

DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE N. 30/2008

SCHEMA DI REGOLAMENTO RECANTE LA DISCIPLINA DELLE POLIZZE CON PRESTAZIONI DIRETTAMENTE COLLEGATE AD UN INDICE AZIONARIO O AD UN ALTRO VALORE DI RIFERIMENTO DI CUI ALL'ARTICOLO 41, COMMA 2, DEL DECRETO LEGISLATIVO 7 SETTEMBRE 2005, N. 209 – CODICE DELLE ASSICURAZIONI PRIVATE

Il presente documento contiene lo schema di Regolamento recante la nuova disciplina delle polizze c.d. *index linked*, contratti in cui le prestazioni sono direttamente collegate ad un indice azionario o ad un altro valore di riferimento.

Eventuali osservazioni, commenti e proposte possono essere inviate all'Autorità entro il 15 febbraio 2009 al seguente indirizzo di posta elettronica: index@isvap.it

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

- le osservazioni pervenute, con 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;
- le conseguenti risoluzioni dell'Autorità stessa.

REGOLAMENTO 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.

Relazione di presentazione per la pubblica consultazione

Lo schema di Regolamento sottoposto alla procedura di pubblica consultazione 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. Lo schema di 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 finito con il rappresentare il "valore di riferimento" dell'indicizzazione, venendo così a configurare il trasferimento del rischio di controparte a carico del contraente, 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; l'esposizione delle *index linked* verso tale tipologia di mutui è risultata infatti contenuta a circa 278 milioni di euro. In base ad uno studio condotto dall'Autorità, in assenza del divieto, l'esposizione verso strumenti del credito in genere sarebbe stata molto elevata; si stima un importo di circa 7,6 miliardi di euro.

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 il *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.

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. Si è pertanto intervenuti prevedendo che i prodotti in oggetto garantiscano una prestazione minima in caso di decesso dell'assicurato, commisurata al premio versato.

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

Il Regolamento si compone di 13 articoli suddivisi in cinque 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 delle modalità e dei limiti alla 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 collegate 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 "ufficiali" ossia a quelli calcolati da soggetti terzi in base a criteri di determinazione oggettivi e predefiniti, di pubblica diffusione 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"¹, "rischio di base"² e "rischio di controparte"³ (cfr. regolamento ISVAP n. 19 del 14 marzo 2008), con conseguente necessità di costituzione del margine di solvibilità al 4% delle riserve tecniche. 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, così come indicato all'articolo 10.

Per quanto attiene la costituzione delle riserve tecniche, dal momento che l'entità delle prestazioni dipenderà dalla fluttuazione di valori esogeni all'impresa, la determinazione della riserva matematica non potrà risolversi nella mera valutazione del valore dei corrispondenti attivi a copertura.

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

Dal canto loro gli assicurati 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 garanzia di restituzione del capitale o di rendimento minimo.

Come già indicato, il rischio di controparte non potrà più essere posto a carico degli assicurati.

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, le quali potranno essere legate solo ad indici e valori esterni all'impresa.

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 trova il suo dettato applicativo mediante l'introduzione del principio che il profilo di rischio assunto attraverso l'indicizzazione sia replicabile dall'impresa attraverso il ricorso ad investimenti a pronti.

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* così come definito nella direttiva comunitaria e nel Codice delle assicurazioni. In base a tale principio 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 mediante 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.

Le caratteristiche che devono avere gli attivi nel caso in cui l'impresa decida di non replicare direttamente l'indice di riferimento, sono definiti 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

¹ 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.

² 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.

³ 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.

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 la richiesta di assoggettamento a vigilanza prudenziale, le stesse restrizioni previste per i titoli strutturati. E' inoltre prevista la possibilità (comma 4), 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 5); 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 o gruppo, in misura superiore al 10% del totale delle riserve tecniche relative a tali contratti. 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 del 10%. 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 sia determinata nel minimo in misura pari al premio versato.

L'articolo 10 individua il caso 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. Nello specifico, nel caso in cui l'impresa replichi direttamente gli impegni assunti mediante l'acquisto delle quote rappresentanti l'indice azionario o l'altro valore di riferimento, e a condizione che impieghi procedure e modelli di replicazione degli indici idonei a ridurre al minimo il "rischio di base", il margine è calcolato in forma ridotta nella misura del 1% delle riserve tecniche.

