

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE N. 3/2022

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.

Il presente documento contiene lo schema di Regolamento 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.

Con lo schema di Regolamento si intende dettare la nuova disciplina dei contratti *linked*, aggiornando, in coerenza con la 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.

Eventuali osservazioni, commenti e proposte possono essere inviate all'IVASS, entro il 9 giugno 2022 al seguente indirizzo di posta elettronica: regolamentazionelinked@ivass.it utilizzando le apposite tabelle allegate, da compilare in formato *word*.

I dati personali forniti partecipando alla pubblica consultazione saranno trattati dall'Istituto (titolare del trattamento) per le finalità previste dal Regolamento (UE) 2016/679 (RGPD), esclusivamente per l'esecuzione dei propri compiti di interesse pubblico o comunque per fini connessi all'esercizio dei propri pubblici poteri.

Al termine della fase di pubblica consultazione saranno rese pubbliche sul sito dell'IVASS:

- le osservazioni pervenute, con l'indicazione del mittente, fatta eccezione per i dati e le informazioni per i quali il mittente stesso richieda la riservatezza, motivandone le ragioni. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, in calce alla stessa, non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti inviati. I commenti pervenuti oltre il termine sopra indicato non saranno presi in considerazione;
- le conseguenti risoluzioni dell'IVASS.

La struttura del documento sottoposto alla presente pubblica consultazione non intende precludere la possibilità di una successiva diversa collocazione delle singole disposizioni nell'ambito di Regolamenti, Provvedimenti o disposizioni IVASS nuovi o già esistenti.

Roma, 11 marzo 2022

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.

Relazione di presentazione

1. Il quadro normativo e i principi ispiratori del Regolamento

Si sottopone alla consultazione lo schema di Regolamento 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.

La regolamentazione del comparto assicurativo in materia di attivi a cui possono essere collegate le prestazioni di tali categorie di contratti, in cui il rischio è a carico dell'assicurato, risale infatti al 2002¹ per le polizze *unit linked* (con l'aggiornamento operato nel 2005²) e al 2009 per le polizze *index linked*.

Le nuove disposizioni contenute nello schema di Regolamento sono state elaborate tenendo conto della necessità di assicurare l'adeguato coordinamento e la coerenza con gli interventi legislativi, di matrice europea e nazionale, succedutisi nel tempo: la Direttiva *Solvency II*³ e successive modifiche e, nel più ampio ambito finanziario, le direttive

¹ Circolare ISVAP n. 474 del 21 febbraio 2002 recante le disposizioni concernenti i contratti di assicurazione di cui all'art. 30, comma 1, del d.lgs. 17 marzo 1995 n. 174, le cui prestazioni sono collegate al valore delle quote di OICR oppure al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione.

² La Circolare ISVAP n. 551/D dell'1 marzo 2005 recante Disposizioni in materia di trasparenza dei contratti di assicurazione sulla vita ha modificato la Circolare ISVAP 474/2002.

³ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione e ulteriori modifiche e integrazioni. Si richiamano, tra l'altro, le modifiche apportate dalla c.d. Direttiva Omnibus II: Direttiva 2014/51/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati).

UCITS⁴ e il D.lgs. 252/2005⁵ in materia di forme pensionistiche complementari, la Direttiva IDD⁶ e la relativa regolamentazione europea e nazionale di attuazione⁷. In tal modo si completa il processo di revisione delle norme in materia di investimenti di cui al Titolo III, Capo II-bis del CAP, avviato con l'emanazione del Regolamento IVASS n. 24 del 6 giugno 2016.

La regolamentazione IVASS dà, quindi, attuazione all'articolo 41 del CAP nella formulazione introdotta dall'articolo 1, comma 42, lettera c), del d. lgs n. 74/2015⁸, che ha modificato, in sede di recepimento della Direttiva *Solvency II*, le previsioni contenute nel d.lgs. n. 209/2005⁹.

⁴ Si richiamano, tra l'altro, la Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM); la precedente direttiva 85/611/CEE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

⁵ Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 "Disciplina delle forme pensionistiche complementari".

⁶ Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa e successive modifiche e integrazioni. La direttiva è stata recepita nell'ordinamento nazionale mediante il decreto legislativo 21 maggio 2018, n. 68 "Attuazione della direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2016, relativa alla distribuzione assicurativa". Successivamente è intervenuta la rettifica della Direttiva (UE) 2016/97 (IDD) del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa ed è stato emanato in ambito nazionale il decreto legislativo 30 dicembre 2020, n. 187, recante disposizioni integrative e correttive al recepimento della Direttiva (UE) 2016/97, avvenuto con decreto legislativo n. 68 del 2018.

⁷ Si richiama, tra l'altro, il Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 della Commissione del 21 settembre 2017 che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi; il Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione del 21 settembre 2017 che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi; il Regolamento Delegato (Ue) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017 che integra il regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati stabilendo norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda la presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti. In ambito nazionale si richiamano i regolamenti IVASS n. 40 e 41 emanati il 2 agosto 2018, rispettivamente recanti la disciplina in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa e di informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi. Si richiama inoltre il Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020 recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi.

⁸ Decreto Legislativo 12 maggio 2015, n. 74 recante Attuazione della direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e riassicurazione (Solvibilità II).

⁹ Art. 41 "Contratti direttamente collegati ad indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio 1. 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. 2. Qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente

La previsione normativa primaria richiamata prevede, al comma 5, a fronte del più generale principio di libertà di investimento delle imprese, introdotto con *Solvency II*, da esercitarsi nel rispetto del principio della persona prudente, che *“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 legislativo 16 aprile 2012, n. 47¹⁰.”*

In tale contesto, il legislatore nazionale, sulla base di quanto previsto dall’articolo 133, paragrafo 3, della Direttiva *Solvency II*¹¹, ha preservato e mantenuto 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. La normativa nazionale, di diretta derivazione europea, ha richiamato, nel conformare il potere dell’Istituto di imporre limiti agli attivi e ai valori di riferimento le previsioni in materia di taluni tipi di Organismi di investimento in valori mobiliari (di seguito OICVM), in una prospettiva di assicurare uniformità con la disciplina di prodotti omologhi dei vari settori dell’ormai unico e sempre più integrato mercato finanziario. La normativa europea ha, quindi, introdotto per le disposizioni attuative dettate dall’IVASS il citato vincolo-*benchmark* *“della non maggiore restrittività”* rispetto a quanto previsto dalla normativa comunitaria e interna in tema di determinati tipi di OICVM (recepita in Italia dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47). Tale richiamo, presente nella fonte legislativa europea, si inquadra in una prospettiva di integrazione dei mercati e di adeguato coordinamento intersettoriale.

Il riferimento è stato assunto dall’Istituto, in una valutazione di coerenza con il quadro normativo primario, come parametro per l’articolazione della nuova disciplina in materia,

collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di 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. 3. L’articolo 38, comma 1, secondo periodo, e le disposizioni sulle quote massime di cui al comma 2 del medesimo articolo non sono applicabili agli attivi detenuti per far fronte ad obbligazioni che sono direttamente collegate alle prestazioni di cui ai commi 1 e 2. Le disposizioni relative alle regole di congruenza non si applicano alle obbligazioni derivanti dai contratti di cui al presente articolo. 4. Qualora le prestazioni previste dai contratti di cui ai commi 1 e 2 comprendano una garanzia di risultato dell’investimento o qualsiasi altra prestazione garantita, alle corrispondenti riserve tecniche aggiuntive si applica l’articolo 38. 5. L’ISVAP stabilisce, con regolamento, disposizioni più dettagliate per l’individuazione delle categorie di attivi, che possono essere destinati a copertura delle riserve tecniche, e dei relativi limiti”.

¹⁰ D. lgs. di 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).

¹¹ La norma europea dispone *“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”.*

adottando un approccio regolamentare che, ove possibile, non sia né più restrittivo, né più espansivo di quello contenuto nella disciplina dettata in materia di OICVM. Ciò con il fine ultimo di 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.

1.1. Cenni all'evoluzione della normativa in materia di OICVM

Al fine di ricostruire il parametro normativo rispetto al quale deve essere assicurata la coerenza delle disposizioni IVASS attuative dell'articolo 41, comma 5, CAP si ripercorre sinteticamente l'evoluzione del quadro normativo in materia di OICVM.

Come anticipato nel precedente paragrafo, la previsione normativa primaria del comparto assicurativo in materia di contratti *linked* richiama espressamente le previsioni di cui al d.lgs. 16 aprile 2012, n. 47. Tale decreto costituisce il recepimento nazionale della c.d. Direttiva *Undertakings for the collective investment in transferable securities* (c.d. *UCITS IV*) e si innesta nell'ambito del più ampio *framework* evolutivo della normativa *UCITS*¹² e *AIMFD*¹³. L'evoluzione normativa comunitaria in tema di OICVM si è stratificata negli anni con l'emanazione di una serie di direttive *UCITS* che hanno disciplinato i fondi comuni di investimento armonizzati, nonché della Direttiva 2011/61/UE, che ha dettato la disciplina dei fondi alternativi (c.d. *FIA*, non-*UCITS*).

Il quadro della disciplina europea, così delineatosi, con particolare riguardo ai *FIA*, presenta un grado di armonizzazione ridotto, considerato che la normativa richiamata si rivolge ai gestori dei fondi - e non direttamente ai fondi stessi - lasciando, quindi, margini di intervento in ambito nazionale.

Al fine di inquadrare nella sua completezza il quadro normativo di riferimento nazionale, per i profili di interesse, si è tenuto, altresì, conto delle disposizioni dettate dal Testo Unico dell'intermediazione finanziaria¹⁴ e dal Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia¹⁵, della disciplina emanata dalla CONSOB e delle previsioni attuative emanate da Banca d'Italia contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (nel tempo modificato e integrato più volte).

2. La nuova disciplina regolamentare

¹² *UCITS* o *Undertakings for the collective investment in transferable securities*, acronimo inglese per Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari. Direttiva c.d. *UCITS IV*, ossia la Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

¹³ *AIMFD* o *Alternative Investment Fund Managers*, acronimo inglese per *GEFIA*. Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.

¹⁴ Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, in particolare il Titolo III recante la disciplina in materia di Gestione Collettiva del Risparmio. Per la disciplina nazionale attuativa si richiama anche il Regolamento Consob di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

¹⁵ Decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni ed integrazioni.

2.1. Ambito soggettivo di applicazione

Nello schema di Regolamento sono individuate le norme applicabili alle imprese comunitarie, includendo, in particolare, le disposizioni in materia di limiti agli investimenti.

L'individuazione degli articoli applicabili alle imprese che operano in Italia in regime di libertà di stabilimento o di libera prestazioni 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 collochino 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. Tale elenco è alimentato dall'Istituto e individua le disposizioni dello Stato membro ospitante al cui rispetto sono tenute le imprese UE operanti in stabilimento o in libertà di prestazione dei servizi sul territorio italiano.

2.2. La valutazione del rischio demografico

L'articolo 5 dello schema di Regolamento persegue l'obiettivo di assegnare rilevanza, quale componente propria dei prodotti assicurativi di ramo III, alla copertura del rischio demografico.

La formulazione della norma sopra richiamata riprende, secondo un approccio conservativo, le previsioni regolamentari già note al mercato. In particolare:

a) l'art. 9 del Reg. ISVAP n. 32/2009, a mente del quale ***“i contratti classificati nel ramo III di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto, sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico. 2. Le imprese nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso tengono conto, ai fini del rispetto del principio di cui al comma 1, dell'ammontare del premio versato dal contraente”***;

b) l'art. 6 del Reg. ISVAP n. 29/2009, recante le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami vita e danni enucleati all'interno dell'art. 2 del CAP, secondo cui ***“Sono ricompresi nel ramo vita III, se direttamente collegati a fondi di investimento ovvero ad indici azionari o altri valori di riferimento, solo i contratti di assicurazione sulla durata della vita umana di cui al ramo I. 2. I contratti di cui al comma 1 sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico”***.

Tali norme, poste all'interno di regolamenti IVASS, concorrono, in chiave attuativa e integrativa della disciplina primaria, alla tipizzazione contenutistica dei contratti assicurativi di ramo III, nell'esercizio dei poteri assegnati all'Istituto, tra l'altro, dagli articoli 2, comma 6, 5, comma 2 e 191, comma 1, lettera n), del Codice.

Si è tenuto, altresì, conto delle tendenze evolutive registratesi anche in ambito europeo (*Supervisory Statement “On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance”* pubblicato da EIOPA) che, in una

prospettiva di tutela del consumatore, sono orientate a preservare l'adeguatezza del valore del prodotto *linked*.

In questo senso, la norma richiede alle imprese 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 *Product Oversight and Governance* alla funzione di *compliance* 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.

3. Disciplina dei contratti *unit linked*

3.1. Disciplina dei contratti *unit linked* collegati a fondi interni assicurativi

3.1.1. Investimenti ammissibili e relativi limiti

Al fine di dare attuazione al quadro normativo primario per il comparto assicurativo e di tener conto delle novità legislative succedutesi nel più ampio contesto di riferimento, si è intervenuti sulla disciplina dettata dalla Circolare 474/2002 in materia di attivi in cui possono essere investiti i fondi interni delle imprese di assicurazione, ai quali siano connesse le prestazioni dei contratti *unit-linked*. In particolare, sono state mantenute le previsioni della Circolare n. 474/2002, ove coerenti con il mutato *framework* di riferimento, e aggiornate le disposizioni adottate dall'Istituto secondo le linee direttrici di seguito più diffusamente descritte.

L'Istituto ha perseguito, per quanto possibile, tenuto conto delle specificità del comparto assicurativo, l'obiettivo di 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. A tali fini è richiamata l'attenzione delle imprese ad assicurare la coerenza con le istruzioni contenute in tale regolamentazione, ove pertinenti, in quanto ne costituiscono parte integrante.

Come si è anticipato, tale disciplina è stata individuata, in coerenza con la normativa europea e nazionale primaria di interesse, come un *benchmark* sia rispetto agli interessi dell'impresa di assicurazione, al fine di assicurare un *level playing field* con altri *player* del mercato finanziario, sia con riguardo alla tutela degli assicurati, per far sì che il contraente persona fisica acquisti un prodotto con un profilo di rischio non più elevato rispetto a un OICVM destinato alla clientela non professionale (c.d. *retail*).

Più nel dettaglio, le previsioni dettate richiedono la coerenza degli investimenti dell'impresa con la specifica *policy* prevista in materia, con l'adeguato controllo dei rischi nell'ambito del sistema di gestione dei rischi e con la necessità di preservarne la liquidabilità in modo da non compromettere l'obbligo dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione.

Particolare rilevanza assume la valutazione in materia di liquidità degli strumenti finanziari in cui siano investiti gli attivi dell'impresa in considerazione di una serie di parametri individuati (in termini di volumi, frequenza e entità degli scambi; oggettività dei prezzi e effettiva realizzabilità sul mercato; andamento dei prezzi di acquisto e vendita e relativa comparabilità; diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili).

Di seguito si rappresentano alcuni dei principali profili di intervento operati dallo schema di Regolamento.

Rating. Con particolare riguardo al *rating* si è tenuto conto dell'evoluzione normativa intervenuta in materia¹⁶ e più nel dettaglio delle seguenti considerazioni: **i)** le previsioni dettate dalla disciplina OICVM che stabiliscono requisiti di tipo qualitativo che devono possedere gli strumenti non quotati; **ii)** le previsioni normative in ambito europeo e nazionale che richiedono alle imprese di ridurre l'eccessivo affidamento al rating esterno come unico parametro di valutazione del rischio.

La Circolare 474/2002¹⁷ assegnava invece prevalenza, ai fini della individuazione dei limiti di investimento, al parametro del *rating* attribuito da società esterne. Si è quindi ritenuto di non replicare tale approccio, ma considerare il riferimento al *rating* come uno dei criteri in base ai quali fissare i limiti di investimento.

Non è stata quindi replicata la previsione della circolare 474/2002 che consente investimenti in attivi con rating inferiore a BB oppure *not rated* "nei limiti del 5 per cento del valore corrente del fondo o comparto".

Tale profilo riveste particolare rilevanza, atteso che l'eliminazione del limite del 5 per cento in titoli *not rated*, recato dalla Circolare 474/2002, rappresenta anche una misura significativa a favore degli investimenti PIR *compliant*¹⁸.

