

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

Il Regolamento reca la nuova disciplina delle polizze vita con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento (c.d. *index linked*).

L'intervento regolamentare si colloca nell'ambito delle molteplici iniziative di vigilanza assunte dall'Autorità in conseguenza della crisi dei mercati finanziari ed i cui effetti si sono manifestati anche sul settore assicurativo con la crisi di emittenti bancari quali *Lehman Brothers* e le banche islandesi. Il Regolamento si pone in continuità con i provvedimenti assunti negli ultimi anni in conseguenza dell'evoluzione del mercato delle *index linked*, come di seguito riportato.

L'innovazione di prodotto, che ha contraddistinto il settore a partire dalla prima metà degli anni novanta, ha visto la diffusione di queste particolari tipologie di contratti di assicurazione sulla vita, caratterizzate dall'elevato contenuto finanziario delle prestazioni offerte, di norma agganciate a panieri di indici azionari o ad altri valori di riferimento, variamente articolati nella composizione e nelle modalità di partecipazione al rischio di investimento da parte dell'assicurato.

L'industria assicurativa ha in particolare sviluppato fattispecie contrattuali i cui impegni tecnici sono stati replicati mediante l'acquisizione di titoli strutturati o mediante la combinazione di titoli obbligazionari e derivati. Nella maggior parte dei casi gli attivi acquisiti a fronte delle prestazioni indicate in polizza hanno rappresentato il "valore di riferimento" dell'indicizzazione, con il trasferimento del rischio di controparte a carico del contraente e con effetti sulle somme assicurate.

In una prima fase della regolamentazione (circolari ISVAP n. 332/1998 e n. 451/2001) la limitazione dei rischi in capo agli assicurati è stata perseguita dall'Autorità mediante requisiti minimi sui parametri di indicizzazione (riproducibilità, trasparenza, pubblicità dei valori), escludendo alcune tipologie di indici (su merci, su fondi interni assicurativi) e rafforzando i presidi previsti dalla normativa primaria sugli attivi a copertura delle riserve tecniche. Le disposizioni si sono concentrate in particolare sulla sicurezza degli investimenti, mediante l'individuazione di condizioni più restrittive sui soggetti emittenti quali il possesso di un merito creditizio non inferiore a quello contrassegnato dal simbolo "A-".

Il processo di ingegnerizzazione finanziaria ha tuttavia dato luogo a prodotti di particolare complessità anche dal punto di vista della rappresentazione delle prestazioni contrattuali; l'ISVAP, nel luglio 2003, è intervenuta vietando che le *index linked* potessero essere indicizzate, direttamente o indirettamente, a titoli derivanti da cartolarizzazioni ovvero a derivati del credito.

Alla luce della crisi originata dai mutui *subprime*, è indubbio che i contraenti ed il mercato assicurativo abbiano positivamente beneficiato di tale norma che ha consentito di mitigarne l'impatto.

Nel contempo l'ISVAP si è attivata per definire nuovi *standard* di trasparenza in materia di informativa precontrattuale. Nel marzo del 2005, con la circolare n. 551, è stata introdotta la redazione della Scheda sintetica, che ha previsto la rappresentazione schematica dei rischi e delle prestazioni assicurative offerte dai contratti nonché l'obbligo di esplicitare in forma

tabellare tutti i costi a carico del contraente. L'intervento è stato corredato dalle disposizioni in materia di adeguatezza delle polizze, sancendo il dovere degli intermediari di proporre contratti "adeguati" alle esigenze e ai profili di rischio degli assicurati.

I recenti sviluppi, che hanno fatto registrare l'imprevedibile *default* di grandi istituti bancari anche con *rating investment grade*, inducono l'Autorità ad un nuovo intervento a tutela della massa degli assicurati, il cui obiettivo è volto ad introdurre dei principi che qualificano maggiormente il ruolo dell'impresa di assicurazione nella ideazione del prodotto, con un ruolo attivo sia nell'individuazione delle misure di indicizzazione proposte sia nella gestione degli investimenti necessari a coprire i rischi assunti.

