partecipazioni di controllo in società immobiliari. Infine, si rileva che non sono disciplinate esplicitamente altre asset class e strumenti con caratteristiche di illiquidità come private equity, venture capital, private debt, infrastrutture, ELTIF o immobili.</p> <p><b>Si chiede all’Istituto di mantenere tra gli attivi ammissibili i titoli strutturati e altri strumenti ibridi, i crediti – facendo esplicito riferimento ai crediti derivanti da benefici fiscali per riqualificazione energetica, ristrutturazione edilizia, ecc. –, nonché, per le unit previdenziali, mutui e prestiti, fondi chiusi immobiliari e partecipazioni di controllo in società immobiliari.</b></p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 212.</p>
214.	ACA	22	<p>3</p> <p>In considerazione del fatto che l’impresa di assicurazione è soggetta alla vigilanza prudenziale dello Stato membro in cui è stabilita (<i>ex multis</i>, articolo 193, CAP), si richiede a IVASS di riformulare il testo del comma 3 come segue: “<i>Il fondo interno dell’impresa può essere investito in altri attivi, diversi da quelli indicati nel presente Capo, previa autorizzazione dell’autorità di vigilanza in cui l’impresa di assicurazione ha sede. Tali attivi sono, altresì, coerenti con gli obiettivi, le caratteristiche e le previsioni dei flussi di cassa del fondo o comparto.</i>”</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>In ogni caso, il comma è stato espunto dal testo dello schema di Regolamento, al fine di assicurare il rispetto della coerenza con i limiti agli investimenti degli OICVM e tenuto conto delle osservazioni pervenute su tale profilo.</p> <p>E’ stata inoltre prevista l’integrazione del testo con le nuove previsioni, contenute nel Capo IV-<i>bis</i>, che consentono, a</p>

				determinate condizioni, un innalzamento dei limiti di concentrazione per determinati contraenti.
215.	ANIA	22	3	La norma prevede che "Il fondo interno dell'impresa può essere investito in altri attivi, diversi da quelli indicati nel presente Capo, previa autorizzazione dell'IVASS". <b>Si chiede di specificare le modalità operative per procedere alla richiesta di autorizzazione, per esempio con riferimento alla documentazione da produrre, alle modalità di trasmissione all'Istituto e alla tempistica entro la quale ci si può attendere che l'Istituto conceda o neghi l'autorizzazione.</b>
216.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	22	3	Tale articolo prevede che le imprese (anche estere) debbano richiedere ad IVASS le autorizzazioni per investire in specifici asset diversi da quelli indicati nel capo III dello schema di regolamento. Tale requisito sarebbe materia di regolamentazione prudenziale e, di conseguenza, di competenza dello Stato membro di origine.
217.	ACA	Osservazioni generali al Capo IV, Parte II – Limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi. 23-31	Fermo restando quanto già espresso in merito all'articolo 3 ed alla conseguente proposta di ritenere NON applicabile il presente Schema di Regolamento alle imprese comunitarie si evidenzia quanto segue. La Circolare 474/D, con riguardo ai fondi interni cui sono collegate le polizze <i>unit linked</i> , prevede quanto segue: (a) le categorie degli strumenti finanziari in cui i fondi interni possono investire e le controparti delle operazioni effettuate su attivi del fondo devono avere un elevato <i>standing</i> . (b) Gli altri strumenti finanziari (salvi ulteriori limiti per gli strumenti derivati) e le controparti delle operazioni poste in essere dai fondi interni devono avere un <i>rating</i> attribuito da almeno una primaria agenzia, a condizione che nessun'altra abbia attribuito una valutazione inferiore, almeno pari a "BB" o equivalente (il requisito di <i>rating</i> minimo degli strumenti finanziari può in alternativa essere soddisfatto con riferimento al soggetto emittente o garante). Sono consentiti investimenti in attivi non <i>rated</i> o con <i>rating</i> inferiore a "BB" solamente in misura non superiore al 5% del valore corrente del fondo o del comparto. (c) Per gli investimenti in strumenti non quotati: (i) il fondo non può investire più del 10% del totale delle proprie attività in tali strumenti (il limite è elevato al 25% in caso di fondi interni collegati a polizze con finalità previdenziale); (ii) gli investimenti in strumenti non quotati sono oggetto di particolare attenzione da parte dell'impresa di assicurazione che deve valutarne i profili di rischiosità in termini di redditività, sicurezza, liquidabilità e durata finanziaria ai fini di compatibilità con le linee di investimento del fondo interno. Lo Schema di Regolamento prevede una serie di soglie da osservare in relazione alla gestione degli investimenti, calibrate in modo graduale rispetto alla tipologia di emittente e all'ammontare detenuto, sulla linea di quanto stabilito anche dalla Banca d'Italia. Nello specifico, si tratta di soglie in tema di: (i) concentrazione di strumenti di uno stesso emittente; (ii) strumenti finanziari derivati negoziati OTC; (iii) investimenti in OICVM e FIA; (iv) depositi presso un'unica banca; (v) strumenti finanziari non quotati. Inoltre, si rileva come all'interno dello Schema di Regolamento: (i) il livello di <i>rating</i> non è più considerato parametro prevalente nella gestione dei rischi, seppur il riferimento al	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Lo schema di Regolamento è stato integrato con le nuove previsioni, contenute nel Capo IV- <i>bis</i> , che consentono, a determinate condizioni, un innalzamento dei limiti di concentrazione per determinati contraenti. Si fa rinvio inoltre alle risoluzioni relative al Commento n. 2.

			<p><i>rating</i> sia conservato laddove coerente con la normativa europea; sul punto, lo Schema di Regolamento non prevede un limite di investimento in titoli privi di <i>rating</i> o con <i>rating</i> inferiore a BB; (ii) per quanto concerne la gestione del fondo interno, si è optato per mantenere alcuni divieti, <i>inter alia</i>, in materia di investimento nelle merci e in strumenti finanziari rappresentativi delle stesse.</p> <p>Considerando da un lato le esigenze di tutela della clientela retail espresse da IVASS nella Relazione di presentazione, e dall'altro lato, le esigenze di maggiore flessibilità nell'investimento della clientela professionale, si suggerisce di inserire una soglia quantitativa di esenzione dall'applicazione del Capo IV. Tale soglia potrebbe essere individuata considerando un livello di ricchezza patrimoniale e/o esperienza sui mercati finanziari, ovvero di investimento minimo nel fondo interno assicurativo.</p> <p>In ogni caso, si chiede di specificare che le disposizioni del Capo III sono applicabili unicamente ai contraenti persone fisiche (in qualità di soggetti che sopportano il rischio d'investimento) come disposto dall'art. 133 paragrafo 3 Solvency II.</p>	
218.	Association of International Life Offices	CAPO IV 23-31	L'estensione di queste disposizioni alle imprese operanti in regime di libera prestazione di servizi e libertà di stabilimento, appare contrario al principio della libertà di investimento degli assicuratori sancito dalla Direttiva Solvency II. Qualsiasi misura del genere costituirebbe un'estensione non autorizzata dei poteri regolamentari dell'IVASS.	Si fa rinvio alle risoluzioni ai Commenti nn. 2 e 217.
219.	Association of International Life Offices	CAPO IV 23-31	L'estensione di queste disposizioni anche ai clienti sofisticati, introdurrebbe costi aggiuntivi senza alcun beneficio, che avrebbero un impatto sui rendimenti dell'investitore e renderebbe meno competitivi i prodotti offerti dai membri dell'AILO. Proponiamo che gli investitori sofisticati siano esclusi dall'applicazione del regolamento in linea con le misure in altri settori dei servizi finanziari e altre giurisdizioni, ad es. Lussemburgo, che ha introdotto una soglia per gli investimenti in fondi interni dedicati separati.	Si fa rinvio alle risoluzioni ai Commenti nn. 3 e 217. Si rammenta che il potere regolamentare IVASS è attuativo dell'articolo 41, comma 5, del CAP, relativo a contratti <i>linked</i> il cui rischio di investimento sia sopportato dall'assicurato persona fisica.
220.	ACA	23	Si rimanda a quanto già descritto nelle Osservazioni Generali al Capo IV, Parte II, in cui si è già evidenziato – <i>inter alia</i> - come il Regolamento abbia confermato la scelta della Circolare 474/D di vietare l'investimento in <i>commodities</i> (in particolare, lo schema di Regolamento affianca alle merci anche metalli, pietre preziose e certificati rappresentativi dei medesimi). A riguardo, l'utilità di questo divieto solleva talune perplessità: (i) il divieto in esame non risulta assoluto nel settore previdenziale poiché la normativa vigente in materia di fondi pensione permette l'investimento in <i>commodities</i> , seppure nel limite del 5% del patrimonio; (ii) data la loro minore correlazione agli strumenti finanziari, l'investimento in <i>commodities</i> può spiegare effetti vantaggiosi sulle <i>performance</i> del patrimonio ed è comunque coerente con una efficiente gestione del portafoglio e diversificazione dei relativi rischi. Si chiede pertanto di ripensare, anche in questo ambito, la normativa proposta.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Dalla disposizione (con riferimento ai metalli, pietre preziose e relativi certificati rappresentativi), è stato espunto il riferimento alle merci. Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 204.
221.	ANIA	23	La norma ricalca sostanzialmente quella attuale, replicando il divieto sulle vendite allo scoperto e sulle merci, esteso a metalli e pietre preziose o certificati rappresentativi degli stessi. Riguardo alle vendite allo scoperto si osserva che in altri settori sono consentite operazioni analoghe (posizioni corte sintetiche tramite derivati).	<b>Proposta accolta.</b>  Per quanto riguarda le posizioni corte, è stato effettuato un allineamento pieno a

