

# ISVAP

Istituto per la vigilanza  
sulle assicurazioni private  
e di interesse collettivo

Roma 24 luglio 2001

Prot. n. 132699 Allegati

Alle Imprese di Assicurazione  
sulla vita con sede legale in Italia  
LORO SEDI

Alle Imprese Estere di  
Assicurazione sulla vita  
che operano in Italia  
in regime di stabilimento o di libera  
prestazione di servizi  
LORO SEDI

e p.c. Presidenza del Consiglio  
dei Ministri  
Dipartimento Affari Giuridici  
e Legislativi  
Piazza Colonna, 370  
00187 ROMA

Al Ministro dell'Economia e delle  
Finanze  
Via XX Settembre, 97  
00187 ROMA

Al Ministro delle Attività Produttive  
Via Molise, 2  
00187 ROMA

All'Associazione Nazionale  
fra le Imprese Assicuratrici  
Via della Frezza, 70  
00187 ROMA

## CIRCOLARE N. 451/D

Oggetto: **Polizze con prestazioni direttamente collegate ad un indice azionario o altro valore di riferimento (art. 30, comma 2, d.lgs. 17 marzo 1995, n.174).**

**Disposizioni in materia di costituzione del margine di solvibilità per i contratti inclusi nel ramo III di cui al punto A) della tabella allegata al d.lgs. 17 marzo 1995, n.174.**

Con circolare n. 317 del 15 gennaio 1998 questo Istituto ha impartito disposizioni per la redazione della nota informativa dei contratti che offrono prestazioni collegate ad un indice azionario o ad altro valore di riferimento (art. 30, comma 2, d. lgs. 17 marzo 1995, n.174), al fine di calibrare l’informativa precontrattuale ai particolari profili di rischio/rendimento associati alla stipulazione di queste polizze.

Con successiva circolare n. 332 del 25 maggio 1998 e provvedimento n. 981 del 16 settembre 1998 sono state dettate ulteriori disposizioni volte a disciplinare, rispettivamente, taluni aspetti giuridici e tecnici e l’utilizzo degli strumenti finanziari derivati a copertura delle riserve tecniche di tali contratti. La definizione di specifiche regole si è resa necessaria per garantire l’omogeneità di interpretazione delle disposizioni di legge e l’adozione di principi prudenziali nella gestione di polizze caratterizzate da meccanismi di indicizzazione delle somme assicurate che comportano il trasferimento, totale o parziale, dei rischi di investimento sull’assicurato.

La crescente complessità degli strumenti finanziari utilizzati dalle imprese come “valori di riferimento” per l’indicizzazione delle prestazioni e la conseguente maggiore complessità dei profili di rischio per gli assicurati pongono l’esigenza di intervenire nuovamente per potenziare la tutela degli assicurati, sia in termini di limitazione dell’esposizione ai rischi di investimento sia in termini di maggiore trasparenza nella presentazione delle prospettive di rendimento e dei rischi associati alla stipulazione di tali polizze.

Le disposizioni che seguono sono articolate in tre sezioni:

SEZIONE I: Scelta degli indici azionari e degli altri valori di riferimento.

SEZIONE II: Trasparenza dell’informativa precontrattuale e contrattuale.

SEZIONE III: Sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche.

---000---

Con l’occasione si ritiene inoltre opportuno fornire alcuni chiarimenti in materia di calcolo del margine di solvibilità da costituire per i contratti inclusi nel ramo III di cui al punto A) della tabella allegata al d.lgs. 174/95.

## SEZIONE I : SCELTA DEGLI INDICI AZIONARI E DEGLI ALTRI VALORI DI RIFERIMENTO

**1.1.** L'art.30, comma 2, del d.lgs. 174/95 stabilisce che le riserve tecniche relative a contratti con prestazioni collegate ad "indici azionari" o "altri valori di riferimento" devono essere rappresentate con la massima approssimazione possibile dalle quote rappresentanti il valore di riferimento, oppure, qualora le quote non siano definite, da attivi di adeguata sicurezza e negoziabilità che corrispondano il più possibile a quelli su cui si basa il valore di riferimento.

