

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE N. 2/2024

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 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, 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.

L'articolato dello schema di Regolamento si compone di:

- i) alcune disposizioni, oggetto della consultazione pubblica chiusasi lo scorso 9 giugno 2022, riviste in esito alle osservazioni pervenute da parte degli *stakeholders*; con particolare riguardo all'articolo 5, la nuova formulazione tiene altresì conto dei commenti ricevuti in relazione al Documento di discussione n. 1/2022;
- ii) nuove previsioni che compongono il Capo IV-bis.

Eventuali osservazioni, commenti e proposte possono essere inviate all'IVASS, entro il 27 maggio 2024 al seguente indirizzo di posta elettronica: linked@ivass.it utilizzando l'apposita tabella allegata, da compilare in formato *word*.

In relazione al punto i) le posizioni dell'Istituto sono frutto di una valutazione, operata all'esito della prima consultazione del documento n. 3/2022, che ha portato all'accoglimento di numerose istanze. Si chiede pertanto, ove possibile, di fornire commenti ulteriori rispetto a quelli già prospettati a IVASS e che vertano su profili non consultati precedentemente.

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, 28 marzo 2024

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

In data 11 marzo 2022 è stato posto in consultazione lo schema di Regolamento IVASS n. 3/2022 recante la disciplina in materia di contratti di assicurazione di cui all'articolo 41, commi 1 e 2, del Codice delle Assicurazioni Private (CAP).

Le nuove disposizioni contenute nello schema di Regolamento sono state elaborate tenendo conto della necessità di assicurare l'adeguato coordinamento e la coerenza della regolamentazione in materia di attivi a cui possono essere collegate le prestazioni di tali categorie di contratti con gli interventi legislativi, di matrice europea e nazionale, succedutisi nel tempo. Si rimanda al Documento di consultazione n. 3/2022 per la ricostruzione del quadro normativo e dei principi ispiratori del nuovo articolato regolamentare.

La consultazione, conclusasi il 9 giugno 2022, è stata molto partecipata. Sono pervenuti n. 285 commenti da parte di 24 *stakeholders*. Le osservazioni maggiormente significative hanno interessato:

- (i) l'estensione dell'ambito soggettivo di applicazione del regolamento alle imprese con sede legale in uno Stato Membro che commercializzino in Italia polizze di tipo linked;
- (ii) l'allineamento della regolamentazione IVASS in materia di unit linked alla disciplina degli OICVM;
- (iii) la disciplina dei costi, in particolare con riguardo alle previsioni in materia di remunerazione del gestore in caso di fondi che investono in OICR collegati;
- (iv) la disciplina sulla garanzia demografica.

Le osservazioni pervenute nella pubblica consultazione sono state oggetto di valutazione: in taluni casi le disposizioni consultate sono state modificate, in altri casi si è ritenuto di confermare le scelte regolamentari. L'articolato è stato integrato con un nuovo Capo IV-*bis*.

2. La nuova disciplina regolamentare

2.1. Ambito soggettivo di applicazione

Lo schema di Regolamento individua le disposizioni che trovano applicazione anche ai *players* europei con l'obiettivo di assicurare un *level playing field* tra operatori italiani e operatori di altri Stati Membri che collochino prodotti *linked* nel mercato domestico ove compatibile con il quadro normativo europeo di riferimento. In particolare trovano applicazione alle imprese con sede legale in altro Stato Membro le norme sui limiti qualitativi e quantitativi di investimento in quanto:

- (i) in tale ambito le regole europee sono di armonizzazione minima e lasciano agli Stati il potere di imporre disposizioni più restrittive¹. L'articolo 133, paragrafo 3, della direttiva *Solvency II*, - dopo aver enunciato il principio della libertà degli investimenti – dispone, infatti, in deroga a tale principio generale, che “*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.*” La suddetta disposizione è stata recepita nell'ordinamento italiano all'articolo 41, comma 5, del CAP che ha demandato alla regolamentazione dell'IVASS l'individuazione delle tipologie di attivi o dei valori di riferimento;
- (ii) sussiste coerenza con i presupposti fissati dalla Comunicazione interpretativa della Commissione europea del 2000 in tema di norme di interesse generale applicabili alle imprese con sede legale in altro Stato Membro che svolgono attività transfrontaliera. La Comunicazione interpretativa della Commissione europea sulla libera prestazione dei servizi e sull'interesse generale nel settore delle assicurazioni (2000/C 43/03) prevede che lo Stato ospitante possa individuare alcune disposizioni della propria normativa nazionale, che le imprese UE operanti - in virtù del passaporto unico - nel proprio territorio in regime di libera prestazione di servizi o di stabilimento debbono rispettare nell'esercizio dell'attività (articoli 146, paragrafo 3, 156 e 180 della direttiva

¹ “Quando queste regole armonizzate sono clausole minime, uno Stato membro permane libero di imporre, nei confronti delle proprie imprese di assicurazione, norme più severe di quelle previste dalle direttive.” (cfr. pag. 13 della Comunicazione interpretativa). Gli Stati membri saranno, poi, tenuti a fare applicazione dei menzionati criteri onde valutare se includere le previsioni più restrittive in tal modo adottate come norme di interesse generale.

Solvency II)² (articolo 23, comma 3 e articolo 27 del CAP)³. In particolare, la Comunicazione - dopo aver rammentato che solo le regole di interesse generale possono limitare o ostacolare l'esercizio di due libertà fondamentali come la libera prestazione dei servizi e il diritto di stabilimento – precisa che una disposizione nazionale può essere qualificata come norma di interesse generale solo se rispetta le seguenti condizioni: *i) deve riguardare un settore non armonizzato; ii) deve perseguire un obiettivo di interesse generale; iii) deve essere non discriminatoria; iv) deve essere obiettivamente necessaria; v) deve essere proporzionata all'obiettivo perseguito; vi) occorre inoltre che l'obiettivo di interesse generale non sia già salvaguardato dalle regole alle quali il prestatore è soggetto nello Stato membro in cui è stabilito.*”. La citata Comunicazione supporta il diritto degli Stati Membri, ex articolo 133 della direttiva *Solvency II*, di individuare disposizioni regolamentari nazionali che fissino limiti agli investimenti relativi a polizze *linked*, a condizione che le stesse non siano più restrittive delle previsioni dettate dalla normativa *UCITS* e che riguardino contratti in cui il rischio di investimento è sopportato dall'assicurato persona fisica. Tali previsioni, ove individuate, sarebbero applicabili anche a imprese aventi sede in altri Stati Membri, operanti in Italia in regime di libera prestazione di servizi o di stabilimento;

- (iii) la non applicazione alle imprese con sede in altro Stato Membro sarebbe discriminatoria per le imprese italiane e non tutelerebbe adeguatamente i soggetti residenti in Italia. L'applicazione alle imprese di assicurazione che svolgono attività transfrontaliera in Italia trova fondamento nell'articolo 27 del CAP in base al quale “1. *L'impresa di assicurazione comunitaria non può stipulare contratti, nonché fare ricorso a forme di pubblicità che siano in contrasto con disposizioni nazionali di interesse*

² “Articolo 146 (Comunicazione delle informazioni)

3. *Prima che la succursale dell'impresa di assicurazione inizi le proprie attività, le autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante dispongono, ove applicabile, di un periodo di due mesi a decorrere dalla data di ricevimento delle informazioni di cui al paragrafo 1 per indicare all'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine le condizioni alle quali, per motivi d'interesse generale, tali attività devono essere esercitate nello Stato membro ospitante. L'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine comunica tali informazioni all'impresa di assicurazione interessata.*”

“Articolo 156 (Pubblicità)

Le imprese di assicurazione con sede in uno Stato membro possono fare pubblicità ai servizi da loro offerti con tutti i mezzi di comunicazione disponibili nello Stato membro ospitante, purché rispettino le norme che disciplinano la forma e il contenuto di tale pubblicità stabilite per motivi di interesse generale.”

“Articolo 180 (Interesse generale)

Né lo Stato membro in cui il rischio è situato né lo Stato membro dell'impegno possono impedire al contraente di sottoscrivere un contratto concluso con un'impresa di assicurazione autorizzata alle condizioni di cui all'articolo 14, a condizione che la conclusione del contratto non sia in contrasto con le disposizioni di legge di interesse generale in vigore nello Stato membro in cui il rischio è situato o nello Stato membro dell'impegno.”