			<b>Pertanto, si richiede di equiparare il settore assicurativo ad altri settori, consentendo di costruire posizioni corte sintetiche tramite derivati. In particolare, si chiede conferma circa la possibilità di investire in OICVM “short” (anche a leva), che quindi non alterino la posizione complessiva del fondo.</b>	quanto applicabile in materia di gestione collettiva del risparmio, mediante l'integrazione del comma 3 dell'articolo 31 dello schema di Regolamento.
222.	Molinari Agostinelli Studio Legale	23	Si chiede di confermare che, agli investimenti da parte dei fondi interni in OICVM, non sono applicabili gli ulteriori limiti previsti dal Capo IV, Parte II dello Schema di Regolamento. In particolare, si ritiene che, in piena armonia con l'approccio dell'Istituto di garantire un <i>level playing field</i> tra i settori assicurativo e finanziario, gli investimenti in OICVM debbano essere soggetti ai soli limiti previsti dalla normativa di derivazione comunitaria in materia di UCITS, senza ulteriore intervento di <i>goldplating</i> . Pertanto, ai fondi interni dovrebbe essere consentito investire anche in OICVM che, per es., investano in merci o certificati rappresentativi di merci (attivi, questi ultimi, vietati dall'attuale formulazione dell'art. 23 dello Schema di Regolamento ma non dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio).	Le previsioni di cui al Capo IV, Parte II dello schema di Regolamento sono applicabili ai prodotti <i>unit linked</i> collegati a un fondo interno dell'impresa. Si fa inoltre rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 220. Si conferma il pieno allineamento con la disciplina applicabile in materia di investimenti degli OICVM.
223.	ANIA	23 1b)	La norma continua a vietare, come già nella Circolare n. 474/2002, l'investimento in commodities. Si osserva che le commodities possono costituire una tipologia di attivo decorrelata rispetto all'andamento dei mercati finanziari in grado di migliorare l'asset allocation complessiva e gli obiettivi di diversificazione, oltre che a costituire una forma di hedging verso l'inflazione. Peraltro, nell'ambito della normativa in vigore sui fondi pensione, l'investimento in parola è considerato ammissibile, con il limite del 5%. <b>Pertanto, si richiede di consentire l'investimento in commodities, eventualmente limitandolo quantitativamente, se del caso anche attraverso il ricorso ad indici. Si chiede, altresì, di consentire l'utilizzo di ETC ed ETN, che peraltro non sono sempre rappresentativi di commodities, quantomeno quando il sottostante non è una commodity.</b>	Si fa rinvio alle risoluzioni ai Commenti nn. 220 e 222.
224.	ANIA	23 1c)	Tenuto conto che la disciplina sugli OICVM dettata dalla Banca d'Italia, in relazione all'investimento in merci, metalli e pietre preziose, si limita a stabilire il divieto per gli OICVM di “acquistare metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi” (Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio, Titolo V, Sezione II, Paragrafo 2, lettera d) e che tale ipotesi risulta già coperta dalla precedente lettera b) della norma qui in commento, <b>si propone l'eliminazione della lettera c).</b> <b>Laddove non si ritenesse di aderire a tale interpretazione, si chiede di confermare che il divieto di investimento in strumenti finanziari il cui “riferimento sottostante” sia costituito da merci, metalli e pietre preziose si riferisca esclusivamente a strumenti il cui valore dipenda in modo diretto, immediato e univoco da merci, metalli e pietre preziose e non precluda, invece, ai fondi interni la possibilità di acquistare OICR che realizzano investimenti in commodities, fermo naturalmente il rispetto delle condizioni di cui all'articolo 21 del testo in consultazione.</b>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 220.

225.	Association of International Life Offices	23 1c)	I fondi che investono in materie prime sono un veicolo abbastanza comune utilizzato dai gestori patrimoniali. L'IVASS può chiarire che non vi sarà alcuna restrizione all'utilizzo dei fondi commodities.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 220.
226.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	23 1c)	I fondi su materie prime (Commodity funds) sono un veicolo abbastanza comune utilizzato dai gestori patrimoniali. Insurance Ireland e FSI richiedono ad IVASS di fornire chiarimenti che non vi è alcuna restrizione all'utilizzo dei fondi commodities.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 220.
227.	ANIA	23 1d)	<p>Si osserva che è stato mantenuto il divieto di investire posizioni debitorie nette, mentre viene limitata al 3% la quota per esposizioni passive. Si rileva, tuttavia, che, come già osservato in relazione all'art. 19, la disposizione non considera come la collateralizzazione del derivato implichi una diversa valutazione del rischio creditorio, neutralizzando sostanzialmente la rischiosità dell'investimento.</p> <p><b>Pertanto, si richiede di non considerare le posizioni collateralizzate nel limite delle posizioni debitorie e comunque di innalzare il limite del 3% per esposizioni passive al 10%, in linea con le previsioni già in vigore per il Regolamento UCITS, all'art. 83.2, e nel Regolamento di Banca d'Italia (pag. 160, par 6.4).</b></p> <p><b>Inoltre, si chiede di confermare che la previsione in oggetto non precluda ai fondi interni la possibilità di acquistare ETF che, nel rispetto della disciplina UCITS applicabile, assumono posizioni corte o si avvalgono di derivati sintetici per la realizzazione delle proprie politiche di investimento.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>La disciplina è stata pienamente allineata a quanto previsto per gli OICVM.</p>
228.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	24 25 26 27 28 29	<p>Insurance Ireland e FSI ritengono che il progetto di regolamento proposto sia adatto al modello di gestione consultiva ma non al modello di gestione discrezionale.</p> <p>Nel contesto del modello di consulenza, nuove regole proposte da IVASS avrebbero più senso in quanto in tale modello è il cliente a prendere le decisioni di investimento finali, quindi regole di investimento più rigide e rigorose di fatto aumenterebbero e rafforzerebbero i livelli di protezione clienti/consumatori. Tali vincoli, invece, hanno meno senso laddove sia implementato un modello di gestione discrezionale degli investimenti, in quanto le decisioni di investimento sono prese discrezionalmente da un gestore indipendente e professionalmente qualificato e non dal cliente, al quale di fatto è vietato interferire con le decisioni di investimento.</p> <p>Ad esempio, nel Regno Unito ci sono regole dettagliate sull'ammissibilità degli attivi che si applicano solo alle polizze autogestite dagli assicurati (con o senza consulenti), ma ci sono molte meno restrizioni dove è nominato un gestore patrimoniale discrezionale e nessuna influenza dell'assicurato sulla selezione delle attività sottostanti. Inoltre, i gestori patrimoniali sono già tenuti al rispetto delle disposizioni MiFID 2, che assicurano un altrettanto forte livello di tutela degli investitori alle regole che l'IVASS si propone ora di introdurre.</p> <p>Laddove IVASS cerchi di attuare la bozza di regolamento (articoli 15-37) ai fornitori di FoS dell'UE senza soglie di premio, Insurance Ireland e FSI raccomandano che l'IVASS limiti l'ambito delle restrizioni alle polizze assicurative in cui l'assicurato può influenzare o</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Si fa rinvio alle risoluzioni ai commenti precedenti.</p>

			effettuare l'investimento decisioni, in particolare quando un fondo sottostante è costituito appositamente per l'assicurato.		
229.	ACA	24	Lo schema di Regolamento stabilisce una soglia del 5% sul totale delle attività per gli investimenti in strumenti finanziari dello stesso emittente.	Non si comprende il tenore del commento.	
230.	ANIA	24	2	<b>Si richiede di incrementare i limiti in caso di garanzie anche per non banking bonds (covered bonds) e altri attivi collateralizzati. In generale, i secured instruments caratterizzati da un collaterale adeguato dovrebbero avere gli stessi limiti del collaterale.</b>	<b>Proposta non accolta.</b>  La proposta non è compatibile con la disciplina dei limiti agli investimenti degli OICVM.
231.	ACA	25	Si rileva come, in riferimento ai limiti di investimento in depositi bancari, non sembra essere stata confermata la previsione della Circolare 474/D che permette agli strumenti monetari, tra cui sono annoverati anche i depositi bancari, di superare il limite del 20% del valore complessivo del fondo o comparto, a condizione che ciò avvenga: (i) per brevi periodi; o (i) in relazione a particolari situazioni di mercato o connesse all'operatività del fondo.  Si chiede pertanto di valutare la possibilità di confermare tale disposizione in relazione al limite imposto agli investimenti in depositi bancari, pari al 20% del totale delle attività in depositi presso un'unica banca, permettendone dunque il superamento a certe condizioni.	<b>Proposta non accolta.</b>  La proposta non è compatibile con la disciplina dei limiti agli investimenti degli OICVM. Si segnala peraltro che il limite del 20% sui depositi bancari non è un limite di concentrazione assoluto, ma relativo ai depositi presso una stessa banca.	
232.	ANIA	25	1	Nella Circolare n. 474/2002 (SEZIONE 3: ATTIVI A COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE, paragrafo 2. Limiti alla gestione degli investimenti) è presente la seguente deroga al limite del 20% del valore complessivo del fondo o comparto relativo agli strumenti monetari: "E' ammesso il superamento del citato limite per brevi periodi oppure in relazione a particolari situazioni di mercato o connesse alla operatività del fondo". <b>Si chiede di inserire analogo previsione per il limite del 20% riportato nel comma 1.</b>	<b>Proposta non accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 231.
233.	ANIA	26	1	<b>Si richiede di considerare l'articolo non applicabile in presenza di adeguate attività collateralizzate, con l'impegno dell'impresa di farvi ricorso in caso di necessità.</b>	<b>Si prende atto dell'osservazione.</b>  Al momento tuttavia non si ritiene di intervenire sul testo del Regolamento, coerente con l'analoga disposizione dettata dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio di Banca d'Italia. Si attenzionerà, in fase di finalizzazione delle previsioni regolamentari, l'eventuale evoluzione del quadro normativo del comparto finanziario per valutare interventi nella disciplina IVASS.
234.	ANIA	27	L'articolo prevede un limite all'esposizione complessiva verso uno stesso emittente o soggetti dello stesso gruppo pari al 20%. <b>Assumendo che il limite del 20% si riferisca al totale delle esposizioni nei confronti di soggetti appartenenti al medesimo gruppo, si suggerisce di omettere "nei</b>	<b>Proposta non accolta.</b>	

			<b>confronti di uno stesso emittente”, in quanto i limiti di investimento nei confronti di uno stesso emittente sono già indicati all’art. 24.</b>	Il limite del 20% si riferisce a un cumulo di esposizioni diverso da quelli indicati all’articolo 24.	
235.	Molinari Agostinelli Studio Legale	27	1	<p>Si chiedono chiarimenti rispetto al significato che assume il termine di “gruppo” ai fini della presente disposizione, che impone dei limiti di concentrazione per i “<i>soggetti appartenenti al medesimo gruppo, laddove sussista un rapporto di controllo ai sensi del Codice</i>”. In particolare, si chiede che la nozione di gruppo coincida con il perimetro del gruppo assicurativo risultante dall’albo gruppi tenuto da IVASS.</p>	<p><b>L’osservazione non richiede modifiche al testo.</b></p> <p>La nozione di gruppo richiamata si riferisce al concetto di gruppo di cui all’articolo 210-ter, comma 2, del CAP.</p>
236.	ANIA	28		<p>L’articolo prevede limiti: all’investimento in quote di altri OICVM o FIA aperti non riservati, quotati o non quotati, il cui patrimonio è investito, in misura superiore al 10 per cento delle attività, in parti di altri OICR; in parti di uno stesso OICVM per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività; in parti di uno stesso FIA aperto non riservato per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività; all’investimento in FIA aperti non riservati, che non deve superare complessivamente il 30 per cento del totale delle attività. I suddetti limiti risultano, in taluni casi, persino più stringenti di quelli previsti dalla Circolare n. 474/2002.</p> <p><b>1. Si chiede di eliminare o ridurre i vincoli all’investimento in quote di altri OICVM o FIA aperti non riservati il cui patrimonio sia investito in parti di altri OICR, all’investimento in parti di uno stesso OICR o di uno stesso FIA aperto non riservato o all’investimento complessivo in FIA aperti non riservati, innalzandone la quota di investimento consentita, in linea con i prodotti previdenziali.</b></p> <p><b>2. Si chiede, inoltre, di eliminare o innalzare il limite di concentrazione previsto per gli investimenti in OICVM (fissato, nel testo in consultazione, in modo più stringente rispetto alla Circolare n. 474/2022), anche in ragione del fatto che:</b></p> <p>– laddove si intendessero perseguire strategie di investimento focalizzate su specifiche aree tematiche, il numero degli OICR investibili potrebbe risultare ridotto. In tale contesto, l’applicazione di elevati limiti di diversificazione potrebbe determinare (i) la difficoltà di proporre strategie focalizzate su specifiche aree tematiche o (ii) la necessità di selezionare, ai fini della realizzazione di tali strategie tematiche, anche investimenti in OICR che presentano un livello qualitativo diverso da quello dei “best in class”;</p>	<p><b>1. Proposta non accolta.</b></p> <p>La proposta non è compatibile con la disciplina dei limiti agli investimenti degli OICVM. Si fa rinvio in ogni caso alle risoluzioni relative al Commento n. 3. Si rammenta che il testo dello schema di Regolamento è stato integrato con il Capo IV-bis che consente, a determinate condizioni, un innalzamento dei limiti di concentrazione per determinati contraenti.</p> <p><b>2. Proposta accolta.</b></p>