Al riguardo, tenuto conto della necessità di assicurare che l'andamento dei parametri di riferimento sia agevolmente riproducibile, trasparente ed oggettivamente determinabile, si dispone che gli indici a cui possono essere collegate le prestazioni debbano soddisfare congiuntamente le seguenti condizioni:

1. essere costruiti su strumenti finanziari - come definiti dall'art. 1 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dai regolamenti di attuazione del citato d.lgs. - quotati su mercati regolamentati;
2. essere pubblicati su quotidiani di diffusione nazionale con cadenza coerente con la valorizzazione prevista in polizza;
3. essere calcolati da soggetti terzi, indipendenti rispetto alla compagnia di assicurazione e agli emittenti gli strumenti finanziari su cui sono costruiti;
4. essere calcolati in base a criteri di determinazione, resi disponibili agli interessati, che disciplinino anche le modalità di sostituzione o eliminazione di alcuni degli strumenti finanziari su cui sono costruiti.

Per quanto riguarda gli "altri valori di riferimento" (ad esempio un titolo strutturato) i requisiti di cui sopra devono sussistere per tutti i parametri o attivi sottostanti che, influenzando i profili di rischio/rendimento di detti "valori", ne determinano, direttamente o indirettamente, l'indicizzazione.

Si richiama inoltre l'attenzione sul disposto di cui all'art. 5, lettera c) del provvedimento ISVAP n. 297 del 1996, in base al quale gli strumenti finanziari derivati, inclusi o meno in un attivo strutturato, devono avere valori sottostanti costituiti da attivi ammissibili ai fini della copertura delle riserve tecniche in base alla vigente normativa o da indici basati su tale tipologia di attivi.

Le disposizioni di cui sopra si applicano anche nel caso in cui l'indice o l'altro valore di riferimento sia assunto per la valorizzazione dell'importo dovuto in caso di riscatto o riduzione.

**1.2.** E' possibile assumere come valori di riferimento indici basati sull'andamento di OICR, nonché strumenti finanziari derivati, inclusi o meno in attivi strutturati, le cui attività sottostanti siano OICR o relativi indici, a condizione che gli OICR di riferimento rispettino la disciplina normativa e regolamentare dettata per i contratti di cui all'art. 30, comma 1, d.lgs. 174/95 in vigore al momento di emissione del contratto.

Sono esclusi indici o valori basati, direttamente o indirettamente, su fondi di investimento o società di investimento diversi da quelli sopra richiamati, ivi inclusi i fondi interni assicurativi.

**1.3.** Considerata la necessità di delimitare la natura dei rischi di investimento sopportati dagli assicurati, con particolare riferimento ai rischi di mercato, si dispone inoltre che le prestazioni non possono essere collegate a indici o altri valori costruiti su strumenti finanziari derivati su merci e relativi indici, anche se contenuti in un attivo strutturato.

**1.4.** Tenuto conto della particolarità del parametro, è consentita l'assunzione, quale valore di riferimento, del tasso di inflazione (da specificare nella sua esatta configurazione), a condizione che l'impresa utilizzi a copertura delle relative riserve tecniche attivi aventi modalità di indicizzazione, durata, flussi finanziari, profili di liquidabilità e, in generale, caratteristiche coerenti con i corrispondenti impegni contrattuali. A tali attivi si applicano le disposizioni sul merito di credito dell'ente emittente previste nella sezione III, paragrafo 1.2.

## SEZIONE II: TRASPARENZA DELL'INFORMATIVA PRECONTRATTUALE E CONTRATTUALE

[II.1.] (Abrogato con circolare Isvap 551/05)

[II.2.] (Abrogato con circolare Isvap 551/05)

### **II.3. CONCORDANZA DELLE CONDIZIONI DI POLIZZA RISPETTO AI REGOLAMENTI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

Si richiama l'attenzione delle imprese sulla necessità di garantire l'allineamento tra le condizioni di polizza dei contratti di cui trattasi e i regolamenti degli strumenti finanziari a copertura delle riserve tecniche, in relazione alle modalità di indicizzazione delle prestazioni (ad esempio, calcolo dell'indicizzazione, sospensione delle quotazioni degli indici o delle azioni, rilevazione degli indici o azioni in presenza di *market disruption event*, eventuali aggiustamenti o correzioni degli indici, ecc..).

Resta inteso che in caso di disallineamento le imprese sono tenute a calcolare le indicizzazioni secondo le modalità previste dalle condizioni di polizza, non essendo opponibili all'assicurato diverse modalità previste da accordi tra l'impresa e l'emittente.

### **II. 4. CORRETTA DEFINIZIONE DEL “RISCHIO DI CONTROPARTE” NELLE CONDIZIONI DI POLIZZA E NELLA NOTA INFORMATIVA.**

Questo Istituto ha rilevato che in alcuni casi le condizioni di polizza e la nota informativa, per indicare il rischio di controparte assunto dal contraente, prevedono che *“resta a carico del contraente il rischio connesso all'inadempimento, totale o parziale, dell'emittente lo strumento finanziario a cui è collegata la prestazione”* ovvero utilizzano formule analoghe, che fanno comunque riferimento al concetto di *“inadempimento”* dell'emittente.

