

22° VENTIDUESIMO ARGOMENTO

POLIZZE UNIT ED INDEX LINKED

Dal Quaderno n° 5 dell'ISVAP "Polizze unit ed index linked":

[...omissis...]

2. Struttura delle polizze index ed unit linked in Italia

2.1. Profili strutturali delle polizze "linked"

Le polizze "linked" costituiscono forme assicurative caratterizzate dalla diretta dipendenza delle prestazioni dal valore di una entità di riferimento ¹.....

Nell'ambito delle polizze "linked", le "unit" hanno prestazioni collegate al valore di un fondo di investimento, esterno o interno all'impresa, mentre le "index" sono caratterizzate da prestazioni la cui entità è in funzione del valore di un indice azionario o di un altro valore di riferimento.....

Il modello "linked" di determinazione delle prestazioni può essere applicato a qualunque forma assicurativa sulla vita ². In effetti, tenendo a mente il suindicato schema logico, può prospettarsi il pagamento, in unica soluzione o periodicamente, di premi corrispondenti ad un determinato numero di unità di conto a fronte dell'impegno dell'assicuratore a liquidare un prefissato numero della medesima unità di conto al verificarsi di eventi attinenti la vita umana nei periodi previsti contrattualmente.....

Indipendentemente dalla forma contrattuale considerata, la variazione di valore della unità di conto rappresenta il rendimento finanziario della polizza "linked".

Si tratta evidentemente di un rendimento variabile in funzione dell'andamento del valore corrente delle entità prese a riferimento. L'aleatorietà di questo andamento, a prescindere dall'eventualità di una prestazione minima garantita, consente di qualificare i contratti "linked" come polizze "con rischio di investimento a carico dell'assicurato".

2.2. Analisi delle strutture finanziarie sottostanti alle polizze index e unit linked in Italia

2.2.1. Le polizze index

Nell'esperienza italiana le *performance* delle polizze index linked sono state ancorate all'andamento di indici di Borsa, ovvero a panieri di azioni.

Parallelamente alla prestazione variabile, inoltre, sono state offerte garanzie minime di rendimento o la conservazione del capitale iniziale. La prestazione variabile e la garanzia minima sono state - di norma - previste come prestazioni a scadenza. Per quanto riguarda le prestazioni "anticipate" (per morte o riscatto) si è assistito a varie configurazioni delle due componenti.

Nella generalità dei casi gli assicuratori hanno provveduto alla copertura di questi impegni attraverso l'acquisto di titoli c.d. "strutturati" aventi prestazioni speculari a quelle offerte all'assicurato. In alcuni casi, peraltro, il titolo strutturato non rappresenta solo la copertura finanziaria degli impegni dell'assicuratore, ma la vera e propria entità di riferimento delle prestazioni. In tali fattispecie (Cfr. Cap. 4), pur non modificandosi le modalità di determinazione delle prestazioni, l'assicuratore trasferisce totalmente all'assicurato il rischio di investimento.

In pratica, il premio versato da quest'ultimo, al netto dell'imposizione fiscale, dei costi di distribuzione e della eventuale componente assicurativa complementare, è investito dall'impresa di assicurazione in titoli obbligazionari la cui prestazione è, a sua volta, collegata all'andamento di indici azionari, secondo le medesime modalità previste nella polizza, ed in cui è presente una prestazione minima garantita. Ne consegue che gli impegni dell'assicuratore risultano di fatto correlati all'attivo dell'impresa.

La componente finanziaria delle polizze, quindi, può essere analizzata a partire dai titoli obbligazionari strutturati posti a copertura della riserva.

Le obbligazioni strutturate possono essere scisse in una componente obbligazionaria pura (*straight bond*) ed una componente opzionale che dà al sottoscrittore del titolo il diritto di guadagnare in relazione ad andamenti positivi degli indici o attività sottostanti. Il sottoscrittore dei titoli rinuncia così, in tutto od in parte, alla remunerazione ordinaria del titolo, espressa di norma in termini di pagamento di cedole d'interesse, ottenendo in cambio un diritto d'opzione .