			<p>– almeno nell’ambito degli OICVM, la diversificazione sarebbe in ogni caso realizzata direttamente nel contesto del portafoglio del fondo, per effetto delle regole e dei limiti di concentrazione stabiliti dalla normativa UCITS applicabile.</p> <p><b>3.Si chiede altresì di specificare se il limite agli investimenti in FIA si riferisca alla quota degli strumenti quotati e non quotati o se il limite debba intendersi riferito a ciascuna categoria (parti di OICVM, FIA aperti non riservati, FIA chiusi quotati e non quotati).</b>  <b>Si chiede anche un chiarimento in riferimento al limite complessivo di investimento in FIA aperti non riservati.</b>          Infine, si assuma una polizza che investa contemporaneamente, in proporzioni determinate, in più fondi interni dedicati (FID) di differente composizione, ad esempio in due FID:          – 70% nel FID A, al 100% investito in attivi “standard”;          – 30% nel FID B (accessibile solo tramite polizze che prevedano di investire almeno il 70% degli attivi in FID investiti al 100% in attivi standard), al 100% investito in FIA aperti non riservati.          In questo caso, la ripartizione degli attivi rispetterebbe il limite del 30% complessivo in FIA aperti non riservati.  <b>Si chiede di confermare che il limite del 30%, nelle condizioni di struttura del prodotto appena illustrate, sia rispettato.</b></p>	<p>3. Il limite di concentrazione, menzionato nel commento a latere, prescinde dalla circostanza che siano quotati o meno. Lo stesso si applica al limite complessivo.</p>
237.	ANIA	29	<p>Le previsioni di cui agli articoli 20 e 21 introducono limiti di investimenti rispettivamente per gli strumenti finanziari non quotati e per i FIA, in quest’ultimo caso prevedendo anche l’investimento in FIA chiusi, quotati e non quotati. Come noto, gli strumenti non quotati possono essere liquidi e illiquidi. Mentre non c’è un richiamo esplicito nel documento a questa distinzione, la lettura degli articoli sembrerebbe circoscrivere l’ammissibilità degli strumenti non quotati alla sola casistica di attività liquida. Se così fosse, però, non si comprende perché l’art. 29, comma 2, stabilisce un limite del 30% per strumenti illiquidi nel caso di polizze con finalità previdenziale, mentre circoscrive tale limite al 10% per strumenti non quotati nel caso di fondo interno (art. 29, comma 1).</p> <p><b>Di qui la richiesta di chiarire, ai fini dell’applicabilità degli artt. 20, 21 e 29, i concetti di quotato e non quotato rispetto a quelli di liquido e illiquido, dato che uno strumento non quotato non è necessariamente illiquido.</b></p> <p>Si osserva inoltre che, ai fini di una valutazione, ciò che discrimina è la liquidabilità dello strumento, che determina l’applicabilità o meno del processo di valutazione richiamato all’art. 20, comma 2. Quindi, per gli strumenti non quotati ma liquidi, il processo è in qualche modo ipotizzabile, mentre rimane di difficile attuazione nel caso di strumenti (quotati e non quotati, aperti e chiusi) illiquidi, richiamati all’art. 21 come strumenti ammessi dove, però, non è possibile riscontrare i fattori rilevanti richiamati al comma 2 dell’art 20, né tanto meno ipotizzare una valutazione settimanale, prevista all’art 9. Ciò renderebbe di fatto impossibile investire in FIA chiusi o aperti, quotati e non quotati, anche nel limite già esiguo del 10%.</p>	<p>Esula dalle finalità di questo Regolamento definire concetti disciplinati dal <i>framework</i> finanziario primario e secondario di riferimento, al quale si rimanda per ogni concetto ivi non specificato.</p>

			<p>Si ritiene invece opportuno considerare un processo di valutazione diverso per gli strumenti illiquidi, rispetto a quello richiamato al comma 2 dell'art. 20, prevedendo l'ultimo NAV disponibile che, per i FIA chiusi, avviene con cadenza annuale e verifica semestrale, come previsto dal Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio. Quest'ultimo, infatti, indica all'art. 4.5 che per i FIA chiusi "il calcolo del valore della quota e la relativa pubblicazione devono avvenire con cadenza almeno annuale". Inoltre, l'art. 2.4.1 prevede che "La valorizzazione delle partecipazioni in società non quotate, in mancanza di prezzi di riferimento espressi dal mercato, richiede procedimenti di stima legati a una molteplicità di elementi", mentre l'art. 2.4.6 specifica che "In tutti i casi descritti nel presente par. 2.4, ad eccezione del par. 2.4.5, le caratteristiche degli elementi di tipo reddituale utilizzati ai fini dell'eventuale rivalutazione della partecipazione (grandezze utilizzate, tassi di attualizzazione e di rendimento considerati, orizzonte temporale adottato, ipotesi formulate sulla redditività dell'impresa valutata, rapporto price/earnings utilizzato, ecc.) e la metodologia seguita sono sottoposte a verifica almeno semestralmente e illustrate in dettaglio per ciascun cespite nella relazione semestrale e nel rendiconto del fondo".</p> <p><b>Dunque, sulla base delle osservazioni sopra illustrate, per gli strumenti illiquidi si richiede di considerare l'ultimo NAV disponibile, a seconda della frequenza NAV di ciascun FIA, solitamente sottoposto a verifica semestrale, come previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sopra richiamato.</b></p> <p><b>Questo criterio verrebbe poi specificato nel regolamento del fondo interno, come richiesto dall'art. 9, lettera f, dove viene specificatamente previsto che l'impresa indichi "i criteri di valutazione delle attività, quotate e non quotate, per le quali non sia determinabile un prezzo di negoziazione con periodicità in linea con la valorizzazione della quota".</b></p>		
238.	AIPB	29	1	<p>La disposizione in commento prevede stringenti limitazioni rispetto agli investimenti dei fondi interni in strumenti non quotati, illiquidi o in fondi chiusi, anche in ragione dell'approccio regolamentare adottato consistente nella riproposizione complessiva delle previsioni di cui al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in materia di UCITS. Tale impostazione appare criticabile, in quanto non tiene in debita considerazione le peculiarità dei prodotti <i>unit linked</i>, che mirano a realizzare interessi di investimento e previdenziali di lungo periodo, a differenza dei fondi di investimento aperti non riservati, che invece postulano una liquidabilità giornaliera; in tal senso, la sostanziale preclusione all'utilizzo di <i>asset</i> illiquidi non consentirebbe la realizzazione di prodotti, ad oggi riscontrabili nel mercato ed emessi da imprese comunitarie operanti in Italia, con profili di rischio-rendimento adeguati alle esigenze di investimento di lungo periodo con componente di protezione.</p> <p>A tal fine, si richiede di innalzare i limiti agli investimenti nelle tipologie di prodotti sopra evidenziati, rimettendo alla autonomia dell'impresa, nell'ambito del proprio processo di <i>product oversight and governance</i>, la individuazione dei segmenti di clientela cui un prodotto <i>unit</i> con sottostanti maggiormente illiquidi, non può essere distribuito.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La proposta di innalzare i limiti per tutta la clientela <i>retail</i> non è compatibile con la disciplina in materia di limiti agli investimenti degli OICVM.</p> <p>Si rinvia inoltre alle risoluzioni al Commento n. 217.</p> <p>Si rammenta in ogni caso che l'articolato dello schema di Regolamento è stato integrato con il Capo IV-<i>bis</i>.</p>

239.	ANIA	29	1	<b>Si chiede conferma che la previsione includa anche i FIA chiusi quotati. In caso contrario, si chiede di specificare quale limite essi debbano rispettare.</b>	Si conferma.
240.	ANIA	31	1	<b>Si propone di allineare il documento in consultazione al Regolamento della Banca d'Italia (pag. 155), poiché non viene preventivata la possibilità di utilizzare il metodo dei modelli interni, presente nel suddetto Regolamento al Titolo V, Cap. III, Sezione II, par. 3.7, comma 5.</b>	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  L'esposizione complessiva in derivati deve essere calcolata secondo le regole per la valutazione degli attivi utilizzate dall'impresa di assicurazione, ai sensi dell'ordinamento applicabile. Si fa presente che il comma 3 dell'articolo 31 dello schema di Regolamento è stato integrato.
241.	ACA	Osservazioni generali al Capo V, Parte II – Polizze collegate a OICVM 32-33		<p>Fermo restando quanto già espresso in merito all'articolo 3 ed alla conseguente proposta di ritenere NON applicabile il presente Schema di Regolamento alle imprese comunitarie si evidenzia quanto segue.</p> <p>La Circolare 474 ammette la possibilità che le prestazioni delle polizze <i>unit linked</i> possano essere collegate ad uno o più OICR, aventi le caratteristiche previste dalla sezione 3 della Circolare stessa.</p> <p>Il nuovo approccio scelto nello Schema di Regolamento sembra modificare il regime preesistente contenuto nella Circolare 474, la quale sembra permettere il collegamento di prodotti <i>unit linked</i> non solo ai fondi esterni con le caratteristiche degli UCITIS, ma anche a FIA autorizzati ai sensi della normativa AIFMD.</p> <p>L'articolo 32 dello Schema di Regolamento stabilisce infatti che: <i>"Gli attivi delle polizze unit linked collegate ad uno o più OICVM hanno le caratteristiche previste nelle disposizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo V, Capitolo III, Sezioni I e II, in coerenza con quanto previsto dall'articolo 41 del Codice e dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 472"</i>.</p> <p>Particolare attenzione è riservata alle commissioni di gestione.</p> <p>Al riguardo, in coerenza con la normativa dettata per il comparto assicurativo - da ultimo con il Regolamento IVASS n. 41/2018 - è consentita l'applicazione di una commissione di gestione da parte dell'impresa solo qualora sia prestato un effettivo servizio di gestione basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio/rendimento.</p> <p>Si prevede, inoltre, che il servizio di gestione - che include almeno l'attività di salvaguardia e monitoraggio - sia indicato nelle condizioni di assicurazione secondo metodologie e parametri predeterminati e verificabili e che sia condotto, in ogni caso, nel migliore interesse dell'assicurato.</p> <p>L'IVASS ritiene rilevante – richiamando espressamente le riflessioni condotte in ambito europeo nello Statement delle EIOPA in materia di <i>Value for money</i> e in sede nazionale</p>	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti inerenti alle Osservazioni Generali e a quelli precedenti.