¹⁶ Rilevano, tra l'altro, sul punto il Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito e la Comunicazione della Banca d'Italia del 22 luglio 2013 "Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei *rating* nel servizio di gestione collettiva del risparmio". In analogo senso si esprime l'articolo 35-duodecies del TUF con riguardo agli OICR. Per il comparto assicurativo rileva, inoltre quanto previsto dal Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione del 10 ottobre 2014 che integra la direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II). In particolare, si veda il considerando n. 2 "Al fine di evitare un'eccessiva dipendenza dai rating esterni, è necessario che le imprese di assicurazione e di riassicurazione effettuino valutazioni proprie del merito di credito riguardo a tutte le loro esposizioni".

¹⁷ La circolare contiene una valutazione della qualità degli emittenti basata sull'appartenenza a Stati della "Zona A" nonché sul rating e sull'individuazione di specifici limiti quantitativi.

¹⁸ Dapprima, l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017). Poi sono intervenuti sul tema, tra l'altro, l'articolo 13-bis del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito con modificazioni dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157 e l'articolo 136 del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 (cd. decreto Rilancio). Art. 68 del Decreto-Legge 14 agosto 2020, n. 104 recanti Misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia (c.d. DL Agosto); Art. 1, commi 219-226, della legge 30 dicembre 2020, n. 178 "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2021 e bilancio pluriennale per il triennio 2021-2023" (c.d. legge di bilancio 2021).

Limiti di investimento. Alla luce di quanto chiarito nel paragrafo 2, la disciplina dello schema di Regolamento ha perseguito l'obiettivo di assicurare la massima coerenza delle previsioni ivi recate con quelle dettate in materia di OICVM, in forza di quanto previsto dall'articolo 41, comma 5, del CAP. A tali fini, sono state, ove opportuno, modificate alcune delle disposizioni contenute nella previgente Circolare 474/2002 nella parte relativa ai limiti agli investimenti, laddove risultate non in linea con il panorama normativo europeo e nazionale di riferimento.

Sono, quindi, dettati limiti per le attività dell'impresa che abbia costituito un fondo interno, sia di carattere generale, sia specifici, quali quelli riguardanti: i) l'esposizione verso uno stesso emittente, con l'indicazione di soglie, elevabili a determinate condizioni; ii) i depositi bancari; iii) gli strumenti finanziari derivati OTC; iv) le parti di OICR aperti; v) gli strumenti finanziari non quotati; vi) l'esposizione complessiva in derivati. Sono inoltre individuati limiti complessivi agli investimenti nei confronti di uno stesso emittente o di soggetti appartenenti al medesimo gruppo, laddove sussista un rapporto di controllo.

Limiti di investimento delle polizze con finalità previdenziale. Nell'ambito della revisione dei limiti è stata inoltre innalzata la percentuale degli investimenti in titoli illiquidi (titoli non quotati) per le polizze con finalità previdenziale, a fronte delle previsioni già contenute nella circolare 474/2002, in forza delle quali si ammetteva una minore liquidità di tali prodotti. La *ratio* sottesa all'approccio normativo, che si ritiene ancora condivisibile, muoveva dal presupposto che gli investimenti con finalità previdenziale fossero contraddistinti da un orizzonte temporale di detenzione mediamente più lungo rispetto a prodotti di investimento assicurativi non rivolti a soddisfare esigenze di tipo previdenziale, consentendo, quindi, percentuali maggiori di investimento in attivi non quotati in mercati regolamentati¹⁹.

Le forme pensionistiche individuali di cui al d. lgs. 252/2005 (art. 13) sono rappresentate da due diverse tipologie contrattuali: i fondi pensione aperti e i PIP (piani individuali pensionistici) attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita di ramo I o polizze *unit linked* di ramo III. Con l'attuale intervento normativo si incrementa ulteriormente la possibilità per i PIP, attuati mediante polizze *unit linked*, di investire in attività illiquide, parificandoli ai fondi pensione aperti, con l'obiettivo di agevolare una coerenza tra strumenti aventi analoga finalità di investimento.

3.1.2. Il regolamento dei fondi interni

Si è intervenuti sulla disciplina concernente il regolamento dei fondi interni delle imprese di assicurazione, ai quali sono collegati contratti *unit linked*. Tale regolamento assume una rilevanza significativa, considerato che lo stesso è finalizzato a consentire una piena e agevole comprensione delle caratteristiche del fondo da parte del contraente ed è parte integrante delle condizioni di assicurazione²⁰.

¹⁹ Si fa riferimento alla percentuale, contenuta nella Circolare 474/2002, del 25 per cento rispetto al 10 per cento previsto per le *unit* di tipo non previdenziale.

²⁰ Il regolamento è quindi consegnato al contraente prima della conclusione del contratto e in caso di successive modifiche o di rinnovo.

In tale ottica sono stati perseguiti obiettivi normativi di incremento della comparabilità dei prodotti, 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.

A tali fini si è intervenuti sul contenuto e sull'articolazione del regolamento del fondo, al fine di accrescerne la chiarezza e la completezza, coniugando dette caratteristiche con le esigenze di coerenza e sintesi del documento.

In questo ambito particolare attenzione è stata posta alla *disclosure* della disciplina dei costi gravanti sul patrimonio dei fondi interni e delle commissioni applicate dalle imprese di assicurazione. L'approccio adottato risulta coerente con le previsioni primarie europee e nazionali introdotte in sede di recepimento della Direttiva IDD²¹, nonché con la regolamentazione attuativa emanata dall'IVASS (Regolamento n. 41/2018). Inoltre si è tenuto conto delle riflessioni condotte in sede europea nel documento EIOPA in tema di *Value for money* dei prodotti *unit-linked* già richiamato, nonché delle Linee Guida ESMA, emanate in data 5 novembre 2020, in tema di commissioni di *performance* degli OICVM e di alcuni tipi di FIA.

In particolare, le indicazioni sovranazionali sono dirette ad accrescere la trasparenza delle commissioni applicate per la gestione dei fondi e per la prestazione delle garanzie, al fine ultimo di consentire al consumatore di disporre di un *set* informativo il più possibile ampio e dettagliato e di orientarsi nella scelta consapevole di un prodotto che possa essere adeguato rispetto alle proprie aspettative di investimento o di risparmio.

Con riguardo al documento europeo elaborato da ESMA in materia di commissioni di *performance* sopra richiamato, è stato adottato da Banca d'Italia, sentita la Consob, il provvedimento di modifica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che completa l'adeguamento nazionale agli orientamenti europei²². L'Istituto, come chiarito nello schema di regolamento, considerata la trasversalità della materia e la circostanza che la stessa è incardinata nell'ambito della disciplina degli OICVM, rimanda, per gli specifici profili di interesse, a tale *framework*, come recentemente modificato.

3.2. Disciplina dei contratti *unit linked* direttamente collegati a OICVM

Nell'ipotesi di polizze direttamente connesse a OICVM, gli interventi normativi operati sono diretti ad assicurare un *level playing field* con i prodotti del settore finanziario, in ragione della contiguità dei mercati, assicurando la coerenza complessiva della disciplina dettata per le polizze *unit* sia nell'ipotesi di diretta connessione con OICVM, sia nell'ipotesi di costituzione di fondi interni.

Con riguardo agli investimenti, pertanto, si prevede un richiamo espresso alle caratteristiche previste nelle disposizioni della Banca d'Italia dettate nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo V, Capitolo III, Sezioni I e II.

²¹ Si veda tra l'altro l'articolo 121-*sexies* del Codice delle Assicurazioni Private, nonché le disposizioni in tema di KID e DIP Aggiuntivo che indicano rispettivamente: **i)** l'impatto dei costi totali sul possibile rendimento dell'investimento DIP e **ii)** i costi di alcune opzioni individuali (riscatto, erogazione della rendita) e la quota dei compensi di intermediazione percepiti dal distributore, previsti nel caricamento di tariffa.

²² Provvedimento del 23 dicembre 2021.

Particolare attenzione è riservata alle commissioni di gestione. 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 qualora sia prestato un effettivo servizio di gestione basato su una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio – rendimento. 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.

L'Istituto ritiene rilevante, in linea con le riflessioni condotte in ambito europeo nel documento relativo al *Value for money* e in sede nazionale sulla base delle risultanze emerse nell'esperimento 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.

4. Disciplina dei contratti *index linked*

Si è inteso adeguare le previsioni regolamentari contenute nel Regolamento n. 32/2009 riguardante le polizze *index linked*, in considerazione della necessità di aggiornamento delle previsioni ivi recate, rispetto alle novità intervenute con il recepimento nazionale del *framework Solvency II*. È stata inoltre 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 *framework* normativo.

In particolare, con riguardo agli indici finanziari si pone attenzione: **i)** alla adeguata diversificazione; **ii)** alla circostanza che rappresentino un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono; **iii)** alla frequenza con cui l'indice è riequilibrato; **iv)** alle metodologie per la selezione e il riequilibrio delle singole componenti; **v)** al relativo regime di pubblicazione.

5. Schema di Regolamento IVASS

Premesso il quadro normativo di riferimento di origine comunitaria e nazionale si è provveduto a predisporre il seguente schema di Regolamento.

5.1. Struttura del regolamento

Il regolamento si compone di **40 articoli**, suddivisi in **quattro Parti** e di **2 allegati**. Si riporta di seguito una sintesi delle diverse disposizioni.

La **Parte I** contiene le disposizioni generali del testo regolamentare. Dopo la specificazione delle fonti normative di riferimento (**art. 1**) e delle definizioni (**art. 2**), viene precisato l'ambito di applicazione del regolamento (**art. 3**) che include anche le imprese comunitarie operanti in Italia in regime di libera prestazione dei servizi o stabilimento, vengono descritte le caratteristiche dei contratti di tipo *unit* e *index linked* (**art. 4**), la valutazione del rischio demografico (**art. 5**).

La **Parte II** ha ad oggetto le polizze di tipo *unit linked*. Al **Capo I**, in particolare (**art. 6**), si fa rinvio ai Capi II e V per l'individuazione, rispettivamente, delle caratteristiche degli attivi contenuti nei fondi interni detenuti dall'impresa di assicurazione o degli OICVM nel caso di polizze le cui prestazioni sono ad essi direttamente collegate

Il **Capo II** contiene disposizioni inerenti le modalità di costituzione dei fondi interni e i criteri di redazione del relativo regolamento (**art. 7**), il contenuto minimale del regolamento recante i criteri di gestione del fondo o dei singoli comparti (**art. 8**), le modalità e la frequenza di calcolo del valore della quota (**art. 9**), i criteri di rappresentazione delle spese, dirette e indirette, a carico del fondo interno o del singolo comparto (**art. 10**). Per quanto riguarda, in particolare, le commissioni di *overperformance* (**art. 11**) si fa rinvio agli orientamenti europei in materia di commissioni di *performance* degli OICVM emanati dall'ESMA e al relativo recepimento nel *framework* nazionale.

Si precisa, inoltre, che le modifiche al regolamento del fondo interno potranno essere effettuate solo al fine di adeguare lo stesso alla normativa primaria e secondaria vigente oppure, a condizione che non siano meno favorevoli, a fronte di mutati criteri gestionali; le commissioni di gestione applicate dalla SGR potranno essere riviste, ove necessario, concedendo al contraente il diritto di riscatto senza penale (**art. 12**).

Disposizioni specifiche sono state previste con riguardo alle condizioni applicabili ai rapporti tra intermediari e imprese ai fini della valorizzazione dei premi versati e del pagamento delle prestazioni assicurative (**art. 13**).

Per gli attivi di ciascun fondo interno e di ciascun singolo comparto è prevista una contabilizzazione separata rispetto a quella relativa alle altre attività dell'impresa di assicurazione. Con periodicità pari alla valorizzazione delle quote dovrà, inoltre, essere redatto un prospetto indicante il valore unitario delle quote in cui è suddiviso il fondo interno. Annualmente le imprese devono predisporre un rendiconto della gestione del fondo o dei singoli comparti e sottoporlo al giudizio di una società di revisione. Tale documento è consegnato su richiesta del contraente dall'impresa di assicurazione (**art. 14**).

Il **Capo III** disciplina le tipologie e i limiti di investimento degli attivi che compongono il fondo interno o i singoli comparti. Gli investimenti devono essere coerenti con quanto previsto dal Codice delle assicurazioni private in materia e dalle disposizioni attuative emanate dall'IVASS. Ove pertinenti, le imprese devono tenere conto anche delle istruzioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia. La scelta degli attivi destinati ai fondi interni o ai singoli comparti deve in ogni caso essere coerente con la politica di investimento indicata nel regolamento del fondo e deve essere previsto un livello di liquidità tale da consentire all'impresa di assicurazione di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità previste dalle condizioni di assicurazione (**art. 15**).

Le successive disposizioni disciplinano più in dettaglio i criteri di investimento da osservare con riferimento agli strumenti finanziari quotati (**art. 16**), agli strumenti del mercato monetario non quotati (**art. 17**), agli strumenti finanziari derivati quotati (**art. 18**), agli strumenti finanziari derivati non quotati (**art. 19**), agli strumenti finanziari non quotati,

per i quali è, tra l'altro, richiesto che l'impresa stabilisca nella politica degli investimenti adottata ai sensi degli articoli 37-ter e 38 del Codice e delle relative disposizioni di attuazione dettate dall'IVASS, il processo per valutarne il grado di liquidità, quali a titolo esemplificativo, la procedura adottata, i parametri utilizzati per misurare la liquidità delle attività (tra i quali possono rilevare il *bid-ask spread* differenza tra il prezzo "lettera" e il prezzo "denaro"; le quantità detenute, la congiuntura economica, e altri parametri diffusamente utilizzati e riportati nella letteratura finanziaria)²³ (**art. 20**), agli investimenti in FIA e OICVM (**art. 21**), altri attivi ammessi (**art. 22**).

Il **Capo IV** riguarda invece i limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi, disponendo limiti generali (**art. 23**) e specifici, quali i limiti di concentrazione per emittente (**art. 24**), depositi bancari (**art. 25**), strumenti finanziari derivati OTC (**art. 26**), limiti complessivi di investimento (**art. 27**), investimenti in parti di OICR aperti (**Art. 28**), limiti agli investimenti in strumenti finanziari non quotati (**art. 29**), attività sottostanti a strumenti finanziari derivati (**art. 30**) ed esposizione complessiva in derivati (**art. 31**).

Il **Capo V** disciplina gli investimenti dei contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di quote di OICVM, prevedendo che dispongano delle caratteristiche previste nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia. Nel caso in cui il valore delle prestazioni assicurative sia direttamente collegato alle quote di più di un OICVM, le condizioni di assicurazione definiscono con chiarezza la composizione del paniere di OICVM, il metodo di determinazione del suo valore ai fini della determinazione della prestazione assicurativa nonché il tipo di rischio configurabile con il paniere (**art. 32**). Le commissioni di gestione applicabili dalle imprese di assicurazione sono consentite solo qualora sia prestato un effettivo servizio di gestione sulla base di una strategia di investimento, coerente con predefiniti obiettivi di rischio – rendimento e individuata nelle condizioni di assicurazione (**art. 33**).

Al **Capo VI** si disciplina il regime di separazione patrimoniale e contabile delle attività facenti parte di ciascun fondo interno o OICR esterni (**art. 34**).

Nella **Parte II** è contenuta la disciplina delle polizze *index linked*. Preliminarmente, al **Capo I** sono indicati i requisiti degli indici finanziari e altri valori di riferimento cui possono essere collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti *index linked* (**art. 35**) e le modalità di indicizzazione (**art. 36**).

Capo II contiene la disciplina delle attività a copertura delle riserve tecniche (**art. 37**).

La **Parte IV** contiene le disposizioni finali. In particolare, si dispone espressamente che la nuova disciplina si applica ai soli contratti *linked* stipulati dopo l'entrata in vigore delle suddette disposizioni. La previsione trova applicazione qualunque sia la forma assunta dal prodotto di investimento assicurativo (es. multiramo o ibridi). Inoltre l'articolo contiene il regime di prima applicazione riservato ai fondi preesistenti cui siano connessi contratti *unit* (**art. 38**). Si prevede altresì l'abrogazione delle previgenti disposizioni regolamentari in materia di polizze *unit* e *index linked* (**art. 39**) e si disciplina la pubblicazione e l'entrata in vigore del regolamento (**art. 40**).

