



11 Aprile 2024

IVASS avvia una seconda pubblica consultazione sullo Schema di Regolamento inerente ai prodotti *unit* e *index linked*

In data 28 marzo 2024, IVASS ha posto in pubblica consultazione il documento 2/2044, recante uno schema di regolamento (lo “**Schema di Regolamento**”) in materia di contratti *unit* e *index linked*, che fa seguito a una precedente pubblica consultazione condotta dall’Istituto in data 11 marzo 2022.

In particolare, lo Schema di Regolamento si compone di previsioni già oggetto di iniziale pubblica consultazione, modificate o integrate a seguito delle osservazioni formulate dai partecipanti alla consultazione medesima, nonché di un nuovo Capo IV-*bis*, che disciplina specifiche deroghe ai limiti agli investimenti degli attivi dei fondi interni.

Perimetro applicativo

Un primo aspetto di significativa rilevanza attiene al **perimetro applicativo** dello Schema di Regolamento, elemento cui i partecipanti alla iniziale pubblica consultazione hanno prestato particolare attenzione, tenuto conto della estensione ivi prevista del futuro quadro regolamentare anche alle imprese comunitarie operanti in regime di libera prestazione di servizi o di libertà di stabilimento.

Con riferimento a tale profilo, nonostante le varie osservazioni rivolte all’Istituto – anche sulla base di specifiche previsioni e principi contenuti nel *framework Solvency II* – il nuovo Schema di Regolamento, al netto di talune norme attinenti a profili di *governance* delle imprese¹, **risulterà applicabile anche alle imprese comunitarie** operanti nel territorio della Repubblica Italiana. Pertanto, laddove un simile impianto dovesse essere confermato anche nella versione definitiva del regolamento, tali compagnie sarebbero soggette, con riferimento ai futuri contratti di ramo III emessi, alle medesime restrizioni sulla selezione degli attivi sottostanti il contratto assicurativo e sui limiti di concentrazione ad oggi applicabili alle imprese assicurative domestiche.

In estrema sintesi, una simile scelta viene giustificata dall’Istituto con l’obiettivo di assicurare un *level playing field* tra operatori domestici ed europei nell’ambito del mercato dei contratti *linked*, nonché, più in generale, un adeguato livello di tutela dei clienti persone fisiche.

Rischio demografico

Rispetto alla versione inizialmente posta in pubblica consultazione, lo Schema di Regolamento apporta talune modifiche alle previsioni in tema di assunzione del **rischio demografico**. Sul tema in esame, lo Schema di Regolamento specifica che i contratti *linked* debbano prevedere un impegno a liquidare prestazioni in relazione alla garanzia demografica dipendenti da una **valutazione di tale rischio opportunamente calibrata sulla base dei bisogni assicurativi del contraente**.

In aggiunta, nello Schema in esame viene aggiunta una ulteriore previsione (applicabile alle imprese assicurative domestiche e alle imprese non-UE con rappresentanza in Italia), secondo cui **“la prestazione liquidabile dall’impresa [...] non deve risultare inferiore a una percentuale congrua del premio investito tenuto conto del fabbisogno di copertura assicurativa del contraente”**.

¹ Il riferimento è in particolare è agli artt. 5, commi 2 e ss. (che dettagliano obblighi delle imprese in ambito *governance* e POG in tema di rischio demografico), 7, comma 1 (in tema di approvazione da parte dell’organo amministrativo dell’impresa del regolamento del fondo e delle relative modifiche), 17 (documenti obbligatori del fondo interno), 31-*ter* (presidi per la gestione dei rischi connessi agli strumenti in cui il fondo interno è investito), 32, comma 5 (istituzione del libro obbligatorio inerente alle operazioni su UCITS collegati alle polizze *unit*), 34 (sulla separazione delle attività riferite a singoli fondi interni o UCITS esterni) e 37 (in materia di attivi a copertura delle riserve tecniche).

Preme osservare che una simile previsione, secondo quanto chiarito dallo stesso Istituto nella Relazione allo Schema di Regolamento, tiene altresì conto delle considerazioni già espresse (e dei commenti pervenuti) nell'ambito del Documento di Discussione 1/2022, nella cui Sezione B) IVASS aveva manifestato l'intenzione di introdurre in via regolamentare l'obbligo per le imprese assicurative di prevedere, nei contratti di Ramo III, un'adeguata maggiorazione del controvalore dell'investimento in caso di decesso dell'assicurato, valutando, in particolare, se prevedere criteri basati su una percentuale significativa del premio netto versato, ovvero sulla maggiorazione del valore di mercato degli attivi sottostanti.