			<p>sulla base delle risultanze emerse nell'esperienza delle funzioni di vigilanza - che l'impresa assicuri, in una prospettiva di tutela degli interessi del contraente, un contenimento dei costi e che le commissioni applicate siano tali da non compromettere le aspettative di rendimento del prodotto di investimento assicurativo.</p> <p>Oggi, la Circolare 474 si limita invece a specificare che le modalità di determinazione delle commissioni di gestione devono essere indicate con chiarezza, specificando gli elementi del relativo calcolo.</p> <p>Tra le principali novità - con riguardo a tale profilo - lo Schema di Regolamento intende aumentare la trasparenza in tema di costi, in ottica di protezione del consumatore.</p> <p>In particolare, lo Schema di Regolamento richiede che il Regolamento identifichi in modo tassativo i costi attribuibili al patrimonio del fondo interno secondo le categorie e secondo le modalità di prelievo consentite e anche in questo caso si è tenuto conto della disciplina dettata per il settore bancario in materia di OICVM.</p> <p>Considerando da un lato le esigenze di tutela della clientela retail espresse da IVASS nella Relazione di presentazione, e dall'altro lato, le esigenze di maggiore flessibilità nell'investimento della clientela professionale, si suggerisce di inserire una soglia quantitativa di esenzione dall'applicazione del Capo V. Tale soglia potrebbe essere individuata considerando un livello di ricchezza patrimoniale e/o esperienza sui mercati finanziari, ovvero di investimento minimo nel fondo interno assicurativo.</p> <p>In ogni caso, si chiede di specificare che le disposizioni del Capo III sono applicabili unicamente ai contraenti persone fisiche (in qualità di soggetti che sopportano il rischio d'investimento) come disposto dall'art. 133 paragrafo 3 Solvency II.</p>	
242.	Association of International Life Offices	CAPO V 32-33	<p>L'estensione di queste disposizioni anche ai clienti sofisticati, comporterebbe costi aggiuntivi senza alcun beneficio, che avrebbero un impatto sui rendimenti dell'investitore e renderebbe meno competitivi i prodotti offerti dai membri dell'AILO.</p> <p>Proponiamo che gli investitori sofisticati siano esclusi dall'applicazione del regolamento in linea con le misure in altri settori dei servizi finanziari e altre giurisdizioni, ad es. Lussemburgo, che ha introdotto una soglia per gli investimenti in fondi interni dedicati separati.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commenti inerenti alle Osservazioni Generali e a quelli precedenti.</p>
243.	Gianni & Origoni Studio Legale	32	<p>Al netto delle previsioni di ordine generale di cui 4, comma 1 e 5, comma 2, la disposizione in commento prevede unicamente la possibilità di collegare polizze assicurative unicamente a fondi UCITS, al fine, secondo quanto chiarito nella relazione di presentazione, di assicurare la coerenza della disciplina dettata per i prodotti <i>unit</i>, tanto nell'ipotesi in cui tali prodotti siano direttamente collegate a OICR, quanto nel caso in cui sia costituito un fondo interno da parte dell'impresa assicurativa.</p> <p>Sul punto, va osservato, da un lato, che l'art. 21, comma 2 dello Schema di Regolamento prevede, oltre alla possibilità di utilizzare UCITS all'interno del fondo interno, anche la facoltà di includere FIA aperti non riservati.</p> <p>Più in generale, la preclusione a collegare polizze <i>unit</i> a fondi non armonizzati (ancorché <i>retail</i>) non risulta idonea ad assicurare un <i>level playing field</i> tra operatori dei mercati finanziari, in quanto la clientela, anche non professionale, ben potrebbe acquistare quote o</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La disciplina di cui allo schema di Regolamento intende assicurare un allineamento alla disciplina degli OICVM quanto ai limiti di investimento sia nell'ipotesi di polizze connesse a fondi interni che a fondi esterni.</p>

			<p>azioni di un fondo non armonizzato da altri operatori finanziari, ma non investendo in tal prodotti di investimento assicurativi.</p> <p>Va osservato, inoltre, che l'art. 41, comma 5 del Codice delle Assicurazioni Private si limita a disporre che le previsioni regolamentari in tema di limiti agli investimenti in materia di <i>unit linked</i> debbano essere coerenti, ma non necessariamente sovrapposti, con le disposizioni del D. Lgs. n. 47/2012; analogamente, l'art. 133, paragrafo 3 della Direttiva Solvency II pone il criterio della non maggiore restrittività alle limitazioni previste dalla allora vigente normativa in materia di fondi armonizzati.</p> <p>In tale contesto, si richiede di modificare l'impostazione regolamentare sottesa all'art. 32 dello Schema di Regolamento, nel senso di includere anche i fondi non armonizzati <i>retail</i> tra gli <i>asset</i> cui può essere collegata la polizza assicurativa.</p>		
244.	Molinari Agostinelli Studio Legale	32	<p>Da quanto compreso in base a quanto previsto all'art. 21, comma 2 dello Schema di Regolamento, il fondo interno può essere investito, in analogia con quanto previsto dalla disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio sugli OICVM (Sezione II, Titolo V, Capitolo 3), in FIA aperti non riservati che presentino caratteristiche tali da renderli prodotti affini agli OICVM, al fine di garantire all'investitore un analogo livello di protezione.</p> <p>In questo contesto, non si comprende la scelta dell'Istituto di limitare gli investimenti in FIA non riservati ai soli attivi dei fondi interni, non consentendo alle imprese di collegare direttamente il valore delle prestazioni di polizza anche a quote di FIA aperti non riservati, che rispondano ai requisiti richiesti dal presente comma e che dunque rispettino la composizione complessiva del patrimonio analoga agli OICVM.</p> <p>Una riformulazione secondo quanto proposto risulterebbe conforme alla disposizione di cui all'art. 41, comma 5 del CAP che richiede per i contratti di assicurazione, le cui prestazioni sono collegate a OICR, coerenza con il D.lgs. n. 47/2012, recante attuazione della direttiva UCITS IV.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>Lo schema di Regolamento in consultazione rimanda, nell'ipotesi di contratti <i>unit linked</i> connessi direttamente a OICVM, alla disciplina contenuta nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia che già alla Sezione II del Titolo II consente l'investimento in FIA al ricorrere di determinate condizioni. Coerentemente, per l'ipotesi di contratti <i>unit linked</i> stipulati in assenza di fondo interno, si ritiene corretto il riferimento alla categoria degli OICVM e non alla più estesa categoria degli OICR che consentirebbe di collegare le <i>unit linked</i> direttamente a FIA non armonizzati ai sensi della disciplina UCITS.</p>	
245.	Hogan Lovells Studio Legale	32	1	<p>Si rileva che l'art. 4 del regolamento in consultazione prevede che le prestazioni previste nei contratti <i>unit linked</i> sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa oppure al valore delle quote di uno o più <b>OICR</b> (categoria, quest'ultima, che include sia gli OICVM che i FIA).</p> <p>Tuttavia, la disposizione in commento disciplina l'investimento degli attivi delle polizze <i>unit linked</i> collegate ai soli OICVM escludendo, in altri termini, i FIA.</p> <p>Si ritiene che tale impostazione costituisca un passo indietro rispetto alla disciplina dettata dalla vigente Circolare 474/2002, la quale in materia di investimenti in OICR rinvia espressamente alla Sezione 3 della Circolare stessa, che disciplina gli attivi ammissibili per l'investimento dei fondi interni. Si rileva inoltre che la più ampia categoria degli OICR è ulteriormente richiamata dall'art. 33 del regolamento in consultazione con riferimento alle</p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative al Commento n. 244.</p>

			<p>commissioni di gestione, così come dall'art. 34 in materia di separazione delle attività riferibili ai singoli fondi. Pur considerando che codesto Istituto abbia espressamente dichiarato nella relazione di presentazione del regolamento in consultazione che il richiamo alla disciplina degli OICVM è stato assunto come parametro per l'articolazione della nuova disciplina adottando un approccio regolamentare che non consenta di collocare prodotti più rischiosi di quelli sottoscrivibili, ad esempio, mediante l'adesione a un fondo comune di investimento diretto a clienti non professionali, si chiede di chiarire se la categoria dei FIA sia effettivamente esclusa dal perimetro della disciplina delle polizze collegate a fondi esterni all'impresa di assicurazione.</p> <p>Inoltre, da un punto di vista formale, la disposizione in commento richiama, al comma 1, la disciplina prevista dal D.Lgs. 16 aprile 2012 n. 47, il quale ha modificato il TUF all'epoca dell'implementazione in Italia della Direttiva 2009/65/CE (UCITS). Tale richiamo, tuttavia, sembra non considerare che gli stessi articoli del TUF introdotti dal D.Lgs. 16 aprile 2012 n. 47 sono stati poi successivamente modificati nel contesto dell'implementazione in Italia della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD).</p>		
246.	Floreni Studio Legale Associato	32	3	<p>Si chiede di precisare in quali termini può essere soddisfatto adeguatamente il requisito della "chiarezza" e di valutare il richiamo nel testo della suddetta disposizione al criterio cui all'art. 7, comma 3, lett. a) cit.</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p> <p>La disposizione rappresenta attuazione dei principi generali codicistici che per il settore assicurativo impongono la comprensibilità della documentazione inerente al contratto assicurativo, al fine di consentire una scelta quanto più possibile consapevole del contraente.</p>
247.	ANIA	32 3b)		<p>Lo schema replica sostanzialmente quanto già presente nella Circolare 474, con alcune modifiche testuali. <b>Al riguardo, proprio per maggior chiarezza e coerenza con la disciplina vigente e la prassi corrente – che l'IVASS riferisce nella relazione illustrativa e nell'analisi di impatto di non voler cambiare –, nonché con le caratteristiche dei prodotti attualmente in commercio, si chiede di mantenere la formulazione attuale anche nella parte in cui si afferma che nelle condizioni di contratto deve essere indicato "il tipo di rischio configurabile con il paniere, se predefinito dalla compagnia" (vedi punto 4 della Circolare 474).</b></p>	<p>Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 248.</p>
248.	Molinari Agostinelli Studio Legale	32 3b)		<p>Si chiede di ripristinare dopo la parola paniere l'espressione "se predefinito dalla compagnia" per confermare come già previsto dalla Circolare 474/D, in linea con il precedente assetto normativo, che le compagnie possano, ad esempio, ricorrere a panieri determinabili e modificabili dalla compagnia medesima, secondo le formule esplicitate nelle condizioni assicurative.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Il testo è stato modificato al comma 3, lettera a) per chiarire che il paniere è modificabile. La lettera b) del medesimo comma va pertanto letta coerentemente.</p>
249.	Unipol Gruppo	32 3b)		<p>L'indicazione del "tipo di rischio configurabile con il paniere" all'interno delle condizioni di assicurazione sembra di difficile applicazione, ove si intenda che le informazioni richieste</p>	<p><b>Proposta non accolta.</b></p>