²³ Si veda, ad esempio, John C. Hull, *Risk Management e Istituzioni finanziarie*, Rischio di liquidità.

Con l'abrogazione della circolare dell'Istituto n. 474/2002 si intendono superati inoltre gli orientamenti e i chiarimenti nel tempo emanati riguardanti la disciplina in rilievo.

Gli **Allegati 1 e 2** al Regolamento recano lo schema di rendiconto dei fondi interni riferiti, rispettivamente, alla situazione patrimoniale e alla situazione reddituale.

o o o

All'esito della procedura di pubblica consultazione l'IVASS renderà pubblici i risultati e le proprie conseguenti determinazioni (Cfr. pagina 1 del presente documento).

ANALISI PER LA VALUTAZIONE DELL'IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

(c.d. AIR PRELIMINARE)

La presente analisi di impatto accompagna l'introduzione delle modifiche alla disciplina relativa ai contratti *unit linked* e *index linked*.

L'analisi è redatta ai sensi del Regolamento IVASS n. 3/2013 in materia di procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS, in particolare degli articoli 5 e 6, comma 2, e sulla base del principio di trasparenza e proporzionalità sotteso al processo regolamentare dell'Istituto. In conformità con il Regolamento IVASS citato, non sono oggetto di specifica analisi gli interventi regolamentari che consistono nel recepimento di normative sovraordinate per le quali l'Istituto ha ristretti margini di discrezionalità o che non comportino apprezzabili costi addizionali per i destinatari delle norme. Le specifiche linee di intervento sulle quali è stata effettuata l'analisi di impatto sono state selezionate alla luce di tali disposizioni.

L'analisi ha carattere quali-quantitativo. Le informazioni utilizzate si basano sui dati acquisiti per finalità di vigilanza.

1. Scenario di riferimento

Le norme di rango primario concernenti i contratti direttamente collegati a indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio rimandano alla disciplina secondaria emanata dall'IVASS i limiti degli attivi sottostanti o dei valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni.

La regolamentazione IVASS dà, quindi, attuazione all'articolo 41 del CAP nella formulazione introdotta dall'articolo 1, comma 42, lettera c), del d. lgs. n. 74/2015²⁴, che ha modificato, in sede di recepimento della Direttiva *Solvency II*, le previsioni contenute nel d.lgs. n. 209/2005²⁵.

²⁴ Decreto Legislativo 12 maggio 2015, n. 74 recante Attuazione della direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e riassicurazione (Solvibilità II).

²⁵ Art. 41 "Contratti direttamente collegati ad indici o a quote di organismi di investimento collettivo del risparmio 1. 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. 2. Qualora le prestazioni previste in un contratto siano direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di 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. 3. L'articolo 38, comma 1, secondo periodo, e le disposizioni sulle quote massime di cui al comma 2 del medesimo articolo non sono applicabili agli attivi detenuti per far fronte ad obbligazioni che sono direttamente collegate alle prestazioni di cui ai commi 1 e 2. Le disposizioni relative alle regole di congruenza non si applicano alle obbligazioni derivanti dai contratti di cui al presente articolo. 4. Qualora le prestazioni previste dai contratti di cui ai commi 1 e 2 comprendano una garanzia di risultato

La previsione normativa primaria richiamata prevede, al comma 5, a fronte del più generale principio di libertà di investimento delle imprese, introdotto con *Solvency II*, da esercitarsi nel rispetto del principio della persona prudente, che *“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 legislativo 16 aprile 2012, n. 47²⁶.”*

In tale contesto, il legislatore nazionale, sulla base di quanto previsto dall’articolo 133, paragrafo 3, della Direttiva *Solvency II*²⁷, ha preservato e mantenuto 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. La normativa nazionale, di diretta derivazione europea, ha richiamato, nel conformare il potere dell’Istituto di imporre limiti agli attivi e ai valori di riferimento le previsioni in materia di taluni tipi di Organismi di investimento in valori mobiliari (di seguito OICVM), in una prospettiva di assicurare uniformità con la disciplina di prodotti omologhi dei vari settori dell’ormai unico e sempre più integrato mercato finanziario. La normativa europea ha quindi introdotto per le disposizioni attuative dettate dall’IVASS il citato vincolo-*benchmark* *“della non maggiore restrittività”* rispetto a quanto previsto dalla normativa comunitaria e interna in tema di determinati tipi di OICVM (recepita in Italia dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47). Tale richiamo, presente nella fonte legislativa europea, si inquadra in una prospettiva di integrazione dei mercati e di adeguato coordinamento intersettoriale.

Il riferimento è stato assunto dall’Istituto, in una valutazione di coerenza con il quadro normativo primario, come parametro per l’articolazione della nuova disciplina in materia, adottando un approccio regolamentare che, ove possibile, non sia né più restrittivo, né più espansivo di quello contenuto nella disciplina dettata in materia di OICVM. Ciò con il fine ultimo di 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.

dell’investimento o qualsiasi altra prestazione garantita, alle corrispondenti riserve tecniche aggiuntive si applica l’articolo 38. 5. L’ISVAP stabilisce, con regolamento, disposizioni più dettagliate per l’individuazione delle categorie di attivi, che possono essere destinati a copertura delle riserve tecniche, e dei relativi limiti”.

²⁶ D. lgs. di 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).

²⁷ La norma europea dispone *“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”.*

Al fine di ricostruire il parametro normativo rispetto al quale deve essere assicurata la coerenza delle disposizioni IVASS attuative dell'articolo 41, comma 5, del CAP si ripercorre sinteticamente l'evoluzione del quadro normativo in materia di OICVM.

Come anticipato nel precedente paragrafo la previsione normativa primaria del comparto assicurativo in materia di contratti *linked* richiama espressamente le previsioni di cui al d.lgs. 16 aprile 2012, n. 47. Tale decreto costituisce il recepimento nazionale della c.d. direttiva *Undertakings for the collective investment in transferable securities*, c.d. *UCITS IV* e si innesta nell'ambito del più ampio *framework* evolutivo della normativa *UCITS*²⁸ e *AIMFD*²⁹. L'evoluzione normativa comunitaria in tema di OICVM si è stratificata negli anni con l'emanazione di una serie di direttive *UCITS* che hanno disciplinato i fondi comuni di investimento armonizzati, nonché della direttiva 2011/61/UE che ha dettato la disciplina dei fondi alternativi (c.d. FIA, non-*UCITS*).

Il quadro della disciplina europea, così delineatosi, con particolare riguardo ai FIA, presenta un grado di armonizzazione ridotto, considerato che la normativa richiamata si rivolge ai gestori dei fondi e non direttamente ai fondi stessi, lasciando quindi margini di intervento in ambito nazionale.

Al fine di inquadrare nella sua completezza il quadro normativo di riferimento nazionale, per i profili di interesse, si è tenuto altresì conto delle disposizioni dettate dal Testo Unico dell'intermediazione finanziaria³⁰ e del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia³¹, della disciplina emanata dalla CONSOB e delle previsioni attuative emanate da Banca d'Italia, contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio (nel tempo modificato e integrato più volte).

Con riguardo all'analisi di mercato, al 31 dicembre 2021, le polizze *linked* rappresentavano il 37,6 per cento della raccolta premi complessiva per i prodotti vita, in crescita del 37 per cento rispetto all'anno precedente.

2. Definizione degli obiettivi

In generale il Regolamento dà attuazione alle norme del CAP partendo dalle disposizioni già presenti nella Circolare 474/2002 per le *unit linked* e nel Regolamento 32/2009 per

²⁸ UCITS o *Undertakings for the collective investment in transferable securities*, acronimo inglese per Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari. Direttiva c.d. UCITS IV, ossia la Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

²⁹ AIMFD o *Alternative Investment Fund Managers*, acronimo inglese per GEFIA. Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.

³⁰ Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, in particolare il Titolo III recante la disciplina in materia di Gestione Collettiva del Risparmio. Per la disciplina nazionale attuativa si richiama anche il Regolamento Consob di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

³¹ Decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni ed integrazioni.

le *index linked*. Si è, in particolare, inteso allineare i limiti preesistenti sulle tipologie di investimenti ammissibili a quelli previsti dalla normativa sugli OICVM, nonché prevedere indicazioni sulla valutazione del rischio demografico.

3. Potenziali destinatari

L'intervento normativo oggetto della presente valutazione d'impatto è destinato alle:

- a) imprese di assicurazione con sede legale nel territorio della Repubblica Italiana;
- b) imprese di assicurazione comunitarie abilitate a operare nel territorio della Repubblica italiana in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi fatta eccezione per alcuni adempimenti relativi ai documenti obbligatori del fondo interno (art. 14);
- c) sedi secondarie nel territorio della Repubblica Italiana di imprese di assicurazione con sede legale in uno Stato terzo;
- d) imprese di assicurazione che siano ultime società controllanti italiane. Se tali società sono a loro volta controllate da un'impresa di assicurazione o riassicurazione, una società di partecipazione assicurativa, o di partecipazione finanziaria mista con sede in uno Stato membro, le disposizioni in argomento si applicano nell'ipotesi in cui l'IVASS applichi la vigilanza a livello del sottogruppo nazionale, ai sensi dell'articolo 220-bis, comma 3, del CAP e dell'articolo 12 delle relative disposizioni di attuazione in materia di vigilanza sul gruppo.

4. Opzioni regolamentari oggetto di valutazione

Nell'ambito del processo di AIR sono state valutate le possibili opzioni percorribili nello sviluppo della disciplina regolamentare. Tenuto conto della peculiarità della materia, le valutazioni sono state di carattere qualitativo e quantitativo.

Nell'ambito del processo di analisi le opzioni considerate hanno prodotto impatti in termini di concorrenza. L'inclusione nel *framework* regolamentare delle imprese comunitarie abilitate all'esercizio dell'attività assicurativa in Italia ha perseguito la finalità di raggiungere, rispetto al passato, un *level playing field* con gli operatori italiani.

L'intervento normativo ha, inoltre, in coerenza con il dettato codicistico primario (art. 41, comma 5 del CAP) derivante dalla direttiva *Solvency II*, avvicinato la disciplina in materia di limiti agli investimenti dei prodotti *linked* agli OICVM del comparto finanziario.

Tenuto conto del quadro giuridico di riferimento sono state individuate cinque principali aree tematiche rispetto alle quali sono state formulate le seguenti opzioni regolamentari:

a) Disposizioni concernenti le *unit linked* collegate a fondi interni assicurativi su limiti massimi agli investimenti

Sono state considerate le seguenti tre opzioni regolamentari:

1. mantenere gli stessi limiti massimi previsti dalla circolare 474/2002 (opzione zero);

2. adeguare i limiti di investimento massimi a quelli previsti per gli OICVM;
3. innalzare i limiti massimi di investimento rispetto a quelli previsti dalla disciplina sugli OICVM prevedendo presidi di tutela dei contraenti e della stabilità dell'impresa.

b) Disposizioni concernenti le *unit linked* collegate a fondi interni assicurativi per gli aspetti concernenti la determinazione delle commissioni di *overperformance* applicabili dalle imprese di assicurazione

Sono state considerate le seguenti due opzioni regolamentari:

1. mantenimento di un generico riferimento alle modalità di calcolo delle commissioni di *overperformance*, come contenuto nella circolare 474/2002 (opzione zero);
2. coerenza con le regole definite dall'ESMA per i gestori dei fondi comuni di investimento come recepite nel *framework* nazionale.

c) *Unit linked* direttamente collegate a OICVM – disciplina sugli investimenti e relativi limiti

Sono state considerate le seguenti due opzioni regolamentari:

1. prevedere limiti coerenti con quelli contenuti nella Direttiva *UCITS* e nella regolamentazione nazionale di attuazione (opzione zero);
2. prevedere limiti coerenti con quelli contenuti nella Direttiva *UCITS* e nella regolamentazione nazionale di attuazione per gli OICVM rivolti alla clientela *retail* (Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, Sezione II, Titolo V, Capitolo 3).

d) Commissioni di gestione (Articolo 33)

Sono state considerate le seguenti due opzioni regolamentari:

1. mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002 (opzione zero);
2. mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002, innalzando il livello di trasparenza delle commissioni, a beneficio del consumatore, anche tenuto conto dei più recenti orientamenti europei sul tema.

5. Analisi di impatto e relative scelte opzionali

Con riferimento a ciascuna area tematica, sono stati individuati i principali aspetti positivi e le criticità delle possibili opzioni regolamentari in modo da fondare la scelta finale su un adeguato supporto argomentativo. Di seguito si esaminano le disposizioni oggetto di analisi di impatto, le opzioni regolamentari considerate e le motivazioni sottostanti alle scelte proposte nello schema di Regolamento. La scelta delle aree di indagine si lega alla presenza di prescrizioni minime cui si accompagnano margini di discrezionalità per l'Istituto.

La scelta adottata tiene conto delle esigenze evidenziate tra gli obiettivi di cui al precedente punto 2. In particolare:

5.1 Disposizioni concernenti le *unit linked*

5.1.1 *Unit linked* collegate a Fondi interni assicurativi (Parte II, Capo II)

A) Premessa

Il modello di riferimento delle disposizioni concernenti i fondi interni assicurativi è rappresentato dalla **disciplina degli OICVM** dettata dalla Banca d'Italia riadattata in alcuni punti per tener conto delle specificità del settore assicurativo (cfr. paragrafi successivi).

Nel rispetto del limite imposto dalla Direttiva *Solvency II* (articolo 133) e dal CAP (articolo 41) riferito ai **limiti di investimento minimi** che gli Stati membri possono prevedere (e.g. regole non *più restrittive di quelle previste dalla disciplina UCITS*) nella definizione dei limiti massimi agli investimenti sono state esaminate tre opzioni regolamentari

La seguente tavola 2 riporta le tre opzioni individuate nel paragrafo 4 con indicazione dei principali relativi vantaggi e svantaggi.

Tavola 1

Opzioni	Principali vantaggi	Principali svantaggi
<p>1. Mantenere lo <i>status quo</i> e inserire nello schema di regolamento gli stessi limiti massimi previsti nella circolare 474/2002 (c.d. opzione zero)</p>	<p>a) Limitato impatto sulle strategie di investimento delle imprese</p>	<p>a) Mantenimento di limiti massimi agli investimenti non più coerenti con le categorie degli investimenti introdotte con lo schema di regolamento proposto che adegua le categorie di attivi all'evoluzione normativa finanziaria.</p> <p>b) Mantenimento di una eccessiva dipendenza dai <i>rating</i> esterni nella valutazione dei rischi di investimento, non più coerente con la normativa europea e nazionale.</p> <p>c) Definizione di prodotti assicurativi con rischio per i contraenti difforme rispetto al rischio finanziario sopportato per prodotti finanziari con caratteristiche analoghe (OICVM)</p>



<p>2. Allineare i limiti massimi agli investimenti a quelli previsti nel Regolamento sugli OICVM</p>	<p>a) Piena coerenza con la normativa primaria di riferimento</p> <p>b) Livellamento del campo da gioco tra diversi operatori del mercato finanziario in presenza di prodotti con caratteristiche finanziarie simili</p> <p>c) Riduzione della dipendenza dai <i>rating</i> esterni nella valutazione dei rischi di investimento in coerenza con le previsioni europee e nazionali;</p> <p>d) Maggiore protezione dei contraenti che sopportano un rischio equivalente a quello di investimenti in prodotti con analoghe caratteristiche finanziarie (OICVM)</p>	<p>a) Flessibilità gestionale dell'impresa di assicurazione analoga a quella prevista per i gestori di OICVM</p> <p>b) Limitata possibilità per contraenti meno avversi al rischio di investire in polizze <i>unit linked</i> con profilo di investimento più rischioso rispetto a un OICVM</p>
<p>3. 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); (ii) specifici presidi per la tutela dei contraenti e per la stabilità dell'impresa</p>	<p>a) Maggiore flessibilità gestionale dell'impresa di assicurazione. L'opzione regolamentare valutata prevede che l'impresa possa investire in strumenti finanziari non quotati con l'obiettivo di garantire rendimenti più elevati su orizzonti temporali di lungo periodo. Il rischio di liquidità è temperato dalla previsione di limiti massimi di investimento nelle singole emissioni (es. 5 per cento)</p> <p>b) Maggiore offerta per i contraenti. L'opzione regolamentare valutata prevede infatti una segmentazione dei potenziali contraenti</p>	<p>a) Maggiore rischiosità per l'impresa, soprattutto in situazioni di crisi in cui si potrebbe verificare un incremento dei riscatti con conseguente rischio di non riuscire a smobilizzare - nei tempi di liquidazione delle prestazioni previsti dalle condizioni di polizza - significative quantità di attivi illiquidi</p> <p>b) Complessità della segmentazione della clientela e della identificazione di un <i>target market</i> adeguato</p>

	<p>limitando le polizze <i>unit linked</i> connesse a fondi interni con percentuali superiori di strumenti finanziari non quotati a contraenti qualificati come investitori professionali secondo l'accezione contenuta nel TUF, con orizzonti temporali di investimento lunghi e con ridotto fabbisogno di liquidità nel breve-medio periodo</p>	
--	---	--

La scelta è ricaduta sulla seconda opzione prospettata per cui il regolamento dettato dalla Banca d'Italia costituisce, con alcuni adattamenti evidenziati in seguito, il *benchmark* di riferimento per gli attivi e i relativi limiti per tutte le **polizze con finalità non previdenziale**. Questa impostazione consente sia di assicurare un *level playing field* tra i diversi operatori del mercato finanziario sia di rafforzare la tutela degli assicurati per far sì che il contraente persona fisica acquisti un prodotto con un profilo di rischio non più elevato rispetto a un OICVM destinato alla clientela non professionale (cliente al dettaglio).