Inoltre, la disposizione in esame si porrebbe sostanzialmente nel solco di una recente pronuncia della Corte di cassazione (segnatamente, Cassazione Civile Sez. I, del 12 febbraio 2024, n. 3758), nella quale la Suprema Corte ha affermato (in linea di continuità con alcune precedenti sentenze) che le polizze *unit-linked*, per essere qualificate come contratto assicurativo, debbano comunque prevedere l'assunzione del rischio demografico, elemento che, secondo quanto argomentato dalla Corte, ricorre soltanto nella misura in cui la polizza "*attribuisca realmente ad un evento futuro legato alla vita umana l'idoneità a incidere sulla prestazione dell'assicuratore, riconoscendo comunque all'assicurato una somma apprezzabile non legata al rischio finanziario*".

Ne discenderebbe, quindi, che unicamente i contratti di ramo III definiti "*guaranteed*" o "*partial guarantee*" (con ciò intendendo quelle polizze in cui l'assicuratore assume - con differenti gradualità - un rischio demografico parametrato ai premi corrisposti) potrebbero essere effettivamente qualificati come assicurazioni sulla vita. Diversamente, non potrebbero rientrare nel perimetro dell'art. 2, co. 2 del Codice delle Assicurazioni Private le polizze *unit-linked* "*pure*", nei quali non si riscontra alcuna effettiva assunzione di un rischio demografico da parte della impresa e il rischio di investimento è interamente a carico dell'assicurato².

Deroghe ai limiti di investimento

Per quanto attiene ai limiti di investimento e di concentrazione, lo Schema di Regolamento, introduce una specifica **deroga ai generali limiti di investimento per i fondi interni collegati a polizze *unit linked* commercializzate a determinate categorie di contraenti persone fisiche**, anche in ragione dei numerosi commenti giunti sul tema in esame in sede di pubblica consultazione.

A tal riguardo, perseguendo l'obiettivo di tutela degli interessi della clientela dotata di maggiore conoscenza e competenza, propensione al rischio e disponibilità finanziaria, l'art. 31-*bis* dello Schema di Regolamento prevede che un fondo interno possa essere investito (i) in determinati strumenti finanziari non quotati, tra cui FIA chiusi, nei limiti del 40% del totale degli attivi, (ii) in uno stesso FIA aperto non riservato per un valore non superiore al 30% degli attivi, nonché (iii) in parti di FIA aperti non riservati nei limiti del 50% delle totale degli attivi.

Le deroghe citate ai limiti alla concentrazione degli attivi per i fondi interni troverebbero unicamente applicazione in relazione ai contratti *unit linked* che siano commercializzati a **contraenti persone fisiche con adeguate esperienze e competenze in ambito finanziario** e che prevedano il versamento di un **premio unico** iniziale (e non frazionabile) pari a **€ 500.000**, nonché un **orizzonte temporale minimo coerente con il grado di illiquidità degli attivi**.

Rispetto alle previsioni sopra illustrate, che costituiscono il punto di maggior rilievo della nuova versione dello Schema di Regolamento, va sottolineato come la stessa IVASS chiarisca di aver tenuto in considerazione, ai fini della individuazione della categoria di cui clientela, le previsioni del *framework* MiFID II, che definisce la soglia quantitativa di € 500.000 per l'individuazione della clientela professionale.

A tal riguardo, tale impianto verrebbe ritenuto preferibile tanto rispetto alle modifiche che verrebbero apportate alla Direttiva MiFID II dalla *Retail Investment Strategy* (la quale dovrebbe abbassare la predetta soglia a € 250.000), quanto – e soprattutto – alle previsioni del D.M. 30/2015 (come modificato dal D.M.

² In tal senso, secondo l'argomentazione proposta dalla Corte, la previsione secondo cui "*rientrano nel ramo III le assicurazioni sulla durata della vita umana, di cui ai rami I e II*" dovrebbe essere interpretata nel senso di ritenere l'assunzione di un effettivo rischio demografico da parte dell'assicuratore come un requisito imprescindibile per la qualificazione assicurativa di un contratto *linked*, circostanza presente unicamente nei contratti *guaranteed* e *partial guarantee*.