Al riguardo si precisa che, secondo le indicazioni della circolare 332 del 1998 (paragrafo 1.1.), può essere trasferito dall'impresa al contraente il rischio connesso al deprezzamento di valore dello strumento finanziario cui sono collegate le prestazioni, derivante dal deterioramento del merito di credito dell'emittente, ma non anche il rischio che l'emittente, pur conservando la piena capacità e qualità di credito, non rimborsi all'impresa di assicurazione in tutto o in parte, per qualsiasi ragione, il valore dello strumento finanziario.

Si invita pertanto a porre la massima attenzione nell'articolazione delle condizioni di polizza e nella nota informativa, astenendosi dal prevedere trasferimenti di rischio in capo all'assicurato non consentiti dalla normativa di riferimento.

## SEZIONE III: SICUREZZA E NEGOZIABILITA' DEGLI ATTIVI A COPERTURA DELLE RISERVE TECNICHE

### 1. Sicurezza degli attivi a copertura delle riserve tecniche

#### Rischio di controparte

**1.1.** Considerata la rilevanza determinante che ai fini della tutela degli interessi degli assicurati assume la qualità degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche, soprattutto in termini di sicurezza e negoziabilità, e tenuto conto, in particolare, dell'esigenza di rafforzare i dispositivi di tutela a fronte del rischio di controparte, questo Istituto ritiene necessario integrare le misure regolamentari vigenti.

**1.2.** A tal fine si dispone che gli attivi strutturati destinati a copertura delle riserve tecniche dei contratti di cui all'art. 30, comma 2, soddisfino congiuntamente le seguenti condizioni:

- a) siano emessi o garantiti da Stati della zona A (ai sensi della direttiva n. 89/647/CEE), da enti locali o da enti pubblici di Stati membri o da organizzazioni internazionali cui aderiscono uno o più di detti Stati membri, ovvero da soggetti appartenenti a Stati della zona A, 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) agli Stati, enti o soggetti di cui al punto a) sia stata attribuita da almeno due primarie agenzie di *rating*, oppure da almeno una primaria agenzia di *rating*, a condizione che nessun'altra abbia attribuito una valutazione inferiore, una classe almeno pari a quella contrassegnata dal simbolo "A-" o equivalenti, secondo la scala di classificazione relativa ad investimenti a medio-lungo termine;<sup>a)</sup>
- c) siano quotati su mercati regolamentati o, in alternativa, la società emittente dello strumento finanziario abbia proceduto alla pubblicazione ed al deposito, conformemente al diritto nazionale vigente nei Paesi d'origine, dei bilanci civilistici degli ultimi tre esercizi, di cui l'ultimo almeno sottoposto a revisione contabile ai sensi dell'art. 156 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, o della corrispondente disciplina di diritto estero applicabile;
- d) **non contengano clausole di subordinazione che attribuiscono all'attivo strutturato un grado inferiore rispetto ai crediti di altri creditori.**<sup>b)</sup>

**1.3.** Qualora la copertura degli impegni tecnici avvenga mediante la combinazione di un titolo obbligazionario e di uno strumento finanziario derivato, al titolo obbligazionario si applicano i requisiti di cui sopra, fatta eccezione, con riferimento al punto a), all'assoggettamento a vigilanza prudenziale dell'ente emittente, mentre per lo strumento finanziario derivato restano ferme le disposizioni di cui al provvedimento ISVAP n. 297/96 e successive modifiche e integrazioni. Nell'ipotesi in cui l'impresa

<sup>a)</sup> La circolare Isvap 551/05 ha abrogato il seguente periodo: "Tale requisito di *rating* minimo potrà essere soddisfatto, in alternativa, con riferimento allo strumento finanziario".

<sup>b)</sup> Lettera inserita con circolare Isvap 551/05.

assuma integralmente il rischio di controparte è possibile derogare, sempre in relazione al titolo obbligazionario, al requisito di *rating* minimo di cui al punto b). In tali casi possono essere destinati a copertura degli impegni tecnici titoli obbligazionari non strutturati, emessi da soggetti appartenenti a Stati membri dell'Unione Europea, sottoposti a vigilanza prudenziale a fini di stabilità su base individuale, a condizione che esistano accordi di collaborazione sullo scambio di informazioni tra questo Istituto e l'autorità di vigilanza competente. Nel registro delle attività a copertura dovrà essere indicato separatamente l'ammontare totale delle riserve tecniche relative a tali contratti.