Considerate le modifiche operate sugli investimenti ammissibili e sui relativi limiti, si invitano gli *stakeholders* a fornire ogni contributo, anche mediante esemplificazioni numeriche calibrate sulla propria specifica operatività, sul potenziale impatto delle nuove disposizioni sulle strategie di investimento dei fondi interni. Tali contributi saranno tenuti in considerazione nell'analisi di impatto finale per la definizione delle pertinenti disposizioni regolamentari.

B) Limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi (Parte II, Capo IV)

A fini di maggiore chiarezza e in una prospettiva di trasparenza, di seguito si rappresentano i principali profili delle valutazioni condotte dall'Istituto in materia di limiti agli investimenti che hanno orientato la definizione dello schema di Regolamento, nella richiamata prospettiva di assicurare coerenza con la disciplina dettata in materia di OICVM, tenendo conto delle specificità connesse all'attività assicurativa.

Limiti alla concentrazione dei rischi. I limiti di concentrazione sono calibrati in modo graduale rispetto alla **tipologia di emittente e all'ammontare detenuto**, in conformità a quanto previsto dalle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia. Si riportano di seguito i principali limiti previsti per le diverse classi di attività in cui il fondo interno può investire con indicazione in appositi riquadri delle differenze con la circolare 474/2002.

- **Limite di concentrazione per emittente:** 5 per cento per gli strumenti emessi da uno stesso emittente. Tale limite è elevato al 10 per cento, per gli strumenti finanziari quotati e per gli strumenti del mercato monetario non quotati (e se il totale degli

strumenti finanziari in cui il fondo è investito per più del 5 per cento non superi il 40 per cento), al 25 per cento, per le obbligazioni bancarie garantite, al 35 per cento per titoli emessi o garantiti da Stati UE o appartenenti all'OCSE e al 100 per cento nel caso di titoli emessi o garantiti da Stati UE o appartenenti all'OCSE a condizione che il fondo interno sia investito almeno in sei emissioni differenti e che il valore di ogni emissione non superi il 30 per cento del totale. Per gli strumenti finanziari di uno stesso emittente o di soggetti appartenenti al medesimo gruppo è stato previsto un limite massimo del 20 per cento.

La circolare 474/2002 prevedeva: **(a)** un unico limite di concentrazione per emittente, pari al 10 per cento per strumenti finanziari e monetari, **(b)** nessun limite per titoli di Stato di Paesi appartenenti alla zona A e per titoli di Stato di Paesi non appartenenti alla zona A con *rating* AAA. Si è ritenuto opportuno allineare i limiti di investimento per emittente a quelli previsti dal Regolamento della Banca d'Italia per gli OICVM, tenuto conto che tale regolamento prevede limiti graduali calibrati sia sull'emittente che sull'ammontare detenuto. La previsione del limite minimo del 5 per cento consente anche di contemperare l'eliminazione del limite di *rating* del 5 per cento su attivi privi di *rating* o con *rating* inferiore a BB che era contenuto nella circolare 474/2002. Per quanto riguarda il limite di gruppo, la circolare prevedeva un limite di concentrazione per emittenti dello stesso gruppo più elevato, pari al 30 per cento. Considerato l'allineamento alla disciplina dettata per gli OICVM sulle categorie di attivi e sui relativi limiti, si è ritenuto, per ragioni di coerenza sistematica, di allineare anche tale limite.

- **Strumenti finanziari derivati negoziati over the counter (OTC).** È previsto un limite del 10 per cento per gli strumenti finanziari derivati negoziati con controparti bancarie e del 5 per cento per gli strumenti finanziari derivati negoziati con altre controparti.

La circolare 474/2002 non prevedeva limiti quantitativi diversificati per emittente per le negoziazioni in strumenti finanziari derivati OTC. La disciplina, attualmente contenuta del regolamento 24/2016, a cui la circolare rinvia, prevede, infatti, solo le caratteristiche delle controparti OTC (quali ad esempio un *rating* pari ad A-) ma non i limiti. Considerato l'allineamento alla disciplina dettata per gli OICVM sulle categorie di attivi e sui relativi limiti, si è ritenuto, per ragioni di coerenza sistematica, di allineare anche tale limite.

- **Investimenti in OICVM e FIA.** È previsto un limite del 20 per cento per l'investimento in parti di uno stesso OICVM e del 10 per cento per parti di uno stesso FIA aperto non riservato. Il totale delle attività investite in FIA aperti non riservati non può essere superiore al 30 per cento.

La circolare 474/2002 prevedeva un limite più elevato per l'investimento in parti di uno stesso OICVM – pari al 25 per cento; il limite del 10 per cento per l'investimento in singoli OICR non armonizzati e del 30 per cento sul totale degli OICR non armonizzati.

Considerato l'allineamento alla disciplina dettata per gli OICVM sulle categorie di attivi e sui relativi limiti, si è ritenuto, per ragioni di coerenza sistematica, di allineare anche il limite previsto per l'investimento in parti di uno stesso OICVM.

- **Depositi presso un'unica banca.** È previsto un limite massimo del 20 per cento.

La circolare 474/2002 prevedeva un limite del 20 per cento all'investimento in strumenti monetari con scadenza non superiore a 6 mesi e annoverava tra essi: i depositi bancari, i certificati di deposito e altri strumenti del mercato monetario, i pronti contro termine con patto di riacquisto. Tale classificazione si ritiene superata alla luce dell'allineamento alle disposizioni dettate per gli OICVM dove gli strumenti del mercato monetario, come definiti dall'articolo 1, comma 1-ter, del TUF trovano specifica disciplina.

- **Limite di rating.** In linea con le disposizioni dettate dalla Banca d'Italia e con l'evoluzione normativa europea in materia di *rating*, il riferimento al *rating* non è più considerato come parametro prevalente nella gestione dei rischi: è rilevante che l'impresa conosca lo strumento finanziario e i potenziali rischi ed è previsto, come sopra anticipato, un articolato sistema di limiti di concentrazione per emittente e per emissione.

Il riferimento al *rating* è mantenuto, ove coerente con il *framework* di riferimento. In particolare è stato eliminato il limite di investimento in titoli privi di *rating* o con *rating* inferiore a BB, pari nella circolare 474/2002 al 5 per cento degli attivi del fondo interno. L'eliminazione di tale limite consente altresì di rendere la regolamentazione maggiormente coerente con le previsioni sui piani individuali di risparmio (cd. PIR).

- **Strumenti finanziari non quotati.** È previsto un limite massimo del 10 per cento per l'investimento in strumenti finanziari non quotati, in conformità a quanto disposto dal Regolamento della Banca d'Italia e in continuità con quanto previsto dalla Circolare 474/2002.

Il limite del 10 per cento per gli strumenti finanziari non quotati è innalzato al 30 per cento per le **polizze unit linked collegate a fondi interni con finalità previdenziale**, in conformità a quanto previsto dalla disciplina sui fondi pensione aperti.

Un limite più elevato per i fondi interni collegati a polizze con finalità previdenziale era già presente nella circolare 474/2002 ma con una soglia massima inferiore, pari al 25 per cento. Per le polizze con finalità previdenziale, la circolare prevedeva, inoltre, la possibilità di investire in alcune categorie di attivi illiquidi (mutui e prestiti, fondi chiusi immobiliari, partecipazioni di controllo in società immobiliari). Alla luce dell'adeguamento delle categorie di investimento a quanto previsto dal regolamento della Banca d'Italia, tali previsioni sono state ritenute superate e per questo non replicate nello schema di Regolamento predisposto.

- **Attivi vietati.** Sono stati mantenuti nella gestione del fondo interno alcuni divieti, in continuità con le indicazioni già note al mercato. I predetti divieti includono, tra l'altro, l'investimento nelle merci e in strumenti finanziari rappresentativi delle stesse.

5.2.2 Regolamento del fondo interno (Parte II, Capo II)

Le nuove disposizioni prevedono un contenuto standardizzato del regolamento del fondo interno improntato a criteri di chiarezza e massima trasparenza verso i contraenti. È richiesta l'approvazione dell'organo amministrativo sia del regolamento del fondo interno sia delle sue successive modifiche.

Coerentemente con quanto previsto nella circolare 474/2002 e nel regolamento della Banca d'Italia il regolamento del fondo interno individua in modo tassativo i costi attribuibili al patrimonio del fondo secondo le categorie e secondo le modalità di prelievo consentite nello schema di regolamento proposto. In linea con le disposizioni europee e nazionali in materia di *Product Oversight on Governance* (cd. POG) nonché con gli orientamenti consultati dall'EIOPA in materia di *value for money*, è previsto un esplicito richiamo affinché le imprese nella definizione dei costi attribuibili al patrimonio dei fondi interni prestino particolare attenzione al mantenimento di un adeguato valore del prodotto per il contraente.

Tra le novità di rilievo si segnala la disciplina delle commissioni di *overperformance* sulle quali l'ESMA è intervenuta con regole molto dettagliate. Non soltanto gli orientamenti pubblicati nel novembre 2020 e applicabili dal successivo febbraio ma anche alcune *Question and answer* (Q&A) attraverso le quali l'Autorità europea prende posizione su alcuni passaggi rilevanti delle linee guida.

Tali orientamenti sono stati recepiti di recente nel contesto nazionale da Banca d'Italia che ha emanato, sentita la Consob, un provvedimento di modifica del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, integrando la disciplina vigente per gli aspetti specifici diretti ad assicurare la *compliance* con le indicazioni ESMA e prevedendo esplicito rimando alle stesse per la determinazione delle commissioni di *performance*, tra gli altri, degli OICVM.

È stata valutata l'appropriatezza delle previsioni dell'ESMA per la determinazione delle commissioni di *overperformance* applicabili dalle imprese di assicurazione.

La seguente tavola 3 evidenzia le due opzioni regolamentari individuate nel paragrafo 4 e i relativi vantaggi e svantaggi.

Tavola 2

Opzioni	Principali vantaggi	Principali svantaggi
1. Mantenere lo <i>status quo</i> e inserire nello schema di regolamento le stesse previsioni della circolare 474/2002 che contengono un generico riferimento alle commissioni di <i>overperformance</i> nella parte in cui dispongono	a) Nessun impatto sui regolamenti dei fondi interni e sulle prassi adottate dalle imprese	a) Disallineamento con le regole seguite dagli OICVM con potenziale impatto negativo per i contraenti in termini di comparabilità tra prodotti con caratteristiche finanziarie simili

<p>che “il regolamento può prevedere commissioni di <i>overperformance</i>, commisurate al miglior rendimento positivo che il fondo ottiene rispetto a tale parametro [benchmark]. La comparazione deve avvenire sulla base delle rilevazioni riguardanti periodi temporali omogenei” (c.d. opzione zero)</p>		<p>b) Scarsa trasparenza delle commissioni di <i>overperformance</i> in assenza di regole chiare adottate dalla comunità finanziaria</p> <p>c) Potenziale impatto negativo in termini di costi per i contraenti</p>
<p>2. Definire la disciplina delle commissioni <i>overperformance</i> in modo coerente con quella prevista dagli Orientamenti dell’ESMA come recepiti dalla Banca d’Italia per gli OICVM.</p>	<p>a) Allineamento con le regole seguite dagli OICVM con potenziale impatto positivo per i contraenti in termini di comparabilità tra prodotti con caratteristiche finanziarie simili</p> <p>b) Massima trasparenza delle commissioni di <i>overperformance</i> determinate secondo regole chiare e univocamente adottate dalla comunità finanziaria</p> <p>c) Potenziale impatto positivo in termini di costi per i contraenti</p>	<p>a) Impatto sui regolamenti dei fondi interni e sulle prassi adottate dalle imprese di assicurazione</p>

La scelta è ricaduta sulla seconda opzione.

Con riguardo alle commissioni di *overperformance*, indicate nell’articolo 11 dello schema di regolamento, l’Istituto rimanda per i profili di specifico interesse, in ragione della trasversalità della materia e della circostanza che la stessa è incardinata nell’ambito della disciplina in materia di OICVM, al *framework* di riferimento, come da ultimo modificato in sede nazionale da Banca d’Italia, sentita la Consob.,.

5.2.3 Unit linked direttamente collegate a OICVM (Parte II, Capo V)

A) Investimenti e relativi limiti (articolo 32)

Per quanto riguarda le polizze *unit linked* direttamente collegate a OICR esterni le previsioni della direttiva *Solvency II* (Articolo 133), come recepite nel CAP (articolo 41) nel richiedere che le disposizioni attuative IVASS risultino coerenti con quelle dettate in

materia di OICVM laddove il rischio sia sopportato dall'assicurato persona fisica, hanno consentito l'identificazione di due opzioni regolamentari.

Le due opzioni, individuate nel paragrafo 4, sono riportate nella seguente tavola 4 con indicazione dei relativi vantaggi e svantaggi.

Tavola 3

Opzioni	Principali vantaggi	Principali svantaggi
1 Prevedere limiti coerenti con quelli contenuti nella Direttiva UCITS e nella regolamentazione nazionale di attuazione	<ul style="list-style-type: none"> a) Maggiore flessibilità per le imprese di assicurazione nella selezione degli OICR a cui collegare le prestazioni delle <i>unit linked</i>, nel rispetto di quanto previsto nella Direttiva UCITS e nella relativa regolamentazione nazionale di attuazione b) Possibilità di investire in OICR con maggior profilo di concentrazione dei rischi rispetto alla disciplina degli OICVM, e maggiori aspettative di rendimento c) Possibilità per i contraenti poco avversi al rischio di accedere a prodotti con maggiori caratteristiche di rischio e maggiori aspettative di rendimento 	<ul style="list-style-type: none"> a) Disallineamento con le regole previste per i fondi interni assicurativi e quindi maggior rischio a carico dei contraenti rispetto a quello che sopporterebbero con <i>unit linked</i> collegate ai fondi interni assicurativi b) Disallineamento con l'articolo 41 del CAP che richiama espressamente le previsioni sul principio della persona prudente
2 Prevedere limiti coerenti con quelli contenuti nella Direttiva UCITS e nella regolamentazione nazionale di attuazione per gli OICVM rivolti alla clientela <i>retail</i> .	<ul style="list-style-type: none"> a) Allineamento con le regole previste per i fondi interni assicurativi e quindi analogo rischio a carico dei contraenti rispetto a quello che sopporterebbero con <i>unit linked</i> collegate ai fondi interni assicurativi b) Allineamento con l'articolo 41 del CAP che richiama espressamente le previsioni sul principio della persona prudente 	<ul style="list-style-type: none"> a) Minore flessibilità per le imprese di assicurazione nella selezione degli OICR a cui collegare le prestazioni delle <i>unit linked</i>, nel rispetto di quanto previsto nella Direttiva UCITS e nella relativa regolamentazione nazionale di attuazione b) Inammissibilità di OICR con maggior profilo di concentrazione dei rischi rispetto alla disciplina

		<p>degli OICVM, e minori aspettative di rendimento</p> <p>c) Minori possibilità per i contraenti poco avversi al rischio di accedere a prodotti con maggiori caratteristiche di rischio e maggiori aspettative di rendimento</p>
--	--	--

La scelta regolamentare è ricaduta sulla seconda opzione. Coerentemente con quanto disposto dall'articolo 41 del CAP, è richiesto che gli OICR a cui sono direttamente collegate le prestazioni dei contratti *unit linked* abbiano le stesse caratteristiche degli OICVM rivolti alla clientela *retail*.