³ “Art. 23 (Attività in regime di stabilimento)

3. *Nel termine di trenta giorni dalla data di ricevimento della comunicazione l'IVASS indica all'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine la normativa, giustificata da motivi d'interesse generale, che l'impresa deve osservare nell'esercizio dell'attività.*”

“Art. 27 (Rispetto delle norme di interesse generale) 1. *L'impresa di assicurazione comunitaria non può stipulare contratti, nonché fare ricorso a forme di pubblicità che siano in contrasto con disposizioni nazionali di interesse generale, ivi comprese quelle poste a protezione degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative.*”

generale, ivi comprese quelle poste a protezione degli assicurati e degli altri aventi diritto a prestazioni assicurative.” Un’applicazione limitata alle imprese con sede legale in Italia non consentirebbe una reale e adeguata protezione dei consumatori italiani.

Una precisazione merita l’inquadramento come norma di interesse generale della disposizione di cui all’articolo 5, comma 1, dello schema di Regolamento concernente il **cd. rischio demografico**. Al riguardo, si ritiene che tale scelta trovi fondamento nel fatto che le disposizioni in materia di contratto non sono armonizzate a livello europeo, lasciando, pertanto, spazio a disposizioni a livello di normativa nazionale. La valutazione del rischio demografico è in ogni caso rimessa all’impresa sulla base del fabbisogno di copertura del contraente. D’altro canto la norma introduce una disposizione parzialmente sovrapponibile a quella dell’articolo 6, comma 2, del Regolamento n. 29/2009, già inserita tra le norme di interesse generale, che sarà oggetto di abrogazione espressa in seguito all’entrata in vigore della nuova disciplina regolamentare.

È esclusa l’applicazione alle imprese con sede legale in altro Stato Membro delle disposizioni sulla *Product Oversight & Governance* (POG), sulla *Corporate Governance* e sull’organizzazione interna dell’impresa.

2.2 Disciplina dei contratti *unit linked* collegati a fondi interni assicurativi

2.2.1 Considerazioni sull’impianto normativo

Le disposizioni regolamentari aggiornano la disciplina 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* al fine, da un lato, di dare attuazione al quadro normativo primario per il comparto assicurativo e, dall’altro, di tener conto delle novità legislative succedutesi nel più ampio contesto di riferimento.

L’Istituto ha dunque 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, per assicurare un *level playing field* con altri *players* 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*).

La disciplina sui limiti di investimento è coerente e si pone in un rapporto di complementarietà rispetto alla normativa sulla *Product Oversight and Governance* (di seguito POG), concernendo quest’ultima, in particolare, disposizioni dirette ad assicurare che il prodotto sia ideato e collocato a categorie di consumatori rispondenti alle caratteristiche individuate dal produttore in fase di relativa progettazione.

Peraltro la disciplina POG non contiene alcuna previsione che intervenga sulla disposizione di cui all'articolo 133 di *Solvency II*, a conferma della perdurante validità di tale disciplina in materia di prodotti *linked*: entrambe le normative sono tese alla finalità ultima di tutela del consumatore.

A tali fini giova richiamare, tra gli altri, alcuni passaggi contenuti nelle *Preparatory Guidelines EIOPA on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors*, laddove è chiarito che “Le disposizioni in materia di governo e controllo del prodotto dovrebbero essere principalmente considerate quale attuazione dell’obiettivo principale della vigilanza assicurativa, ovvero la tutela dei contraenti e dei beneficiari, come indicato nella direttiva solvibilità II. Le disposizioni organizzative indicate negli orientamenti sono sostanzialmente connesse, con riferimento al loro scopo e ai loro obiettivi, al sistema di governance ai sensi della direttiva solvibilità II, il quale prevede che le imprese debbano gestire l’attività in modo sano e prudente, tramite un metodo basato sul rischio, nonché avvalersi di un sistema adeguato di gestione del rischio. Le disposizioni organizzative dirette a garantire una corretta ideazione dei prodotti assicurativi rientrano nel sistema di governance dell’impresa di assicurazione. Gli orientamenti introducono procedure e misure molto chiare con riguardo all’ideazione, allo sviluppo e al monitoraggio dei nuovi prodotti assicurativi”. E ancora “In tale contesto, la [Insurance Distribution Directive; IDD] fornirà una normativa dettagliata che tenga conto dei profili specifici di trasparenza e tutela del cliente con riferimento sia all’ideazione sia alla distribuzione del prodotto. Alla luce di quanto esposto, le disposizioni in materia di governo e controllo del prodotto si fondano sulla direttiva solvibilità II e sulla IDD. Quest’ultima prevede obblighi in relazione alla tutela dei clienti e obblighi aggiuntivi per i distributori, che non rientrano nell’ambito di applicazione del quadro normativo della direttiva solvibilità II.”

Quanto rappresentato vale a sostegno dell’approccio coordinato tra le normative *Solvency II* e IDD, che, perseguendo la medesima finalità ultima di protezione del consumatore assicurativo di contratti *linked*, operano su piani differenti; l’una agisce dettando una disciplina concernente i limiti agli investimenti; l’altra agisce tratteggiando le regole per un’adeguata *governance* del prodotto, al fine di assicurare che sia nella fase di creazione sia in quella distributiva, i prodotti offerti risultino in linea con i bisogni e le esigenze dei clienti, oltre che adeguati rispetto al loro livello di conoscenza e di esperienza.

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

2.2.2. Investimenti ammissibili e relativi limiti

Lo schema di Regolamento IVASS in attuazione del dettato primario nazionale contenuto nel CAP, discendente dalla previsione europea, è coerente con un’interpretazione sistematica e funzionale dell’articolo 133, paragrafo 3, di *Solvency II*. Con tale

disposizione, il Legislatore europeo - pur in un contesto normativo in cui, per migliorare la gestione del rischio e rendere più efficiente l'allocazione patrimoniale⁴ viene affermato e declinato il principio della libertà di investimento⁵ – contempla, a maggior tutela dell'assicurato esposto al rischio di investimento⁶, la possibilità per gli Stati membri di introdurre vincoli e limiti in relazione ai tipi di attività e ai valori di riferimento, limitandoli ai soli prodotti *linked* stipulati da persone fisiche che ne sopportano il rischio di investimento (per i quali evidentemente si pongono più penetranti le suddette esigenze di tutela) e introducendo quale *benchmark* generale e unitario per gli eventuali limiti introdotti, la normativa OICVM.

Alla luce dei commenti pervenuti all'esito della prima consultazione, si è tuttavia ritenuto di elevare, al ricorrere di determinate condizioni, i limiti agli investimenti rispetto alla disciplina tratteggiata in coerenza con le previsioni dettate per gli OICVM da Banca d'Italia nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio.

Si è in particolare inteso definire – per via regolamentare – una cornice rimodulata dei limiti agli investimenti al ricorrere di specifiche condizioni. In particolare, la disciplina trova applicazione per polizze *linked*, in cui il rischio è sopportato dal contraente persona fisica, collegate a un fondo interno con le seguenti caratteristiche:

- (i) versamento di un premio iniziale non frazionabile e non inferiore a 500.000 euro;
- (ii) orizzonte temporale minimo di investimento coerente con il grado/livello di illiquidità degli attivi. A titolo esemplificativo può ritenersi tale un orizzonte temporale non inferiore alla scadenza del titolo più illiquido;
- (iii) idoneità alla distribuzione a contraenti persone fisiche che sopportano il rischio di investimento con competenze tecniche/professionali in ambito finanziario che consentano una piena comprensione del prodotto assicurativo e della connessa rischiosità e illiquidità.

L'individuazione, mediante previsioni attuative IVASS, della tipologia di prodotto e della clientela, alla quale lo stesso può essere commercializzato rappresentano misure a salvaguardia degli interessi del consumatore, consentendo al contempo di ampliare

⁴ Cfr. punto 4.13 del *Commission staff working document - Accompanying document to the Proposal for a Directive Solvency II - Impact assessment report* {COM(2007) 361 final} {SEC(2007) 870} /* SEC/2007/0871 * in cui si legge, fra l'altro che "... the current investment rules do not provide incentives for insurers to improve their risk management and increase the administrative burden placed upon insurers resulting from a lack of alignment of regulatory requirements and industry practice. The lack of harmonisation of investment rules across Member States also increases costs for insurers operating on a cross-border basis and results in an uneven level of policyholder protection across the EU".

⁵ Il PPP va esercitato nel rispetto del principio della persona prudente per i prodotti in questione le regole ex art.132, par. 3, 4 e 5.

⁶ Emblematico risulta il rilievo per cui la disposizione in esame non era contenuta nell'originario testo della proposta di Direttiva presentato il 10 luglio 2007 ma è frutto di una successiva introduzione nel corso dell'iter di approvazione, verosimilmente a seguito di un più ponderato esame della fattispecie e delle connesse rilevanti esigenze di tutela dell'assicurato retail esposto al rischio di investimento.

l'offerta di prodotti che le imprese di assicurazione possono collocare sul mercato. D'altronde l'illiquidità dei prodotti e dei relativi investimenti richiedono che l'impresa ponga in essere specifici presidi a salvaguardia della stabilità della stessa e del mercato.