Infine, il Titolo V reca le disposizioni transitorie e finali.

TESTO REGOLAMENTARE

REGOLAMENTO N. DEL 2008

REGOLAMENTO RECANTE 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.

L'ISVAP

(Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo)

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

VISTO il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 e successive modificazioni ed integrazioni, recante il Codice delle Assicurazioni Private;

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

adotta il seguente:

REGOLAMENTO

INDICE

Titolo I - Disposizioni di carattere generale

Art. 1 (Fonti normative)

Art. 2 (Definizioni)

Art. 3 (Ambito di applicazione)

Titolo II - Modalità e limiti alla indicizzazione

Art. 4 (Indici azionari ammissibili)

Art. 5 (Altri valori di riferimento ammissibili)

Art. 6 (Modalità di indicizzazione)

Titolo III - Sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche

Art. 7 (Attivi a copertura delle riserve tecniche)

Art. 8 (Rischio di concentrazione)

Titolo IV – Rischio demografico e Margine di solvibilità richiesto

Art. 9 (Rischio demografico)

Art. 10 (Margine di solvibilità)

Titolo V - Disposizioni finali

Art. 11 (Abrogazioni)

Art. 12 (Pubblicazione)

Art. 13 (Entrata in vigore)

Titolo I Disposizioni di carattere generale

Art. 1 (Fonti normative)

1. Il presente Regolamento è adottato ai sensi degli articoli 5, comma 2 e 41, comma 5, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209.

Art. 2 (Definizioni)

1. Ai fini del presente Regolamento si intende per:
 - a) “contratto *index linked*”: il contratto di assicurazione sulla vita di cui all’articolo 41, comma 2, del decreto legislativo in cui le prestazioni sono direttamente collegate ad un indice azionario o ad altro valore di riferimento;
 - b) “decreto”: il decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, recante il Codice delle Assicurazioni Private;
 - c) “imprese” o “imprese di assicurazione”: le imprese di assicurazione aventi sede legale in Italia e le sedi secondarie in Italia di imprese di assicurazione aventi sede legale in uno Stato Terzo;
 - d) “ISVAP”: l’Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo;
 - e) “organo amministrativo”: il consiglio di amministrazione o, nelle imprese che hanno adottato il sistema di cui all’articolo 2409 octies del codice civile, il consiglio di gestione;
 - f) “mercato regolamentato”: un mercato finanziario autorizzato o riconosciuto ai sensi della parte III, titolo I, del testo unico dell’intermediazione finanziaria, nonché i mercati di Stati appartenenti all’OCSE che sono istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità nazionali e che soddisfano requisiti analoghi a quelli dei mercati regolamentati di cui al testo unico dell’intermediazione finanziaria;
 - g) “rischio di investimento”: il rischio a carico dell’impresa, conseguente alla stipulazione di contratti inclusi nel ramo III di cui all’articolo 2, comma 1 del decreto, che comprende almeno i seguenti profili di rischio:
 1. *rischio di “performance”*, derivante dal rilascio al contraente di una garanzia minima di conservazione del capitale o di interesse: è il rischio che il valore degli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche non sia tale da consentire la conservazione o la valutazione del capitale fino all’ammontare minimo garantito;
 2. *rischio di “base”*, derivante dal rilascio al contraente di una garanzia di adeguamento del capitale in funzione del valore delle quote o degli attivi di un fondo ovvero in funzione dell’andamento di un indice azionario o di un altro valore di riferimento: è il rischio che gli attivi destinati a copertura, seppur gestiti nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari, non consentano di replicare l’andamento del valore delle quote o degli attivi ovvero dell’indice azionario o del diverso valore di riferimento e quindi di far fronte alle prestazioni assicurate variabili in funzione di tale andamento;
 3. *rischio di “controparte”*, connesso alla qualità dell’ente emittente o della controparte degli strumenti finanziari, inclusi quelli derivati, destinati a copertura delle riserve tecniche dei contratti di cui trattasi: è il rischio che l’ente emittente o la controparte non adempia ai propri obblighi contrattuali.