				dall'Istituto debbano essere riferite a ogni possibile combinazione di OICVM tra quelli a catalogo (art. 32, comma 3, lett. b). Considerando che le informazioni sui rischi sono già oggetto di ampia informativa (DIP, DIP aggiuntivo, KID e KID dei singoli OCIVM, oltre a quanto già previsto dall'art. 68-ter del Regolamento IVASS 40/2018 in tema di informativa precontrattuale) si ritiene che l'attuale assetto normativo assolva sufficientemente all'obbligo di rappresentazione dei rischi al contraente. Al contrario, non si ravvisa la necessità di appesantire ulteriormente il contenuto delle condizioni di assicurazione, all'interno delle quali i rischi sono già descritti in maniera sintetica e riferibile al prodotto nel suo complesso, eventualmente rinviando alla documentazione pre-contrattuale per una illustrazione più puntuale.	La disposizione in oggetto è già contenuta nel testo della Circolare 474 e ritenuta coerente con gli obblighi di informativa precontrattuale e contrattuale previsti dall'attuale <i>framework</i> normativo.
250.	Hogan Lovells Studio Legale	32	4	La disposizione prevede l'obbligo per l'impresa di indicare nelle condizioni di assicurazione gli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile in coerenza con quanto previsto dal Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR). Invero, si rileva che tale Regolamento prevede degli obblighi di <i>disclosure</i> , ma non pone alcun vincolo in termini di selezione degli investimenti sulla base di criteri ESG.	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Il testo dello schema di Regolamento è stato modificato per chiarire che le condizioni contrattuali devono semplicemente dare distinta evidenza ai vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile quando previsti, così da assicurare la piena corrispondenza con quanto dichiarato nell'informativa prodotta ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088.
251.	Unipol Gruppo	32	4	Si chiede inoltre di eliminare il comma 4 dell'art. 32, relativo all'indicazione nelle condizioni di assicurazione degli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019. Come è emerso con sufficiente chiarezza successivamente alla pubblicazione del Documento di consultazione n. 3/2022 l'assunzione di tale impegno è da effettuarsi in sede di informazioni precontrattuali, tenuto conto (i) del tenore delle dichiarazioni che la Compagnia sarà tenuta a rendere in base ai modelli di informativa allegati alla bozza del 6 aprile 2022 di RTS al Regolamento 2019/2088 (ii) di quanto precisato al par. 24 del Documento di consultazione EIOPA del 12 aprile 2022 " <i>Draft guidelines on the integration of the customer's sustainability preferences in the suitability assessment under the insurance distribution directive</i> " e al par. 32 del documento delle ESA's del 2 giugno 2022 " <i>Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR</i> ".	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 250.
252.	ACA	33		La previsione per cui è consentita l'applicazione di una commissione solo nel caso in cui l'impresa presta un effettivo servizio di gestione "basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio", appare non coerente con l'attività di norma svolta dalle compagnie assicurative con riferimento ai prodotti collegati ad OICVM esterni. Tale attività non consiste infatti in un servizio di gestione di portafogli, bensì nella	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>  Il testo è stato riformulato in coerenza con quanto previsto per le commissioni di gestione applicabili ai fondi interni di cui all'articolo 10 dello schema di

			<p>costruzione, salvaguardia e manutenzione – dei una gamma di OICVM, che l'impresa seleziona sulla base di specifici criteri quali/quantitativi.</p> <p><b>La definizione della relativa strategia di investimento spetta semmai, con riguardo ai prodotti collegati a fondi esterni, al cliente e al distributore che presta il servizio di consulenza.</b></p> <p>Inoltre, <b>non è del tutto chiaro cosa debba in tendersi per attività di salvaguardia che, assieme al servizio di monitoraggio, costituisce elemento essenziale del servizio di gestione.</b></p> <p>Inoltre, previsioni come quella di cui al comma 4, <b>che impone alle compagnie di contenere i costi a carico del contraente, non risultano presenti nella normativa vigente, ed in particolare nell'ambito dello Statement EIOPA in materia di Value for money, il quale si limita a sottolineare la necessità di un</b> rapporto proporzionale tra i costi a carico del contraente ed i costi sostenuti ai servizi resi e ai benefici.</p> <p>Si ritiene utile, pertanto, una precisazione ulteriore del contenuto del servizio di gestione prestato dalle imprese di assicurazione, chiarendo in particolare in cosa consista l'attività di salvaguardia.</p> <p>Si suggerisce, inoltre, di operare un effettivo allineamento della disciplina contenuta nel Regolamento con quella in tema di Value For Money di cui allo Statement dell'EIOPA.</p>	<p>Regolamento, escludendo l'applicazione di un compenso per l'attività di investimento in OICR laddove sia unicamente prevista una strategia di tipo passivo basata sulla replica della <i>performance</i> di OICR predeterminati tramite l'investimento negli stessi.</p> <p>In un'ottica di tutela dei consumatori nella progettazione dei prodotti assicurativi, come declinato nel Regolamento (UE) n. 2017/2358, le imprese sono tenute ad impedire o attenuare il pregiudizio per il cliente.</p>	
253.	Unipol Gruppo	33	<p>Si segnala che lo Schema di regolamento non disciplina l'applicazione di diverse commissioni a seconda delle <b>classi di quote</b>, aspetto invece disciplinato dalla Circolare ISVAP n. 474/2002. Si richiede all'Istituto conferma del fatto che, in assenza di una specifica previsione, sia implicitamente consentito continuare l'applicazione di diverse commissioni a seconda delle diverse classi di quote.</p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>Le classi di quote possono riscontrarsi nei fondi interni. Il testo dell'articolo 10 dello schema di Regolamento è stato integrato per chiarire questa possibilità. Tale possibilità non è invece compatibile con la diversa struttura dei contratti collegati a prestazioni di OICVM.</p>	
254.	ANIA	33 2	1, 2	<p>Si premette che i due commi sono trattati congiuntamente per via della loro connessione.</p> <p><b>Comma 1</b> Anche in questo caso, come già richiesto in relazione all'art. 32, comma 3, lett. b), si chiede – per maggior chiarezza e coerenza con la disciplina vigente e la prassi corrente, nonché con le diverse caratteristiche dei prodotti commercializzati – il mantenimento della formulazione attuale, che con riferimento ai prodotti direttamente collegati a OICR è la seguente: “Per tali prodotti le compagnie non possono imputare commissioni di gestione se non giustificabili dalla struttura del paniere (a titolo di esempio panieri modificabili dalla compagnia secondo una univoca formula esplicitata in contratto)”, disposizione peraltro coerente con quanto previsto all'art. 37 del Reg. 41/2018.</p> <p><b>Comma 2</b></p>	<p><b>Comma 1</b> Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 252 e 257.</p> <p><b>Comma 2</b> L'osservazione non richiede modifiche al testo. In ogni caso il comma è stato riformulato a fini di maggiore chiarezza.</p>

				<p>L'articolo prevede che il servizio di gestione, che include almeno l'attività di salvaguardia e monitoraggio, sia indicato nelle condizioni secondo metodi e parametri predeterminati e verificabili. Si osserva che l'attività di salvaguardia e monitoraggio può comportare, nell'interesse del contraente, la sostituzione dell'OICR presente nel prodotto a seguito di eventi predefiniti come la sospensione o l'interruzione dell'offerta dell'OICR, operazioni di fusione o liquidazione degli OICR, variazioni significative della politica di investimento, dello stile di gestione o del livello di rischio dell'OICR, tali da determinare una situazione di incoerenza rispetto a quanto prestabilito nel contratto assicurativo e, quindi, la necessità di sostituire l'OICR interessato dalle suddette vicende con un OICR che ripristini l'assetto coerente con le esigenze del contraente.</p> <p>Tuttavia, prestabilire nelle condizioni tutti gli eventi e i "trigger" al verificarsi dei quali sono assunte determinate iniziative, e predefinire metodi e parametri per tutte le vicende che possono essere rilevate nell'attività di salvaguardia e monitoraggio, risulta eccessivamente oneroso.</p> <p><b>Si richiede che sia ritenuto sufficiente, a tal fine, prestabilire in modo esaustivo l'elenco degli eventi o vicende dell'OICR che danno luogo alla revisione, descrivendo qualitativamente i metodi e i parametri presi in considerazione.</b></p>	
255.	Gianni & Origoni Studio Legale	33	1	<p>Nello Schema di Regolamento viene espressamente previsto che le stesse possono essere applicate nella misura in cui l'impresa assicurativa presti un effettivo servizio di gestione <i>"basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio - rendimento"</i>.</p> <p>tale impostazione comporta che le imprese assicurative vengano sostanzialmente equiparate ai gestori di fondi, senza dare risalto alla peculiarità proprie delle compagnie assicurative.</p> <p>A tale riguardo, si propone di modificare la disposizione in commento, prevedendo che le eventuali commissioni di gestione debbano essere proporzionate al servizio di gestione concretamente svolto.</p>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commenti nn. 252 e 257.
256.	Floreani Studio Legale Associato	33	2	<p>In ordine all'indicazione del servizio di gestione di cui al comma 1 nelle condizioni di assicurazione, si suggerisce di modificare il testo della suddetta previsione, indicando anche a titolo d'esempio "le metodologie e parametri predeterminati e verificabili".</p>	Non si comprende il tenore dell'osservazione essendo già previsto nel testo il riferimento alle metodologie e parametri predeterminati e verificabili.
257.	ANIA	33	3	<p>La disposizione prevede che la commissione di gestione, nel caso di investimento in OICR collegati, può essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce.</p> <p><b>Come specificato nelle "Osservazioni generali (2)", alle quali si fa rinvio per le motivazioni, si richiede di mantenere la formulazione attuale della Circolare 474/2002, che non prevede la suddetta condizione.</b></p>	<p><b>Proposta parzialmente accolta.</b></p> <p>In caso di OICR collegati, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 10 dello schema di Regolamento per i fondi interni, si consente la remunerazione del gestore laddove quest'ultimo presti un effettivo servizio di gestione.</p> <p>Tuttavia, in considerazione del potenziale conflitto di interessi, sotteso all'ipotesi di commissioni di gestione in presenza di</p>