In tale contesto si è tenuto conto anche di quanto previsto dal legislatore nazionale, ove - con il decreto 13 gennaio 2022, n. 19⁷ del Ministero dell'Economia e delle Finanze che ha modificato il DM 30/2015, relativamente ai criteri di ammissibilità che gli investitori devono soddisfare al fine di sottoscrivere FIA riservati italiani - recepisce l'esigenza di ampliare la platea di clientela *retail*, con patrimoni di medie/grandi dimensioni, disponibile a investire nel medio/lungo periodo in *asset* illiquidi e in società non quotate⁸.

2.3 Commissioni di gestione in caso di fondi che investono in OICR collegati

In linea con le disposizioni europee e nazionali in materia di POG, nonché con gli orientamenti dell'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.

In ragione del potenziale conflitto di interessi⁹, sotteso all'ipotesi di commissioni di gestione in presenza di OICR collegati, si ritiene che l'impresa sia chiamata ad adottare i presidi in materia, tra l'altro, tesi a evitare la duplicazione degli oneri gravanti sull'assicurato. Pertanto, fermo restando il divieto di addebitare al fondo interno le spese di qualsiasi natura per la sottoscrizione e rimborso di parti di OICR collegati, si consente la remunerazione del gestore laddove quest'ultimo presti un effettivo servizio aggiuntivo rispetto a quello svolto con riferimento alle quote dell'OICR collegato in cui il fondo è investito. Detta impostazione è, tra l'altro, conforme alle indicazioni dell'EIOPA in tema di *value for money*¹⁰, che consente di offrire fondi gestiti da entità dello stesso gruppo

⁷ "Regolamento recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) italiani." Pubblicato nella GU Serie Generale n.62 del 15-03-2022. Con tale provvedimento si è intervenuti in esito della procedura di consultazione avviata in data 4 giugno 2020.

⁸ In particolare, oltre agli investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni di FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila, il decreto interviene prevedendo che il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato possa ampliare la partecipazione al medesimo anche ai seguenti soggetti: i) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10 per cento del proprio portafoglio finanziario. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile; ii) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

⁹ Comunicazione Consob n. DIN/1011290 del 15-2-2001 avente ad oggetto "Remunerazione del gestore. Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000".

¹⁰ *Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance* - EIOPA 30 November 2021, par. 3.8 "In particular, it is expected that underlying funds managed by affiliated entities are only made available when they offer at least similar value for money than comparable funds on

dell'impresa, lasciando, dunque, la verifica sul *value for money* al sistema dei controlli interni adottato dalle compagnie di assicurazione.

Le disposizioni sono state quindi riformulate, anche in virtù delle specificità che connotano la gestione dei fondi interni che investono in OICR collegati, valorizzando l'autonomia delle compagnie e rimettendo a queste ultime la gestione del potenziale conflitto di interessi mediante l'individuazione dei presidi idonei a ciò opportunamente preposti che assicurino la non duplicazione degli oneri in capo alla clientela assicurativa.

2.4 Garanzia demografica

In linea con gli orientamenti EIOPA sopra menzionati in materia di *value for money*¹¹, la disposizione di cui all'articolo 5 dello schema di Regolamento prevede che l'impresa dia opzione al cliente di sottoscrivere un prodotto con garanzia demografica, ove rispondente al fabbisogno di copertura del contraente stesso.

Alla luce degli esiti della consultazione, la disposizione di cui all'articolo 5 è stata riformulata al fine di esplicitare meglio che il valore della prestazione assicurativa dipende dalla valutazione del rischio demografico opportunamente calibrata sulla base del fabbisogno di copertura assicurativa del contraente; è previsto un riferimento espresso al premio investito. La previsione inoltre incorpora le determinazioni dell'Istituto in tema di garanzia demografica, assunte in esito all'esame delle osservazioni pervenute nell'ambito della pubblica consultazione del Documento di Discussione n. 1/2022, recante considerazioni prodromiche sul tema.

Tale previsione, fatta eccezione per i profili di POG e *governance*, è applicabile anche alle imprese con sede legale in altro Stato Membro in quanto da considerarsi norma d'interesse generale. Diversamente, l'applicabilità alle sole imprese italiane determinerebbe un *unlevel playing field*. Con riguardo a tale profilo si rimanda al precedente paragrafo 2.1.

In ultimo, si precisa - per le imprese domestiche - che: (i) la valutazione di congruità deve essere coerente sia con le caratteristiche del prodotto sia con quelle del mercato di riferimento, avendo riguardo a elementi quali l'importo del premio pagato, l'età dell'assicurato e la durata del contratto come individuati nell'ambito del procedimento di POG interno alla compagnia; ii) la prestazione liquidabile dall'impresa, ai sensi delle valutazioni di congruità, non può essere inferiore a una percentuale congrua del premio investito.

2.5 Regime transitorio

the market. These assessments should be evident in the product design, product testing and pricing process and systems and controls should be in place to ensure conflicts of interest are managed and mitigated".

¹¹ "3.16 *The pricing process should evidence that each product feature delivers value for money in line with the needs, objectives and characteristics of the target market. This includes all underlying funds, levels of capital guarantees, available biometric risk covers, etc. For example, a product which offers high value because of the biometric risk cover while offering average returns may bring value to target markets whose objectives is to accumulate capital whilst having adequate biometric coverage. However, such product would not offer value to target markets whose objective is to increase capital by seeking higher returns.*"

In considerazione delle osservazioni pervenute in consultazione, si è intervenuti sulle previsioni disciplinanti il regime transitorio per consentire alle imprese un adeguamento graduale alle novità regolamentari recate nello schema di Regolamento.

Pertanto, l'articolo 38 dell'articolato regolamentare è stato riformulato per prevedere un periodo transitorio generale di **12 mesi** dall'entrata in vigore del Regolamento per l'adeguamento delle imprese alla nuova disciplina.

Per i fondi interni preesistenti, collegati a contratti sottoscritti successivamente alla data di entrata in vigore del Regolamento, si applica il medesimo termine di adeguamento di 12 mesi di cui sopra (elevato da 6 mesi nella versione sottoposta alla prima p.c.) assicurando così anche per tali fondi la gradualità nell'adeguamento dei medesimi.

Si precisa che, in caso di fondi preesistenti non aperti a nuove sottoscrizioni e per i quali, quindi, non siano sottoscritti nuovi contratti, le nuove disposizioni regolamentari non troveranno applicazione, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 38, comma 1 ai sensi del quale la nuova disciplina si applica solo ai contratti stipulati dopo la data di entrata in vigore del Regolamento.

3. Schema di Regolamento IVASS

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

3.1. Struttura del regolamento

Lo schema di Regolamento si compone di 40 articoli, suddivisi in quattro Parti, e 2 allegati. Si riporta di seguito una sintesi delle diverse disposizioni.

La **Parte I** contiene le disposizioni generali dello schema 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 – ad eccezione delle previsioni espressamente individuate – anche le imprese europee operanti in Italia in regime di libera prestazione dei servizi o stabilimento; sono descritte le caratteristiche dei contratti di tipo *unit* e *index linked* (**art. 4**) e 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, da un lato, ai Capi III, IV e IV-bis e, dall'altro, al Capo V per l'individuazione, rispettivamente, delle caratteristiche degli attivi contenuti nei fondi interni detenuti dall'impresa di assicurazione e degli OICVM nel caso di polizze le cui prestazioni sono ad essi direttamente collegate.

Il **Capo II** contiene le disposizioni inerenti alle modalità di costituzione dei fondi interni e ai criteri di redazione del relativo regolamento (**art. 7**), al contenuto minimale del

regolamento recante i criteri di gestione del fondo o dei singoli comparti (**art. 8**), alle modalità e alla frequenza di calcolo del valore della quota (**art. 9**), ai 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.

L'articolo 12 reca la disciplina relativa alle modifiche del regolamento del fondo (**art. 12**). Gli articoli 13 e 14 regolano rispettivamente rapporti tra intermediari e imprese ai fini della valorizzazione dei premi versati e del pagamento delle prestazioni assicurative (**art. 13**) e la contabilizzazione degli attivi di ciascun fondo interno e di ciascun singolo comparto separata rispetto a quella relativa alle altre attività dell'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 e rimanda, ove pertinenti, alle istruzioni contenute nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, emanato dalla Banca d'Italia per dettagli applicativi. Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, si consente che il fondo interno, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività, possa derogare ai limiti di investimento indicati nello schema di Regolamento (**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 richiesto che l'impresa valuti il grado di liquidità mediante specifici parametri (tra i quali possono rilevare la *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)¹² (**art. 20**) -, agli investimenti in FIA e in OICVM (**art. 21**), ad 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 IV-bis** dispone deroghe ai limiti di investimento al ricorrere delle condizioni specificatamente individuate dalle disposizioni regolamentari (**art. 31-bis**), disciplinando altresì presidi specifici per la gestione dei rischi da parte dell'impresa (**art. 31-ter**).