In quest'ottica la novità principale del Regolamento è rappresentata dalla disposizione in base alla quale i titoli a copertura delle obbligazioni offerte non possono più rappresentare l'entità di riferimento delle prestazioni ma esclusivamente la copertura finanziaria della compagnia a fronte degli impegni contrattuali. Ciò rende più agevole per le imprese anche la sostituibilità degli *asset* utilizzati a copertura delle riserve tecniche, in relazione ai quali l'impresa assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente. Viene inoltre operato un intervento mirato ad accrescere la trasparenza degli indici ammissibili prevedendo, tra l'altro, che le azioni o le obbligazioni su cui sono costruiti siano negoziate esclusivamente su mercati regolamentati attivi e liquidi.

Nella stessa direzione opera il principio di semplicità delle modalità di indicizzazione delle prestazioni assicurate, che trova la sua declinazione nel concetto di replicabilità delle medesime attraverso posizioni di investimento in acquisto che non prevedono l'assunzione di posizioni in derivati.

In particolare il principio incide sui *pay off* ammissibili e quindi indirettamente anche sui prodotti derivati impiegabili per la copertura delle riserve tecniche che, in base alla normativa vigente, le imprese possono utilizzare solo con le finalità di riduzione del rischio di investimento ovvero di gestione efficace del portafoglio. Sotto tale profilo viene introdotto il principio che le imprese non possono far assumere all'assicurato, attraverso la stipulazione di un contratto *index linked*, un rischio che non potrebbe essere assunto dall'impresa stessa.

Come più volte segnalato nelle sedi istituzionali, si ritiene inoltre che i prodotti distribuiti debbano recuperare i meccanismi di tutela e garanzia tipici dei contratti di assicurazione, spesso affievoliti in prestazioni demografiche a bassissimo valore aggiunto per gli assicurati. Pertanto, oltre a ribadire che i contratti in argomento devono essere caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte delle compagnie a liquidare prestazioni dipendenti dal rischio demografico, si è intervenuti prevedendo che le imprese, nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso, tengano conto dell'ammontare del premio versato dal contraente.

In ogni caso l'Autorità auspica un ulteriore arricchimento dell'offerta assicurativa, con coperture volte a qualificare quel ruolo di sicurezza e protezione che viene ricercato dai consumatori anche quando sottoscrivono prodotti di tipo assicurativo-finanziario.

Il Regolamento si compone di 17 articoli suddivisi in sette Titoli.

Il Titolo I contiene le disposizioni di carattere generale, comprendenti il richiamo alle norme fondanti il potere regolamentare esercitato (articolo 1), la definizione delle espressioni usate nel testo (articolo 2) e l'ambito di applicazione (articolo 3).

Il Titolo II è dedicato alla definizione degli indici ammissibili e delle modalità di indicizzazione dei contratti *index linked*. In particolare gli articoli 4 e 5 stabiliscono che le prestazioni ed i valori di riscatto dei contratti *index* non possono essere collegati direttamente ad attivi specifici detenuti dall'impresa di assicurazione, bensì solo ad indici azionari, indici obbligazionari ed

indici legati all'inflazione caratterizzati da requisiti qualitativi ben definiti. Gli indici ammessi vengono limitati a quelli pubblici, comunemente utilizzati dalla comunità finanziaria, calcolati da soggetti terzi in base a criteri di determinazione oggettivi e predefiniti, e costruiti su strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati liquidi ed attivi.

Tale impostazione, nell'evitare il ricorso a valori di riferimento "interni" all'impresa – quali, ad esempio, specifici titoli da essa detenuti, non oggetto di scambio sui mercati – consentirà inoltre agli assicurati di seguire in modo più trasparente l'andamento dell'indice di riferimento, non più influenzato dal *pricing* degli attivi specifici detenuti dall'impresa a copertura degli impegni assunti.

In particolare, il nuovo impianto normativo, consentendo l'ammissibilità di soli indici "esterni" alla compagnia, determinerà effetti sull'impresa e sugli assicurati.

In capo all'impresa si verificherà di norma la sussistenza di almeno uno dei tre profili di rischio di investimento previsti dalla vigente normativa in materia di margine di solvibilità: "rischio di performance"<sup>1</sup>, "rischio di base"<sup>2</sup> e "rischio di controparte"<sup>3</sup> (cfr. regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008), con conseguente necessità di costituzione del margine di solvibilità al 4% delle riserve tecniche. Sono comunque previste riduzioni dei requisiti patrimoniali per specifiche fattispecie.