Art. 3
(Ambito di applicazione)

1. Il presente Regolamento si applica alle imprese di assicurazione aventi sede legale nel territorio della Repubblica italiana ed alle sedi secondarie in Italia di imprese di assicurazione aventi sede legale in uno Stato terzo.
2. Le imprese di assicurazione aventi sede legale in uno Stato membro ed ammesse ad operare sul territorio della Repubblica italiana sono tenute all'applicazione delle disposizioni di cui al Titolo II.

Titolo II
Modalità e limiti alla indicizzazione

Art. 4
(Indici azionari ammissibili)

1. Gli indici azionari a cui possono essere collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti *index linked* soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
 - a) sono costruiti su azioni, negoziate su mercati regolamentati liquidi ed attivi, emesse da società aventi sede legale in uno Stato appartenente all'OCSE;
 - b) sono comunemente riconosciuti dalla comunità finanziaria e replicabili;
 - c) sono caratterizzati da una adeguata diversificazione, in termini di numerosità e composizione relativa, delle azioni sottostanti;
 - d) sono calcolati con cadenza giornaliera da soggetti terzi, indipendenti rispetto alle imprese di assicurazione e agli emittenti le azioni su cui sono costruiti;
 - e) sono calcolati in base a criteri di determinazione oggettivi e predefiniti, resi disponibili agli interessati, che disciplinino anche le modalità di sostituzione o eliminazione di alcune delle azioni su cui sono costruiti;
 - f) sono pubblicati su quotidiani di diffusione nazionale con cadenza giornaliera.

Art. 5
(Altri valori di riferimento ammissibili)

1. Gli altri valori di riferimento a cui possono essere collegate le prestazioni o i valori di riscatto relativi ai contratti *index linked* sono rappresentati esclusivamente da:
 - a) indici obbligazionari;
 - b) indici sull'inflazione.
2. Gli indici obbligazionari di cui al comma 1, lettera a) soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
 - a) sono costruiti su obbligazioni negoziate su mercati regolamentati liquidi ed attivi e soddisfano comunque i requisiti di cui all'articolo 7, comma 2, fatta eccezione per la lettera b);
 - b) sono comunemente riconosciuti dalla comunità finanziaria e replicabili;
 - c) sono caratterizzati da una adeguata diversificazione, in termini di numerosità e composizione relativa, delle obbligazioni sottostanti;
 - d) sono calcolati con cadenza giornaliera da soggetti terzi, indipendenti rispetto alle imprese di assicurazione e agli emittenti le obbligazioni su cui sono costruiti;

- e) sono calcolati in base a criteri di determinazione oggettivi e predefiniti, resi disponibili agli interessati, che disciplinino anche le modalità di sostituzione o eliminazione di alcune delle obbligazioni su cui sono costruiti;
 - f) sono pubblicati su quotidiani di diffusione nazionale con cadenza giornaliera.
3. Gli indici sull'inflazione di cui al comma 1, lettera b) sono ammissibili, a condizione che sia chiaramente definita nelle condizioni di polizza la loro configurazione e che siano 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 7.
 4. Le prestazioni e i valori di riscatto non possono comunque in alcun modo essere collegati, direttamente o indirettamente, a indici o altri valori di riferimento relativi a merci, variabili climatiche, operazioni di cartolarizzazione effettuate anche in maniera sintetica, ovvero a derivati del credito.

Art. 6 (Modalità di indicizzazione)

1. Le modalità di indicizzazione agli indici azionari e agli altri valori di riferimento di cui agli articoli 4 e 5 devono essere semplici e soddisfare il requisito di comprensibilità da parte del contraente.
2. Il profilo di rischio assunto attraverso l'indicizzazione deve poter essere replicabile dall'impresa attraverso una gestione finanziaria a pronti. In ogni caso la modalità di indicizzazione non può determinare un aggravamento del rischio rispetto a quello risultante da una gestione finanziaria a pronti, avuto riguardo sia alla posizione dell'impresa, sia a quella del contraente.