### **Concentrazione dei rischi**

**1.3.** La vigente normativa (art. 30, comma 3, d. lgs. 174/95) non prevede limiti quantitativi di dispersione, tra diverse controparti, degli investimenti a copertura delle riserve tecniche relative a prodotti di cui all'art. 30, comma 2. Per tali prodotti il principio di stretta correlazione tra attivo e passivo sancito dall'art. 30, comma 2, rende infatti inapplicabili i limiti introdotti dall'art. 29, d. lgs. 174/95.

Tuttavia considerata l'esigenza di evitare l'eccessiva concentrazione di rischi su un singolo emittente appare necessario che le imprese realizzino un'adeguata dispersione, sul complesso delle riserve tecniche dei contratti di cui all'art. 30, comma 2, tra diversi emittenti degli investimenti destinati a copertura. Tale esigenza è ancora più evidente nei casi in cui l'impresa assuma in tutto o in parte il rischio dell'investimento.

Al riguardo si dispone che gli organi amministrativi delle imprese assumano apposite direttive in merito all'esposizione massima per singolo emittente o gruppo<sup>e)</sup> in rapporto al complesso delle riserve tecniche relative ai contratti di cui all'art. 30, comma 2, in portafoglio all'impresa. Tali direttive dovranno essere corredate da adeguate valutazioni di merito nel caso in cui gli organi amministrativi ritenessero di fissare un limite quantitativo superiore al 25% del totale delle riserve tecniche relative ai contratti di cui all'art. 30, comma 2.

Le deliberazioni e le successive modifiche devono essere trasmesse all'Istituto entro 15 giorni dalla loro adozione.

## **2. Negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche**

### **Rischio di liquidità**

**2.1.** Considerato che gli attivi a copertura delle riserve tecniche devono avere caratteristiche di liquidabilità tali da consentire all'impresa di soddisfare gli impegni assunti nei confronti degli assicurati e tenuto conto delle difficoltà di disinvestimento in presenza di attivi negoziati su mercati che, pur regolamentati, non sono liquidi e attivi, l'impresa di assicurazione dovrà concludere accordi con l'ente emittente, o con altro soggetto in possesso dei medesimi requisiti previsti per quest'ultimo, tali da assicurarle

---

<sup>e)</sup> ai sensi della circolare Isvap 551/05 l'esposizione massima verso singolo emittente o gruppo deve intendersi riferita anche al gruppo di appartenenza dell'impresa di assicurazione.

la facoltà di ricorrere alla vendita dell'attivo secondo modalità che permettano di disporre della liquidità necessaria ad assolvere gli impegni nei confronti degli assicurati, anche in corso di contratto, senza necessità di ricorrere ai mezzi propri.

Qualora gli attivi a copertura rappresentino direttamente i valori di riferimento a cui sono collegate le prestazioni e/o il valore di riscatto, il prezzo di vendita deve coincidere con quello pubblicato sul giornale ai sensi delle disposizioni di cui alla sezione II, "INFORMATIVA IN CORSO DI CONTRATTO".

Copia degli accordi deve essere conservata agli atti dell'impresa.

### **Determinazione del valore corrente degli strumenti finanziari**

**2.2.** La corretta valorizzazione degli strumenti finanziari destinati a copertura delle riserve tecniche dei contratti di cui all'art. 30, comma 2 assume rilevanza sotto molteplici profili: all'emissione o comunque all'atto dell'acquisizione da parte della compagnia, al fine di valutare l'economicità dell'operazione e garantire l'equità del prezzo; nel corso della durata del contratto, ai fini della corretta iscrizione dell'attivo in bilancio e in funzione della verifica dell'assolvimento degli obblighi di copertura imposti dall'art. 30, comma 2. Inoltre, nella maggior parte dei casi le condizioni di polizza prevedono che le prestazioni in caso di decesso, scadenza e riscatto siano direttamente collegate al valore corrente degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche, che assumono in tal caso la funzione di "altri valori di riferimento" ai sensi dell'art. 30, comma 2. In tali casi la valorizzazione dell'attivo rileva direttamente ai fini della corretta liquidazione delle somme assicurate ai beneficiari.