Dal canto loro gli assicurati non potranno essere esposti al rischio di controparte di soggetti terzi all'impresa mentre assumeranno il rischio del negativo andamento dell'indice esterno, rischio che, peraltro, potrà essere neutralizzato, totalmente o parzialmente, qualora l'impresa decidesse di offrire una ulteriore garanzia di restituzione del capitale o di rendimento minimo.

Inoltre, gli assicurati saranno indifferenti alle vicende legate alla corretta valorizzazione degli attivi detenuti dall'impresa a copertura delle polizze, dal momento che il *pricing* di tali attivi non inciderà in alcun modo sulla determinazione delle somme a loro dovute in caso di decesso, di riscatto o a scadenza.

L'articolo 6 definisce il principio di semplicità e di comprensibilità da parte del contraente degli indici azionari e degli altri valori di riferimento. Tale previsione, come già illustrato, trova il suo dettato applicativo nel principio della replicabilità mediante strategie non derivate e nell'estensione agli assicurati della normativa prudenziale in materia di utilizzo degli strumenti finanziari derivati.

Il Titolo III contiene le norme sulla sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche.

L'articolo 7, al comma 1 richiama il principio del *close matching* in base al quale le imprese sono tenute a coprire le riserve tecniche investendo, con la massima approssimazione possibile, direttamente negli attivi che compongono l'indice azionario o l'altro valore di riferimento ovvero attraverso l'impiego in attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basa l'indice azionario o l'altro valore di riferimento.

La copertura delle riserve tecniche non sarà più garantita in modo automatico dal possesso del parametro interno, ma dovrà essere ricercata attraverso l'acquisizione di attivi idonei a replicare

<sup>1</sup> Rischio derivante dal rilascio al contraente di conservazione del capitale o di interesse. E' il rischio che il valore degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche non sia tale da consentire la conservazione o la rivalutazione del capitale fino al minimo garantito.

<sup>2</sup> Rischio derivante dal rilascio al contraente di una garanzia di adeguamento del capitale in funzione dell'andamento di un indice azionario o di un altro valore di riferimento. E' il rischio che gli attivi a copertura delle riserve tecniche, seppur gestiti nel rispetto del *close matching* di cui all'art. 41, comma 2, del Codice, non consentano di replicare l'andamento del valore dell'indice e quindi di far fronte alle prestazioni assicurate variabili in funzione di tale andamento.

<sup>3</sup> Rischio connesso alla qualità dell'ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari destinati alla copertura delle riserve tecniche degli strumenti di cui trattasi. E' il rischio che l'ente emittente o la controparte non adempia ai propri obblighi contrattuali.

direttamente o indirettamente – secondo il principio del *close matching* – il *pay off* delle prestazioni previste in polizza.

Le caratteristiche che devono avere gli attivi nel caso in cui l'impresa decida di non replicare direttamente l'indice di riferimento sono definite ai comma 2 e 3. In particolare, qualora l'attivo a copertura sia un titolo strutturato (comma 2) è richiesto che l'emittente o il garante sia un soggetto appartenente ad uno Stato OCSE sottoposto a vigilanza prudenziale a fini di stabilità, con *rating* non inferiore ad "A-" e negoziato su mercati liquidi e attivi. Nel caso in cui la copertura avvenga mediante la combinazione di titoli obbligazionari e derivati (comma 3) ai titoli obbligazionari si applicano, fatta eccezione per il requisito di assoggettamento a vigilanza prudenziale, le stesse restrizioni previste per i titoli strutturati. E' inoltre prevista la possibilità, sempre con riferimento alla componente obbligazionaria, di derogare al requisito del *rating* laddove il soggetto emittente appartenga allo SEE e sia sottoposto a vigilanza prudenziale a fini di stabilità; ai contratti derivati continuano invece ad applicarsi le norme previste dalla vigente normativa (provvedimento ISVAP del 19 luglio 1996, n. 297 e successive modifiche ed integrazioni).