L'obbligazione strutturata nasce, quindi, dalla combinazione di un titolo obbligazionario e di una opzione che consente all'investitore di "scommettere" sull'andamento di singoli strumenti finanziari, ovvero di indici sintetici. L'utilizzo di questo strumento permette, nella quasi generalità dei casi, di partecipare all'andamento di determinate variabili finanziarie, riducendo il rischio di un andamento avverso alle aspettative dell'investitore. In sostanza, si garantisce la restituzione del capitale investito, consentendo al contempo di usufruire degli andamenti positivi di determinati mercati.....

2.2.2. Le polizze unit linked

Nelle polizze unit linked la *performance* finanziaria è agganciata all'andamento di fondi d'investimento interni appositamente costituiti dall'impresa d'assicurazione, o da OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) costituiti esternamente all'impresa. Le prestazioni, così come i premi versati, sono, di norma, espresse in quote del fondo d'investimento. Sovente è consentito al sottoscrittore scegliere il fondo d'investimento a cui agganciare la prestazione tra più opportunità offerte dalla impresa di assicurazione (Cfr. Cap. 4).

3. Esame delle caratteristiche tecniche delle polizze *index* e *unit linked* emesse in Italia

Lo studio prende in considerazione le polizze emesse sul mercato italiano nel periodo 1 gennaio 1996 - 30 giugno 1998. Sono state classificate 140 polizze, di cui l'84% *index* ed il restante 16% *unit* (Cfr. Graf. 12).

Per quanto riguarda le caratteristiche tecniche è da rilevare come tutte le *index* presentano la garanzia di restituzione del capitale e sono agganciate ad uno o più indici azionari, mentre per le *unit* solo il 27% di quelle emesse hanno una garanzia analoga.

[...omissis...]

POLIZZE UNIT E INDEX LINKED: SE FONDATE SU ZERO COUPON BOND, MEGLIO IL "FAI DA TE".

Lo ZCB è un titolo obbligazionario non remunerato da cedole; è emesso ad un prezzo inferiore a 100 e verrà, a scadenza, rimborsato a 100.

I BOT italiani sono zero coupon bond di breve e brevissimo termine: si comprano (ad esempio) a 97 lire e verranno rimborsati a 100.

Più è lunga la scadenza dello ZCB e più sono alti i tassi di mercato, minore sarà il prezzo di emissione, che quindi verrà definito scontando durata e tasso tendenziale.

Per fare un esempio, con tassi di mercato del 5 per cento, uno ZCB di durata cinque anni dovrà essere emesso attorno a 78 punti; se di durata pari a dieci anni, il prezzo iniziale sarà di circa 61; se a quindici anni, attorno a 48. Con tassi di mercato più bassi, il prezzo di emissione sarà più alto. Si lucrerà infatti un minore differenziale tra prezzo di emissione e valore di rimborso.

Se il titolo verrà quotato, si assisterà – con tassi costanti - ad una crescita della sua quotazione in funzione del tempo che passa: più si approssima la scadenza, più il prezzo si avvicina a 100.

Ricapitolando:l' acquisto di uno ZCB a cinque anni (tassi al 5 per cento) comporta un addebito sul conto corrente di 78; a scadenza si avrà un accredito sul conto di 100. Si sarà lucrata la differenza tra l'addebito (78) e l'accredito finale (100), cioè 22 punti.

Molti prodotti assicurativi di recente impostazione, definiti "sofisticati", (parliamo delle polizze unit o index linked) hanno come sottostante base finanziaria uno "Zero Coupon Bond". Chi li colloca alletta il cliente in questo modo:"... si investono 100 e, a scadenza assicuriamo il capitale investito di 100, più una quota di rendimento (il meccanismo di calcolo è praticamente illeggibile) che deriverà dall'andamento di certi indici finanziari o dalla valorizzazione di titoli, fondi ecc., comunque con un minimo garantito di..." Oltretutto non esistono obblighi informativi al sottoscrittore, essendo considerati prodotti assicurativi e non finanziari.