**2.3.** Fermo restando quanto previsto al precedente paragrafo 1.2., punto c) della presente sezione in merito agli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche, si dispone che in assenza di quotazione o qualora il sistema che regola la quotazione degli attivi non comporti, di fatto, un aggiornamento affidabile dei valori oggetto di quotazione, il regolamento di emissione dell'attivo o ulteriori accordi con l'ente emittente o con soggetti terzi specializzati devono prevedere che l'emittente o il terzo procedano, secondo scadenze prefissate coerenti con le prestazioni previste nelle relative polizze e, in ogni caso, alla chiusura di ogni esercizio e ad ogni richiesta dell'impresa di assicurazione, alla determinazione del valore corrente dell'attivo.

Le considerazioni di cui sopra rendono necessario che l'impresa di assicurazione assuma un ruolo di controparte attiva nella definizione del valore attribuito agli attivi sottostanti ai prodotti *index linked*. A tal fine le compagnie sono invitate a dotarsi di modelli di calcolo adeguati per valutare l'eventuale scostamento del valore teorico degli attivi rispetto ai valori comunicati dalla controparte o dal terzo, e ciò anche con riguardo ai contratti già presenti in portafoglio.

## COSTITUZIONE DEL MARGINE DI SOLVIBILITÀ PER I CONTRATTI DI RAMO III

La circolare n. 332 ha qualificato il concetto di rischio di investimento per i contratti di cui all'art. 30, commi 1 e 2, del d.lgs. 174/95 individuando tre specifici profili di rischio costituiti dal rischio di "performance", di "base" e di "controparte". Tali rischi sono definiti, rispettivamente, come possibilità che gli attivi a copertura non consentano il soddisfacimento della garanzia di interesse o di capitale prevista contrattualmente (rischio di "performance") oppure non permettano la corretta replicazione degli indici di riferimento o del valore delle quote cui le prestazioni sono collegate (rischio di *base*) e come rischio di insolvenza dell'ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari (rischio di *controparte*).

Come noto, per i contratti inclusi nel ramo III, il margine di solvibilità deve essere diversamente costituito in funzione dell'assunzione o meno di un rischio di investimento da parte dell'impresa. Più precisamente, ogni qualvolta sussista in capo alla compagnia assicurativa uno o più dei profili di rischio di investimento sopra descritti, indipendentemente dalla logica finanziaria adottata nella gestione degli attivi, l'impresa è tenuta a determinare il margine di solvibilità da costituire in misura pari al 4% della riserva matematica.

A tale valutazione devono poi aggiungersi gli effetti dell'assunzione del rischio di mortalità che determina un importo di margine pari allo 0,3% del capitale sotto rischio.

Tenuto conto del rilevante sviluppo dei prodotti *unit* ed *index linked* negli ultimi anni, sia in termini di produzione che di soluzioni tecniche adottate dal mercato, si ritiene opportuno fornire alcune delucidazioni e chiarimenti in materia di calcolo del minimo margine di solvibilità da costituire ai sensi delle vigenti disposizioni.

In particolare si osserva che, se la garanzia finanziaria è limitata alla sola copertura caso morte e/o al recupero delle spese gravanti sui premi, per un ammontare non superiore all'entità dei caricamenti di acquisto presenti in tariffa, la riserva matematica da prendere a riferimento per il calcolo del margine nella misura del 4% è la riserva addizionale costituita, ai sensi dell'art. 30, comma 4, d.lgs. 174/95, a fronte della predetta garanzia. Sulla restante parte di riserva il margine è pari all'1% o 0% della stessa, a seconda dei casi, così come previsto dall'attuale normativa.

Negli altri casi in cui l'impresa offre direttamente all'assicurato una garanzia di risultato dell'investimento o qualsiasi altra prestazione garantita di natura finanziaria, la riserva presa a riferimento per l'applicazione dell'aliquota del 4% è la riserva matematica complessiva del contratto, comprensiva dell'eventuale riserva addizionale costituita ai sensi del citato art.30, comma 4, del d.lgs. 174/95.

Le disposizioni contenute nel presente paragrafo sostituiscono il paragrafo 3 della circolare 332 del 25 maggio 1998 e si applicano anche ai contratti stipulati antecedentemente all'entrata in vigore della presente circolare.

---000---

La presente circolare si applica a partire dal 1° dicembre 2001.

Relativamente ai contratti stipulati a partire da tale data, le disposizioni della presente circolare sostituiscono:

- i paragrafi 4 e 5 della circolare 332 del 25 maggio 1998;
- le disposizioni della sezione C della circolare 317 del 15 gennaio 1998 e le disposizioni della sezione A della circolare 317 relative ai contratti di cui all'art. 30, comma 2.

Il Presidente  
(Giovanni Manghetti)