Il rimando alle disposizioni dettate dalla Banca d'Italia per gli OICVM permette di assicurare un livellamento delle regole tra operatori del mercato finanziario. Inoltre essendo gli investimenti sottoposti a regole, per quanto possibile, omogenee sia che si tratti di fondi interni assicurativi sia che si tratti di OICR esterni all'impresa la scelta regolamentare consente di assicurare l'adeguata protezione di coloro che sottoscrivono *unit linked*.

B) Commissioni di gestione (Articolo 33)

Nello schema di regolamento proposto è prescritto che le commissioni di gestione siano addebitabili agli assicurati solo in presenza di una effettiva attività di gestione svolta dall'impresa. Tenuto conto anche delle evidenze emerse dalle analisi condotte dall'EIOPA sugli elevati costi delle *unit linked* per i contraenti, sono state esaminate due possibili opzioni. Per assicurare la tutela dei contraenti è stata scelta la seconda opzione regolamentare, per cui nello schema di regolamento è **richiesto che l'attività di gestione sia definita e ancorata a criteri oggettivi e verificabili predefiniti nel contratto**.

Tavola 4

Opzioni	Principali vantaggi	Principali svantaggi
<p>1. mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002 (opzione zero);</p>	<p>a) Nessun impatto sui regolamenti dei fondi interni e sulle prassi adottate dalle imprese</p>	<p>a) nessun miglioramento per i consumatori in termini di trasparenza e di assunzione di una decisione di investimento consapevole in termini di valutazione del valore del prodotto</p> <p>b) nessun impatto sul contenimento degli oneri a carico del</p>

		contraente/assicurato/avente diritto a prestazioni assicurative
2. mantenere le previsioni recate dalla circolare 474/2002, innalzando il livello di trasparenza delle commissioni, a beneficio del consumatore, anche tenuto conto dei più recenti orientamenti europei sul tema	<p>a) impatti positivi sui consumatori in termini di trasparenza, comparabilità dei prodotti e di assunzione di una decisione di investimento consapevole</p> <p>b) possibili impatti positivi in termini di contenimento degli oneri a carico del contraente/assicurato/avente diritto a prestazioni assicurative</p>	a) impatto sui regolamenti dei fondi interni e sulle prassi adottate dalle imprese

Infine, nel caso in cui nel patrimonio del fondo interno siano presenti quote di OICR “collegati” è richiesto che la commissione di gestione possa essere applicata a condizione che dalla stessa sia dedotta la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce.

Le disposizioni, in continuità con le previsioni di cui alla circolare 474/2002, sono finalizzate a rafforzare i presidi a tutela del contraente mediante l’esplicitazione della predeterminazione dei criteri per la fissazione delle commissioni, anche in termini di trasparenza.

5.2.4. Polizze collegate a un indice finanziario o a un attivo di riferimento (Parte III)

Le disposizioni relative ai contratti *index linked* sono state sostanzialmente allineate al *framework* normativo primario e secondario come innovato da *Solvency II*.

Nella revisione delle disposizioni sugli indici ammissibili sono state perseguite 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 continuità con le regole già note al mercato, sono stati mantenuti alcuni divieti quali quelli di investire in indici costruiti su merci, variabili climatiche su *hedge funds* e derivati creditizi.

Considerato che dalle analisi di vigilanza condotte dall’Istituto risulta una scarsa diffusione di tali prodotti sul mercato, al fine di operare interventi normativi che possano delineare un quadro regolamentare che, in coerenza con il *framework* di riferimento, tenga conto delle istanze, anche supportate dal riscontro di criticità ravvisate nella concreta operatività, si invitano le imprese, gli intermediari, esponenti dell’accademia e qualsiasi *stakeholders* interessato a fornire commenti, esemplificazioni e proposte di revisione delle norme.

6. Durata della consultazione pubblica

Tenuto conto della portata delle disposizioni previste nello schema di regolamento la durata della consultazione pubblica è fissata in 90 giorni.

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.

L'ISTITUTO PER LA VIGILANZA SULLE ASSICURAZIONI

VISTA la legge 12 agosto 1982, n. 576 e successive modificazioni e integrazioni, concernente la riforma della vigilanza sulle assicurazioni;

VISTO l'articolo 13 del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito con modifiche nella legge n. 135 del 7 agosto 2012, concernente disposizioni urgenti per la revisione della spesa pubblica con invarianza dei servizi ai cittadini e recante l'istituzione dell'IVASS;

VISTO il decreto del Presidente della Repubblica 12 dicembre 2012 che ha approvato lo Statuto dell'IVASS, entrato in vigore il 1° gennaio 2013;

VISTO il decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 e successive modificazioni e integrazioni, recante il Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa;

VISTO il decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 e successive modificazioni e integrazioni, recante il Codice in materia di protezione dei dati personali;

VISTO il Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (Regolamento generale sulla protezione dei dati);

VISTO il Regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2016 sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del Regolamento (UE) n. 596/2014;

VISTO il Regolamento (UE) 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni;

VISTO il Regolamento (UE) 2021/168 del Parlamento europeo e del Consiglio del 10 febbraio 2021 che modifica il Regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda l'esenzione di taluni indici di riferimento per valuta estera a pronti di paesi terzi e la designazione di sostituti di determinati indici di riferimento in via di cessazione, e che modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012;

VISTO il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari;

VISTO il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088;

VISTO il Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di *rating* del credito;

VISTA la Comunicazione della Banca d'Italia del 22 luglio 2013 "*Sull'adeguatezza delle procedure di valutazione del rischio di credito e sull'utilizzo dei rating nel servizio di gestione collettiva del risparmio*";

VISTO il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati;

VISTO il Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017 che integra il regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati stabilendo norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda la presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti;

VISTO il Regolamento delegato (UE) 2017/2358 della Commissione del 21 settembre 2017, che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi;

VISTO il Regolamento di esecuzione (UE) 2017/1469 della Commissione dell'11 agosto 2017, che stabilisce un formato standardizzato del documento informativo relativo al prodotto assicurativo;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;

VISTO il decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;

VISTO il decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Codice del consumo;

VISTO il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 e successive modificazioni e integrazioni, recante la disciplina delle forme pensionistiche complementari;

VISTO il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e successive modificazioni e integrazioni, recante il Codice delle assicurazioni private;

VISTO il decreto legislativo 6 aprile 2012, n. 47, recante l'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);

VISTO il Regolamento sulla Gestione collettiva del Risparmio, emanato con provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modificazioni e integrazioni;

VISTI gli orientamenti, emanati da ESMA in data 5 novembre 2020, in materia di commissioni di *performance* degli OICVM e di alcuni tipi di FIA;

VISTO il Regolamento delegato (UE) 2015/35 della Commissione del 10 ottobre 2014, che integra la direttiva n. 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e riassicurazione, e successive modificazioni e integrazioni;

VISTO il Regolamento IVASS n. 3 del 5 novembre 2013, concernente l'attuazione delle disposizioni di cui all'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, in materia di procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'Istituto;

VISTA la Circolare IVASS n. 474 del 21 febbraio 2002 recante disposizioni concernenti i contratti di assicurazione di cui all'articolo 30, comma 1, del d.lgs. 17 marzo 1995 n. 174, le cui prestazioni sono collegate al valore delle quote di OICR oppure al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa di assicurazione;

VISTO il Regolamento IVASS n. 32 dell'11 giugno 2009 concernente la disciplina delle polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o altro valore di riferimento di cui all'articolo 41, comma 2, decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 29 del 16 marzo 2009 concernente le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei rami di assicurazione ai sensi dell'articolo 2 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 24 del 6 giugno 2016 in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche ai sensi del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, in materia di sistema di governo societario ai sensi del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 14 del 18 febbraio 2008 concernente la definizione delle procedure di approvazione delle modifiche statutarie e delle modifiche al programma di attività, di autorizzazione dei trasferimenti di portafoglio e delle fusioni e scissioni di cui

al titolo XIV del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 40 del 2 agosto 2018 recante disposizioni in materia di distribuzione assicurativa e riassicurativa di cui al Titolo IX (disposizioni generali in materia di distribuzione) del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 - Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 41 del 2 agosto 2018 in materia di informativa, pubblicità e realizzazione dei prodotti assicurativi ai sensi del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private;

VISTO il Regolamento IVASS n. 45 del 4 agosto 2020, recante disposizioni in materia di requisiti di governo e controllo dei prodotti assicurativi ai sensi del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 – Codice delle assicurazioni private;

VISTE le Linee Guida EIOPA in materia di governo societario e in particolare la Linea guida n. 32 concernente i Contratti *unit-linked* o *index-linked*;

VISTO il Supervisory Statement “*On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance*” pubblicato da EIOPA in data 30 novembre 2021;

CONSIDERATA la necessità di dare attuazione alla normativa nazionale e dell’Unione Europea;

CONSIDERATA, altresì, la necessità di revisione periodica della normativa, di cui all’articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, nonché di semplificazione e riordino della disciplina di settore;

adotta il seguente

REGOLAMENTO

INDICE

PARTE I - Disposizioni di carattere generale

Art. 1 (Fonti normative)

Art. 2 (Definizioni)

Art. 3 (Ambito di applicazione)

Art. 4 (Prestazioni assicurative dei contratti *unit* e *index linked*)

Art. 5 (Rischio demografico)

PARTE II - Disposizioni concernenti le polizze *unit linked*

CAPO I - Attivi delle polizze *unit linked*

Art. 6 (Caratteristiche degli attivi a cui sono collegate le prestazioni delle polizze *unit linked*)

Capo II - Polizze *unit linked* collegate a un fondo interno

- Art. 7 (Costituzione del fondo interno e relativo regolamento)
- Art. 8 (Contenuto minimo del regolamento del fondo interno)
- Art. 9 (Modalità e frequenza di calcolo del valore della quota)
- Art. 10 (Spese)
- Art. 11 (Commissioni di *overperformance*)
- Art. 12 (Modifiche del regolamento)
- Art. 13 (Rapporti con la rete distributiva)
- Art. 14 (Documenti obbligatori del fondo interno)

CAPO III - Attivi dei fondi interni

- Art. 15 (Investimenti dei fondi interni)
- Art. 16 (Strumenti finanziari quotati)
- Art. 17 (Strumenti del mercato monetario)
- Art. 18 (Strumenti finanziari derivati quotati)
- Art. 19 (Strumenti finanziari derivati non quotati)
- Art. 20 (Strumenti finanziari non quotati)
- Art. 21 (Investimenti in FIA e OICVM)
- Art. 22 (Altri attivi ammessi)

CAPO IV - Limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi

- Art. 23 (Limiti generali)
- Art. 24 (Limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente)
- Art. 25 (Limiti agli investimenti in depositi bancari)
- Art. 26 (Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC)
- Art. 27 (Limiti complessivi agli investimenti)
- Art. 28 (Investimenti in parti di OICR aperti)
- Art. 29 (Limiti agli investimenti in strumenti finanziari non quotati)
- Art. 30 (Attività sottostanti a strumenti finanziari derivati)
- Art. 31 (Esposizione complessiva in derivati)

CAPO V - Polizze collegate a OICVM

- Art. 32 (Polizze collegate direttamente a quote di OICVM)
- Art. 33 (Commissioni di gestione)

CAPO VI - Separazione delle attività

- Art. 34 (Separazione delle attività riferibili ai singoli fondi interni o OICR esterni)

PARTE III – Disposizioni concernenti le Polizze *Index Linked*

CAPO I- Indici ammissibili e modalità di indicizzazione

- Art. 35 (Indici finanziari e altri valori di riferimento)
- Art. 36 (Modalità di indicizzazione)

CAPO II - Sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche

- Art. 37 (Attivi a copertura delle riserve tecniche)

PARTE IV - Disposizioni transitorie e finali

Art. 38 (Disposizioni transitorie)

Art. 39 (Abrogazioni)

Art. 40 (Pubblicazione ed entrata in vigore)

PARTE I

Disposizioni di carattere generale

Art. 1

(Fonti normative)

1. Il Regolamento è adottato ai sensi degli articoli 2, commi 6, 3, 5, 9, 30, 30-*bis*, 30-*decies*, 32, 37-*ter*, 38, 41, 182, comma 7, 183, commi 2 e 191, comma 1, lettere b), f), l), n), o) e q) del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

Art. 2

(Definizioni)

1. Ove non diversamente specificato, ai fini del Regolamento valgono le definizioni dettate dal decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 e successive modificazioni e integrazioni. In aggiunta, si intende per:
 - a) "alta direzione": l'alta direzione come definita nelle disposizioni attuative IVASS dell'articolo 30 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
 - b) "*benchmark*": indice di mercato rispetto al quale valutare le prestazioni periodiche del fondo interno o delle quote degli organismi di investimento collettivo del risparmio ai quali siano collegate le prestazioni assicurative; tale indice risponde alle caratteristiche di cui all'articolo 8, comma 1, lettera m), del Regolamento;
 - c) "Codice": il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e successive modificazioni e integrazioni, recante il Codice delle assicurazioni private;
 - d) "contratto *unit linked*": il contratto di assicurazione sulla vita di cui all'articolo 41, comma 1, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
 - e) "contratto *index linked*": il contratto di assicurazione sulla vita di cui all'articolo 41, comma 2, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
 - f) "fondo interno": il portafoglio di investimenti, come definito dalle disposizioni attuative IVASS dell'articolo 191 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
 - g) "fondo comune di investimento": l'Organismo d'Investimento Collettivo del Risparmio come definito dall'articolo 1, comma 1, lettera J) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
 - i) "fondi con capitale protetto": fondi interni che, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione, perseguono una politica di investimento atta a minimizzare le probabilità di perdite del capitale investito;
 - l) "forme pensionistiche complementari individuali": le forme pensionistiche di cui all'articolo 13, comma 1, lett. b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e successive modificazioni e integrazioni;

- m) “FIA o fondi di investimento alternativo”: i fondi di investimento alternativi rientranti nell’ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE, italiani, dell’Unione europea e non dell’Unione europea, secondo le rispettive definizioni di cui all’articolo 1, comma 1, lettera m-ter), m-quinquies) e m-sexies), e in coerenza con la disciplina del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- n) “OICR o Organismo di investimento collettivo del risparmio”: l’organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, come definito dall’articolo 1, comma 1, lett. k) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- o) “OICR italiani”: i fondi comuni d’investimento, le Sicav e le Sicaf, come definiti dall’articolo 1, comma 1, lettera l) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- p) “OICR aperto”: l’OICR i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valore sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d’offerta dell’OICR, come definito dall’articolo 1, comma 1, lettera k-bis) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- q) “OICR chiuso”: l’OICR diverso da quello aperto, come definito dalla lettera k-ter) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- r) “OICR collegati”: OICR promossi, istituiti o gestiti da SGR del gruppo di appartenenza dell’impresa di assicurazione;
- s) “OICVM o Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari”: Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, italiani o dell’Unione europea, secondo le rispettive definizioni di cui all’articolo 1, comma 1, lettere m) e m-bis) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- t) “organo amministrativo”: l’organo amministrativo, come definito dalle disposizioni attuative IVASS dell’articolo 30 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;
- u) “polizza *unit linked* con finalità previdenziale”: le polizze *unit linked*, destinate a realizzare forme pensionistiche complementari di tipo individuale di cui all’articolo 13, comma 1, lett. b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;
- v) “regolamento del fondo interno”: il regolamento del fondo interno dell’impresa di assicurazione che contiene la disciplina della costituzione e gestione del fondo medesimo. In particolare, tale regolamento contiene: i) gli elementi essenziali di identificazione del fondo, in modo da fornire al contraente i riferimenti principali in ordine al fondo; ii) le caratteristiche del fondo interno, con la descrizione dell’oggetto, della politica di investimento e del regime dei proventi e delle spese; iii) le modalità e regole di funzionamento; con riguardo al punto ii) se il fondo è suddiviso in comparti, la parte relativa alle caratteristiche del fondo è riprodotta per ciascun comparto;
- w) “S.G.R. o Società di Gestione del Risparmio”: la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione

- collettiva del risparmio di cui all'articolo 1, comma 1, lett. o) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- z) "TUB o Testo Unico Bancario": il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni e integrazioni;
- aa) "TUF o Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria": il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni e integrazioni;
- bb) "UE": l'Unione europea;
- cc) "ultima società controllante italiana": l'impresa di assicurazione di cui all'articolo 210, comma 2, del Codice o l'impresa di assicurazione individuata dall'IVASS ai sensi dell'articolo 210, comma 3, del Codice.