Titolo III **Sicurezza e negoziabilità degli attivi a copertura delle riserve tecniche**

Art. 7 (Attivi a copertura delle riserve tecniche)

1. Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, del decreto, gli attivi a copertura delle riserve tecniche relative ai contratti *index linked* sono rappresentati, con la massima approssimazione possibile, dalle quote rappresentanti l'indice azionario o l'altro valore di riferimento di cui agli articoli 4 e 5 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 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 appartenenti a Stati 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) agli Stati, enti o soggetti di cui alla lettera a) è attribuita da almeno due primarie agenzie di *rating* una classe almeno pari a quella contrassegnata dal simbolo "A-" o equivalenti, secondo la scala di classificazione relativa ad investimenti a medio-lungo termine; il requisito è rispettato anche nel caso in cui la classe sia stata attribuita da una sola primaria agenzia di *rating*, a condizione che nessun'altra abbia attribuito una valutazione inferiore;
 - c) sono negoziati su mercati regolamentati liquidi e attivi;
 - d) 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, al titolo obbligazionario si applicano i requisiti di cui al comma 2, fatta eccezione, con riferimento alla lettera a), all'assoggettamento a vigilanza prudenziale dell'ente emittente, e agli strumenti finanziari derivati le disposizioni di cui al provvedimento ISVAP del 19 luglio 1996 n. 297 e successive modifiche e integrazioni. Il requisito di rating minimo di cui al comma 2, lettera b), non si applica nel caso di titoli obbligazionari emessi da soggetti appartenenti a Stati dello Spazio Economico Europeo sottoposti a vigilanza prudenziale a fini di stabilità su base individuale, a condizione che esistano accordi di collaborazione sullo scambio di informazioni tra l'ISVAP e l'autorità di vigilanza competente.
4. Le condizioni di cui al comma 2, lettera c), sono derogabili qualora il rischio di performance sia a carico dell'impresa. In questi casi le imprese concludono accordi con l'emittente, o con altro soggetto in possesso dei medesimi requisiti previsti al comma 2, lettere a) e b) che consentano alle imprese di disporre della liquidità necessaria per assolvere agli impegni nei confronti dei contraenti anche in corso di contratto senza necessità di ricorrere a mezzi propri. Copia degli accordi è conservata presso l'impresa.
5. Le condizioni di cui ai commi 2, 3 e 4 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; restano ferme le disposizioni sulle tipologie di investimenti ammissibili di cui all'articolo 38, comma 2 del decreto.

Art. 8

(Rischio di concentrazione)

1. Il limite di esposizione, per singolo emittente o gruppo, del complesso degli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche relative al complesso dei contratti *index linked* non può superare il 10% del totale delle riserve tecniche relative a tali contratti.
2. L'organo amministrativo può prevedere, in considerazione dell'attività dell'impresa e del graduale sviluppo del portafoglio limiti di concentrazione superiori al 10% per limitati periodi di tempo. Le motivazioni ed il periodo di tempo entro il quale l'impresa intende ricondurre l'esposizione entro il limite del 10% sono indicati in una specifica delibera, da trasmettere all'ISVAP entro 15 giorni dalla relativa adozione.
3. Le disposizioni di cui ai commi 1 e 2 non si applicano alla quota di portafoglio riferita ai contratti per i quali le imprese attuano 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.

Titolo IV **Rischio demografico e margine di solvibilità richiesto**

Art. 9 (Rischio demografico)

1. I contratti classificati nel ramo III di cui all'articolo 2, comma 1, del decreto, sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico.
2. Le coperture assicurative in caso di decesso sono determinate, nel minimo, in misura pari al premio versato.

Art. 10 (Margine di solvibilità)

1. 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, ed a condizione che l'impresa sia dotata di un sistema di misurazione e gestione dei rischi adeguato alla tecnica di copertura degli impegni assunti, il margine di solvibilità è calcolato in misura ridotta secondo quanto previsto dall'articolo 4, comma 1, lettera e), punti 2, 3 e 4 del Regolamento ISVAP del 14 marzo 2008, n.19.

Titolo V **Disposizioni finali**

Art. 11 (Abrogazioni)

1. A partire dalla data di entrata in vigore del presente Regolamento sono abrogate:
 - a) la circolare ISVAP n. 451 del 24 luglio 2001;
 - b) i paragrafi 1.1 e 3 della circolare ISVAP n. 332 del 25 maggio 1998.

Art. 12 (Pubblicazione)

1. Il presente Regolamento è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, nel Bollettino e sul sito dell'ISVAP.

Art. 13 (Entrata in vigore)

1. Le norme del presente Regolamento entrano in vigore il