Il **Capo V** disciplina gli investimenti dei contratti di assicurazione le cui prestazioni sono direttamente collegate al valore di quote di OICVM. 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, predefinita o variabile, del paniere di OICVM, il metodo di determinazione del suo valore ai fini della

¹² Si veda, ad esempio, John C. Hull, *Risk Management e Istituzioni finanziarie*, Rischio di liquidità.

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 OICVM esterni (**art. 34**).

Nella **Parte III** 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**).

Il **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. Inoltre l'articolo contiene il regime transitorio, prevedendo un termine generale di 12 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento per il graduale adeguamento delle imprese alle nuove previsioni, nonché la disciplina di prima applicazione riservata ai fondi preesistenti cui siano connessi nuovi contratti *unit* sottoscritti dopo la data di entrata in vigore del Regolamento, (**art. 38**). Le previsioni trovano applicazione qualunque sia la forma assunta dal prodotto di investimento assicurativo (es. multiramo o ibridi).

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**).

Con l'abrogazione della circolare dell'Istituto n. 474/2002 - che tuttavia continua a produrre effetti limitatamente ai contratti sottoscritti anteriormente all'entrata in vigore delle nuove disposizioni regolamentari – 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.

* * *

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 (AIR)

Sulla base delle disposizioni del Regolamento IVASS n. 54/2022 in materia di procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali dell'IVASS, in particolare degli articoli 5 e 7, e tenuto conto dei principi di trasparenza e proporzionalità che sovrintendono il processo regolamentare dell'Istituto, è stata eseguita un'analisi dell'impatto della regolamentazione nell'ambito della quale sono state esaminate le opzioni normative percorribili per scegliere la soluzione più efficace e meno gravosa, in termini di costi, per i destinatari della norma.

Le disposizioni del Regolamento oggetto di analisi contengono la disciplina relativa ai contratti *unit linked* e *index linked*. L'analisi di impatto si riferisce specificamente alle disposizioni di cui al Capo IV-bis, Parte II dello schema di Regolamento che sono state introdotte nell'articolato all'esito della prima consultazione citata nella relazione di presentazione che precede.

Per l'analisi di impatto delle previsioni contenute nello schema di Regolamento e già incluse nel documento di consultazione IVASS n. 3/2022 si rimanda alle valutazioni ivi contenute, fatta eccezione per le previsioni in materia di commissioni di gestione. Per tale disciplina è stata condotta una specifica AIR, in ragione delle diverse opzioni regolamentari rivalutate in esito alle osservazioni pervenute in pubblica consultazione.

A) Commissioni di gestione (Articoli 10 e 33)

Tenuto conto delle osservazioni pervenute in merito alla disposizioni contenute nel documento di consultazione n. 3/2022¹³, sono state esaminate 2 possibili opzioni normative (cfr. tavola 1).

Tavola 1

	Principali vantaggi	Principali svantaggi
Opzione 1 Mantenimento delle norme consultate (art. 10, c. 5 e 33, c. 3)	a) Approccio analogo a quello dettato per gli OICVM in ambito nazionale dalla disciplina sulla gestione collettiva del risparmio emanata da Banca d'Italia	a) Disallineamento rispetto alla normativa UE in materia di UCITS e dall'approccio di CONSOB per il settore finanziario nazionale (v. infra)

¹³ **Articolo 10, comma 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."

Articolo 33, comma 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."

	<p>b) Potenziale contenimento degli oneri a carico del contraente/assicurato/avente diritto a prestazioni assicurative e comparabilità del prodotto</p>	<p>b) Impatto sui regolamenti dei fondi interni</p> <p>c) Disallineamento con le previsioni applicate per le commissioni in caso di fondi esterni al gruppo</p> <p>d) Impatto sulle strutture organizzative e sulle prassi adottate dalle imprese</p>
<p>Opzione 2 Riformulazione delle norme consultate, limitando il divieto di addebito al fondo interno, alle sole spese di sottoscrizione e rimborso di parti di OICR collegati e ammettendo le commissioni di gestione, ricorrere di determinate condizioni</p>	<p>a) Valorizzazione dell'autonomia dell'impresa nell'individuazione di presidi adeguati per la gestione del potenziale conflitto di interesse in caso di OICR collegati; anche in coerenza con le indicazioni europee sul tema, mediante il contenimento dei costi associati al prodotto, in particolare in caso di possibili duplicazioni dei costi</p> <p>b) Maggiore valorizzazione delle specificità assicurative che connotano la gestione dei fondi interni</p> <p>c) Omogeneità della regolamentazione sul tema delle commissioni di gestione in ipotesi di fondi interni ed esterni al gruppo</p>	<p>a) Minore prescrittività della previsione con possibili distorsioni applicative, in caso di inadeguatezza dei presidi da parte delle imprese per la gestione dei potenziali conflitti di interesse e conseguente possibile duplicazione dei costi a carico dei consumatori</p> <p>b) Disallineamento rispetto alla normativa dettata da Banca d'Italia nel regolamento sulla gestione collettiva del risparmio</p>

La scelta regolamentare è ricaduta sulla opzione 2. Le disposizioni disciplinanti le commissioni di gestione sono state, quindi, riformulate in virtù delle specificità che connotano la gestione dei fondi interni che investono in OICR collegati.

In considerazione delle osservazioni pervenute nel corso della pubblica consultazione, anche tenuto conto delle indicazioni rese da CONSOB¹⁴, si è riformulata la disposizione rispetto alla versione in precedenza consultata. Fermo restando il divieto di addebitare al fondo interno le spese di qualsiasi natura per la sottoscrizione e rimborso di parti di

¹⁴ Comunicazione Consob n. DIN/1011290 del 15-2-2001 avente ad oggetto "Remunerazione del gestore. Comunicazione n. 20844 del 16 marzo 2000".

OICR collegati, si consente tuttavia la remunerazione del gestore laddove quest'ultimo presti effettivamente un servizio aggiuntivo rispetto a quello svolto con riferimento alle quote dell'OICR collegato in cui il fondo è investito. Ciò consente di valorizzare l'autonomia dell'impresa nell'individuazione dei presidi per la gestione del potenziale conflitto di interesse e nella determinazione dell'adeguato valore del prodotto, in linea con le disposizioni europee e nazionali in materia di POG, nonché con gli orientamenti dell'EIOPA in materia di *value for money*.

Si è ritenuto di rimettere all'impresa, mediante l'individuazione di specifici presidi, la gestione del **potenziale conflitto di interessi evitando la duplicazione degli oneri gravanti sull'assicurato**.

B) Deroche ai limiti di investimenti (Parte II, Capo IV-bis)

Sono pervenute numerose osservazioni nel corso della pubblica consultazione concernenti l'opportunità di estendere e innalzare i limiti di investimento per determinate categorie di clienti ai quali sarebbe consentito di accedere a prodotti maggiormente illiquidi e rischiosi, al ricorrere di specifiche condizioni qualificanti la: i) tipologia degli investimenti ad essi riconducibili; e ii) natura dell'investitore medesimo.

Circa l'opportunità di consentire tale opzione normativa, sono stati tenuti in considerazione una serie di profili attinenti alla regolamentazione del settore assicurativo e del più ampio settore finanziario. Nel dettaglio:

- a) la nozione di clientela *retail* vs professionale, declinata nel *framework* IDD e in quello MIFID;
- b) l'evoluzione europea della disciplina, contenuta nel pacchetto presentato dalla Commissione UE del 24 maggio u.s. *Retail Investment Strategy*¹⁵, recante le proposte di modifica alle direttive IDD e MIFID. Al riguardo: 1) nell'ambito delle soglie MIFID per l'identificazione del cliente professionale¹⁶, la riduzione della soglia utilizzata per l'individuazione del criterio della ricchezza da 500.000 euro a 250.000 euro e l'inserimento di un possibile quarto criterio relativo all'istruzione o alla formazione pertinente; 2) nell'ambito delle previsioni IDD¹⁷, riguardanti le ipotesi di esenzione di compagnie e distributori dagli obblighi informativi precontrattuali, l'espressa esenzione per i soli clienti definiti professionali, ai sensi dei criteri della direttiva MIFID. A tale riguardo, si precisa che il testo attualmente vigente della IDD prevede tale esenzione soltanto come opzione da esercitarsi ad opera degli Stati membri (si segnala che in sede di recepimento l'Italia non ha esercitato tale opzione);

¹⁵ Il pacchetto si compone di una direttiva "omnibus", che modifica le direttive IDD e MIFID (e, in misura minore *UCITS*, *AIMFD* e *Solvency II*) e di una proposta di modifica del Regolamento *PRIPs*.