Una eccezione alle norme richiamate è prevista per i titoli strutturati e per le obbligazioni nel caso in cui l'impresa fornisca una garanzia di prestazione minima (comma 4); in questo caso infatti è possibile impiegare per la copertura degli impegni tecnici anche titoli non negoziati in mercati regolamentati e liquidi, a patto che venga stipulato con l'emittente o un terzo un patto di riacquisto (cd. contratto di *buy-back*) che consenta di assicurare la liquidabilità dell'attivo in corso di contratto.

L'articolo 8 definisce i principi di diversificazione che le imprese di assicurazione devono rispettare con riferimento all'intera produzione *index linked*. Fatta eccezione per gli attivi detenuti per replicare direttamente l'indice sottostante, le imprese non possono investire in attivi dello stesso emittente, in misura superiore al 10% del totale delle riserve tecniche relative a tali contratti; tale limite è elevato al 20% a livello di gruppo. Anche in questo caso sono previste circostanze particolari, quali ad esempio quelle legate all'evoluzione della produzione (*start-up* o *run-off* di un portafoglio), in cui l'organo amministrativo dell'impresa può, per durate limitate e definite, derogare in tutto o in parte ai limiti di concentrazione. Di ciò è informata l'Autorità mediante invio di copia del verbale dell'adunanza dell'organo amministrativo in cui è deliberata la deroga.

Il Titolo IV definisce le caratteristiche dei prodotti *index linked* con riferimento ai contenuti di tipo demografico ed i requisiti di solvibilità ridotti per alcune fattispecie contrattuali.

L'articolo 9, tenuto conto che la definizione di ramo III prevista dal Codice contiene l'espresso riferimento alle assicurazioni sulla durata della vita umana, ribadisce il principio in base al quale i contratti *index* devono essere caratterizzati da un impegno effettivo da parte dell'impresa a liquidare prestazioni i cui valori siano strettamente dipendenti da valutazioni di tipo demografico. Tale principio trova applicazione nel comma 2 laddove è richiesto che la copertura assicurativa in caso di decesso tenga conto dell'ammontare del premio versato dal contraente.

L'articolo 10 individua i casi in cui il margine di solvibilità richiesto, in deroga a quanto previsto dal regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008, può essere calcolato in misura ridotta. Una riduzione del requisito patrimoniale (1%) potrà essere conseguita qualora l'impresa decida di replicare l'indice attraverso l'acquisto diretto delle azioni o delle obbligazioni su cui è costruito l'indice ovvero, nei casi in cui sia esposta solo al rischio di controparte, dimostri di aver mitigato tale rischio attraverso una adeguata diversificazione degli investimenti (con un limite di concentrazione per emittente o gruppo non superiore al 3%).

Il Titolo V introduce modifiche alla regolamentazione già emanata dall'Autorità in conseguenza del nuovo impianto normativo.

In particolare l'articolo 11 integra le disposizioni sui principi di calcolo delle riserve tecniche dei contratti *index linked* di cui al Regolamento n. 21 del 28 marzo 2008.

Dal momento che l'entità delle prestazioni dipenderà dalla fluttuazione di valori esogeni all'impresa, la determinazione delle riserve tecniche non potrà risolversi nella mera valutazione del valore dei corrispondenti attivi a copertura.

In particolare alle imprese viene richiesto di tener conto, nella valutazione delle riserve tecniche, di ogni fattore che possa influire sul grado di sicurezza e negoziabilità degli attivi, valutando gli accantonamenti a fronte del rischio di credito e di liquidità mediante l'adozione di un tasso di valutazione che tenga conto di un margine per i rischi menzionati.

L'articolo 12 modifica la circolare ISVAP n. 551 del 1 marzo 2005 in materia di obblighi di informativa in corso di contratto prevedendo l'obbligo di pubblicazione giornaliera, almeno su un quotidiano a diffusione nazionale e sul sito *internet* delle compagnie, del valore di riscatto.

L'articolo 13 allinea la definizione di rischio di investimento prevista dal Regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008 con quella recata all'articolo 2.

Il Titolo VI è volto ad evitare arbitraggi normativi tra prodotti *index* e *unit linked*. Con l'articolo 14 l'Autorità estende la normativa sulle *index linked* anche ai contratti *unit linked* direttamente collegati ad OICR indicizzati secondo algoritmi predefiniti (fondi a formula).

Infine, il Titolo VII reca le disposizioni finali.