					OICR collegati, si richiede all'impresa di adottare presidi adeguati e idonei a evitare la duplicazione degli oneri gravanti sull'assicurato. Si fa rinvio alle risoluzioni relative ai Commenti nn. 153, 252 e 257.
258.	Gruppo Intesa Sanpaolo Vita	33	3	Si richiede di modificare l'articolo come di seguito indicato per effetto di quanto riportato nelle osservazioni generali: <b>La commissione di gestione è prelevata mediante riduzione del numero delle quote relative a ciascun contratto. Nel caso di investimento in OICR collegati, la commissione può essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce. Le eventuali somme retrocesse all'impresa dalla S.G.R. sono riconosciute ai contraenti, assicurati o aventi diritto a prestazioni assicurative.</b>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commenti nn. 252 e 257.
259.	Society of Actuaries in Ireland	33	3	<u>Unequal treatment of internal group Asset Managers – External Funds</u> It appears to us that the proposed unequal treatment between internal group asset managers and those that are third parties has the potential to lead companies to choose external fund managers over internal ones. It is not obvious to us how this is in customers' best interests as, in our experience, collaboration between companies and connected fund managers can lead to cost efficiencies and customer centric innovation. To ensure transparency, and to allow management costs to be compared on a like for like basis, we would propose to include ex-ante management costs for both internal and external asset managers in the disclosed annual management fees and to make no distinction between internal group and external fund management companies.	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 257.
260.	Unipol Gruppo	33	3	In merito alle condizioni di ammissibilità delle commissioni di gestione (art. 33, comma 3) si rileva che l'Istituto, nel mutuare l'analoga la norma prevista nel Regolamento per la gestione collettiva del Risparmio (Titolo V, sez. II, par. 3.3.1) introduce nella disciplina delle polizze <i>linked</i> collegate a OICVM una previsione particolarmente restrittiva che non trova riscontro nella normativa UCITS né, per quanto noto, in altri ordinamenti europei. In particolare, l'art. 33 dello schema di Regolamento prevede che in caso di investimento in OICR collegati la commissione di gestione può essere applicata (i) solo se l'impresa presta un effettivo servizio di gestione e (ii) a condizione che dalla stessa commissione sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce. Sul punto, si osserva che con riferimento al settore delle gestioni patrimoniali aventi ad oggetto parti di OICR collegati, CONSOB ha chiarito che "risulta giustificata la remunerazione del gestore individuale (e l'addebito al cliente di ulteriori spese) ove questi presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello "incorporato" nelle quote o nelle azioni in cui il patrimonio viene investito" (comunicazione DIN/1011290 del 15/2/2001). Pertanto, nel settore delle gestioni patrimoniali CONSOB ritiene ammissibile l'applicazione di una commissione di gestione laddove venga prestato un servizio aggiuntivo rispetto a quello incorporato nelle quote o azioni in cui viene investito il patrimonio dell'investitore. Per	Si fa rinvio alle risoluzioni relative al Commento n. 257.

			<p>converso, la disposizione di cui all'art. 33, comma 3, relativa alla deduzione della commissione dalla remunerazione del gestore introduce un meccanismo automatico particolarmente penalizzante per le compagnie assicurative che si avvalgono di OICR gestiti dalle società del gruppo di appartenenza per realizzare sinergie di costo. Inoltre, tale disposizione renderebbe più vantaggioso per le compagnie la scelta di OICR gestiti da società terze, introducendo così una forte distorsione nelle dinamiche competitive e rischiando di ridurre le opzioni a disposizione dei clienti. Si ritiene infatti che le disposizioni della IDD in tema di prevenzione e gestione del conflitto di interessi e di attuazione degli investimenti nel miglior interesse del cliente, già forniscano un adeguato quadro di tutela per gli investitori, giacché le imprese di assicurazione, in forza della disciplina IDD, già non potrebbero collegare agli attivi delle polizze <i>linked</i> degli OICR non competitivi o con costi sproporzionati rispetto a prodotti analoghi offerti da gestori concorrenti.</p>		
261.	ANIA	33	4	<p>Traendo fonte dalla normativa europea e nazionale in tema di value for money, la disposizione prevede che le commissioni applicate siano adeguate ai costi e tali da non compromettere le aspettative di rendimento. Si comprende come il principio di corrispondenza tra commissioni applicate e costi sostenuti dell'impresa consegua alla scelta dell'IVASS di delineare nel regolamento e per le fattispecie di prodotto trattate obiettivi riportati anche nel recente Statement dell'EIOPA sul value for money dei prodotti unit linked e ibridi.</p> <p>Si osserva, d'altra parte, che il comma, così come il comma 2 dell'art. 10, fa riferimento a disposizioni sul contenimento dei costi che non risultano presenti nella normativa vigente né risultano rintracciabili nel richiamato Statement dell'EIOPA, dove viene invece esplicitamente richiesto che i costi addebitati siano proporzionali ai costi sostenuti, ai servizi resi e ai benefici (cfr. punto 3.5 e 3.8). Inoltre, il principio di adeguatezza delle commissioni rispetto ai soli costi sostenuti va anch'esso inserito nel più ampio tema della valutazione del valore adeguato per il cliente; in questo senso, lo Statement dell'EIOPA afferma, com'è noto, che la valutazione dei costi deve essere fatta rispetto non solo rispetto a quelli sostenuti dall'impresa per il prodotto e per la sua commercializzazione, ma anche rispetto ai servizi e ai benefici erogati che siano di valore aggiunto per il mercato di riferimento (cfr. gli stessi punti 3.5 e 3.8).</p> <p><b>Si richiede, pertanto, di modificare la disposizione rendendola più coerente con le indicazioni dello Statement, evitando così il rischio di avere disposizioni regolamentari solo parzialmente allineate, ovvero in parziale contrasto, rispetto al quadro delineato dalle linee guida EIOPA.</b></p>	Si fa rinvio alle risoluzioni relative a Commento n. 252.
262.	ACA	Osservazioni Generali ai Capi, I e II, Parte III, relativi alle Polizze <i>index linked</i> – Indici ammissibili e modalità di	<p>Con riferimento alle polizze <i>index linked</i>, l'IVASS ha inteso adeguare le previsioni regolamentari contenute nel Regolamento n. 32/2009 in considerazione della necessità di aggiornamento delle previsioni ivi recate, rispetto alle novità intervenute con il recepimento nazionale del <i>framework Solvency II</i>. Inoltre, sempre rispetto alle previsioni del Regolamento IVASS n. 32 del 2009, è stata estesa la categoria degli indici ammissibili agli indici finanziari disciplinati nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia, al fine di assicurare coerenza con tale <i>framework</i> normativo.</p>	<p><b>Si prende atto delle osservazioni.</b></p> <p>Con riguardo all'ultimo profilo, si segnala che il riferimento al margine di solvibilità non è più attuale essendo intervenuto il decreto legislativo n. 74/2015 che ha recepito, nell'ambito della legislazione primaria, le previsioni contenute nella</p>	

		indicizzazione e Attivi a copertura delle riserve tecniche. 35-36	Nello specifico, l'IVASS, ai fini della revisione delle disposizioni sugli indici ammissibili, ha perseguito le istanze di allineamento alle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia nella parte dedicata ai fondi indice, in coerenza con l'articolo 41, comma 5, del CAP. In particolare, i riferimenti agli indici azionari o obbligazionari sono stati coordinati con i riferimenti alla categoria degli indici finanziari. In riferimento agli attivi a copertura delle riserve tecniche, questi dovranno essere identificati in coerenza con quanto previsto dalle disposizioni attuative degli articoli 37 <i>ter</i> e 38 del Codice (es. il Regolamento IVASS n. 24 del 2016). Si suggerisce all'Istituto di chiarire agli operatori quali saranno le conseguenze con riguardo al margine di solvibilità al 4%, richiesto dall'art. 10 del Regolamento ISVAP n. 32/2009.	direttiva <i>Solvency II</i> (2009/138/CE) che ha sostituito il previgente margine di solvibilità con il <i>Solvency Capital Requirement</i> , abrogando ogni riferimento a detto margine.	
263.	ANASF	35 - 36	Riteniamo che l'armonizzazione dell'offerta di prodotti nei diversi settori renda più trasparente e più agevole la scelta da parte della clientela.	<b>Si prende atto dell'osservazione.</b>	
264.	Floreani Studio Legale Associato	36	1	Si propone di aggiungere prima di " <i>agevole comprensibilità</i> " la parola " <i>trasparenza</i> ".	<b>Proposta non accolta.</b>  Le condizioni indicate con riguardo agli indici ammissibili e alle modalità di indicizzazione risultano nella formulazione attuale dell'articolato già idonei a presidiare detto profilo (es., tra l'altro, pubblicazione degli indici ai sensi dell'articolo 35, comma 2, lett. g).
265.	ANIA	37		<b>Si suggerisce di citare direttamente nell'articolo, oltre ai mercati regolamentati, i Sistemi Multilaterali di Negoziazione come standard per quotare prodotti strutturati.</b>	<b>L'osservazione non richiede modifiche al testo.</b>  Si richiama in ogni caso la definizione di mercato regolamentato, contenuta nel Codice delle Assicurazioni Private. Per tale si intende: " <i>ii) un mercato finanziario autorizzato o riconosciuto ai sensi della parte III, titolo I, del testo unico dell'intermediazione finanziaria, nonché i mercati di Stati appartenenti all'OCSE che sono istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità nazionali e che soddisfano requisiti analoghi a quelli dei mercati regolamentati di cui al testo unico dell'intermediazione finanziaria</i> ".
266.	ACA	38		La disposizione, relativamente al regime transitorio, concede alle imprese un arco di tempo alquanto ristretto per adeguare i regolamenti dei fondi interni preesistenti. Pertanto, si ritiene che tale termine (di sei mesi) dovrebbe essere ripensato, considerando anche i	<b>Proposta parzialmente accolta.</b>