¹⁶ Allegato II della *MiFID*, che contiene i criteri di identificazione dei clienti che possono essere trattati come professionali su richiesta.

¹⁷ Proposta di modifica dell'art. 22, par. 1, con riferimento alla nozione di cliente professionale (Art. 4 (1), punto 10 e relativo *Annex 2*).

- c) l'evoluzione della normativa nazionale, operata mediante la revisione della disciplina contenuta nel DM 30/2015, ad opera del decreto 13 gennaio 2022, n. 1918 del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Le modifiche relative ai criteri di ammissibilità, che gli investitori devono soddisfare al fine di sottoscrivere FIA riservati italiani, sono orientate nella direzione di ampliare la platea di clientela *retail* (non professionale), con patrimoni di medie/grandi dimensioni, disponibile ad investire nel medio/lungo periodo in *asset* illiquidi¹⁹ (i.e., nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, sottoscrizione o acquisto di quote o azioni FIA (Fondi di investimento alternativi) per un importo non minore di 100.000 euro al ricorrere di determinate condizioni relative al portafoglio finanziario degli investimenti).

L'Istituto ha quindi svolto ulteriori riflessioni circa la possibilità di consentire limiti meno stringenti per determinate categorie di prodotti, nei termini che seguono.

1. Deroche ai limiti di investimento

In via generale, l'individuazione per via regolamentare di limiti specifici agli investimenti degli attivi dettati per la strutturazione di un prodotto *linked*, collegato a un fondo interno dell'impresa, maggiormente illiquido sono tesi a: i) preservare istanze di tutela degli interessi del consumatore che abbia specifiche caratteristiche/profili di maggiore propensione al rischio, competenza finanziaria e disponibilità all'investimento; ii) perseguire obiettivi di *level playing field* della disciplina di offerta dei prodotti assicurativi nel più ampio ambito del mercato finanziario, intendendo per tale il mercato che permette investimenti in prodotti più rischiosi di un OICVM (es. FIA); iii) ampliare la gamma di prodotti assicurativi delle imprese di assicurazione, nel perimetro definito dall'Istituto.

Nel definire questa cornice regolamentare si è posta l'attenzione alla identificazione di specifici presidi per la gestione dei rischi di impresa - per individuare, valutare, gestire e monitorare i rischi connessi agli strumenti finanziari in cui il fondo interno è investito - con riferimento alle imprese con sede in Italia e alle sedi secondarie di imprese con sede legale in uno Stato Terzo. In dettaglio, detti presidi dovrebbero consentire: a) di esaminare la coerenza attuale e prospettica tra i flussi di cassa delle attività del fondo interno e quelli delle passività generate dalle polizze a esso connesso, tenendo conto in particolare delle opzioni di riscatto, sia in condizioni di mercato "normali" che in condizioni di mercato "critiche"; b) monitorare la liquidità degli strumenti finanziari in cui il fondo

¹⁸ "Regolamento recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30, attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivi del risparmio (OICR) italiani." Pubblicato nella GU Serie Generale n.62 del 15-03-2022. Con tale provvedimento si è intervenuti in esito della procedura di consultazione avviata in data 4 giugno 2020.

¹⁹ In particolare, oltre agli investitori non professionali che sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni di FIA per un importo complessivo non inferiore a cinquecentomila, il decreto interviene prevedendo che il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato possa ampliare la partecipazione al medesimo anche ai seguenti soggetti: i) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10 per cento del proprio portafoglio finanziario. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile; ii) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

interno è investito, considerando anche “gli scenari più sfavorevoli”; c) individuare le azioni che potrebbero rendersi necessarie in situazioni di mercato eccezionali per assicurare di poter far fronte agli impegni verso gli assicurati e per gestire il rischio reputazionale (cfr. tavola 2).

Tavola 2

	Principali vantaggi	Principali svantaggi
<p>Opzione 1</p> <p>Mantenere i limiti massimi agli investimenti allineati a quelli dettati dalla disciplina OICVM per tutte le polizze <i>unit</i>, collegate a fondi interni e dirette a clienti <i>retail</i> (norma consultata nel documento di consultazione n. 3/2002)</p>	<p>a) Livellamento del campo da gioco (<i>level playing field</i>) tra diversi operatori del mercato finanziario in presenza di prodotti con caratteristiche finanziarie similari</p> <p>b) Protezione dei contraenti che sopportano un rischio equivalente a quello di investimenti in prodotti con analoghe caratteristiche finanziarie (OICVM) e soggetti ad analoghi presidi normativi</p>	<p>a) Limitazione dell’offerta di prodotti <i>linked</i> (solo a quelli conformi, quanto a limiti agli investimenti, agli OICVM) da parte delle imprese di assicurazione</p> <p>b) Limitata possibilità per contraenti più propensi al rischio di investire in polizze <i>linked</i> con profilo di investimento più rischioso rispetto a un OICVM</p>
<p>Opzione 2</p> <p>Innalzare i limiti massimi per gli investimenti per le polizze <i>unit</i>, collegate a fondi interni e dirette a clienti <i>retail</i>, con determinate caratteristiche</p>	<p>a) Maggiore flessibilità gestionale dell’impresa di assicurazione. L’opzione regolamentare valutata prevede che l’impresa possa innalzare i propri limiti agli investimenti con l’obiettivo di garantire rendimenti più elevati su orizzonti temporali di lungo periodo.</p> <p>b) Maggiore offerta per i contraenti. L’opzione regolamentare valutata prevede limiti agli investimenti più elevati per i fondi interni collegati a specifiche <i>unit linked</i> (con premio iniziale minimo di 500.000 euro) sottoscritte da</p>	<p>a) Definizione di prodotti assicurativi specifici con rischio per i contraenti difforme rispetto a quello sopportato per gli OICVM e per le <i>unit</i> connesse a fondi esterni</p> <p>b) Interpretazione evolutiva della normativa primaria assicurativa di riferimento</p>

	contraenti, con determinate caratteristiche c) Individuazione per via regolamentare della cornice normativa di riferimento (limiti agli investimenti e caratteristiche del sottoscrittore)	
--	---	--

La scelta regolamentare è ricaduta sull'Opzione 2.

Si è integrato il testo del documento di consultazione con un nuovo Capo, contenente per le polizze *unit linked* collegate a un fondo interno dell'impresa di assicurazione, previsioni regolamentari che delineano una certa tipologia di:

- 1) prodotto assicurativo, con un premio iniziale di 500.000 euro da versare in un'unica soluzione, maggiormente illiquido e con potenziale maggiore esposizione al rischio, prevedendo le seguenti deroghe ai limiti di investimento in: i) strumenti finanziari non quotati; ii) parti di uno stesso FIA aperto non riservato; iii) FIA aperti non riservati, avuto riguardo all'esposizione complessiva;
- 2) clienti con determinate caratteristiche (i.e. maggiore propensione al rischio; solida competenza finanziaria; disponibilità all'investimento, anche in una prospettiva di medio-lungo termine).

Più nel dettaglio, le deroghe consentite riguardano gli investimenti in: a) strumenti finanziari non quotati **nel limite del 40 per cento del totale delle attività** (in deroga a quanto stabilito dall'articolo 29, comma 1 dello schema di Regolamento, in strumenti finanziari, indicati negli articoli 20, 21 comma 3 e 22, comma 1); b) in parti di uno **stesso FIA aperto non riservato** nel limite del **30 per cento del totale delle attività** (in deroga a quanto stabilito dall'articolo 28, comma 3 dello schema di Regolamento); c) in parti di **FIA non riservati** per un **valore non superiore complessivamente al 50 per cento del totale delle attività del fondo interno** (in deroga a quanto stabilito dall'articolo 28, comma 4 dello schema di Regolamento).

Si invitano gli *stakeholders* (consumatori, Accademia e industria – produttori e distributori - e in generale tutti coloro che parteciperanno alla consultazione/i soggetti interessati) a fornire contributi quantitativi per eventuali valutazioni in merito al possibile affinamento delle soglie sopra individuate.

1.1.1 criteri di identificazione della clientela che può accedere a prodotti più illiquidi

Nel comparto finanziario, l'allegato II della direttiva MIFID II prevede i criteri di identificazione la cui sussistenza è richiesta affinché il cliente possa richiedere di essere

trattato come cliente professionale. Nella valutazione, devono risultare soddisfatti almeno due dei seguenti:

“- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, supera 500 000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.”

Si è tenuto conto altresì della *Retail Investment Strategy* della Commissione UE che contiene la proposta di emendamento della soglia dei 500.000 euro con riduzione della stessa a 250.000 euro di cui al § 1, nonché delle modifiche intervenute in ambito nazionale ad opera del DMEF sopra richiamato che in chiave evolutiva ampliano la platea della clientela *retail* cui è consentito l'accesso a strumenti finanziari più illiquidi (cfr. tavola 3).