In soldoni: con la polizza, investo 100 (addebito di 100 sul conto corrente), a scadenza (ipotizziamo dopo 5 anni) avrò 100 più qualcosa. Quanto? Si vedrà. Intanto, il gestore acquirerà uno ZCB con 78 dei miei 100 investiti e gestirà i 22 per cinque anni. A scadenza mi darà 100 (risultato dello ZCB) più il risultato del calcoletto sul pacchetto di titoli o sull'indice.

La differenza tra l'acquisto diretto di ZCB e la sottoscrizione della polizza è che, nel primo caso, restano sul mio conto 22 punti che gestirò come voglio e mi renderanno secondo i tassi di mercato; nel secondo caso (polizza) mi spossesso di 100, il gestore utilizzerà per sé i 22, di cui mi retrocederà qualcosa.

Risultato finale. Nel primo caso: 100 (da ZCB) + 22 (di mia pertinenza) + il rendimento di 22 ai tassi di mercato = 122+rendimento quinquennale di 22. (Spesa iniziale: 78)

Nel secondo caso: 100 (da ZCB) + il risultato del calcoletto. (Spesa iniziale 100).

Questa comparazione è in ambito fisiologico.

Se inseriamo disturbi patologici, le cose si aggravano. C'è da chiedersi: chi emette lo ZCB acquistato dalla compagnia di assicurazione? E' quotato, oppure il prezzo è al di là di ogni regola di mercato? Se non è quotato chi definirà il prezzo d'acquisto iniziale? Se decido di rescindere anticipatamente il contratto, chi definirà il prezzo di riacquisto per la liquidazione? Meglio non continuare.

Conclusione: in troppi casi, prodotti assicurativi unit e index linked sono nettamente superati dai risultati del "fai da te". Pensiamoci bene prima di sottoscrivere quei contratti.

Riportiamo parte della CIRCOLARE 451/D (luglio 2001) dell'Isvap riguardante le informazioni da fornire all'assicurato circa le polizze linked.

24 luglio 2001

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 con-

tratti 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.

[...omissis...]

SEZIONE II: TRASPARENZA DELL'INFORMATIVA PRECONTRATTUALE E CONTRATTUALE

II.1. INFORMATIVA PRECONTRATTUALE

La maggiore complessità e diversificazione dei profili di rischio a carico degli assicurati derivanti dalla stipulazione dei contratti di cui all'art. 30, comma 2 pone l'esigenza di un'informativa al pubblico più dettagliata, secondo uno schema uniforme che faciliti il confronto tra le varie offerte.

Di seguito si indica lo schema fisso di nota informativa cui le imprese dovranno attenersi, avendo cura di predisporre documenti atti, in concreto, a fornire una corretta e

trasparente informativa alla clientela. Si raccomanda l'utilizzo di espressioni e di soluzioni grafiche che consentano l'agevole comprensione del documento.

Per non ingenerare confusione circa l'esistenza di garanzie finanziarie, le imprese dovranno astenersi, nella nota informativa e nei documenti contrattuali, dall'utilizzare l'espressione "garanzia", "garantito" o similari qualora le garanzie in questione non siano rilasciate dalla impresa di assicurazione stessa. Ciò vale sia per le garanzie di minimo che per le garanzie di indicizzazione del capitale.

È fatto divieto di introdurre nella nota informativa indicazioni di natura pubblicitaria. L'inserimento di informazioni supplementari rispetto a quelle previste dallo schema deve essere limitato all'esigenza di rendere pienamente comprensibili le caratteristiche del contratto.

Si è rilevato che molte imprese nella nota informativa indicano che *"La presente nota è redatta nel rispetto delle disposizioni impartite dall'ISVAP..."*, espressione che implica una valutazione dell'Istituto in senso positivo circa la conformità alle medesime. Considerato che la normativa vigente non prevede un sistema di approvazione o preventiva notifica della nota informativa all'Autorità di vigilanza, dovranno essere evitate formulazioni che comportino "autocertificazioni" di conformità. Inoltre, il frontespizio della nota informativa dovrà riportare la seguente frase: *"L'informativa precontrattuale e in corso di contratto relativa alla tipologia di polizza di seguito descritta è regolata da specifiche disposizioni emanate dall'ISVAP."*

La presente nota informativa non è soggetta al preventivo controllo da parte dell'ISVAP."

SCHEMA DI NOTA INFORMATIVA

A. Informazioni sull'impresa di assicurazione

B. Avvertenze per il contraente

C. Informazioni sul contratto

A. Informazioni sull'impresa di assicurazione

1. Denominazione e forma giuridica.

2. Indirizzo della sede legale, comprensivo dell'indicazione dello Stato.

3. Indirizzo della eventuale sede secondaria con cui sarà concluso il contratto, comprensivo dell'indicazione dello Stato.

4. Estremi del provvedimento di autorizzazione all'esercizio. Le imprese straniere dovranno inoltre indicare se operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi.

B. Avvertenze per il contraente

Questa sezione mira a dare immediata percezione al contraente dei profili di rischio associati alla stipulazione della polizza, rinviando alle più dettagliate indicazioni con-

tenute nella sezione C della nota informativa.

1. Indicare la peculiarità della polizza evidenziando che si tratta di un contratto in cui l'entità delle somme dovute dall'impresa di assicurazione dipende dalle oscillazioni del valore di uno o più parametri di riferimento e che pertanto il contraente assume il rischio connesso all'andamento di tali parametri, in funzione del particolare meccanismo di collegamento delle prestazioni ai parametri stessi. Rinviare alla parte C della nota informativa, in cui saranno descritte in dettaglio le caratteristiche del prodotto.

2. Descrivere nella maniera più obiettiva possibile i profili di rischio finanziario (di interesse, di cambio, di controparte, ecc.) cui si espone il contraente con la stipulazione della polizza. L'attenzione del contraente dovrà essere richiamata sui rischi effettivamente presenti nell'operazione.

3. Indicare l'eventuale assenza di garanzie di rendimento minimo offerte dall'impresa di assicurazione. Indicare le eventuali prestazioni che possono risultare inferiori ai premi pagati dal contraente. Rinviare alla descrizione delle prestazioni contenuta nella parte C della nota informativa per i dettagli.

4. Indicare le eventuali garanzie di rendimento minimo offerte dall'impresa di assicurazione. Non possono essere qualificate tali le garanzie di rendimento minimo offerte da soggetti terzi.

5. Indicare gli effetti economici negativi derivanti dall'interruzione anticipata del contratto, mettendo in evidenza la possibilità che il valore di riscatto risulti inferiore ai premi pagati dal contraente. Rinviare alla parte relativa al riscatto per i dettagli.

6. Indicare eventuali conflitti di interesse dell'impresa attinenti il collocamento della polizza e/o l'acquisto degli attivi a copertura delle relative riserve tecniche.

7. Inserire, con caratteri grafici di maggiore evidenza, la frase: "Leggere attentamente tutta la nota informativa prima della sottoscrizione della polizza".

C. Informazioni sul contratto

1. Prestazioni assicurative

Fornire la descrizione delle prestazioni assicurative (prestazioni principali, accessorie e/o complementari), indicando le relative modalità di determinazione.

In particolare, fornire, separatamente per la prestazione in caso di sopravvivenza dell'assicurato alla scadenza e per il caso di morte nel corso della durata contrattuale, le informazioni secondo il seguente schema.

PRESTAZIONE IN CASO DI.....(indicare la prestazione e ripetere per ciascuna prestazione le informazioni).

1.1. Prestazione e modalità di calcolo.

1.1.1. Indicare le modalità di indicizzazione della prestazione, nonché l'eventuale consolidamento delle indicizzazioni periodiche.

1.1.2. Indicare l'esistenza o meno di una garanzia di rendimento minimo offerta dall'impresa. Possono essere qualificate tali solo le garanzie che comportano l'assunzione del relativo rischio di investimento da parte dell'impresa di assicurazione. Nel caso di garanzia di rendimento minimo indicare, con riferimento al premio versato (al netto della eventuale quota per le coperture di rischio esplicitata nel simplotto di polizza ai sensi dell'art.13, comma 2, del d.lgs. 47/2000, o di altre coperture di puro rischio), il valore della prestazione garantita e l'equivalente tasso di rendimento su base annua.

1.1.3. Indicare, con caratteri grafici di maggiore evidenza, se, e in conseguenza di quali eventi, esiste la possibilità che l'entità della prestazione sia inferiore ai premi versati.

1.2. Parametro di riferimento a cui è collegata la prestazione

1.2.1. Se la prestazione è direttamente collegata ad un indice azionario descrivere: la composizione dell'indice azionario;

il mercato di riferimento dell'indice azionario, specificando che per tale si intende il mercato su cui sono negoziate le azioni che compongono l'indice;

la fonte informativa da cui i valori dell'indice azionario sono presi a riferimento ai fini della valorizzazione;

le modalità e la tempistica di rilevazione dell'indice;

le conseguenze della sospensione o mancata rilevazione dell'indice azionario o di altri eventi di turbativa dell'indice azionario, del mercato di riferimento o degli strumenti finanziari su cui è costruito.

Riportare un prospetto o grafico illustrante l'andamento annuo dell'indice negli ultimi 10 anni o, se il dato non è disponibile per tale periodo, per il minore periodo disponibile. Evidenziare in calce che l'andamento passato dell'indice non offre garanzie di uguali andamenti nel futuro.

Se la prestazione è direttamente collegata ad un paniere di indici azionari descrivere la composizione del paniere e fornire, per ciascun indice azionario, tutte le informazioni di cui sopra. Il grafico o prospetto, se le caratteristiche del paniere lo consentono, dovrà essere riferito al *trend* passato del paniere, appositamente ricostruito. In caso contrario dovrà essere riprodotto un grafico o prospetto riportante l'andamento di ciascun indice, mettendo in evidenza le eventuali correlazioni significative tra gli andamenti dei diversi indici.

Se la prestazione è direttamente collegata ad un altro valore di riferimento indicare:

la denominazione e la natura degli strumenti finanziari (secondo la definizione di cui all'art. 1 del d.lgs. 58/1998 e regolamenti di attuazione del citato d.lgs.) su cui il valore è costruito;

il mercato di negoziazione prevalente degli strumenti finanziari;

la fonte informativa dalla quale è ricavabile il valore di riferimento;

le modalità e la tempistica di rilevazione;

le conseguenze della sospensione, eliminazione o mancata rilevazione o di altri eventi di turbativa del valore di riferimento o degli strumenti finanziari su cui è costruito. Per consentire la chiara rappresentazione dell'intera struttura finanziaria da cui derivano i profili di rischio/rendimento della polizza dovranno essere adeguatamente descritte anche le caratteristiche dei valori o attivi "sottostanti" i predetti strumenti.

Se la prestazione è direttamente collegata al valore corrente degli attivi destinati a copertura degli impegni tecnici assunti dall'impresa, rinviare al successivo punto 2 per una più dettagliata descrizione.

Riportare un grafico o un prospetto illustrante l'andamento annuo del valore di riferimento negli ultimi 10 anni o, se il dato non è disponibile per tale periodo, per il minore periodo disponibile. In assenza del *trend* storico del valore di riferimento dovrà essere riportato l'andamento degli strumenti finanziari su cui esso è costruito. Evidenziare in calce che l'andamento passato dell'indice non offre garanzie di uguali andamenti nel futuro.

2. Indicazioni sugli attivi destinati a copertura degli impegni tecnici assunti dall'impresa

Le indicazioni che seguono devono essere rese se gli attivi destinati a copertura delle riserve tecniche rappresentano direttamente il valore di riferimento in funzione del quale variano le somme assicurate o il valore di riscatto.

2.1. Indicare l'esatta denominazione e natura degli attivi destinati a copertura degli impegni tecnici, la durata e il prezzo di emissione, nonché la denominazione e sede dell'emittente (o dell'eventuale soggetto garante), comprensiva dell'indicazione dello Stato, il *rating* attribuito all'emittente (o all'eventuale soggetto garante), ovvero, in alternativa, allo strumento finanziario, con l'indicazione delle agenzie che hanno rilasciato il *rating*, secondo le disposizioni di cui alla successiva Sezione III, paragrafo 1. Per i titoli a rendimento variabile specificare il criterio di indicizzazione, i parametri di riferimento per l'indicizzazione, il periodo e la fonte di rilevazione di detti parametri.

2.2. Nel caso di obbligazione strutturata fornire, inoltre, la scomposizione nella componente di tipo obbligazionario e nella/le componente/i derivate e riportare le seguenti indicazioni:

per la componente obbligazionaria: il tasso di rendimento nominale annuo, il tasso annuo di rendimento effettivo lordo. Ai fini di tale ultima indicazione verranno utilizzate le consuete formule di capitalizzazione (composta o semplice), avendo cura di assumere, come prezzo di sottoscrizione della componente obbligazionaria, il valore di emissione del titolo strutturato diminuito o aumentato del valore delle componenti derivate¹;

per le componenti derivate fornire la descrizione e indicarne il relativo valore. La descrizione dovrà illustrare anche le attività "sottostanti", in modo da offrire una chiara rappresentazione di tutta la struttura finanziaria da cui derivano i profili di rischio/rendimento della polizza.

Indicare che il rischio di investimento cui si espone il contraente mediante l'assunzione di posizioni nelle predette componenti derivate potrebbe comportare, a scadenza, una possibile perdita fino a un massimo del% dei premi versati (indicare la percentuale). A tal fine non rileva il rischio di controparte relativo alla qualità dell'emittente.

Ai fini della determinazione del valore delle componenti derivate dovranno essere adottate metodologie diffuse sul mercato e dovranno essere impiegati parametri oggettivamente rilevati (ad esempio, volatilità storiche calcolate su base giornaliera delle variazioni logaritmiche o percentuali dei prezzi del sottostante relative a periodi precedenti coerenti con la durata dell'obbligazione strutturata; ultimo rendistato/rendiob disponibile). Le valutazioni saranno riferite ad una data da specificare.

2.3. Nel caso in cui gli strumenti finanziari destinati a copertura delle riserve tecniche siano rappresentati da un'obbligazione e da uno strumento derivato, non inclusi in un titolo strutturato, per ciascuno dei due elementi dovranno essere fornite le indicazioni di cui al punto 2.1.e 2.2.

2.4. Indicare il mercato di quotazione degli attivi destinati a copertura. In assenza di quotazione o qualora tale mercato di quotazione non esprima un prezzo attendibile a causa della ridotta frequenza degli scambi o dell'irrelevanza dei

1 Diminuito del valore delle componenti derivate implicitamente acquistate dall'assicurato; maggiorato del valore delle componenti derivate implicitamente vendute dall'assicurato.

volumi trattati, dare indicazione di tali situazioni e delle relative conseguenze, specificando il soggetto che procede alla determinazione del valore corrente dello strumento.

2.5. Indicare il quotidiano su cui è pubblicato il valore corrente degli strumenti finanziari, ai sensi del successivo paragrafo II.2.

2.6. Indicare con caratteri grafici di maggiore evidenza, che l'ammontare pagabile non è garantito dall'impresa di assicurazione, essendo legato alla solvibilità dell'emittente e dell'eventuale soggetto che fornisce la garanzia.

3. Esempificazioni dell'andamento delle prestazioni

Presentare, per ciascuna prestazione, esemplificazioni delle modalità di fluttuazione della stessa, costruite sulla base di tre differenti scenari, ipotizzando che l'indice azionario o l'altro valore di riferimento (es. titolo strutturato) cui è collegata la prestazione assuma valori alternativi in corrispondenza dei quali la rivalutazione della prestazione risulti positiva, nulla (restituzione dei premi versati, al netto dell'eventuale quota per coperture di puro rischio) o negativa (prestazione inferiore ai premi versati, al netto dell'eventuale quota per coperture di puro rischio).

Le ipotesi sottostanti le esemplificazioni dovranno essere formulate in maniera coerente ed equilibrata rispetto al *trend* storico dei parametri di riferimento, o qualora non disponibile, rispetto a quello di parametri con profilo di rischio equivalente, evitando in ogni caso di enfatizzare le ipotesi di variabilità positiva e minimizzare quelle di variabilità negativa. Gli esempi dovranno inoltre fare emergere tutte quelle situazioni che possano determinare l'attivazione di eventuali clausole che comportino rendimenti non inferiori o non superiori a una certa soglia (c.d. *floor* e *cap*) ovvero che possano predeterminare il rendimento (clausole c.d. *Knock in* oppure *Knock out*).

Indicare che gli esempi hanno l'esclusivo scopo di agevolare la comprensione dei meccanismi di fluttuazione della prestazione.

4. Opzioni esercitabili in corso di contratto o alla scadenza

Illustrare le opzioni esercitabili ai sensi delle condizioni contrattuali.

5. Costi

Indicare tutti i costi gravanti sul contratto, dando indicazione del caricamento, inteso quale parte del premio trattenuta dall'impresa per far fronte agli oneri di acquisizione e di gestione del contratto, e di ogni eventuale altro onere, anche implicito, che possa incidere sulla redditività della polizza sia alla stipulazione del contratto che durante la vita contrattuale.

In particolare, qualora alcune prestazioni o il valore di riscatto siano collegati al valore corrente di uno strumento finanziario e il prezzo di emissione di tale strumento sia inferiore al suo valore nominale, dovrà essere indicato il valore iniziale dello strumento alla medesima data specificata dall'impresa ai sensi del punto 2.2., illustrandone gli effetti negativi sulle prestazioni (indicare quali) o sul valore di riscatto.

6. Durata del contratto

Indicare i limiti minimi e massimi di durata oppure la durata fissa eventualmente prevista dal contratto.

7. Modalità e durata del versamento dei premi

Indicare le modalità di corresponsione dei premi (annui, unici, premi con rateazione sub-annuale, ecc...). In caso di rateizzazione del premio annuo, indicare i costi di frazionamento a carico del contraente. Specificare i mezzi di pagamento ammessi dalla compagnia.

8. Riscatto

8.1. Indicare le modalità di determinazione del valore pagabile in caso di riscatto in modo da consentire al contraente di valutare autonomamente il relativo ammontare.

8.2. Inserire esemplificazioni del calcolo del valore di riscatto ipotizzando che il parametro di riferimento cui questo è collegato assuma valori alternativi in corrispondenza dei quali il valore di riscatto risulti superiore, pari o inferiore ai premi versati. Attenersi alle istruzioni di cui al punto 3.

8.3. Precisare, con caratteri grafici di maggiore evidenza, se esiste l'eventualità che il valore di riscatto risulti inferiore ai premi versati.

8.4. Se il valore di riscatto è direttamente collegato al valore corrente di uno strumento finanziario, rinviare al punto 2 per la relativa descrizione.

8.5. Se il deprezzamento del valore dello strumento finanziario, conseguente a insolvenza dell'emittente, si ripercuote direttamente sul contraente, indicare con caratteri grafici di maggiore evidenza che l'ammontare pagabile in caso di riscatto non è garantito dall'impresa di assicurazione essendo legato alla solvibilità dell'emittente o dell'eventuale soggetto che fornisce la garanzia.

9. Riduzione

Fornire indicazioni sull'eventuale valore pagabile in caso di riduzione secondo quanto illustrato al punto 8 per il riscatto.

10. Modalità di revoca della proposta

Indicare le modalità con cui la revoca della proposta, esercitabile ai sensi dell'art. 112, del d.lgs. 174/95, va comunicata all'impresa. Specificare che l'impresa è tenuta al rimborso delle somme pagate dal contraente entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione, con diritto a trattenere le eventuali spese quantificate nella proposta.

11. Modalità di esercizio del diritto di recesso

Indicare le modalità con cui il recesso, esercitabile in base all'art. 111 del d.lgs. 174/95, va comunicato all'impresa. Specificare che l'impresa è tenuta al rimborso del premio entro 30 giorni del ricevimento della comunicazione, con diritto a trattenere le spese di emissione del contratto, purché queste siano quantificate nella proposta e nel contratto, nonché la parte di premio relativa al periodo per il quale il contratto ha avuto effetto.

12. Documentazione da consegnare all'impresa per la liquidazione delle prestazioni

Rinviare all'articolo delle condizioni di polizza che indica la documentazione che il contraente o il beneficiario sono tenuti a presentare per ogni ipotesi di liquidazione da parte della compagnia; specificare i termini per il pagamento concessi all'impresa richiamando l'attenzione del contraente sui termini di prescrizione previsti dalla normativa vigente.

13. Misure e modalità di eventuali sconti

Indicare la misura e le condizioni di applicabilità di eventuali sconti, tenuto conto di quanto disposto dall'art. 110 del d.lgs. 174/95.

14. Regime fiscale

Indicare il trattamento fiscale applicabile al contratto.

15. Legge applicabile al contratto

Indicare che al contratto si applica la legge italiana, in caso di mancata scelta delle parti; per il caso di scelta, la legislazione che l'impresa propone di scegliere, indicando che su tale legislazione prevalgono comunque le norme imperative di diritto italiano.

16. Regole relative all'esame dei reclami dei contraenti, degli assicurati o dei beneficiari in merito al contratto ed organo competente ad esaminarli

Indicare l'ufficio dell'impresa a cui è possibile indirizzare i reclami.

Indicare che l'ISVAP è l'organo istituzionale competente ad esaminare i reclami. Nel caso in cui al contratto si applichi una legge diversa da quella italiana, indicare, quale organo competente, quello incaricato in base alla legislazione scelta.

17. Lingua in cui è redatto il contratto

Indicare che il contratto, e ogni documento ad esso allegato, sono redatti in lingua italiana, in caso di mancata scelta delle parti; per il caso di scelta, la lingua che l'impresa propone di scegliere.

II.2. INFORMATIVA IN CORSO DI CONTRATTO

1. Pubblicità del valore degli indici e degli altri valori di riferimento

Al fine di permettere agli assicurati di seguire l'andamento delle prestazioni assicurate e del valore di riscatto, il valore dell'indice e del valore di riferimento (es: titolo strutturato) che rappresenta la base per la determinazione delle relative somme deve essere pubblicato su un quotidiano di diffusione nazionale, con cadenze coerenti con la valorizzazione prevista in polizza.

Nel caso in cui le prestazioni e/o il valore di riscatto siano direttamente collegati al valore corrente di uno o più strumenti finanziari, i prezzi pubblicati devono rappresentare l'univoca base di riferimento sia per la quantificazione delle prestazioni e del valore di riscatto sia per l'eventuale riacquisto dello strumento finanziario da parte dell'emittente o di altri soggetti in base ai patti di riacquisto di cui alla sezione III,

paragrafo 2.1.

2. Riduzione della prestazione superiore al 50% dei premi versati

Qualora, in corso di contratto, le variazioni degli indici o dei valori di riferimento determinino una riduzione, effettiva o potenziale, della prestazione a scadenza superiore al 50% dei premi versati, l'impresa dovrà darne tempestiva comunicazione al contraente. Dell'assunzione di tale impegno deve essere data evidenza in nota informativa.

3. Comunicazioni in corso di contratto

Per i contratti emessi in data antecedente all'entrata in vigore della presente circolare, l'impresa dovrà comunicare al contraente, almeno una volta l'anno, il valore delle prestazioni previste in polizza e il valore di riscatto, precisando se si tratta di importi consolidati.

La predetta informativa non sarà obbligatoria nell'ipotesi in cui l'andamento del valore di riferimento, a cui sono paramtrate le prestazioni e il valore di riscatto, sia pubblicato secondo le modalità indicate al precedente paragrafo 1.

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.

[...omissis...]

Il Presidente
(*Giovanni Manghetti*)