			<p>tempi necessari agli operatori per conformarsi alla nuova normativa. Non secondariamente, si rileva come nel caso di diversi prodotti <i>linked</i> preesistenti, l'adeguamento del regolamento del fondo interno preesistente potrebbe non risultare possibile. L'adeguamento dei fondi interni preesistenti alle nuove disposizioni comporterebbe un onere amministrativo ed economico insostenibile per le compagnie, in particolare nel caso di portafogli non aperti a nuove sottoscrizioni (c.d. run-off). Particolari problemi si porrebbero, inoltre, in caso di applicazione dello schema di Regolamento alle imprese comunitarie, in quanto l'adeguamento dei regolamenti dei fondi ai limiti agli investimenti su polizze esistenti comporterebbe cambiamenti di grande rilevanza e quindi un elevato rischio di richieste di riscatto, possibilità questa, espressamente prevista dalla normativa lussemburghese a fronte di una modifica unilaterale della politica di investimento da parte delle Compagnie Assicuratrici. <b>Si chiede pertanto ad IVASS di eliminare tale disposizione.</b></p>	<p>Il testo dello schema di Regolamento viene modificato per prevedere un periodo transitorio di massimo 12 mesi:</p> <p>i) per assicurare il graduale adeguamento delle imprese alle nuove disposizioni regolamentari;</p> <p>ii) per assicurare l'adeguamento dei regolamenti dei fondi interni preesistenti collegati a contratti stipulati dopo l'entrata in vigore del Regolamento.</p> <p>In caso di fondi preesistenti non aperti a nuove sottoscrizioni e per i quali non siano stipulati contratti dopo l'entrata in vigore del Regolamento, si chiarisce che le nuove disposizioni regolamentari non troveranno applicazione.</p> <p>Al fine di consentire l'adeguamento alle previsioni regolamentari in argomento, si è intervenuti sulla disciplina transitoria, riconoscendo un lasso temporale più ampio di quello precedentemente consultato. Relativamente all'ambito di applicazione dello schema di Regolamento si rinvia alle risoluzioni pertinenti sul punto di carattere generale, nonché a quelle specifiche relative all'articolo 3 dello schema di Regolamento.</p>
267.	Albina Candian, Marco Frigessi, Sara Landini	38	Occorrerebbe prevedere un più lungo periodo di transizione almeno per le imprese comunitarie, ove permanga l'estensione a queste della normativa così come posta in pubblica consultazione.	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si veda la risoluzione al Commento n. 266.</p>
268.	INSURANCE IRELAND & FINANCIAL SERVICES IRELAND	38	Il paragrafo 1 del presente articolo prevede che le disposizioni del Regolamento finale si applichino ai contratti index linked e unit linked conclusi successivamente alla data di entrata in vigore del Regolamento, indipendentemente dalla tipologia di prodotto (es. prodotti multilinea o ibridi ). Su questa base, l'interpretazione di Insurance Ireland e FSI e' che i premi aggiuntivi pagati dagli assicurati nelle polizze esistenti/in vigore dopo l'entrata in vigore della bozza di regolamento non sarebbero interessati dalle norme proposte.	La norma prevede l'applicabilità delle nuove disposizioni regolamentari ai contratti stipulati dopo l'entrata in vigore delle medesime previsioni regolamentari. Per i contratti sottoscritti prima dell'entrata in vigore delle disposizioni regolamentari continuano ad applicarsi le condizioni in essi previste.

			<p>Il paragrafo 2 prevede poi che le imprese di assicurazione modifichino il regolamento interno dei fondi già in essere al fine di conformarsi a quanto previsto dalla Parte II, Sezioni 1, 2, 3, 4 entro 6 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento L'ambito di applicazione del paragrafo 2 è limitato alle polizze unit-linked collegate a fondi interni, il che significa che solo i contraenti che commercializzano polizze unit-linked che sono investiti in fondi interni sono soggetti alla disposizione e devono adeguare i loro regolamenti sui fondi interni esistenti a queste nuove regole entro 6 mesi dall'entrata in vigore del nuovo Regolamento, mentre sono escluse le polizze unit linked legate a CIS esterni e le polizze index linked.</p> <p>Dato che il paragrafo 2 sembra contraddire il paragrafo 1, Insurance Ireland e FSI richiedono maggiore chiarezza sul significato del paragrafo 2. Inoltre, il requisito di avere nuovi prodotti e fondi interni in conformità entro la data di entrata in vigore del regolamento finale è un requisito molto gravoso dati i costi di adeguamento ad esso associati.</p> <p>Insurance Ireland e FSI suggeriscono che IVASS preveda l'introduzione nel Regolamento finale di <b>un periodo transitorio di almeno 12 mesi dalla data di entrata in vigore del Regolamento</b> – affinché gli assicuratori abbiano tempo sufficiente per attuare i nuovi requisiti e garantirne il rispetto.</p> <p>Infine, in linea di principio, le nuove regole non dovrebbero essere applicate ai fondi esistenti. Questo è particolarmente rilevante per il mercato del wealth management in cui i fondi esistenti non sono disponibili per i nuovi contraenti.</p>	<p>Per i contratti <i>index</i> vale la previsione di cui al comma 1 dell'articolo in argomento.</p> <p>Per le <i>unit</i> collegate a fondi esterni (OICVM) si ritiene che non si riscontrino analoghe esigenze a quelle individuate nel comma 2 della norma in argomento. Tuttavia, anche per tale tipologia di contratti vale il termine previsto nel comma 1.</p> <p>Si fa rinvio in ogni caso alle risoluzioni relative ai Commenti inerenti alle osservazioni generali.</p>
269.	ST JAMES'S PLACE INTERNATIONAL	38	Si richiedono specifiche ulteriori in merito ai prodotti collocati in passato ma da tempo non più attivi. Rientrano o meno nella normativa?	Si rinvia alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti.
270.	Unipol Gruppo	38	<p>Per quanto riguarda le disposizioni transitorie (art. 38) si evidenzia quanto segue:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>il termine di 6 mesi per l'adeguamento dei regolamenti dei fondi interni preesistenti è sfidante, considerando l'elevato numero di fondi interni di ciascuna compagnia; oltre ai necessari adempimenti giuridici e societari funzionali all'adeguamento dei regolamenti dei fondi interni, occorre anche considerare le esigenze operative di allineamento delle <i>asset allocation</i> dei fondi interni alle nuove regole dell'emanando Regolamento, che potrebbero richiedere più di 6 mesi, anche in ragione del fatto che taluni fondi interni hanno un patrimonio significativo; si richiama dunque l'attenzione dell'Istituto sulla necessità di prevedere un periodo transitorio più ampio di quello proposto nello schema di Regolamento;</li> </ul>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai Commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.</p> <p>Relativamente alle polizze collegate a OICVM, si ritiene che le stesse rientrino nel regime transitorio di cui all'articolo 38, comma 1, in quanto ricomprese nella tipologia di polizze <i>unit linked</i>.</p>

			<ul style="list-style-type: none"> <li>• si chiede conferma che l'adeguamento dei regolamenti dei fondi interni preesistenti riguardi solo i fondi aperti a nuova produzione in quanto collegati a contratti stipulati dopo l'entrata in vigore del Regolamento, conformemente a una interpretazione in combinato disposto dei commi 1 e 2 dell'art. 38;</li> <li>• occorre prevedere espressamente un regime transitorio anche per le polizze collegate a OICVM; in mancanza, si dovrebbe ritenere che le disposizioni del Regolamento emanando siano immediatamente applicabili per questo tipo di polizze ma, in tal caso, le compagnie di assicurazione non disporrebbero dei tempi tecnici necessari per (i) l'adeguamento delle condizioni contrattuali alla luce delle nuove disposizioni, (ii) l'adeguamento dei processi informatici, (iii) la predisposizione e l'invio delle necessarie comunicazioni con i contraenti e la rete distributiva e, pertanto, si troverebbero costrette a sospendere la distribuzione del prodotto fino al completamento delle attività necessarie a tale adeguamento, con evidente danno per le compagnie stesse.</li> </ul>	
271.	Utmost PanEurope DAC	38	<p><b>Sulle disposizioni ulteriori e finali e sull'applicazione <i>pro-futuro</i> dell'articolo 38 dello Schema di Regolamento</b></p> <p>Il primo comma dell'articolo 38 dello Schema di Regolamento stabilisce che le disposizioni dello Schema di Regolamento si applicano ai contratti <i>unit</i> e <i>index linked</i> stipulati dopo la data di entrata in vigore del medesimo, qualunque sia la forma assunta dal prodotto di investimento assicurativo. Sembra potersi desumere che lo Schema di Regolamento non trovi applicazione ai premi corrisposti dai clienti, dopo l'entrata in vigore dello Schema di Regolamento, su polizze assicurative già esistenti.</p> <p>Il secondo comma dell'art. 38 dispone che le imprese adeguano i regolamenti dei fondi interni preesistenti alle disposizioni di cui alla Parte II, Capi I, II, III e IV, entro il termine di sei mesi dall'entrata in vigore dello Schema di Regolamento.</p> <p>L'ambito di applicazione del secondo comma è limitato alle sole polizze <i>unit linked</i> collegate a fondi interni (si fa esplicito riferimento alle attività ammesse e ai limiti agli investimenti dettati per queste polizze <i>unit linked</i>). Questo comporta che solo le imprese assicurative che offrono polizze <i>unit linked</i> investite in fondi interni (come quelle offerte dal nostro cliente) rientrano nell'ambito di applicazione di questa disposizione e saranno dunque tenute ad allineare i regolamenti dei loro fondi interni esistenti alle nuove disposizioni, entro sei mesi dall'entrata in vigore dello Schema di Regolamento. Dalla lettura del secondo comma, sembrerebbe però che le polizze <i>unit linked</i>, collegate a fondi esterni e ad indici di mercato, siano escluse dall'ambito di applicazione del secondo comma. Se così fosse, parrebbe che la parità di condizioni tra i partecipanti al mercato non sia garantita.</p> <p>Il secondo comma sembra in contrasto con il primo. Il primo comma dispone che le nuove disposizioni si applicheranno alle polizze stipulate dopo l'entrata in vigore dello Schema di Regolamento, mentre il secondo comma fa specifico riferimento ai regolamenti dei fondi</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.