Art. 3 (Ambito di applicazione)

1. Il regolamento si applica:
 - a) alle imprese di assicurazione con sede legale nel territorio della Repubblica Italiana;
 - b) alle imprese di assicurazione comunitarie abilitate a operare nel territorio della Repubblica italiana in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi fatta eccezione per l'articolo 14;
 - c) alle sedi secondarie nel territorio della Repubblica Italiana di imprese di assicurazione con sede legale in uno Stato terzo;
 - d) alle ultime società controllanti italiane. Se tali società sono a loro volta controllate da un'impresa di assicurazione o riassicurazione, una società di partecipazione assicurativa, o di partecipazione finanziaria mista con sede in uno Stato membro, le disposizioni in argomento si applicano nell'ipotesi in cui l'IVASS applichi la vigilanza a livello del sottogruppo nazionale, ai sensi dell'articolo 220-*bis*, comma 3, del Codice e dell'articolo 12 delle relative disposizioni di attuazione in materia di vigilanza sul gruppo.

Art. 4 (Prestazioni assicurative dei contratti *unit* e *index linked*)

1. Le prestazioni previste nei contratti *unit linked* sono direttamente collegate al valore di attivi contenuti in un fondo interno detenuto dall'impresa oppure al valore delle quote di uno o più OICR.
2. Le prestazioni previste nei contratti *index linked* sono direttamente collegate a un indice azionario o a un altro valore di riferimento.

Art. 5 (Rischio demografico)

1. Fermo quanto disposto dall'articolo 2 del Codice e dalle relative disposizioni di attuazione emanate da IVASS, i contratti *unit linked* e *index linked* prevedono

l'assunzione da parte dell'impresa di un effettivo impegno a stabilire e liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico.

2. Ai fini di cui al comma 1, l'impresa assicura la coerenza della valutazione di congruità del rischio demografico alle caratteristiche del prodotto e del mercato di riferimento, identificate nell'ambito del processo di governo e controllo del prodotto di cui all'articolo 30-decies del Codice e alle relative disposizioni di attuazione emanate da IVASS.
3. 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.
4. 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.

PARTE II

Disposizioni concernenti le polizze *unit linked*

CAPO I – Attivi delle polizze *unit linked*

Art. 6

(Caratteristiche degli attivi a cui sono collegate le prestazioni delle polizze *unit linked*)

1. Per le polizze *unit linked* le cui prestazioni contrattuali sono collegate a fondi interni dell'impresa gli attivi hanno le caratteristiche di cui al Capo III. Nel caso di fondi suddivisi in comparti le disposizioni in materia di attivi trovano applicazione nei confronti di ciascun comparto.
2. Per le polizze *unit linked* le cui prestazioni contrattuali siano collegate a uno o più OICR gli attivi hanno le caratteristiche di cui al Capo V.

Capo II- Polizze *unit linked* collegate a un fondo interno

Articolo 7

(Costituzione del fondo interno e relativo regolamento)

1. L'organo amministrativo dell'impresa approva la costituzione del fondo interno unitamente al relativo regolamento e le successive modifiche al regolamento stesso.
2. Il regolamento del fondo interno ha una struttura e un contenuto idonei a rendere chiaramente comprensibili al contraente le caratteristiche del fondo e ad agevolare la confrontabilità dei prodotti assicurativi.
3. Al fine di cui al comma 2, il regolamento del fondo interno è redatto nel rispetto dei criteri generali di seguito indicati:
 - a) chiarezza: consente al contraente la piena e agevole comprensione delle caratteristiche del fondo. A tal fine, esso è redatto in lingua italiana, in modo ordinato, chiaro e comprensibile; le singole clausole non danno adito ad ambiguità né frappongono ostacoli alla piena comprensione da parte del contraente delle caratteristiche del prodotto assicurativo e delle condizioni contrattuali. Contribuisce a rendere più leggibile il testo anche l'uso di idonei criteri grafico-tipografici e di opportuni accorgimenti redazionali;
 - b) completezza: il regolamento disciplina in modo completo le caratteristiche del fondo interno; a tal fine, contiene tutti gli elementi richiesti dalla legge e dalle disposizioni attuative dettate dall'IVASS. Tali elementi rappresentano il contenuto minimo del regolamento. Resta in ogni caso esclusa la possibilità di prevedere in altri documenti condizioni diverse o aggiuntive rispetto a quelle previste nel regolamento riguardanti le caratteristiche del fondo interno;
 - c) sintesi: l'impresa si attiene a un canone fondamentale di sinteticità, evitando di appesantire il testo del regolamento con la riproduzione di disposizioni di legge o disposizioni attuative dettate dall'IVASS e/o con la duplicazione di informazioni;
 - d) coerenza: il testo regolamentare è redatto secondo un criterio di coerenza complessiva delle disposizioni e degli elementi caratterizzanti il fondo, quali, a titolo esemplificativo, l'oggetto, la politica di investimento, il regime delle spese, l'accumulazione o la distribuzione dei proventi e, in generale, tutte le modalità di funzionamento.
4. Il regolamento del fondo interno costituisce parte integrante delle condizioni di assicurazione ed è consegnato al contraente, in coerenza con quanto previsto dagli articoli 120, 120-*quater* e 185 del Codice e delle relative disposizioni di attuazione adottate da IVASS, prima della conclusione del contratto e in caso di successive modifiche o di rinnovo.

Art. 8

(Contenuto minimo del regolamento del fondo interno)

1. Il regolamento indica almeno:
 - a) la denominazione del fondo interno, definita in modo univoco rispetto ad altri presenti sul mercato e tesa a consentirne l'agevole identificazione; sono a tali fini evitate formulazioni atte a ingenerare confusione sia con analoghi ulteriori fondi presenti sul mercato sia con altri prodotti assicurativi;

- b) gli eventuali comparti di investimento in cui è suddiviso il fondo, indicandone la denominazione;
- c) la valuta di denominazione;
- d) la modalità e la frequenza di calcolo del valore unitario della quota del fondo interno o dei singoli comparti, quando previsto, e delle eventuali commissioni retrocesse dai gestori dei fondi; sono altresì specificati i giorni di valorizzazione, nonché le fonti dalle quali è possibile rilevare il valore della quota, quali, a titolo esemplificativo, quotidiani o siti *internet* in coerenza con quanto previsto dall'articolo 185 del Codice e delle relative disposizioni di attuazione adottate da IVASS;
- e) gli obiettivi e le politiche di investimento del fondo interno o dei singoli comparti, specificando con chiarezza i profili di rischio a cui è esposto il fondo. In particolare, la politica di investimento riguarda gli indirizzi e i limiti seguiti nella scelta delle attività oggetto di investimento, in coerenza con gli articoli 37-ter e 38 del Codice e le relative disposizioni attuative emanate da IVASS; le indicazioni concernenti la politica di investimento formano un quadro coerente in modo da far emergere con chiarezza il profilo di rischio-rendimento atteso del fondo;
- f) i criteri utilizzati per la valutazione degli attivi inseriti nel fondo interno; in particolare sono definiti con chiarezza e in modo dettagliato i criteri di scelta degli investimenti e di ripartizione dei medesimi, nonché i criteri di valutazione delle attività, quotate e non, per le quali non sia determinabile un prezzo di negoziazione con periodicità in linea con la valorizzazione della quota; tali criteri costituiscono il punto di riferimento per l'individuazione e la selezione delle attività potenzialmente acquisibili dal fondo; in tale ambito l'impresa specifica inoltre: i) la 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 predefiniti dall'impresa e riportati nel regolamento del fondo interno. In tal caso anche il regolamento del fondo interno contiene il riferimento all'esclusiva responsabilità dell'impresa nei confronti dei contraenti per l'attività di gestione del fondo; ii) l'intenzione di impiegare strumenti finanziari derivati e le finalità perseguite con l'utilizzo degli stessi; iii) l'eventuale possibilità di investire in parti di OICR collegati o in altri strumenti finanziari emessi da società del gruppo;
- g) le tipologie, i limiti qualitativi e quantitativi delle attività in cui si intendono investire le risorse destinate al fondo interno o ai singoli comparti. In particolare, sono indicate: la natura degli strumenti finanziari, quali, a titolo esemplificativo, i titoli rappresentativi del capitale di rischio, i titoli di debito, i titoli del mercato monetario, OICR, il loro presumibile grado di liquidità nonché la loro eventuale negoziazione in mercati regolamentati. Inoltre il regolamento indica se è prevista l'accumulazione dei proventi nel patrimonio del fondo o la loro distribuzione ai contraenti, assicurati o aventi diritto a prestazioni assicurative. In quest'ultimo caso, sono definiti i criteri e le modalità di determinazione e di distribuzione agli aventi diritto;
- h) i costi applicati distinguendo le singole componenti, come indicato all'articolo 10;
- i) le modalità operative di attribuzione di eventuali benefici fiscali maturati nel fondo interno o comparto, quando previsto, e delle eventuali commissioni retrocesse dai gestori di fondi;

- l) la possibilità di fusione con altri fondi interni dell'impresa e le cause che possono determinarla; le modalità operative e gli effetti per il contraente, l'assicurato o aventi diritto a prestazioni assicurative;
 - m) un *benchmark* con il quale confrontare il rendimento del fondo interno o dei singoli comparti cui sono collegate le prestazioni che abbia le seguenti caratteristiche:
 - 1. essere costruito facendo riferimento a indicatori finanziari di diffuso utilizzo, elaborati e diffusi da soggetti terzi, anche rispetto al gruppo al quale appartiene l'impresa;
 - 2. essere coerente con la politica di investimento del fondo nonché con le tipologie di attivi ammissibili a copertura delle riserve tecniche;
 - 3. essere chiaro e trasparente nella formula di calcolo, nella composizione del paniere e nell'attribuzione dei pesi, in modo da assicurarne l'oggettività delle basi di calcolo e la verificabilità;
 - 4. consentire una facile reperibilità dei dati relativi alle componenti alle quali si riferisce;
 - n) l'indicazione che il regolamento è parte integrante delle condizioni di assicurazione.
2. Con riguardo al comma 1, lettera g), il regolamento indica:
- a) le aree geografiche/mercati, le categorie di emittenti, i settori merceologici, le tipologie di imprese e la valuta di denominazione degli strumenti finanziari o degli altri attivi;
 - b) la composizione del portafoglio in termini di pesi massimi delle singole componenti, quali, a titolo esemplificativo, i titoli rappresentativi del capitale di rischio, di debito, depositi bancari, indicando la percentuale massima rispetto all'attivo che dette componenti possono raggiungere. A tal fine, si fa riferimento a categorie omogenee di attivi significative in relazione all'oggetto di investimento e alla complessiva politica di investimento del fondo;
 - c) se e con quale finalità il fondo intende operare in strumenti finanziari derivati e l'incidenza di tali strumenti sui rischi del fondo, tenendo anche conto degli impegni impliciti nella componente derivativa dei titoli strutturati;
 - d) le strategie e lo stile di gestione, nonché le tecniche di investimento;
 - e) ogni altro fattore rilevante nella definizione degli investimenti;
 - f) 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 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e della politica di investimenti adottata;
 - g) nel caso di "fondi a capitale protetto", le caratteristiche del fondo e le modalità attraverso le quali è assicurata la "protezione del capitale" o la "garanzia".
3. Con riguardo al comma 1, lettera m), qualora il *benchmark* non costituisca un parametro significativo per lo stile gestionale adottato, l'impresa ne illustra le motivazioni nel regolamento del fondo interno e indica, in suo luogo, ai fini dell'individuazione del profilo di rischio del fondo, un obiettivo di rendimento, la misura della volatilità media annua attesa della quota ritenuta accettabile o altro parametro di

riferimento. Di tale scelta è dato atto nella delibera dell'organo amministrativo di cui al comma 1 dell'articolo 7.

4. Con riguardo al comma 1, lettera m), il regolamento reca, altresì, il riferimento alla sostituzione degli indici di riferimento, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento (UE) 2016/1011.
5. Il regolamento non contiene espressioni o formulazioni di natura pubblicitaria o promozionale e utilizza termini quali "garanzia, "garantito", "garantisce" o termini simili solo con riferimento a contratti per i quali l'impresa presta direttamente la specifica garanzia, evitando l'uso di tali termini nell'ipotesi di impegni assunti da terzi a corrispondere importi prestabiliti.
6. Il termine "capitale protetto" è utilizzato solo con riferimento a contratti per i quali è prevista l'adozione di particolari tecniche di gestione che mirano a minimizzare la possibilità di perdita del capitale investito. In tali casi va evidenziato che la protezione non costituisce garanzia di conservazione del capitale o di rendimento minimo.
7. Le disposizioni di cui all'articolo 7 e dei commi da 1 a 6 del presente articolo si applicano anche ai regolamenti dei fondi interni relativi ai piani individuali pensionistici assicurativi, salvo quanto disposto dalla normativa in materia di previdenza complementare.

Art. 9

(Modalità e frequenza di calcolo del valore della quota)

1. La valorizzazione della quota avviene con cadenza non superiore a una settimana per i fondi collegati a prestazioni non previdenziali e a un mese per i fondi collegati a prestazioni previdenziali. Il valore unitario di ogni singola quota è pari al valore netto complessivo del fondo o del comparto, diviso per il numero di quote in circolazione, entrambi relativi al giorno di valorizzazione. Il valore netto complessivo del fondo o del comparto è determinato in base ai valori di mercato delle attività, al netto delle passività, riferiti allo stesso giorno di valorizzazione o al primo giorno utile precedente.
2. Il regolamento specifica i giorni di valorizzazione della quota e le fonti dalle quali è possibile rilevare il relativo valore.

Art. 10

(Costi)

1. Il regolamento indica i costi, diretti e indiretti, a carico del fondo interno o del singolo comparto, specificando i parametri di riferimento per il relativo calcolo, in modo da assicurarne la verificabilità, secondo la tipologia di seguito indicata:
 - a) commissioni di gestione applicate dall'impresa;
 - b) commissioni per la garanzia di risultato dell'investimento applicate dall'impresa;

- c) commissioni di *overperformance* applicate dall'impresa;
 - d) oneri inerenti all'acquisizione e alla dismissione delle attività del fondo per le operazioni effettivamente realizzate, spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del fondo, oneri fiscali di pertinenza;
 - e) 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;
 - f) commissioni di gestione applicate dalle S.G.R., nel caso in cui nel fondo interno o comparto sia previsto l'acquisto di parti di OICR, mediante esplicitazione del costo massimo. Le eventuali somme retrocesse all'impresa dalla S.G.R. sono riconosciute al patrimonio del fondo.
2. Le modalità di determinazione dei costi di cui al comma 1 applicati dall'impresa sono indicate con chiarezza e tengono conto di quanto previsto dagli articoli 30-*decies* del Codice 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. Le modalità sono tali da assicurare che il prodotto assicurativo abbia un adeguato valore per il contraente. 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.
3. Ai fini di cui al comma 2, il calcolo della commissione di gestione fa riferimento al valore complessivo netto del fondo interno o del singolo comparto. Il regolamento indica le modalità con le quali le commissioni di cui al comma 1 sono imputate al fondo con una gradualità coerente con la periodicità del calcolo della quota e senza operare la riduzione del numero di quote attribuite.
4. Nel caso in cui nel patrimonio del fondo interno siano presenti significative quote di OICR, la commissione di gestione può essere applicata a condizione che sia prestato in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione dall'impresa.
5. 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.
6. Per quanto riguarda i costi imputabili al fondo interno, non sono imputate altre voci di costo oltre a quelle indicate nel presente articolo. In particolare, non gravano sul fondo interno le spese dell'affidamento della gestione a intermediari abilitati.