1918/2022). Come noto, il predetto decreto individua una specifica categoria di clienti non professionali – cc.dd. clienti “semi-professionali” – che possono investire in FIA chiusi e riservati, nell’ambito del servizio di consulenza e nella misura in cui l’investimento non sia inferiore a € 100.000.

Una simile scelta, sebbene costituisca un notevole passo in avanti in favore della diversificazione dell’offerta assicurativa e, quindi, abbia in sé taluni aspetti positivi rispetto alla iniziale versione dello schema di regolamento, finisce tuttavia con il creare un *unlevel playing field* tra il mercato assicurativo e quello della commercializzazione di fondi di investimento, posto che un dato cliente, nei limiti delle previsioni del D.M. 30/2015, potrebbe sottoscrivere quote di un FIA chiuso, ma non potrebbe accedere (indirettamente) al medesimo FIA per il tramite dell’investimento nella polizza, ove non risultino soddisfatti i più rigorosi requisiti posti dallo Schema di Regolamento.

Per altro verso, le deroghe di cui allo Schema di Regolamento non opererebbero laddove il contraente sia una persona giuridica, nemmeno nella misura in cui tale contraente risulti qualificabile come cliente professionale (di diritto o su richiesta), con ciò determinandosi una sostanziale equiparazione tra persone giuridiche e consumatori.

In tale scenario, risultano comunque opportuni degli ulteriori correttivi rispetto ai temi in esame, anche in ragione della prevista applicazione dello Schema di Regolamento alle imprese comunitarie operanti in Italia.

Disciplina dei costi

Al netto di talune precisazioni sulle modalità di computo delle commissioni di gestione e dei costi applicabili ai fondi interni, la nuova formulazione dell’art. 10 dello Schema di Regolamento reca rilevanti novità nel caso di fondi interni in cui siano presenti quote o azioni di OICR.

Per quanto attiene all’applicabilità delle commissioni di gestione da parte della impresa assicurativa a valere sul patrimonio del fondo interno, viene esclusa in radice la possibilità di applicare tali commissioni nella misura in cui la politica di investimento del fondo preveda una *“strategia di tipo passivo basata sulla replica della performance di OICR predeterminati tramite l’investimento in questi ultimi”*. Rimane fermo, anche nella nuova versione dello Schema di Regolamento, che la compagnia applica le commissioni di gestione laddove presti in modo sistematico e adeguato un effettivo servizio di gestione.

Limiti ancor più stringenti sono invece previsti per l’erogazione delle commissioni di gestione laddove gli investimenti dei fondi interni riguardino OICR collegati, con ciò intendendo quegli OICR promossi, istituiti o gestiti da imprese dello stesso gruppo di appartenenza della compagnia emittente la polizza.

In tal caso, le commissioni possono essere applicate nella misura in cui l’impresa assicurativa presti un effettivo servizio aggiuntivo rispetto a quello svolto dal gestore, fermo restando l’obbligo di istituire adeguati presidi per la mitigazione e gestione dei conflitti di interesse. Inoltre, in tali ipotesi, non possono essere 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 OICR collegati”*.

A tal riguardo, il regolamento del fondo interno specifica le attività svolte che giustificano la percezione di commissioni di gestione.

Disposizioni transitorie e abrogazioni

A fronte dei vari commenti formulati dagli attori di mercato, sono state oggetto di revisione le disposizioni transitorie, essendo ora previsto che (i) le imprese debbano assicurare il graduale adeguamento alle disposizioni dello Schema di Regolamento, comunque entro 12 mesi, (ii) i regolamenti dei fondi interni preesistenti collegati a contratti stipulati dopo l’entrata in vigore dello Schema di Regolamento debbano essere adeguati entro il medesimo termine di cui al punto che precede, e (iii) la Circolare ISVAP 474/2002 e il Regolamento 32/2009, benché abrogati, rimarranno comunque applicabili ai contratti in essere prima dell’entrata in vigore dello Schema di Regolamento.

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:

Emanuele Grippo

Partner

Co-Responsabile dipartimento

Diritto dei mercati finanziari

Diritto delle Assicurazioni

Milano | +39 02 763741

emgrippo@gop.it



INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: relazioniesterne@gop.it. Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.