			<p>interni preesistenti, che dovranno essere allineati alle nuove disposizioni entro 6 mesi dall'entrata in vigore dello Schema di Regolamento.</p> <p>Si chiede dunque di chiarire il significato del secondo comma dell'articolo 38, in relazione a quanto disposto dal primo comma e di chiarire altresì l'ambito di applicazione dell'articolo 38 rispetto ai contratti preesistenti.</p> <p>Inoltre, l'obiettivo posto dalla norma di avere a disposizione nuovi prodotti e nuovi regolamenti dei fondi interni conformi alle nuove disposizioni già alla data di entrata in vigore del regolamento appare di difficile realizzazione, dati gli ingenti costi di adeguamento correlati alle nuove disposizioni. Pertanto, auspichiamo l'introduzione nella versione finale del regolamento di un periodo transitorio di almeno 12 mesi dalla data di entrata in vigore, così da permettere alle imprese di assicurazione di disporre del tempo necessario per adeguarsi alle nuove disposizioni.</p>		
272.	AIPB	38 2	1,	<p>Secondo le attuali previsioni, le disposizioni contenute nel Regolamento si applicherebbero a tutti i contratti stipulati in seguito alla entrata in vigore del medesimo, senza che venga operata alcuna distinzione, a titolo esemplificativo, tra prodotti già in commercio e prodotti di futura commercializzazione, ovvero tra fondi interni già istituiti o fondi interni di nuova istituzione; peraltro, con riferimento proprio ai fondi interni preesistenti a tale data, i relativi regolamenti dovranno essere aggiornati entro sei mesi dall'entrata in vigore del Regolamento medesimo.</p> <p>Tali disposizioni si ritengono eccessivamente onerose per gli operatori del mercato assicurativo, che si troverebbero a stravolgere la propria operatività anche con riferimento a prodotti già commercializzati e senza un adeguato lasso temporale entro il quale conformarsi al nuovo quadro normativo. Conseguentemente, tale aspetto, nel contesto della pubblica consultazione, si ritiene debba essere oggetto di opposizione, essendo opportuno richiedere che le previsioni del Regolamento non trovino applicazione con riferimento ai prodotti esistenti, ovvero che sia concesso un congruo termine per il recepimento del nuovo quadro regolamentare rispetto a tali prodotti.</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.
273.	Gianni & Origoni Studio Legale	38	1	<p>In ragione dell'impatto della previsione dell'art. 38, comma 1, che disporrebbe l'obbligo di applicare le previsioni dello Schema a tutti i contratti <i>unit</i> e <i>index linked</i> sottoscritti successivamente all'entrata in vigore, così come al principio di irretroattività delle norme, si richiede di modificare la previsione in commento, prevedendo che lo Schema di Regolamento trovi applicazione unicamente con riferimento ai prodotti nuovi sostanzialmente modificati a partire dalla entrata in vigore del medesimo. In alternativa, si propone di prevedere un congruo lasso temporale dall'entrata in vigore del Regolamento per l'applicazione delle disposizioni ivi contenute ai prodotti esistenti, in modo da consentire alle imprese di modificare gradualmente la propria operatività nella gestione dei prodotti <i>unit</i> e <i>index linked</i>.</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.
274.	Molinari Agostinelli Studio Legale	38	1	<p>Si chiede di introdurre un periodo transitorio in forza del quale le previsioni del Regolamento diventino risultino applicabili ai contratti stipulati decorsi 12 mesi, dalla data di entrata in vigore del Regolamento, tenuto conto della necessità delle imprese di modificare i prodotti assicurativi attualmente in commercializzazione, nonché di individuare</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.

				OICR e OICVM che corrispondano alle previsioni regolamentari, in conformità alle proprie politiche e procedure POG.	
275.	Association of International Life Offices	38	2	Se i nuovi requisiti venissero applicati ai FID in cui sono già stati effettuati investimenti, ciò aumenterebbe notevolmente i costi di gestione di tali fondi, in particolare per i prodotti non più in distribuzione, talvolta definiti in run off. Questi costi verrebbero trasferiti sui contraenti delle polizze attive influenzando sui loro rendimenti. L'applicazione del regolamento alle polizze attive prima dell'entrata in vigore del Regolamento rappresenterebbe un'applicazione retroattiva delle nuove disposizioni che dunque apparirebbe iniqua.	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.
276.	DLA Piper Studio Legale Tributario Associato	38	2	Si chiede l'abrogazione del comma 2, dell'articolo 38 dello schema di Regolamento di momento che l'adeguamento dei fondi interni preesistenti alle disposizioni di cui alla Parte II, Capi I, II, III e IV entro il termine di sei mesi dall'entrata in vigore del regolamento è in palese contrasto con quanto disposto dal comma 1 della medesima disposizione che stabilisce che <i>“Le previsioni del Regolamento si applicano ai contratti unit e index linked stipulati dopo la data di entrata in vigore del medesimo, qualunque sia la forma assunta dal prodotto di investimento assicurativo”</i> .	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.
277.	Gianni & Origoni Studio Legale	38	2	Al fine di alleggerire l'impatto del Regolamento sui regolamenti dei fondi interni e sulle prassi adottate dalle imprese, si suggerisce di modificare l'art. 38, comma 2, prevedendo che le disposizioni sul punto si applichino unicamente ai regolamenti dei fondi istituiti successivamente alla entrata in vigore del Regolamento. In ogni caso, si chiede inoltre di chiarire che i regolamenti dei fondi interni preesistenti, ove dovessero essere modificati dall'impresa assicurativa, non debbano comunque essere consegnati al cliente.	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.
278.	Hogan Lovells Studio Legale	38	2	Con riferimento alle disposizioni transitorie, si chiede di chiarire il significato della locuzione <i>“fondi interni preesistenti”</i> che devono essere adeguati alle disposizioni del regolamento in consultazione entro il termine di sei mesi dalla loro entrata in vigore e se in particolare tale locuzione comprende (i) i fondi interni esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento in consultazione al cui andamento è collegato il valore delle prestazioni di polizze oggetto di commercializzazione alla data di entrata in vigore del regolamento e che continueranno ad essere commercializzati in seguito a tale data, ovvero se tale locuzione comprende anche (ii) i fondi interni esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento in consultazione al cui andamento è collegato il valore delle prestazioni di polizze oggetto di commercializzazione prima della data di entrata in vigore del Regolamento e che, pur non essendo più oggetto di commercializzazione, sono aperti all'investimento di premi aggiuntivi o di premi ricorrenti da parte dei contraenti e/o (iii) i fondi interni esistenti alla data di entrata in vigore del regolamento in consultazione al cui andamento è collegato il valore delle prestazioni di polizze oggetto di commercializzazione prima della data di entrata in vigore del regolamento che non sono più oggetto di commercializzazione e non	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza.  La locuzione <i>“fondi interni preesistenti”</i> intende includere la fattispecie di cui alla lettera: i) relativamente ai nuovi contratti stipulati dopo l'entrata in vigore delle previsioni regolamentari. Non rientrerebbero invece le fattispecie di cui alla lettera iii) e ii), ove quest'ultima configuri - non un'ipotesi di nuova sottoscrizione, ma di - mera esecuzione e gestione di un rapporto relativo ad una sottoscrizione avvenuta prima

			sono più aperti all'investimento di premi aggiuntivi o ricorrenti da parte di contraenti esistenti. Un chiarimento dell'Istituto con riferimento alle disposizioni transitorie appare di fondamentale importanza per le compagnie di assicurazione che gestiscono portafogli di prodotti <i>linked</i> la cui commercializzazione è cessata.	dell'entrata in vigore delle nuove disposizioni regolamentari.	
279.	Molinari Agostinelli Studio Legale	38	2	<p>Con riferimento all'adeguamento dei regolamenti dei fondi interni preesistenti, <b>si chiede conferma che il cliente possa essere informato delle modifiche sopravvenute con la prima comunicazione utile e dunque con l'invio del primo Documento Unico di rendicontazione relativo alla posizione assicurativa.</b></p> <p>Si ritiene inoltre che il termine di sei mesi per l'adeguamento dei regolamenti dei fondi preesistenti sia troppo breve in considerazione della necessità di ristrutturazione dei fondi interni, che tale adeguamento sicuramente comporta, senza causare pregiudizio al rendimento dei fondi stessi e conseguentemente all'ammontare delle prestazioni garantite agli azionisti.</p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti. La disposizione dello schema di Regolamento è stata riformulata a fini di maggiore chiarezza. Si chiarisce che l'applicazione delle nuove disposizioni regolamentari è prevista per i contratti stipulati dopo l'entrata in vigore di tali previsioni.</p> <p>Per quando riguarda il termine si fa rinvio alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</p>
280.	Norton Rose Fulbright Studio Legale	38	2	<p>Si prega di confermare se la disposizione vada letta in connessione con quanto previsto al comma 1, sicché l'adeguamento è necessario soltanto laddove il fondo pre-esistente sia utilizzato in relazione a nuovi contratti collegati ad attivi ammessi ai sensi del nuovo regolamento.</p> <p>Si chiede altresì di chiarire (laddove l'Autorità ritenesse di confermare l'indirizzo secondo cui le norme sono applicabili anche nei confronti di imprese comunitarie) come la norma vada applicata rispetto a fondi di compagnie comunitarie che siano eventualmente collegati anche a contratti acquistati da contraenti non residenti in Italia (cui non si applicherebbe pertanto il nuovo regolamento).</p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</p> <p>Si chiarisce che l'ambito di applicazione delle previsioni regolamentari è delineato in conformità alla disciplina normativa vigente di interesse.</p>
281.	Society of Actuaries in Ireland	38	2	<p><u>Potential retrospective application</u> Retrospective application of regulations with such far reaching changes would have a significantly negative impact on the financial viability of insurance companies which have distributed unit-linked insurance products in the Italian market, which would not serve the best interests of customers. Insurance companies will have priced their products and set up fund characteristics based on the regulations in place at the time of policy issue. We propose that any changes to regulation only apply to policies issued after the regulations come into force.</p>	Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.
282.	Unipol Gruppo	39		<p>1. Per quanto riguarda le abrogazioni (art. 39) si chiede conferma che la Circolare ISVAP 551/D verrà definitivamente e completamente abrogata alla luce delle prospettate abrogazioni di cui al comma 1, lett. E), atteso che gli articoli residui erano già stati abrogati dal Reg. IVASS n. 41/2018.</p>	1. Si conferma l'abrogazione totale della circolare 551/D.

				<p><b>2.</b> Inoltre, se effettivamente non sarà necessario adeguare le <i>unit</i> chiuse al collocamento (in analogia con quanto previsto in passato dal Regolamento ISVAP n. 38/2011, cfr. commento al precedente art. 38) ne discende che si continuerebbero ad applicare le disposizioni previste dalla Circolare ISVAP n. 474/2002. Pertanto, si richiama l'attenzione dell'Istituto sulla necessità di eliminare il riferimento alla Circolare n. 474 dall'elenco delle abrogazioni di cui all'art. 39, comma 1.</p>	<p><b>2. Proposta accolta.</b></p> <p>Il testo dello schema di Regolamento è stato conseguentemente modificato.</p>
283.	ACA	40	1	<p>Considerando la gravosità degli oneri amministrativi disposti dal presente Regolamento, si chiede ad IVASS di prevedere un periodo di transizione di almeno 12 mesi per permettere alle compagnie di adeguarsi alle nuove disposizioni che richiederanno, a titolo esemplificativo, sviluppi IT e adeguamento dei contratti esistenti con i gestori.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>E' stato assegnato alle imprese un termine massimo di dodici mesi per il graduale adeguamento alla nuova disciplina regolamentare.</p>
284.	Association of International Life Offices	40	1	<p>Tenuto conto degli oneri amministrativi connessi all'attuazione delle nuove disposizioni, le imprese di assicurazione necessiteranno di un periodo transitorio di almeno dodici mesi dalla data di entrata in vigore del regolamento al fine di avere il tempo necessario all'adeguamento ai nuovi requisiti e garantirne il rispetto.</p>	<p><b>Proposta accolta.</b></p> <p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</p>
285.	Gianni & Origoni Studio Legale	40	1	<p>L'entrata in vigore del Regolamento – attualmente fissata per il giorno dopo la sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale - appare eccessivamente stringente per ottemperare all'implementazione delle varie modifiche. Sarebbe opportuno calcolare un termine di almeno 6 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento per la sua effettiva operatività in capo agli operatori.</p>	<p>Si rinvia alle risoluzioni relative ai commenti precedenti.</p>