Art. 11
(Commissioni di *overperformance*)

1. Le commissioni di *overperformance* sono applicate e determinate in coerenza con gli orientamenti europei in materia di commissioni di *performance* degli OICVM e delle relative disposizioni di attuazione dettate dalla Banca d'Italia.

Art. 12
(Modifiche del regolamento)

1. Il regolamento indica la possibilità di:
 - a) effettuare modifiche derivanti dall'adeguamento dello stesso alla normativa primaria e secondaria;
 - b) effettuare modifiche a fronte di mutati criteri gestionali per giustificati motivi indicati dallo stesso regolamento, con esclusione di quelle meno favorevoli per il contraente o l'avente diritto a prestazioni assicurative;
 - c) rivedere il costo massimo applicato dalla SGR ai sensi dell'articolo 10, comma 1, lettera f), in caso di sensibile variazione delle condizioni economiche di mercato previa comunicazione al contraente e concedendo allo stesso il diritto di riscatto senza penalità.
2. Le modifiche di cui al comma 1 sono previamente comunicate al contraente.

Art. 13
(Rapporti con la rete distributiva)

1. L'impresa fornisce 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.
2. 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.

Art. 14
(Documenti obbligatori del fondo interno)

1. L'impresa per ciascuno dei fondi interni assicurativi prevede:
 - a) la tenuta di un libro mastro del fondo interno, che può essere formato anche usando supporti informatici e rispondente alle disposizioni attuative dell'articolo 101 del Codice dettate dall'IVASS e dalle altre norme vigenti; nello stesso sono annotate cronologicamente, separate per singolo comparto, ove previsto, le operazioni relative alla gestione finanziaria e amministrativa del fondo, con un aggiornamento delle scritture in linea con la periodicità della valorizzazione delle quote;
 - b) la redazione di un prospetto indicante il valore unitario delle quote in cui è suddiviso il fondo interno, o comparto, inteso come risultato del rapporto tra il valore complessivo netto del fondo, o comparto, e il numero delle quote in essere all'atto della valutazione; tale prospetto è compilato con periodicità pari alla valorizzazione delle quote;
 - c) la redazione del rendiconto annuale della gestione del fondo interno, o comparto, comprensivo dei prospetti compilati secondo lo schema di cui agli allegati 1 e 2 con riferimento alla data di chiusura dell'esercizio. Tale rendiconto è redatto,

datato e sottoscritto dal rappresentante legale dell'impresa entro sessanta giorni dalla fine dell'esercizio annuale e conservato presso l'impresa.

2. L'impresa redige inoltre il libro di cui al precedente punto a) anche con riferimento ai prodotti con prestazioni collegate al valore delle quote di OICR, registrando le operazioni di movimentazione delle quote nonché il numero delle stesse in essere alla data di valorizzazione.
3. Il rendiconto della gestione del fondo interno, o comparto, è sottoposto al giudizio di una società di revisione iscritta nell'apposito registro previsto dalla normativa vigente. La società di revisione esprime, con un'apposita relazione, un giudizio circa la concordanza della gestione degli attivi con i criteri d'investimento stabiliti dal regolamento, la rispondenza delle informazioni contenute nel rendiconto alle risultanze delle registrazioni contabili, la corretta valutazione degli attivi del fondo nonché la corretta determinazione e valorizzazione delle quote del fondo alla fine di ogni esercizio.
4. L'impresa provvede alla pubblicazione periodica del medesimo rendiconto, corredato dal giudizio espresso dalla società di revisione, in coerenza con le disposizioni attuative dell'articolo 185 del Codice dettate dall'IVASS. Tale documento è consegnato dall'impresa su richiesta del contraente.

CAPO III

Attivi dei fondi interni

Art. 15

(Investimenti dei fondi interni)

1. I fondi interni sono investiti, in coerenza con quanto previsto dall'articolo 41 del Codice e dalle disposizioni attuative emanate da IVASS in materia di investimenti e di attivi a copertura delle riserve tecniche di cui agli articoli 37-ter e 38 del Codice, in attività:
 - a) indicate nel presente Capo;
 - 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.
2. L'impresa, nella valutazione delle caratteristiche degli attivi dei fondi interni, tiene conto, ove pertinenti, delle istruzioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia.

Art. 16

(Strumenti finanziari quotati)

1. Sono ammessi nel fondo interno dell'impresa gli strumenti finanziari quotati di cui all'allegato C, (1) e (2) del TUF, che rispettino le seguenti condizioni:
 - a) sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone l'esistenza di prezzi accurati, affidabili e regolari che siano prezzi di mercato o, in alternativa, prezzi espressi da sistemi di valutazione professionali e indipendenti dagli emittenti;
 - b) siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni regolari, complete e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo;
 - c) siano effettivamente negoziabili.
2. L'impresa, nell'ambito della politica in materia di investimenti prevista dalle disposizioni attuative IVASS degli articoli 37-ter e 38 del Codice, individua il processo per valutare il grado di liquidità dei singoli strumenti, tenendo conto di fattori rilevanti, quali:
 - a) i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
 - b) l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
 - c) l'andamento - all'interno di un lasso temporale congruo - dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
 - d) la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.
3. L'impresa può considerare liquidi gli strumenti finanziari quotati a meno che non siano disponibili informazioni che inducano a una valutazione diversa.

Art. 17

(Strumenti del mercato monetario non quotati)

1. Sono ammessi nel fondo interno gli strumenti del mercato monetario non quotati di cui all'allegato C, (2) del TUF, che siano:
 - a) emessi o garantiti da un'amministrazione centrale, regionale o locale o da una banca centrale di uno Stato membro dell'UE, dalla Banca centrale europea, dall'UE o dalla Banca europea per gli investimenti, da uno Stato del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) o da un organismo pubblico internazionale al quale appartengono uno o più Stati membri dell'UE;
 - b) emessi da un'impresa i cui titoli sono quotati;
 - c) emessi o garantiti da un istituto soggetto a vigilanza prudenziale di uno Stato dello Spazio economico europeo o di un paese del "Gruppo dei 10" (G-10) o classificato di qualità adeguata (*investment grade*) da almeno una agenzia di *rating* o soggetto a norme prudenziali applicabili equivalenti a quelle stabilite per i soggetti nazionali. L'equivalenza delle norme prudenziali è accertata attraverso un'apposita delibera dell'organo amministrativo dell'impresa prima di procedere all'acquisto degli strumenti in questione.
2. Gli strumenti di cui al comma 1 rispettano le ulteriori seguenti condizioni:
 - a) il valore dello strumento sia determinabile attraverso sistemi di valutazione affidabili e accurati che:

1. consentano di determinare il valore al quale lo strumento può essere scambiato tra parti consapevoli e disponibili a realizzare l'operazione a condizioni di mercato;
 2. siano basati su dati di mercato o su modelli di valutazione;
 - b) siano disponibili informazioni appropriate, incluse quelle necessarie per valutare il rischio di credito derivante dall'investimento nello strumento di mercato monetario.
3. L'impresa, nell'ambito della politica in materia di investimenti prevista dalle disposizioni attuative IVASS degli articoli 37-ter e 38 del Codice, individua il processo per valutare il grado di liquidità dei singoli strumenti del mercato monetario tenendo conto di fattori rilevanti quali:
- a) la frequenza degli scambi;
 - b) il numero dei soggetti disposti a trattare lo strumento in acquisto e vendita, la natura delle sedi di scambio;
 - c) l'entità dell'emissione o del programma di emissione;
 - d) la possibilità di riscattare o vendere lo strumento a breve termine e a costi limitati.

Art. 18
(Strumenti finanziari derivati quotati)

1. Sono ammessi nel fondo interno gli strumenti finanziari derivati quotati che abbiano ad oggetto attività in cui il fondo interno può essere investito, indici finanziari, tassi d'interesse, tassi di cambio o valute e che rispettino le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui all'articolo 16.
2. Sono ammessi nel fondo gli strumenti finanziari derivati quotati di cui all'allegato C, (8) del TUF e successive modificazioni e integrazioni, che:
 - a) consentano il trasferimento a terze parti ovvero l'assunzione del rischio di credito associato ad attività in cui il fondo interno può investire;
 - b) non diano luogo alla consegna o al trasferimento, anche sotto forma di contante, di attività diverse da quelle in cui il fondo interno può essere investito.
3. Gli strumenti finanziari di cui al comma 2 rispettano, inoltre, le condizioni previste per gli strumenti finanziari quotati di cui all'articolo 16.
4. Resta fermo quanto previsto dalle disposizioni attuative dell'articolo 37-ter e 38 del Codice dettate dall'IVASS. L'impresa in ogni caso è in possesso di attivi idonei e sufficienti a soddisfare gli impegni derivanti dai contratti derivati per ciascun fondo interno.

Art. 19
(Strumenti finanziari derivati non quotati)

1. Sono ammessi gli strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 18, commi 1 e 2, non quotati ("strumenti derivati OTC") a condizione che:

- a) le controparti di tali contratti siano intermediari di elevato *standing* sottoposti a vigilanza prudenziale di uno Stato membro dell'UE o di un paese del "Gruppo dei 10" (G-10);
 - b) siano oggetto quotidianamente di valutazioni affidabili e verificabili. È tale la valutazione che soddisfi le seguenti condizioni:
 1. la base per la valutazione dello strumento sia un valore di mercato aggiornato e affidabile ovvero, qualora tale valore non sia disponibile, lo stesso sia determinato sulla base di un meccanismo di calcolo che utilizzi una metodologia riconosciuta dalla comunità finanziaria come adeguata;
 2. la verifica della valutazione sia compiuta da un soggetto terzo che sia indipendente dalla controparte del derivato OTC, con frequenza adeguata e in modo tale che l'impresa sia in grado di verificarla o da un'unità interna dell'impresa, individuata coerentemente nell'ambito del sistema di gestione dei rischi di cui all'articolo 30-*bis* del Codice e delle relative disposizioni di attuazione adottate da IVASS;
 - c) possano essere venduti, liquidati o chiusi attraverso una operazione di compensazione in qualsiasi momento al loro valore corrente per iniziativa dell'impresa.
2. L'impresa osserva la previsione di cui all'articolo 18, comma 4, anche con riguardo agli strumenti finanziari derivati non quotati.

Art. 20
(Strumenti finanziari non quotati)

1. Sono ammessi gli strumenti finanziari di cui all'allegato C, punti (1) e (2) del TUF, diversi da quelli indicati nell'articolo 16, nei limiti di cui all'articolo 29, comma 1, che rispettino le seguenti condizioni:
 - a) siano negoziabili;
 - b) sia disponibile una valutazione affidabile che presuppone una valutazione periodica basata sulle informazioni provenienti dall'emittente lo strumento finanziario o su analisi specializzate in materia di investimenti;
 - c) siano disponibili informazioni appropriate che assicurino comunicazioni all'impresa regolari e accurate sullo strumento o, laddove rilevante, sul portafoglio di riferimento dello strumento medesimo.
2. L'impresa, nell'ambito della politica in materia di investimenti prevista dalle disposizioni attuative IVASS degli articoli 37-*ter* e 38 del Codice, individua il processo per valutare il grado di liquidità degli strumenti finanziari di cui al comma 1 tenendo conto di fattori rilevanti quali:
 - a) i volumi, la frequenza e l'entità degli scambi;
 - b) l'oggettività dei prezzi e l'effettiva realizzabilità degli stessi sul mercato;
 - c) l'andamento - all'interno di un lasso temporale congruo - dei prezzi di acquisto e di vendita e la comparabilità degli stessi;
 - d) la diffusione dei prezzi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili.

Art. 21
(Investimenti in FIA e OICVM)

1. Sono ammessi gli investimenti del fondo interno in parti di OICVM.
2. Il fondo può essere investito in FIA aperti non riservati a condizione che:
 - a) il patrimonio del FIA sia esclusivamente investito nelle attività di cui al paragrafo 1, Sezione II, Titolo V, Capitolo 3, del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio;
 - b) preveda modalità di sottoscrizione e di rimborso coerenti con quelle degli OICVM;
 - c) la relativa disciplina assicuri un livello di protezione per l'investitore analogo a quello garantito dagli OICVM, avuto specifico riguardo alle disposizioni in materia di deposito degli attivi del fondo, di divieti di carattere generale e di limiti all'indebitamento.
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.

Art. 22
(Altri attivi ammessi)

1. Sono ammessi gli investimenti del fondo interno in strumenti finanziari che sono collegati al rendimento di attività, che possono differire da quelle previste dal presente Capo, se rispettano le condizioni di cui all'articolo 16.
2. Sono ammessi investimenti del fondo interno in depositi presso banche aventi sede in uno Stato membro dell'Unione Europea o appartenente al "Gruppo dei dieci" (G-10), a condizione che:
 - a) non abbiano scadenza superiore a 12 mesi;
 - b) siano rimborsabili a vista o con un preavviso inferiore a 15 giorni.
3. Il fondo interno dell'impresa può essere investito in altri attivi, diversi da quelli indicati nel presente Capo, previa autorizzazione dell'IVASS. Tali attivi sono, altresì, coerenti con gli obiettivi, le caratteristiche e le previsioni dei flussi di cassa del fondo o comparto.

CAPO IV
Limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi

Art. 23
(Limiti generali)

1. Nella gestione dei fondi interni non è consentito:
 - a) vendere allo scoperto strumenti finanziari;

- b) acquistare merci, metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
 - c) investire risorse in strumenti finanziari rappresentativi di merci, metalli e pietre preziose, o che ne costituiscano il riferimento sottostante;
 - d) assumere posizioni debitorie nette. È consentito detenere temporaneamente esposizioni passive tramite strumenti monetari per valori non superiori al 3% del valore corrente della massa gestita.
2. Non è, inoltre, consentito all'impresa collegare le prestazioni dei contratti *unit linked*, per le quali sia stato costituito un fondo interno, ad OICR indicizzati in modo non conforme alle condizioni e ai requisiti stabiliti per i contratti *index linked*.

Art. 24

(Limiti agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente)

1. Il fondo interno non può essere investito per più del 5 per cento del totale delle attività negli strumenti finanziari di uno stesso emittente indicati negli articoli 16, 17, 19, 20, comma 1, 22, commi 1 e 3.
2. Il limite di cui al comma 1 è elevato:
 - a) al 10 per cento, a condizione che si tratti di strumenti finanziari indicati negli articoli 16 e 17 e il totale degli strumenti finanziari degli emittenti in cui il fondo investe più del 5 per cento del totale delle attività non superi il 40 per cento del totale delle attività stesse. Non si tiene conto degli investimenti superiori al 5 per cento di cui alle successive lettere b) e c);
 - b) al 25 per cento, a condizione che si tratti di obbligazioni bancarie garantite emesse da enti creditizi che abbiano sede legale in uno Stato membro dell'Unione Europea;
 - c) al 35 per cento, quando gli strumenti finanziari sono emessi o garantiti da uno Stato dell'UE, dai suoi enti locali, da uno Stato aderente all'OCSE o da organismi internazionali di carattere pubblico di cui fanno parte uno o più Stati membri dell'Unione Europea;
 - d) al 100 per cento, nel caso di strumenti finanziari di cui al precedente punto c), a condizione che:
 1. il fondo interno detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
 2. il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
 3. tale facoltà di investimento sia prevista nel regolamento del fondo interno.

Art. 25

(Limiti agli investimenti in depositi bancari)

1. Un fondo interno non può essere investito in misura superiore al 20 per cento del totale delle attività in depositi presso un'unica banca.

2. Qualora il patrimonio del fondo venga investito in depositi presso banche del gruppo di appartenenza dell'impresa, le condizioni praticate al fondo sono almeno equivalenti a quelle applicate dalla banca medesima alla propria clientela primaria.