Tavola 3

	Principali vantaggi	Principali svantaggi
<p>Opzione 1</p> <p>Individuare soglie specifiche per il settore assicurativo</p>	<p>a) Valorizzazione degli elementi di discrezionalità tecnica nella individuazione delle caratteristiche di rilievo per il settore specifico, in ragione delle peculiarità del prodotto di investimento assicurativo</p> <p>b) Mantenimento di un pari livello di protezione del consumatore (es. analoghi presidi di informativa) rispetto al <i>framework</i> esistente per il comparto assicurativo destinato alla clientela <i>retail</i></p> <p>c) Protezione del consumatore assicurativo che può accedere a prodotti più illiquidi nell'ambito della cornice specifica di settore</p>	<p>a) Individuazione di criteri per l'accesso ai prodotti più illiquidi potenzialmente non corrispondenti a quelli del settore finanziario attiguo</p> <p>b) Difficoltà di ricondurre a categorie di clientela, già rilevanti per il settore finanziario, determinate previsioni del nuovo schema di regolamento</p>
<p>Opzione 2</p> <p>Prendere a riferimento soglie e parametri già presenti nel <i>framework</i></p>	<p>a) Coerenza con il quadro normativo in essere e in evoluzione per il comparto finanziario, attesa la contiguità dei settori</p>	<p>a) Rischio di potenziale disallineamento con la normativa assicurativa primaria (che non ha esercitato l'opzione contenuta nell'articolo IDD sopra richiamato)</p>

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.

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~~58, 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~~252, recante la disciplina delle forme pensionistiche complementari;

VISTO il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. ~~209, e successive modificazioni e integrazioni~~209, 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 decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, recante il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani;

VISTO il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 13 gennaio 2022, n. 19, recante modifiche al decreto 5 marzo 2015, n. 30;

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. ~~354~~ del ~~529~~ novembre ~~2013~~, ~~concernente l'attuazione delle disposizioni di cui all'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, in materia di~~2022, recante la disciplina dei procedimenti per l'adozione di atti regolamentari e generali ~~dell'Istituto dell'IVASS di cui all'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262;~~

VISTA la Circolare ~~IVASSISVAP~~ 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 ~~IVASSISVAP~~ 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 ~~IVASSISVAP~~ 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~~ISVAP 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~~ contratti unit linked

CAPO I - ~~Attivi delle polizze unit linked~~ Disposizioni generali

- Art. 6 (Caratteristiche degli attivi a cui sono collegate le prestazioni delle polizze *unit linked* di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice)

Capo II - Polizze Contratti unit linked con prestazioni collegate a alle quote di 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~~Costi)
- 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 di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice

- Art. 15 (Investimenti dei fondi interni)
- Art. 16 (Strumenti finanziari quotati)
- Art. 17 (Strumenti del mercato monetario non quotati)
- 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 per i contratti di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice

- 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 IV-bis – Deroche ai limiti di investimento per i contratti di cui all’articolo 41, comma 5, del Codice

Art. 31-bis (Limiti di investimento specifici)

Art. 31-ter (Presidi per la gestione dei rischi dell’impresa)

CAPO V - Polizze Contratti unit linked con prestazioni collegate al valore di quote di OICVM di cui all’articolo 41, comma 5, del Codice

Art. ~~Art.~~ 32 (Polizze Contratti con prestazioni 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 ~~OICRO~~OICVM esterni)

PARTE III – Disposizioni concernenti ~~le Polizze~~ contratti 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)a) “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;~~
- e)b) “Codice”: il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e successive modificazioni e integrazioni, recante il Codice delle assicurazioni private;
- d)c) “contratto *unit linked*”: il contratto di assicurazione sulla vita di cui all'articolo 41, comma 1, del ~~decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209~~ Codice;
- e)d) “contratto *index linked*”: il contratto di assicurazione sulla vita di cui all'articolo 41, comma 2, del ~~decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209~~ Codice;
- 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)e) “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~~ Codice;
- h)f) “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;
- i)g) “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;
- j)h) “FIA o *fondifondo* di investimento alternativo”: ~~i fondi~~ il organismo di investimento ~~alternativi rientranti~~ collettivo del risparmio alternativo rientrante nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE, ~~italiani italiano~~, 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;
- i) “gestore di OICR”: ~~i soggetti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera q-bis), TUF;~~
- l) “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. lettera~~ k) del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- m) “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;~~
- n) “OICR aperto”: ~~l'OICR i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere 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;~~
- o) “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;~~

~~ϩ)m) _____ “OICR collegati”: OICR promossi, istituiti o gestiti da SGRgestori del gruppo di appartenenza dell’impresa di assicurazione;~~

~~ϩ)n) _____ “OICVM o Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari”: Organismiorganismi 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~~TUF;~~

~~ϩ)o) _____ “organo amministrativo”: l’organo amministrativo, come definito dalle disposizioni attuative IVASS dell’articolo 30 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209;~~

~~ϩ)p) _____ “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. lettera~~ b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;~~

~~t) _____ “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;~~

~~u) _____ “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;~~

q) “strumenti finanziari”: gli strumenti finanziari come definiti all’articolo 1, comma 2, del TUF;

r) “TUF o Testo Unico dell’Intermediazione Finanziaria”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni e integrazioni;

“s) UE”: l’Unione europea;

t) “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 gli articoli 5, commi dal 2 al 4, 7, comma 1, 14, 31-ter, 32, comma 5, 34, 37;
- 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-OICVM
2. Le prestazioni previste nei contratti *index linked* sono direttamente collegate a un indice azionario o a un altro valore di riferimento: diverso da quelli di cui al comma 1.

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*, diversi dai contratti di tipo previdenziale, prevedono l'assunzione da parte dell'impresa di un ~~effettivo~~ impegno a ~~stabilire e~~ liquidare prestazioni, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, il cui valore ~~sia dipendente dalla~~ dipende da una valutazione del rischio demografico opportunamente calibrata sulla base del fabbisogno di copertura assicurativa del contraente.
2. Ai fini di cui al comma 1, l'impresa assicura la coerenza della valutazione di congruità del rischio demografico rispetto alle caratteristiche del prodotto e del mercato di riferimento, in termini anche di importo del premio pagato, di età dell'assicurato e di durata del contratto, 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.

2-bis. La prestazione liquidabile dall'impresa, ai sensi dei commi 1 e 2 non deve risultare inferiore a una percentuale congrua del premio investito tenuto conto del fabbisogno di copertura assicurativa del contraente.

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. In conformità alle disposizioni attuative degli articoli 30 e 30-decies del Codice, la funzione di verifica della conformità alle norme ~~accerta, nella relazione trasmessa annualmente all'organo amministrativo, include le valutazioni concernenti~~ l'avvenuto assolvimento del processo di valutazione del rischio di cui ai commi 1, 2, 3 ~~e ne attesta, la relativa~~ 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 contratti unit linked

CAPO I – ~~Attivi delle polizze unit linked~~ Disposizioni generali

Art. 6

(Caratteristiche degli attivi a cui sono collegate
le prestazioni delle polizze *unit linked* di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice)

1. Per le polizze *unit linked* le cui prestazioni contrattuali sono collegate a fondi interni dell'impresa ~~gli, i relativi~~ attivi hanno le caratteristiche di cui ~~al Capo~~ ai Capi III, IV e IV - bis. 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~~ siano collegate a uno o più ~~OICR~~ OICVM, i relativi attivi hanno le caratteristiche di cui al Capo V.

~~Capo~~ CAPO II – Polizze - Contratti unit linked con prestazioni collegate alle quote di 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 contiene la disciplina della costituzione e gestione del fondo medesimo e 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 consegnatofornito al contraente prima della conclusione del contratto e in caso di successive modifiche di rilievo o di rinnovo, in coerenza ~~con~~ quanto previstoe secondo le modalità previste 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, nonché le classi di quote eventualmente previste, indicandone le

caratteristiche e le condizioni, definite in modo oggettivo, per il relativo accesso alle classi;

- 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 di OICR~~; 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~~ precisando che la stessa è pubblicata nel sito internet dell'impresa di assicurazione che detiene il fondo non oltre il terzo giorno lavorativo successivo alla data di valorizzazione della quota;
- 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, rispettivamente, il fondo o comparto. In particolare, ~~la politica di investimento riguarda il regolamento indica~~ 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 o comparto; 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 prevede l'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 del comparto quando previsto, o la loro distribuzione ~~ai contraenti, assicurati e agli~~ 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, di 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 dalle informazioni rese ai sensi del~~ 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, o 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 di cui all'articolo 13, comma 2, lettera b), del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 recante la disciplina delle forme pensionistiche complementari, salvo quanto disposto dalla specifica 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 almeno~~ :
 - a. quindicinale per i fondi collegati a prestazioni non previdenziali ~~e a un mese~~;
 - b. mensile per i fondi collegati a prestazioni previdenziali;
 - c. mensile per i fondi di cui all'articolo 31-bis.
2. Il regolamento specifica i giorni di valorizzazione della quota e le fonti dalle quali è possibile rilevare il relativo valore.

3. Il calcolo del valore della quota può essere sospeso per eventi eccezionali, imprevedibili e meramente temporanei che non consentano di provvedere a tali incombenze, ivi compresa la chiusura di un mercato le cui quotazioni siano prese a riferimento per la valutazione di una parte consistente dei valori del fondo.

4. In caso di errore nel calcolo del valore della quota, l'impresa pone in atto tempestivamente le azioni correttive necessarie, tra cui la ripubblicazione del valore corretto secondo quanto previsto dalle disposizioni attuative emanate dall'IVASS ai sensi dell'articolo 185 del Codice. Dell'avvenuta correzione è data specifica evidenza nelle aree del sito in cui sono pubblicate i valori delle quote.

5. Il regolamento può prevedere che, nel caso in cui il valore della quota risulti errato per un importo non superiore allo 0,1 per cento del valore corretto ("soglia di irrilevanza dell'errore"), una volta ricalcolato il valore corretto della quota, non sia necessario porre in essere le azioni correttive di cui al comma 4.

6. Il regolamento specifica le modalità applicative di quanto previsto ai commi 1, 2, 3, 4 e 5.

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; calcolate facendo riferimento al valore complessivo netto del fondo interno o del singolo comparto;
- b) commissioni per la garanzia di risultato dell'investimento ~~applicate dall'impresa, quando prevista;~~
- c) commissioni di *overperformance* ~~applicate dall'impresa~~ di cui all'articolo 11, quando previste;
- 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 altri oneri purché connessi all'attività di gestione del fondo;
- 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., dai gestori di OICR,~~ 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., dai gestori di OICR sono riconosciute al patrimonio del fondo.

2. ~~Le modalità di~~ La determinazione dei costi di cui al comma 1 ~~applicati dall'impresa sono indicate;~~

- a) è indicata con chiarezza e ~~tengono conto di quanto previsto dagli articoli 30-*decies* del Codice e dalle disposizioni attuative dettate dall'IVASS in tema di~~ assicura il 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 degli stessi. Sono in ogni caso imputabili al fondo solo le spese di stretta pertinenza dello stesso o i costi strettamente funzionali all'attività del fondo alla gestione dello stesso, ovvero previste previsti da disposizioni legislative o regolamentari.;~~

- ~~b) 3. Ai fini include la specificazione di metodologie e parametri oggettivi predeterminati e verificabili nei casi di costi la cui al comma 2, il quantificazione è effettuata tramite calcolo della commissione di gestione fa riferimento al valore complessivo netto del fondo interno o del singolo comparto. Il regolamento indica;~~
- ~~b)c) include le modalità con le quali le commissioni di cui al comma 1 i costi sono imputate imputati al fondo con una gradualità coerente, in coerenza con la periodicità del calcolo della quota e senza operare la riduzione del numero di quote attribuite.~~
3. ~~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. Le commissioni di gestione non includono alcun compenso per l'attività di investimento in OICR, quando la politica di investimento prevede, con riferimento a tale attività, una strategia di tipo passivo basata sulla replica della performance di OICR predeterminati tramite l'investimento in quest'ultimi.~~
- ~~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 interne 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.~~
- ~~4. 6. In caso di investimento in OICR collegati le commissioni di gestione sono giustificate solo laddove sia prestato un effettivo servizio aggiuntivo da parte dell'impresa rispetto a quello svolto dal gestore degli stessi e in presenza di adeguati presidi per la mitigazione e prevenzione del potenziale conflitto di interessi. Non sono in ogni caso addebitate al fondo interno le spese dell'affidamento della gestione a intermediari abilitati, nonché le spese di qualsiasi natura per la sottoscrizione e rimborso di parti di OICR collegati.~~
- ~~5. Nel caso di fondi interni suddivisi in comparti o con più classi di quote, è consentita l'applicazione di commissioni differenti, per comparto o classe di quote, sulla base di parametri oggettivamente individuati nel regolamento.~~
- ~~6. Il regolamento del fondo interno specifica le attività svolte che giustificano le commissioni di gestione.~~
- ~~4.7. 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 apportare ad esso modifiche:
 - i) ~~effettuare modifiche~~ derivanti dall'adeguamento dello stesso alla normativa primaria e secondaria;
 - a) effettuare modifiche a fronte, prevedendo che se da esse consegue un trattamento meno favorevole per il contraente, questi può esercitare il diritto di mutariscatto senza penalità;
 - a)b) in caso di mutamento dei criteri gestionali ~~per giustificati~~ giustificato da alcuno dei motivi indicati dallo stesso regolamento, ~~con esclusione di quelle meno favorevoli~~ purché non comportino un trattamento meno favorevole per il contraente o l'avente diritto a prestazioni assicurative;
2. Il regolamento indica la possibilità altresì di rivedere il costo massimo applicato ~~dalla SGR~~ dai gestori di OICR ai sensi dell'articolo 10, comma 1, lettera f), in caso di sensibile variazione delle condizioni economiche di mercato ~~previa comunicazione,~~ concedendo al contraente ~~e concedendo alle stesse~~ il diritto di riscatto senza penalità.
3. Le modifiche di cui ~~al comma 1~~ ai commi 1 e 2 sono ~~previamente~~ comunicate ~~al contraente con congruo preavviso ai contraenti~~.

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,~~ nonché per l'esercizio di altre eventuali opzioni contrattuali e 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 ~~-~~ dalla data di ricezione della richiesta.

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 OGROICVM, 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 di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice

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; ~~e nel rispetto dei limiti previsti al Capo IV e, ove ricorrono le specifiche condizioni, al Capo IV-bis;~~
 - b) coerenti con ~~la politica~~ le politiche di investimento ~~indicate~~ indicate nel regolamento del fondo;
 - c) i cui rischi siano adeguatamente controllati nell'ambito del sistema di gestione dei rischi;
 - d) ~~liquide, in modo~~ la cui composizione complessiva e il relativo grado di liquidità siano tali da non compromettere l'obbligo dell'impresa di liquidare le prestazioni assicurate secondo le modalità ~~previste~~ i tempi previsti dalle condizioni di assicurazione.
2. L'impresa, nella valutazione delle caratteristiche degli attivi dei fondi interni, tiene conto, ove pertinenti, delle istruzioni contenute nel Titolo V, Capo III, Sezione II, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia.
3. Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, il fondo interno, per un periodo massimo di sei mesi dalla data di inizio operatività, può derogare ai limiti di investimento indicati nel presente Capo, nei Capi IV e IV-bis.

Art. 16 (Strumenti finanziari quotati)

1. Sono ammessi nel fondo interno dell'impresa gli strumenti finanziari quotati di cui ~~all'allegato all'Allegato I, Sezione~~ 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; ~~;~~
 - d) ~~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~~ la perdita potenziale che il fondo può sostenere in relazione alla detenzione di tali strumenti sia limitata all'importo per loro pagato.
2. L'impresa valuta 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 all'Allegato I, Sezione 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~~ L'impresa valuta 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 inoltre ammessi nel fondo gli strumenti finanziari derivati quotati di cui ~~all'allegato all'Allegato I, Sezione 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.

~~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. Ai fini del presente articolo gli indici finanziari soddisfano i criteri previsti all'articolo 35.~~

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 indipendente dalla struttura incaricata della gestione degli investimenti;~~

- 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 non quotati di cui ~~all'allegato~~ all'Allegato I, Sezione 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;~~
 - a) siano negoziabili e la perdita potenziale che il fondo può sostenere in relazione alla detenzione di tali strumenti, a eccezione degli strumenti finanziari derivati indicati negli articoli 18 e 19, è limitata all'importo per loro pagato;
 - 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~~ L'impresa valuta 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 ~~in~~ 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) il FIA 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~~ FIA chiusi sono:
- a) quotatequotati: si applicano le condizioni previste dall'articolo 16;
 - b) non quotatequotati: 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.~~

~~3.~~

CAPO IV Limiti alla gestione degli investimenti e alla concentrazione dei rischi per i contratti di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice

Art. 23 (Limiti generali)

1. Nella gestione dei fondi interni non è consentito:
 - ~~a)~~ vendere allo scoperto strumenti finanziari;
 - ~~b)~~ a) fatta eccezione per quanto previsto nell'articolo 31, acquistare ~~merci~~, metalli e pietre preziosi o certificati rappresentativi dei medesimi;
 - ~~c)~~ b) 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.~~
- c) assumere prestiti, ad eccezione di quelli di cui al comma 3.
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*.
3. Nell'esercizio dell'attività di gestione, l'impresa può - entro il limite massimo del 10 per cento del valore complessivo netto del fondo - assumere prestiti finalizzati a fronteggiare, in relazione a esigenze di investimento o disinvestimento dei beni del fondo, sfasamenti temporanei nella gestione della tesoreria. La durata dei prestiti assunti deve essere correlata alla finalità dell'indebitamento e comunque non può essere superiore a sei mesi. Ai fini del calcolo del 10 per cento, non si computano i prestiti in valuta estera con deposito presso il mutuante di un corrispondente importo di valuta nazionale (cc.dd. prestiti *back-to-back*).

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, e 22, ~~comunicomma 1-e-3~~.
2. Il limite di cui al comma 1 è elevato:
- 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);
 - 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;
 - 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;
 - al 100 per cento, nel caso di strumenti finanziari di cui al precedente punto c), a condizione che:
 - il fondo interno detenga strumenti finanziari di almeno sei emissioni differenti;
 - il valore di ciascuna emissione non superi il 30 per cento del totale delle attività;
 - 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~~applicate 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, 19, 20-e-22, commi, comma 1 e 322, comma 1, 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 2025 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~~negli strumenti finanziari non quotati indicati negli articoli 20, 21, comma 3₁ e 22₁ commi 1 e 3 ~~non quotati~~₁, 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 ed è adeguatamente~~ motivato nel regolamento del fondo interno 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.
3. Fermo restando quanto previsto al comma 1, le imprese possono assumere posizioni corte in strumenti finanziari derivati tenendo conto delle previsioni contenute nel Titolo V, Capo III, Sezione II, Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia. In deroga a quanto previsto da quest'ultimo Regolamento, il valore delle posizioni corte in strumenti finanziari derivati con regolamento in contanti è calcolato sulla base della medesima metodologia utilizzata per il calcolo dell'esposizione complessiva.

CAPO IV-bis

Art. 31-bis

(Limiti di investimento specifici)

- a. 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 40 per cento del totale delle attività;
- b. parti di uno stesso FIA aperto non riservato per un valore non superiore al 30 per cento del totale delle attività;
- c. parti di FIA non riservati per un valore non superiore complessivamente al 50 per cento del totale delle attività.

2. Il fondo interno di cui al comma 1 è collegato a contratti linked, in cui il rischio è sopportato dal contraente persona fisica, e che presentano tutte le seguenti caratteristiche:

- a) versamento di un premio iniziale non frazionabile e non inferiore a 500.000 euro;
- b) orizzonte temporale minimo di investimento coerente con il grado di illiquidità degli attivi;
- c) idoneità alla distribuzione a contraenti persone fisiche con comprovata esperienza, tenuto conto anche del numero, della tipologia e degli importi delle operazioni di investimento finanziario effettuate negli ultimi 5 anni, elevate conoscenze e competenze finanziarie necessarie per comprendere pienamente la natura illiquida e i rischi degli investimenti sottostanti alla polizza sottoscritta.

Art. 31-ter
(Presidi per la gestione dei rischi dell'impresa)

1. Fermo quanto disposto dall'articolo 15, l'impresa pone in essere idonei presidi per individuare, valutare, gestire e monitorare i rischi connessi agli strumenti finanziari in cui il fondo interno è investito.
2. Ai fini di cui al comma 1, l'impresa almeno:
 - a) esamina la coerenza attuale e prospettica tra i flussi di cassa delle attività del fondo interno e quelli delle passività generate dalle polizze a esso connesso, tenendo conto in particolare delle opzioni di riscatto e di altre opzioni esercitabili discrezionalmente dal contraente, sia in condizioni di mercato "normali" che in condizioni di mercato "critiche";
 - b) monitora la liquidità degli strumenti finanziari in cui il fondo interno è investito, considerando anche "gli scenari più sfavorevoli" per assicurare che, qualora si verificano, la cessione degli strumenti finanziari consenta di assicurare, nei tempi previsti dal contratto, il pagamento delle prestazioni dovute;
 - c) individua le azioni che potrebbero rendersi necessarie in situazioni di mercato eccezionali per assicurare di poter far fronte agli impegni verso gli assicurati e per gestire il rischio reputazionale. A tal fine svolge regolarmente stress test e predispone efficaci piani di emergenza, coerentemente con quanto disposto dall'articolo 30 del Codice e dalle relative disposizioni di attuazione dell'IVASS.
3. Fermo quanto disposto dall'articolo 20, il fondo interno non è investito in strumenti finanziari per i quali la valutazione sia determinata mediante tecniche basate su dati non osservabili sul mercato.

CAPO V - Polizze

Contratti unit linked con prestazioni collegate a OICVM al valore di quote di OICVM di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice

Art. 32

(Polizze(Contratti con prestazioni 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, comma 5, 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, predefinita o variabile, 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 quali sono gli eventuali vincoli di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici o di finanza sostenibile, in coerenza con quanto previsto dalle informazioni rese ai sensi del 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.
5. L'impresa redige il libro di cui all'articolo 14, comma 1, anche con riferimento ai prodotti con prestazioni collegate al valore di parti di OICVM, registrando le operazioni di movimentazione delle parti nonché il numero delle stesse in essere alla data di valorizzazione.

Art. 33

(Commissioni di gestione)

Con riguardo alle polizze di cui all'articolo 32 è consentita1. Le commissioni di gestione non includono alcun compenso per l'attività di investimento in OICR, quando le condizioni di assicurazione prevedono, con riferimento a tale attività,

una strategia di tipo passivo basata sulla replica della performance di OICR predeterminati tramite l'investimento negli stessi.

2. In coerenza con quanto previsto dal comma 1, l'applicazione di una commissione di gestione è consentita 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. Le condizioni di assicurazione specificano le attività svolte che giustificano la commissione di gestione.

3. Il servizio di gestione di cui al comma ~~1,~~2:

i) include almeno l'attività di salvaguardia e monitoraggio, degli obiettivi di rischio - rendimento, realizzati mediante la strategia di investimento attuata dall'impresa;

ii) è indicato nelle condizioni di assicurazione secondo metodologie e parametri oggettivi predeterminati e verificabili. Tale servizio, in coerenza con quanto previsto dalle norme applicabili alle imprese di assicurazione in tema di contenimento dei costi a carico del contraente e di realizzazione delle aspettative di rendimento del prodotto assicurativo;

iii) è svolto nel migliore interesse del contraente, assicurato o avente diritto a prestazioni assicurative.

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. dai gestori di OICR sono riconosciute ai contraenti, assicurati e agli aventi diritto a prestazioni assicurative.~~

3.4. 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.

5. Nel caso di investimento in OICR collegati, la commissione può essere applicata, ove ricorrano le condizioni di cui ai commi 1, 2, 3 e 4 e l'impresa adotti adeguati presidi per la mitigazione/prevenzione del potenziale conflitto di interessi.

CAPO VI - Separazione delle attività

Art. 34

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

1. Nel caso in cui l'impresa detenga uno o più fondi interni, o parti di **OICROICVM** 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 3842 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 agli OICVM, sono effettuate ricorrendo agli attivi relativi al fondo o all'OICR all'OICVM; 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 quoteattivi sufficienti per l'erogazione della prestazione complessiva dovuta in base alle condizioni contrattuali.

Parte IIII

Polizze Disposizioni concernenti i contratti *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~~contratto 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~~L'impresa valuta 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 del Codice 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 dalle informazioni rese ai sensi del 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 transitorie 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. Le imprese assicurano il graduale adeguamento alle disposizioni del Regolamento al più tardi entro 12 mesi dall'entrata in vigore.

2. Le imprese adeguano i regolamenti dei fondi interni preesistenti, collegati ai contratti stipulati dopo l'entrata in vigore del Regolamento, alle disposizioni di cui alla Parte II, Capi I, II, III, IV e IV-bis, entro il termine di sei mesi dall'entrata in vigore del Regolamento. cui al comma 1.

Art. 39 (Abrogazioni)

1. Dalla data di entrata in vigore del Regolamento sono abrogati:
 - a) la Circolare ISVAP n. ~~474/2002~~; 474/2002 che continua a essere applicabile ai soli contratti stipulati prima dell'entrata in vigore del presente Regolamento;
 - b) il Regolamento ~~IVASSISVAP~~ n. 32 dell'11 giugno 2009; che continua a essere applicabile ai soli contratti stipulati prima dell'entrata in vigore del presente Regolamento;
 - c) l'articolo 22 del Regolamento ~~IVASSISVAP~~ n. 24 del 6 giugno 2016;
 - d) l'articolo 6 del Regolamento ~~IVASSISVAP~~ 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.