

## DOCUMENTO DI DISCUSSIONE n.1/2022

### Considerazioni prodromiche ai futuri interventi regolamentari dell'IVASS in materia di prodotti vita

L'istituto sta conducendo riflessioni in merito all'adozione di interventi regolamentari che innovino la disciplina relativa ai prodotti vita. In tale prospettiva intende acquisire osservazioni e contributi utili a orientare la propria futura azione di intervento.

Sulla base di tali premesse si richiama, pertanto, l'attenzione del mercato, dell'Accademia, dei consumatori e di tutti i professionisti operanti nell'ambito assicurativo sull'importanza di assicurare la massima partecipazione:

- (a)** all'esame del presente documento, recante la disamina dei temi specifici più avanti illustrati;
- (b)** all'elaborazione di proposte di intervento regolamentare ritenute necessarie per lo sviluppo di nuovi prodotti vita, anche sulla base delle esperienze di altri mercati europei, percorribili nell'ambito del quadro normativo primario.

Con riferimento al punto di cui alla lettera a), il presente documento sollecita contributi per (i) determinare le modalità e le condizioni alle quali le imprese potrebbero proporre ai contraenti modifiche alla regola di determinazione del tasso medio di rendimento della gestione separata a cui i contratti sono collegati, prevedendo l'applicazione del fondo utili; (ii) attribuire rilevanza alla copertura del rischio demografico nei prodotti assicurativi di ramo III. Eventuali osservazioni, commenti e proposte possono essere inviati all'IVASS, entro il 9 giugno 2022 al seguente indirizzo di posta elettronica: [prodottivita@ivass.it](mailto:prodottivita@ivass.it), utilizzando l'apposita tabella allegata.

Sul sito dell'IVASS saranno resi pubblici:

- i contributi pervenuti, con l'indicazione del mittente, fatta eccezione per (i) i dati e le informazioni richiesti nella parte B della scheda tecnica allegata; (ii) 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. I commenti pervenuti oltre il termine sopra indicato non saranno presi in considerazione;
- le conseguenti risoluzioni dell'Autorità.

I dati personali ricevuti nell'ambito della pubblica consultazione saranno trattati dall'Istituto (titolare del trattamento) nel rispetto del Regolamento (UE) 2016/679 (RGPD), esclusivamente per finalità connesse all'esercizio dei propri pubblici poteri e per l'esecuzione dei propri compiti di interesse pubblico.

## Considerazioni in corso da parte dell'Istituto

### A) Regolamento 38/2011

Il Regolamento ISVAP n. 38/2011, come modificato dal Provvedimento n. 68/2018, consente alle imprese di prevedere modalità di determinazione del tasso medio di rendimento delle gestioni separate che tengano conto dell'accantonamento delle plusvalenze nette realizzate in un apposito "fondo utili". Tale fondo ha natura di riserva matematica e concorre interamente alla determinazione del tasso medio di rendimento della gestione in un tempo massimo di otto anni dalla data in cui le plusvalenze nette sono state accantonate. Il tasso medio di rendimento delle gestioni separate può, dunque, essere determinato sulla base di due differenti criteri di calcolo: uno, quello tradizionale, che prevede l'attribuzione di tutte le plusvalenze al rendimento della gestione separata nell'anno stesso di realizzo e l'altro, quello con la costituzione di un fondo utili, che prevede l'accantonamento degli utili ottenuti in periodi economici favorevoli per attribuirli in periodi meno favorevoli, ma comunque in un tempo massimo di otto anni, agli assicurati tempo per tempo presenti nella gestione separata. La scheda tecnica allegata descrive più nel dettaglio il fondo utili e ne illustra il meccanismo di funzionamento anche attraverso l'ausilio di un esempio, basato su ipotesi semplificate.

Alla luce delle disposizioni recate dal Regolamento ISVAP n. 38/2011, peraltro, in una medesima gestione separata possono coesistere contratti ai quali si applicano due diverse regole di determinazione del tasso medio di rendimento (a seconda che nelle rispettive condizioni contrattuali sia previsto o meno il fondo utili).

L'IVASS nell'adottare la riforma del 2018 ha inteso prevedere tale possibilità, con riguardo alle gestioni separate preesistenti, per i soli nuovi contratti.

Si riportano di seguito le tematiche principali sulle quali sono in corso approfondimenti da parte dell'Istituto. La numerazione dei capoversi all'interno di ciascun paragrafo ha la finalità di agevolare l'acquisizione di contributi da parte degli *stakeholder*, che sono invitati a formulare commenti e proposte seguendo la numerazione di seguito riportata.

1. L'Istituto sta riflettendo sull'opportunità di intervenire sulla disciplina del regolamento 38/2011 per consentire l'utilizzo del fondo utili e delle conseguenti modalità di calcolo del tasso medio di rendimento della gestione separata anche per i contratti in corso. In un persistente scenario di bassi tassi di interesse, tale misura potrebbe essere d'ausilio al fine di accrescere la flessibilità gestionale delle imprese e stabilizzare nel tempo i rendimenti delle gestioni separate da riconoscere a tutti i contratti a esse collegati. A tal riguardo, l'Istituto sta valutando la percorribilità e l'opportunità dell'introduzione di alcune indicazioni regolamentari che potrebbero consentire alle imprese di proporre ai titolari di contratti già stipulati una modifica della regola di calcolo del tasso medio di rendimento, al fine di introdurre il fondo utili anche per tali contratti.
2. Per la realizzabilità della modifica sarebbe, in ogni caso, necessario acquisire il consenso espresso del contraente cui fa capo il rapporto negoziale in essere. La modifica delle condizioni contrattuali eventualmente proposta dall'impresa

avrebbe, dunque, efficacia solo per i contraenti che vi aderiscano esplicitamente.

3. Per coloro che, diversamente, negassero il consenso o non si esprimessero sulla proposta continuerebbero a restare valide le condizioni contrattuali a suo tempo sottoscritte.
4. Nell'ambito delle riflessioni che si stanno conducendo, l'Istituto sta ponendo particolare attenzione all'esame delle condizioni, la cui sussistenza debba ritenersi necessaria per l'effettuazione dell'operazione, al fine di introdurre presidi adeguati a tutela di una scelta consapevole dell'assicurato. Tra queste, in particolare, l'Istituto sta valutando le seguenti:
  - (a) la gestione separata interessata sia aperta a nuove sottoscrizioni e non sia già stata identificata come chiusa a nuove sottoscrizioni secondo le previsioni regolamentari di dettaglio dell'Istituto già in vigore;
  - (b) la modifica al regolamento della gestione separata riguardi esclusivamente la determinazione del tasso medio di rendimento con attribuzione del fondo utili;
  - (c) l'informativa contenente i termini della proposta di modifica sia trasmessa a tutti i contraenti di polizze rivalutabili (con esclusione quindi delle polizze riconducibili a prodotti c.d. multiramo) i cui contratti insistono sulla gestione separata interessata dall'operazione, ferma la possibilità per l'impresa di decidere a quali gestioni separate estendere la modifica;
  - (d) l'adesione alla proposta di modifica sia facoltativa e senza costi;
  - (e) la modifica trovi applicazione solo con riguardo ai contraenti che vi abbiano espressamente aderito;
  - (f) nei confronti di quanti non abbiano prestato specifico consenso alla modifica o non si siano espressi a tal riguardo rimangano ferme le condizioni contrattuali vigenti al momento della proposta.
5. L'informativa che l'impresa sarebbe tenuta a rendere, in forma scritta, ai titolari di contratti in corso per illustrare la proposta di modifica dovrebbe:
  - (a) consentire un adeguato confronto tra le condizioni preesistenti e quelle oggetto della proposta stessa,
  - (b) essere redatta con linguaggio chiaro e comprensibile per il destinatario;
  - (c) riportare l'indicazione esplicita che l'adesione è facoltativa e senza alcun costo e che, in mancanza di espressa accettazione, restano ferme le condizioni contrattuali preesistenti.
6. A fini di assicurare l'uniformità e chiarezza delle comunicazioni rese ai contraenti, potrebbe essere predisposto un modello standardizzato da parte dell'Istituto che rappresenti un *format* predefinito al quale le imprese sarebbero tenute ad attenersi, con possibilità di integrazione dello stesso mediante la previsione dell'indicazione di ulteriori benefici eventualmente riconosciuti agli aderenti.

7. L'intervento regolamentare sopra descritto potrebbe ritenersi opportuno anche perché coerente con il quadro generale, nel quale andrebbe a inserirsi, già delineato con la riforma del 2018 e, in particolare, con il combinato disposto degli articoli 4-*bis*, comma 2, e 14-*bis*, i quali hanno previsto la possibilità di applicare anche alle gestioni separate preesistenti la regola della coesistenza delle due modalità di determinazione del tasso medio di rendimento (con e senza fondo utili) nell'ambito di una medesima gestione separata.
8. Le riflessioni sinora condotte sul punto inducono a considerare tale facoltà di proposta di modifica contrattuale uno strumento idoneo a introdurre una specifica variazione dell'accordo negoziale, assistita da adeguate garanzie a tutela degli assicurati, mediante una migliore identificazione dei limiti e delle modalità di esercizio della proposta (attraverso i presidi sopra descritti e la regola che fa salve le condizioni contrattuali previgenti in caso di mancato consenso espresso da parte del cliente). La misura – attraverso l'introduzione di una facoltà esercitabile da parte dei destinatari della regolamentazione di vigilanza - potrebbe, d'altra parte, incrementare l'efficacia della riforma del 2018.
9. L'eventuale creazione di una nuova gestione separata nella quale far confluire i contratti ai quali sarebbe applicabile il fondo utili, continuerebbe ad essere disciplinata dal Regolamento ISVAP n. 14/2008 contenente specifiche previsioni in materia di fusioni e scissioni di gestioni separate. L'operazione - oggetto di autorizzazione da parte dell'Istituto - dovrebbe, quindi, rispettare le condizioni ivi previste e in particolare che sia volta a conseguire l'interesse dei contraenti. Corollari di tali principi sono che la separazione degli attivi sia realizzata - di norma - in modo proporzionale in modo anche da mantenere inalterata la quota di plusvalenze e minusvalenze latenti. L'operazione non potrà riguardare i contratti multiramo dove la presenza di *switch* e di opzioni automatiche di ribilanciamento tra le due componenti risultano incompatibili con l'accantonamento delle plusvalenze realizzate al fondo utili.

## **B) Contenuto e determinazione della garanzia demografica dei prodotti di ramo III**

L'articolo 5 dello schema di Regolamento posto in consultazione persegue l'obiettivo di assegnare rilevanza, quale componente caratterizzante i prodotti assicurativi di ramo III, alla copertura del rischio demografico, mediante l'identificazione della relativa garanzia. Come chiarito nella relazione illustrativa dello schema di Regolamento, la formulazione della norma riprende previsioni regolamentari già note al mercato<sup>1</sup>. Le

---

<sup>1</sup> Art. 9 del Reg. ISVAP n. 32/2009 a mente del quale "*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 imprese nella determinazione delle coperture assicurative in caso di decesso tengono conto, ai fini del rispetto del principio di cui al comma 1, dell'ammontare del premio versato dal contraente*" e art. 6 del Reg. ISVAP n. 29/2009, recante le istruzioni applicative sulla classificazione dei rischi all'interno dei

previsioni richiamate, poste all'interno di regolamenti IVASS, concorrono, in chiave attuativa e integrativa della disciplina primaria, alla tipizzazione contenutistica dei contratti assicurativi di ramo III, nell'esercizio dei poteri assegnati all'Istituto, tra l'altro, dagli articoli 2, comma 6, 5, comma 2 e 191, comma 1, lettera n) del Codice.

Dall'analisi espletata nell'esercizio delle funzioni di vigilanza da parte dell'Istituto è emerso, infatti, che in alcuni casi la garanzia riconosciuta dall'impresa è determinata sulla base del controvalore dell'investimento al momento del decesso, a prescindere dall'importo del premio netto versato.

L'Istituto sta valutando l'opportunità di perseguire l'obiettivo di valorizzare nell'ordinamento settoriale l'assunzione da parte della compagnia della garanzia demografica, accanto alla prestazione contrattuale di natura finanziaria.

Si riportano di seguito le tematiche principali su cui sono in corso approfondimenti da parte dell'Istituto. La numerazione dei capoversi all'interno di ciascun paragrafo ha la finalità di agevolare l'acquisizione di contributi da parte degli *stakeholder*, i quali sono invitati a formulare commenti e proposte seguendo la numerazione di seguito riportata.

1. L'impresa dovrebbe tenere in considerazione una serie di parametri rilevanti per l'individuazione del capitale assicurato in caso di decesso, secondo una valutazione di congruità rispetto all'ammontare del premio versato, all'età dell'assicurato, alla durata del contratto e a determinare tale capitale come aliquota del premio versato al netto delle spese. Seguendo tale impostazione, una possibile previsione regolamentare potrebbe richiedere alle imprese di determinare il "*capitale assicurato in caso di decesso dell'assicurato come percentuale significativa del premio versato al netto delle spese*".
2. L'impresa dovrebbe riconoscere, in caso di decesso dell'assicurato, una adeguata maggiorazione del controvalore dell'investimento, prefissata nel contratto<sup>2</sup>. Tale formulazione consentirebbe di preservare l'autonomia contrattuale dell'impresa, assicurando alla stessa un'adeguata flessibilità nell'individuazione dell'adeguatezza della garanzia e bilanciando al contempo detta istanza con quella di contestuale protezione e tutela del contraente, in caso di andamento sfavorevole dell'investimento effettuato.
3. Tenuto conto di quanto indicato ai punti 1. e 2. una possibile previsione regolamentare potrebbe richiedere alle imprese di "*liquidare in caso di decesso dell'assicurato un capitale almeno pari al maggior valore tra il capitale assicurato di cui al punto 1 e il valore al momento del decesso dell'assicurato:*
  - a. *delle quote per le polizze unit linked maggiorato di un'adeguata percentuale del valore stesso delle quote;*

---

rami vita e danni enucleati all'interno dell'art. 2 del CAP, secondo cui "*Sono ricompresi nel ramo vita III, se direttamente collegati a fondi di investimento ovvero ad indici azionari o altri valori di riferimento, solo i contratti di assicurazione sulla durata della vita umana di cui al ramo I. 2. I contratti di cui al comma 1 sono caratterizzati dalla presenza di un effettivo impegno da parte dell'impresa a liquidare, per il caso di sopravvivenza, per il caso di morte o per entrambi, prestazioni assicurate il cui valore, o quello dei corrispondenti premi, sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico*".

- b. dell'indice azionario o degli altri valori di riferimento ammessi per le polizze index linked maggiorato di un'adeguata percentuale del valore stesso dell'indice o degli altri valori di riferimento.*
4. L'Istituto non ritiene di fissare soglie quantitative per la determinazione di un capitale assicurato significativo o per l'individuazione di una determinata percentuale di maggiorazione adeguata.
5. Al fine di qualificare come adeguata la prestazione assicurata nel caso di morte e dare concreta attuazione al principio di cui all'articolo 5 dello schema di regolamento posto in consultazione si richiede agli operatori, alle associazioni, agli esponenti dell'accademia e a ogni *stakeholder* di fornire, sulla base della propria esperienza, contributi sulla determinazione dei:
- a. livelli di percentuale significative del premio netto versato garantibili.** Si chiede di corredare tali contributi con esemplificazioni e simulazioni sui possibili costi per le imprese di un capitale assicurato pari a 70, 80, 90 e 100 per cento del premio netto investito;
- b. livelli di maggiorazione del valore di mercato degli attivi sottostanti i prodotti.** Si chiede di corredare tali contributi con esemplificazioni e simulazioni sui possibili costi per le imprese di una maggiorazione del valore degli attivi sottostanti in caso di decesso dell'assicurato pari o maggiori al 10 per cento.

### **C) Altre linee di intervento regolamentare sulla disciplina dei prodotti vita**

1. Prodotti con *matching adjustment*.
2. Prodotti con partecipazione agli utili in relazione ai quali l'articolo 44- *sexies* del Codice delle assicurazioni private prevede che l'IVASS individui con regolamento le caratteristiche in presenza delle quali le relative riserve di utili costituiscono importi di cui l'impresa dispone per l'eventuale messa a disposizione di contraenti e beneficiari.
3. Altri interventi regolamentari ritenuti utili o necessari per favorire le condizioni o rimuovere ostacoli alla strutturazione di nuovi prodotti vita in coerenza con il *framework* normativo primario.

ooo

La durata della consultazione pubblica è fissata in 90 giorni.

### Scheda tecnica sul meccanismo di funzionamento del fondo utili

Il fondo utili viene costituito con l'accantonamento delle plusvalenze realizzate nette e viene utilizzato con l'attribuzione degli accantonamenti al rendimento annuo della gestione separata entro 8 anni dalla sua costituzione. La partecipazione effettiva da parte degli assicurati a quanto accantonato nel fondo utili avviene nel momento in cui gli utili accantonati sono attribuiti alla gestione separata, contribuendo così a determinare il rendimento da attribuire ai contratti. Il rendimento della gestione separata è attribuito ai contratti sulla base della regola prevista nelle condizioni contrattuali. La costituzione del fondo utili e il suo funzionamento non modificano le condizioni fissate in polizza relative al rendimento garantito e alle regole di retrocessione dei rendimenti della gestione separata.

Si riporta di seguito un esempio (tavola1) - basato su ipotesi estremamente semplificate<sup>3</sup> – al fine esclusivo di simulare l'effetto sul rendimento annuo della gestione separata<sup>4</sup> della vendita di titoli che presentino plusvalenze, a parità di tutte le altre condizioni, nelle due ipotesi di:

- (a) Vendita di titoli "plusvalenti"<sup>5</sup> e attribuzione integrale delle plusvalenze nette realizzate nell'anno di realizzo (regola attualmente in vigore per i vecchi contratti collegati a gestioni separate con o senza fondo utili; tavola 2, ipotesi 1);
- (b) Vendita di titoli plusvalenti, accantonamento al fondo utili delle plusvalenze realizzate e attribuzione al rendimento della GS entro 8 anni (regola attualmente in vigore per i nuovi contratti collegati a gestioni separate con fondo utili; tavola 2, ipotesi 2). Per semplicità è ipotizzato che il fondo utili sia attribuito in 8 anni in quote costanti.

Tavola 1

<b>Titoli plusvalenti in portafoglio</b>	
Durata	10
Tasso di mercato all'acquisto	3%
Importo investito all'acquisto	100
Importo nominale all'acquisto	100
Cedole	3
Tasso di mercato oggi	1,7%
Valore di mercato oggi	111,9
Plusvalenza latente	11,9

*Se il complesso dei titoli venisse venduto all'inizio del primo anno, l'impresa otterrebbe un valore di 111,9 e realizzerebbe una plusvalenza di 11,9. L'importo ottenuto sarebbe reinvestito in titoli ai tassi di rendimento presenti sul mercato per titoli di analoga durata (ipotizzati nell'esempio che segue all'1,7%).*

<sup>3</sup> L'esempio ha l'esclusivo scopo di evidenziare il meccanismo di funzionamento del fondo utili. Le ipotesi sottostanti sono pertanto estremamente semplificate. Non si considera, ad esempio l'effetto sul rendimento della GS del reinvestimento dei flussi cedolari.

<sup>4</sup> L'esempio non ha la finalità di comparare la convenienza delle due opzioni per l'assicurato

<sup>5</sup> Si ipotizza che i titoli siano stati acquistati a un tasso del 3%. I titoli hanno vita residua di 10 anni – all'inizio dell'anno 1 il tasso di mercato è sceso all'1,7%.

Nella tavola successiva è riportato l'effetto sul rendimento annuale della gestione separata nelle due ipotesi sopra delineate di:

- (a)** vendita dei titoli e attribuzione della plusvalenza realizzata nell'anno di realizzo (ipotesi 1);
- (b)** vendita dei titoli, accantonamento della plusvalenza realizzata al fondo utili e attribuzione in 8 anni (ipotesi 2).

*Tavola 2 Effetto sul rendimento annuo della Gestione separata dopo la vendita dei titoli*

Anni	Ipotesi 1)	Ipotesi 2)
1	12,1245%	2,8453%
2	1,5197%	2,8453%
3	1,5197%	2,8453%
4	1,5197%	2,8453%
5	1,5197%	2,8453%
6	1,5197%	2,8453%
7	1,5197%	2,8453%
8	1,5197%	2,8453%
$\Sigma$	22,7625%	22,7625%

*Ipotesi: (1) la plusvalenza realizzata è attribuita integralmente nel primo anno (anno di realizzo); negli anni successivi al primo, il contributo al rendimento della GS è pari all'1,5% (per semplicità, non si tiene conto del reinvestimento delle cedole e la giacenza media è sempre pari al valore complessivo del reinvestimento); (2) la plusvalenza realizzata è accantonata al fondo utili e attribuita ogni anno in quote costanti. Il contributo al rendimento della GS è determinato dalla cedola dei nuovi titoli e dalla quota annua del fondo utili (per semplicità, non si tiene conto del reinvestimento delle cedole né della rivalutazione del fondo utili e la giacenza media è sempre pari al valore del reinvestimento).*

Nell'esempio considerato si evidenzia l'invarianza del rendimento riconosciuto alla collettività degli assicurati alla fine dell'ottavo anno, nel presupposto che la vendita avvenga all'inizio del primo anno.

A valutazioni diverse si arriverebbe se la vendita – per effetto di cambiamenti nella politica gestionale dell'impresa - avvenisse in un momento successivo e se, a quel momento, fossero intervenute modifiche nello scenario economico (p.es. rialzo dei tassi interesse che riduce il valore delle plusvalenze); valutazioni aggiuntive si renderebbero necessarie nel caso in cui l'assicurato avesse interesse a uscire dal contratto prima dell'ottavo anno (e prima o dopo le vendite dei titoli plusvalenti).

In definitiva, si evidenzia quanto segue.

1. La scelta di vendere o meno un titolo plusvalente è - in entrambe le formule contrattuali - rimessa alla discrezionalità dell'impresa ed è connessa alla sua politica di gestione degli investimenti, di *asset-liability management* oltreché agli obiettivi di rendimento della gestione separata e alle condizioni di mercato (p. es. livello dei tassi di interesse atteso).
2. Se nella gestione separata è presente il fondo utili, l'impresa ha sia la discrezionalità di vendere o meno un titolo plusvalente sia la discrezionalità di stabilire ogni anno la quota del fondo utili da attribuire al rendimento della gestione separata entro il limite massimo di 8 anni. La determinazione della quota



attribuita ogni anno al rendimento della gestione separata dipende ancora una volta dalla politica gestionale dell'impresa, dagli obiettivi di rendimento associati alla gestione separata, dalle condizioni di mercato ecc.

3. In ogni caso, le diverse situazioni che possono interessare differenti classi di assicurati (p.es. per vita residua della polizza, per tasso minimo garantito, per esigenza di riscattare, ecc.) sono alla base dell'esigenza – evidenziata nel documento sottoposto alla discussione – di specifici presidi a tutela degli assicurati e rafforzate forme di trasparenza volte a rendere la scelta del consumatore informata e consapevole.

### **Parte B) Richiesta di dati utili per valutazioni di impatto dell'Istituto**

Al fine di consentire all'Istituto di valutare pienamente l'impatto dell'estensione del fondo utili ai contratti esistenti si richiede alle imprese che forniranno i propri contributi di allegare dati relativi a:

- a. Aspettative circa l'adesione dei contraenti all'operazione prospettata;
- b. Modalità con cui si ritiene di perfezionare l'operazione di estensione del fondo utili ai contratti esistenti: (a) coesistenza nella gestione separata di contratti che aderiscono al meccanismo del fondo utili e contratti che non vi aderiscono, modalità consentita dal Regolamento 38/2011 come modificato dal Provvedimento 68/2018; (b) scissione della gestione separata in due gestioni in cui confluirebbero rispettivamente contratti con fondo utili e contratti senza fondo utili. In quest'ultimo caso si chiede di illustrare come l'impresa intenderebbe perfezionare l'operazione di scissione assicurando il rispetto di quanto previsto nel Regolamento 14/2008.
- c. Nome e dimensione delle gestioni separate che potrebbero essere interessate dall'operazione di estensione del fondo utili ai contratti esistenti, con indicazione dei contratti assicurativi collegati a ciascuna gestione interessata (in termini di riserva matematica, vita residua, tasso garantito, ecc.);
- d. Dettaglio dei titoli plusvalenti che potrebbero alimentare il fondo utili per le principali gestioni separate potenzialmente interessate dall'operazione.