Art. 26

(Limiti agli investimenti in strumenti finanziari derivati OTC)

1. Il fondo interno non può ottenere, attraverso l'investimento in strumenti finanziari derivati OTC, un'esposizione complessiva verso una stessa controparte superiore:
 - a) al 10 per cento del totale delle attività del fondo interno, se la controparte è una banca;
 - b) al 5 per cento del totale delle attività del fondo interno, negli altri casi.

Art. 27

(Limiti complessivi agli investimenti)

1. Fermi restando i limiti di investimento stabiliti negli articoli 23, 24, 25 e 26, il totale delle esposizioni di un fondo interno nei confronti di uno stesso emittente o di soggetti appartenenti al medesimo gruppo, laddove sussista un rapporto di controllo ai sensi del Codice, rivenienti da:
 - a) investimenti in strumenti finanziari indicati negli articoli 16, 17, 20 e 22, commi 1 e 3, emessi dagli stessi;
 - b) depositi bancari costituiti presso di essi;
 - c) esposizioni ottenute tramite strumenti finanziari derivati OTC;non può essere superiore al 20 per cento del totale delle attività del fondo interno.
2. Attraverso l'investimento negli strumenti finanziari indicati nell'articolo 24, comma 2, lettere b), c) e d), il limite complessivo agli investimenti di cui al comma 1 può essere superato e portato, rispettivamente, al 25, al 35 e al 100 per cento delle attività del fondo interno.
3. Gli attivi contenuti nei fondi chiusi, negli strumenti ibridi, negli strumenti finanziari strutturati o negli eventuali altri attivi autorizzati dall'Istituto sono computati assieme agli strumenti monetari o finanziari al fine della determinazione del limite per emittente.
4. Nel caso in cui la gestione del patrimonio del fondo interno sia affidata a soggetti terzi, l'impresa adotta adeguate procedure di gestione del rischio e controllo interno, in coerenza con quanto previsto dalle disposizioni IVASS attuative degli articoli 30, 30-bis e 30-septies del Codice, finalizzate alla verifica del rispetto dei criteri di investimento e di esposizione al rischio previsti dal regolamento del fondo.

Art. 28

(Investimenti in parti di OICR aperti)

1. Il fondo interno non può essere investito in parti 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.
2. Il fondo interno non può essere investito in parti di uno stesso OICVM per un valore superiore al 20 per cento del totale delle attività.
3. Il fondo interno non può essere investito in parti di uno stesso FIA aperto non riservato per un valore superiore al 10 per cento del totale delle attività.
4. Gli investimenti in parti di FIA aperti non riservati non superano complessivamente il 30 per cento del totale delle attività del fondo interno.

Art. 29

(Limiti agli investimenti in strumenti finanziari non quotati)

1. Il fondo interno può essere investito in strumenti finanziari indicati negli articoli 20, 21, comma 3 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.

Art. 30

(Attività sottostanti a strumenti finanziari derivati)

1. Nel calcolo dei limiti di investimento:
 - a) le operazioni in strumenti finanziari derivati su tassi e valute non si riflettono sulla posizione in titoli riferita a ciascun emittente;
 - b) gli strumenti derivati che hanno per oggetto titoli di singoli emittenti sono equiparati a operazioni a termine sui titoli sottostanti e, pertanto, determinano, alternativamente, un incremento o una riduzione della posizione assunta dal fondo su tali titoli;
 - c) nel caso di strumenti derivati aventi a oggetto indici finanziari, in cui vi sia una presenza significativa di alcuni titoli, l'impresa verifica che la posizione complessiva riferita ai singoli emittenti di tali titoli - tenendo anche conto degli altri strumenti finanziari dell'emittente detenuti dal fondo - sia coerente con i limiti indicati all'articolo 24. Tale verifica è effettuata per tutti i titoli sottostanti l'indice qualora quest'ultimo non abbia le caratteristiche di cui al paragrafo 3.5 del capitolo 3, Sezione I, Titolo V del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Art. 31

(Esposizione complessiva in derivati)

1. L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del fondo interno dell'impresa.
2. Le disposizioni relative agli strumenti finanziari derivati si applicano anche quando gli stessi sono parte di strumenti finanziari strutturati.

CAPO V - Polizze collegate a OICVM

Art. 32

(Polizze collegate direttamente a quote di OICVM)

1. 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. 47.
2. Le parti degli OICVM sono detenute dall'impresa.
3. Nel caso in cui le prestazioni siano collegate a più di un OICVM, le condizioni di assicurazione definiscono con chiarezza:
 - a) la composizione del paniere di OICVM e il metodo di determinazione del suo valore, che costituisce il valore di riferimento per la prestazione assicurativa;
 - b) il tipo di rischio configurabile con il paniere, l'informativa necessaria per l'individuazione dei valori di riferimento e le modalità di comunicazione periodica del valore raggiunto dal paniere, in coerenza con quanto previsto dall'articolo 185 del Codice e delle relative disposizioni di attuazione adottate da IVASS.
4. L'impresa indica 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 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e della politica di investimenti.

Art. 33

(Commissioni di gestione)

1. Con riguardo alle polizze di cui all'articolo 32 è consentita l'applicazione di una commissione di gestione 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.
2. Il servizio di gestione di cui al comma 1, che include almeno l'attività di salvaguardia e monitoraggio, è indicato nelle condizioni di assicurazione secondo

metodologie e parametri predeterminati e verificabili. Tale servizio è svolto nel migliore interesse del contraente, assicurato o avente diritto a prestazioni assicurative.

3. 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.
4. In coerenza con quanto previsto all'articolo 10, comma 2, l'impresa opera in ogni caso al fine di contenere i costi a carico del contraente e applica una commissione adeguata ai costi effettivamente sostenuti e tale da non compromettere le aspettative di rendimento del prodotto di investimento assicurativo.

CAPO VI - Separazione delle attività

Art. 34

(Separazione delle attività riferibili ai singoli fondi interni o OICR esterni)

1. Nel caso in cui l'impresa detenga uno o più fondi interni, o parti di OICR esterni, le attività riferibili a ognuno di essi costituiscono un patrimonio distinto sotto il profilo contabile e ai fini dell'inserimento delle stesse nel registro delle attività a copertura delle riserve tecniche, coerentemente con quanto disposto dall'articolo 38 del Codice e dalle relative disposizioni attuative dettate dall'IVASS.
2. Le prestazioni dell'impresa in relazione ai contratti afferenti al singolo fondo, o OICR, sono effettuate ricorrendo agli attivi relativi al fondo o all'OICR; altri attivi possono essere utilizzati solo in casi eccezionali. Rientrano in tale previsione i casi in cui, a fronte delle prestazioni previste per il caso di morte o per altre garanzie accessorie, l'impresa non detenga quote sufficienti per l'erogazione della prestazione complessiva dovuta in base alle condizioni contrattuali.

Parte II

Polizze *Index Linked*

CAPO I - Indici ammissibili e modalità di indicizzazione

Art. 35

(Indici finanziari e altri valori di riferimento)

1. Gli indici a cui possono essere collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti *index linked* sono rappresentati esclusivamente da:

- a) indici azionari e altri indici finanziari;
 - b) indici sull'inflazione.
2. Gli indici di cui al comma 1, lettera a), soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
- a) se azionari, sono costruiti su azioni quotate che rispettino le condizioni stabilite all'art. 16;
 - b) sono adeguatamente diversificati;
 - c) rappresentano un parametro di riferimento adeguato per il mercato al quale si riferiscono;
 - d) la frequenza con cui l'indice è riequilibrato è tale da consentire alle imprese di replicarlo; gli indici che sono riequilibrati giornalmente non soddisfano la presente condizione;
 - e) le metodologie per la selezione e il riequilibrio delle singole componenti sono basate su regole predeterminate e criteri oggettivi; tali metodologie non consentono variazioni retroattive dei valori dell'indice già pubblicati;
 - f) il *provider* dell'indice non accetta pagamenti da potenziali componenti dell'indice al fine di ottenerne l'inclusione;
 - g) sono resi pubblici in modo adeguato.
3. Ai fini del comma 2, lettera b), un indice si considera adeguatamente diversificato se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
- a) l'indice è composto in modo tale che le oscillazioni dei prezzi o le operazioni riguardanti una componente dell'indice medesimo non influenzino, in misura superiore ai rilevanti limiti di diversificazione di cui al successivo punto b), il rendimento dell'intero indice;
 - b) ciascuna componente non pesa per più del 20%; se l'indice è riferito a mercati regolamentati nei quali prevalgono strumenti finanziari di singoli emittenti, tale limite è elevato al 35%.
4. Ai fini del comma 2, lettera c), un indice rappresenta un parametro adeguato se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
- a) l'indice ha un obiettivo chiaro, è di utilizzo diffuso, è gestito e calcolato da soggetti di elevato *standing*, terzi rispetto all'impresa e ai soggetti emittenti gli strumenti finanziari su cui sono costruiti, ed è costruito secondo metodologie che di norma non escludono emittenti rilevanti del mercato di riferimento;
 - b) l'indice misura il rendimento di un gruppo rappresentativo di sottostanti in modo rilevante e appropriato; le possibili componenti dell'indice e i criteri in base ai quali queste sono selezionate sono chiare;
 - c) l'indice è rivisto o riequilibrato periodicamente, per assicurare che continui a riflettere i mercati ai quali si riferisce, in base a criteri che siano pubblicamente disponibili;
 - d) i sottostanti sono sufficientemente liquidi, in modo che l'indice possa essere replicato;
 - e) se la gestione della liquidità rientra nelle strategie dell'indice, questa non pregiudica l'oggettività della metodologia di calcolo dell'indice;
 - f) l'indice non è stato creato e calcolato su richiesta di un numero esiguo di

partecipanti al mercato, sulla base delle specifiche da questi indicati.

5. Ai fini del comma 2, lettera g), un indice è reso pubblico in modo adeguato se rispetta i seguenti criteri:
 - a) la pubblicazione è basata su procedure efficaci e controllate per raccogliere i prezzi e per calcolare e pubblicare successivamente il valore dell'indice, inclusi i metodi di determinazione dei prezzi nel caso di componenti per i quali non siano disponibili prezzi di mercato;
 - b) sono rese disponibili ai contraenti e aventi diritto a prestazioni assicurative le metodologie di calcolo volte a consentire la replica dell'indice.
6. Con riferimento alla lettera b) del comma 5, sono fornite informazioni dettagliate circa le componenti dell'indice e i relativi pesi, le metodologie di calcolo (inclusi gli effetti della leva, ove presente) e le procedure di controllo, le metodologie di riequilibrio, le variazioni dell'indice o eventuali difficoltà operative a fornire informazioni tempestive e accurate. Le metodologie di calcolo diffuse non omettono, inoltre, parametri o elementi importanti, la cui conoscenza è necessaria per ottenere la replica degli indici.
7. Le informazioni di cui al comma 6, ivi inclusa la *performance* dell'indice, sono facilmente accessibili ai contraenti e agli aventi diritto a prestazioni assicurative senza alcun costo, in coerenza con quanto previsto dalle disposizioni IVASS attuative dell'articolo 185 del Codice.
8. Le ponderazioni possono essere pubblicate retrospettivamente dopo ogni ribilanciamento. Tali informazioni riguardano l'arco temporale decorso dall'ultimo ribilanciamento e comprendono tutti i livelli dell'indice.
9. Gli indici sull'inflazione di cui al comma 1, lettera b), soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
 - a) sono comunemente utilizzati dalla comunità finanziaria;
 - b) sono calcolati periodicamente da enti o organismi statistici pubblici nazionali e sovranazionali;
 - c) è chiaramente definita nelle condizioni di polizza la configurazione dell'indice;
 - d) sono utilizzati a copertura delle relative riserve tecniche attivi aventi indicizzazione, durata, flussi finanziari, profili di liquidabilità e caratteristiche coerenti con i corrispondenti impegni contrattuali. A tali attivi si applicano le disposizioni sul merito di credito dell'ente emittente previste all'articolo 37.
10. Le prestazioni e i valori di riscatto non sono in alcun modo collegati, direttamente o indirettamente, a indici o altri valori di riferimento relativi a merci, metalli e pietre preziose, *hedge fund*, variabili climatiche, operazioni di cartolarizzazione effettuate anche in maniera sintetica, ovvero a derivati del credito.
11. L'impresa, nell'ambito della politica in materia di investimenti prevista dalle disposizioni attuative IVASS degli articoli 37-*ter* e 38 del Codice, individua il processo per valutare le caratteristiche indicate nei commi da 2 a 10.

Art. 36
(Modalità di indicizzazione)

1. Le modalità di indicizzazione agli indici azionari e agli altri valori di riferimento di cui all'articolo 35 sono semplici e soddisfano il requisito di agevole comprensibilità da parte del contraente.
2. Il profilo di rischio assunto attraverso l'indicizzazione è replicabile dall'impresa attraverso una gestione finanziaria che utilizzi solo posizioni d'investimento in acquisto non derivate.
3. In ogni caso la modalità di indicizzazione non determina un rischio per i contraenti superiore a quello che sarebbe assunto dall'impresa ai sensi della normativa in materia di copertura delle riserve tecniche.
4. Le modalità di indicizzazione recano il riferimento alla sostituzione degli indici di riferimento, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento (UE) 2016/1011.

CAPO II

Sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche

Art. 37
(Attivi a copertura delle riserve tecniche)

1. Gli attivi a copertura delle riserve tecniche relative ai contratti *index linked* sono identificati in coerenza con quanto previsto nelle disposizioni attuative degli articoli 37-ter e 38 dettate dall'IVASS. Tali attivi sono altresì rappresentati, con la massima approssimazione possibile, dalle quote rappresentanti l'indice azionario o l'altro valore di riferimento di cui all'articolo 35 oppure da attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano con la massima approssimazione possibile a quelli su cui si basa l'indice azionario o l'altro valore di riferimento.
2. Qualora la copertura delle riserve tecniche avvenga mediante l'impiego di titoli strutturati sono soddisfatte congiuntamente le seguenti condizioni:
 - a) sono emessi o garantiti da Stati appartenenti all'OCSE, da enti locali o da enti pubblici di Stati dello Spazio Economico Europeo o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri, ovvero da soggetti residenti in Stati appartenenti all'OCSE, sottoposti a vigilanza prudenziale a fini di stabilità su base individuale ai sensi della normativa nazionale vigente o dell'equivalente regolamentazione dello Stato estero;
 - b) sono negoziati su mercati regolamentati liquidi e attivi;
 - c) non contengono clausole di subordinazione che attribuiscono all'attivo un grado inferiore nei pagamenti rispetto ad altri creditori.

3. Qualora la copertura delle riserve tecniche avvenga mediante la combinazione di titoli obbligazionari e di strumenti finanziari derivati si applicano:
 - a) al titolo obbligazionario i requisiti di cui al comma 2, fatta eccezione, con riferimento alla lettera a), all'assoggettamento a vigilanza prudenziale dell'ente emittente;
 - b) agli strumenti finanziari derivati le disposizioni attuative degli articoli 37-ter e 38 del Codice.
4. Le condizioni di cui ai commi 1, 2 e 3 non si applicano nel caso in cui le imprese attuino una politica di replicazione diretta degli impegni assunti mediante l'acquisto delle quote rappresentanti gli indici azionari o gli altri valori di riferimento cui sono collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti.
5. L'impresa indica 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 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e della politica di investimenti.

Parte IV **Disposizioni ulteriori e finali**

Art. 38 **(Disposizioni transitorie)**

1. 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.
2. 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 del Regolamento.

Art. 39 **(Abrogazioni)**

1. Dalla data di entrata in vigore del Regolamento sono abrogati:
 - a) la Circolare ISVAP n. 474/2002;
 - b) il Regolamento IVASS n. 32 dell'11 giugno 2009;
 - c) l'articolo 22 del Regolamento IVASS n. 24 del 6 giugno 2016;
 - d) l'articolo 6 del Regolamento IVASS n. 29 del 16 marzo 2009;
 - e) gli articoli 22, 30, 34, 35 e 36 della Circolare ISVAP n. 551 dell'1 marzo 2005.

Art. 40 **(Pubblicazione ed entrata in vigore)**

1. Il Regolamento è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, nel Bollettino e sul sito *internet* dell'IVASS ed entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta.