

**Maggio 2013**

**Le linee guida della vigilanza europea in materia di *Variable Annuities***

*Avv. Ab. Silvia Colombo e Dott.ssa Benedetta Scotti, Studio legale Jenny & Partners*

Le *variable annuities* (cosiddette polizze VA) sono prodotti assicurativi sulla vita ad alto contenuto finanziario che, a partire dagli anni '90, hanno sperimentato una forte crescita negli Stati Uniti e in Giappone, fino a diventare una realtà consolidata anche sul mercato Europeo già a partire dal 2005.

Si tratta di una nuova generazione di polizze vita che, combinando i vantaggi tipici delle *unit linked* con speciali forme di garanzia tipicamente associate ai prodotti assicurativi tradizionali, permettono agli investitori contraenti di soddisfare un bisogno di protezione sempre più crescente.

In questa fase storica, caratterizzata da una grave incertezza economica e dalla forte volatilità dei mercati, la possibilità di poter beneficiare di rendimenti positivi, pur mantenendo un approccio conservativo e di protezione del capitale, è diventata particolarmente appetibile per gli investitori.

Gli studi condotti dall'EIOPA (la Vigilanza europea in materia assicurativa e previdenziale) tra il 2010 e il 2011 hanno infatti evidenziato una crescita annua della raccolta premi delle polizze VA pari al 24%.

Sebbene il termine '*annuity*' richiami in italiano il concetto di rendita, le garanzie opzionali offerte dalle polizze VA sono decisamente più variegata della mera corresponsione di un vitalizio.

Tra le opzioni possibili più frequentemente previste da tali prodotti ricordiamo le principali<sup>1</sup>:

- la clausola *Guaranteed Minimum Death Benefit* (GMDB), che garantisce la corresponsione ai beneficiari di un capitale minimo, solitamente pari al maggiore tra il premio investito e il valore della polizza al decesso, ove

---

<sup>1</sup> Viene opportunamente richiamato, nel report dell'EIOPA, il principio della "*substance over form*", per cui devono essere classificati come VA tutti i prodotti che presentino determinati requisiti tecnici e attuariali tipicamente associati a tali contratti assicurativi, a prescindere dalla forma che il prodotto o la garanzia presentino.

l'assicurato muoia prima di una certa data e che rende il contratto particolarmente appetibile per coloro che intendono perseguire uno scopo di risparmio e/o di tutela degli eredi;

- le clausole *Guaranteed Minimum Income Benefit* (GMIB) e *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit* (GMWB), che garantiscono il pagamento di un importo minimo, solitamente pari al premio versato, sotto forma, rispettivamente, di rendita vitalizia o di riscatti parziali programmati, indipendentemente dall'andamento negativo degli attivi sottostanti il contratto. Tali opzioni sono preferite da coloro che necessitano di un prodotto pensionistico/previdenziale;
- la clausola *Guaranteed Minimum Accumulation Benefit* (GMAB), che assicura il pagamento di un capitale minimo al termine di un determinato periodo di accumulo e che ben si adatta a coloro che desiderano un prodotto di investimento protetto, nel medio-lungo termine, dalle fluttuazioni del mercato.

Evidentemente però, l'offerta di una o più forme di garanzia comporta l'assunzione di un rischio in capo alle imprese, per far fronte al quale queste ultime, a causa di una quasi totale assenza di apparato normativo dedicato a tali polizze, assumono comportamenti non sempre uniformi.

Per questo motivo l'EIOPA ha ritenuto opportuno costituire nel 2010 un Gruppo di lavoro dedicato alle *variable annuities*, con lo scopo di promuovere un processo di armonizzazione legislativa tra i Paesi dello Spazio Economico Europeo già durante la fase di transizione dalla direttiva Solvency I<sup>2</sup> alla Solvency II<sup>3</sup>.

Il Rapporto pubblicato dalla vigilanza europea nel 2011 ha, anzitutto, rilevato l'importanza di tracciare un perimetro definitorio delle polizze VA che, non essendo espressamente normate, sono state approciate in modo più o meno coerente, omogeneo e dettagliato nei vari Stati Membri e che, in virtù della loro estrema flessibilità, si presentano sul mercato attraverso differenti combinazioni di garanzie possibili.

Il documento dell'EIOPA si concentra poi sugli aspetti più critici delle polizze VA, sia in termini tecnici di previsione e copertura dei rischi, sia in termini prudenziali e anticipatori, che devono essere correttamente gestiti dalla *governance* societaria, sia, infine, rispetto alla necessaria supervisione svolta dalle vigilanze dei diversi Paesi Membri.

Nell'ottica di un progressivo adeguamento alla nuova disciplina prevista nella Solvency II, l'EIOPA considera prioritario stabilire dei parametri di riferimento univoci che devono necessariamente partire dai criteri generali dettati nella Solvency I. I principi

---

<sup>2</sup> Direttiva 2002/12/CE (vita) e Direttiva 2002/13/CE (non-vita) del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 marzo 2002 in materia di solvibilità.

<sup>3</sup> Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione.

della Solvency II sembrano adattarsi meglio alle esigenze di copertura del rischio associate ai prodotti *variable*, a prescindere dal tipo di garanzia dagli stessi offerta che può consistere, ad esempio, nel ritorno del capitale investito (*Return of Premiums*), nella rivalutazione dello stesso ad un tasso di interesse predefinito (*Roll-up*) o al valore toccato dal fondo di riferimento in un determinato periodo (*Ratchet*).

Una delle peculiarità delle polizze VA è che non si avvalgono delle tradizionali gestioni finanziarie, ma utilizzano tecniche di copertura - dette di “*hedging* dinamico” - grazie alle quali l’offerta delle garanzie al contraente non ha impatti diretti sulla scelta dell’*asset allocation* dei fondi *unit-linked*. Attraverso tali programmi è quindi possibile continuamente ribilanciare la propria posizione di mercato seguendo le variazioni di indici di riferimento che consentono di contrastare le proprie passività, ma senza coinvolgere direttamente il fondo della polizza. La garanzia è, dunque, esterna e non influenza l’*asset allocation*.

La strategia gestionale utilizzata conserva così un’estrema flessibilità consentendo al contraente, tra l’altro, la possibilità di scegliere quali garanzie abbinare ai propri fondi *unit-linked*. Nelle versioni più sofisticati, il contraente può inoltre modificare, in corso di contratto, sia le garanzie sia l’*asset allocation*, tramite operazioni cosiddette di *switch*.

Evidentemente, di converso, a una tale forma di flessibilità si accompagna la necessità che la compagnia di assicurazione abbia implementato una procedura che le consenta di coprire le garanzie offerte e, soprattutto, di calcolare in anticipo il rischio finanziario che è in grado di assumersi. Per tale ragione, il documento dell’EIOPA dedica ampia attenzione ai meccanismi di riassicurazione, essendo molto diffusa la pratica di affidare in copertura, del tutto o in parte, i rischi assunti a parti terze - Banche d’Affari, Compagnie di Riassicurazione, etc.

In quest’ottica, l’EIOPA insiste per una chiara e sicura definizione, da parte delle compagnie, di una strategia finanziaria adeguata alla realtà dell’impresa, con particolare riferimento alla propensione al rischio e alla distribuzione dei ruoli, sottolineando in particolare la delicatezza che rivestono quei casi in cui i programmi di copertura vengono dati in *outsourcing* ad altre società facenti parte del medesimo gruppo dell’impresa di assicurazione. Ciò comporta necessariamente che si compia uno sforzo volto ad assicurare, da un lato la stabilità dell’impresa e dall’altro quella del suo gruppo di appartenenza, considerando l’influenza e le ripercussioni che una destabilizzazione dell’una potrebbe avere sull’altro e viceversa.

Nel capitolo dedicato ai profili attuariali, le raccomandazioni dell’EIOPA si concentrano quindi, sulle modalità di ribilanciamento periodico del margine di rischio attraverso, ad esempio, simulazioni e operazioni di calcolo dei valori prospettici delle garanzie e degli attivi sottostanti, ma anche sulla frequenza con cui aggiornare tale valutazione e quindi il portafoglio di copertura in funzione dei movimenti di mercato.

Per quanto riguarda i rischi potenzialmente associati a questo approccio, la Vigilanza europea prende in considerazione diverse variabili, divise in gruppi, alcune delle quali non possono essere incluse nei programmi di *hedging* e dunque, proprio per tale ragione, meritano di essere valutate e gestite dall'impresa.

L'EIOPA, a tal proposito, ritiene che il margine di rischio previsto dalla Solvency I potrebbe in alcuni Paesi non essere stato attuato in maniera sufficientemente prudente, per cui suggerisce, nel passaggio dalla Solvency I alla Solvency II, di rafforzare le regole già esistenti.

Diversamente, con riguardo ai parametri fissati dalla Solvency II - il *Solvency Capital Requirement* e il *Minimum Capital Requirement* – essi potrebbero richiedere modalità di calcolo personalizzate per l'impresa e diverse dalla formula *standard* prevista dalla direttiva, se, per il profilo di rischio delle imprese o delle compagnie di riassicurazione che effettuano tali operazioni, risulti necessaria una valutazione che includa nel calcolo ulteriori fattori.

Come già anticipato, in tema di *governance* delle imprese di assicurazione, la vigilanza insiste, inoltre, circa l'opportunità di dettare criteri uniformi e più stringenti per i gruppi assicurativi interessati alla distribuzione e alla gestione di prodotti VA, così come per le imprese emittenti che optino per riassicurare o esternalizzare i rischi assunti in copertura, in modo tale che l'intera gestione sia propriamente armonizzata e le informazioni e documentazioni necessarie siano adeguatamente distribuite tra i vari organi del gruppo e le eventuali compagnie riassicurative in maniera omogenea.

Le raccomandazioni dettate potrebbero sembrare intuitive per gli addetti ai lavori, ma la mancanza di previsioni specifiche nella Solvency I in materia di *risk management* e *governance* ha condotto al proliferare di regole diverse nell'ambito dei paesi dell'Unione, ragion per cui l'intervento dell'EIOPA mira a voler promuovere un graduale riallineamento nei controlli dei sistemi di *governante*, proprio alla luce della più ampia e dettagliata disciplina prevista dalla Solvency II e nell'ambito della fase di attuazione dei suoi principi regolatori.

Proprio in merito alla necessità di una piattaforma normativa comune a tutti gli Stati membri, il Rapporto detta infine alcune linee guida specifiche per le Vigilanze domestiche, al fine di promuovere una maggiore collaborazione tra le stesse soprattutto ove queste siano chiamate a cooperare in progetti *cross-border*. Questo perché, come sottolinea l'EIOPA, il coordinamento in queste operazioni è fondamentale, soprattutto se si considera che generalmente la regolamentazione prudenziale per le compagnie di assicurazione ed il controllo sui propri programmi di gestione del rischio sono affidate alla Vigilanza dello Stato di origine, mentre le condotte delle imprese nel mercato sono controllate dai Paesi ospitanti in cui il prodotto viene distribuito.

La cornice normativa di riferimento è quella dell'Helsinki Protocol, già richiamato nella Solvency I e rafforzata in sede di attuazione della Solvency II, la quale prevede una stretta cooperazione tra le Vigilanze, attraverso Collegi appositamente istituiti, monitorati direttamente dall'EIOPA attraverso la Commissione di vigilanza dei gruppi assicurativi (IGSC) e organizzati in modo da scambiarsi internamente le informazioni necessarie per evitare le c.d. “*black areas*” nella distribuzione e nel controllo dei prodotti *variable*. I Collegi sono infatti composti da rappresentanti di tutte le Vigilanze degli Stati nei quali siano presenti delle partecipate della capogruppo dell'impresa assicurativa che operi nel settore delle VA, e il loro scopo è quello di monitorare e gestire lo scambio di informazioni relative a tutte le attività *cross-border* di tali prodotti assicurativi. Le informazioni ritenute rilevanti in materia di VA sono, infatti, considerate dall'EIOPA come essenziali e quindi liberamente condivisibili tra le autorità facenti parte dello stesso Collegio.

L'EIOPA ha insistito anche nel dettare alcuni criteri in merito ai dati e le informazioni che le Vigilanze ed i Collegi possono richiedere alle imprese coinvolte nella distribuzione delle VA. In assenza di previsioni nell'attuale Solvency I, l'EIOPA ha indicato i requisiti minimi che il gruppo o la singola compagnia deve fornire in merito ai prodotti distribuiti, ai fondi di riferimento ed alle garanzie offerte. La Solvency II ha, comunque, già previsto che gli Stati membri prescrivano alle imprese di assicurazione e di riassicurazione partecipate o alle società di partecipazione assicurativa di pubblicare una relazione annuale sulla solvibilità e sulla condizione finanziaria a livello di gruppo.

A completamento dell'attenta analisi condotta dall'EIOPA nel 2011, nell'Aprile del 2012, il Gruppo di Esperti, sotto la guida della Commissione sulla tutela dei consumatori e l'innovazione finanziaria (CCPFI) dell'EIOPA, motivato dal crescente bisogno di trasparenza e informativa dei consumatori, ha cercato di incentrare il dibattito sulle *variable annuities* sulla prospettiva della tutela del consumatore, promuovendo un approccio comune da parte di tutte le Autorità di vigilanza.

A tal proposito, il Gruppo ha pubblicato un nuovo documento, volto a definire *in primis* quale debba essere l'informativa precontrattuale minima che le imprese di assicurazione devono garantire ai sottoscrittori di polizze VA, focalizzandosi anche sulla gestione del rischio e sulle c.d. “*disclosure practices*”. In particolare, viene sottolineata l'importanza di monitorare che gli intermediari preposti alla distribuzione di VA siano debitamente formati per riconoscere le esigenze del cliente e rappresentare a quest'ultimo i vantaggi ed i rischi connessi a tali polizze.

Si auspica che le linee guida così come indicate dall'Autorità europea possano comportare un omogeneo, ma al contempo veloce, adattamento da parte di tutti gli Stati membri.

Si ricorda, a tal proposito, che già nel dicembre del 2010 la Banca Centrale Irlandese pubblicò, a seguito di consultazione, un *paper* relativo ai requisiti per le riserve tecniche

e per la gestione del rischio delle VA (“*Requirements on Reserving & Risk Governance for Variable Annuities*”), in vigore dal 1° gennaio 2011. Prima ancora che venisse reso pubblico il Rapporto finale dell’EIOPA, la Banca Centrale Irlandese dava una prima definizione di prodotti *variable* e ne disciplinava l’attività ed il sistema di vigilanza.

Il documento della Banca Centrale Irlandese descrive, infatti, in termini più specifici, quali debbano essere i requisiti minimi e le procedure da seguire per le imprese che operino nel settore della distribuzione di tali prodotti assicurativi, richiedendo alle compagnie interessate di inviare alla Vigilanza una dichiarazione attestante l’esercizio di tale attività, nella quale vengano fornite anche le informazioni necessarie per verificare l’adeguamento dell’impresa ai requisiti richiesti.

Le indicazioni previste nel documento fanno riferimento ai programmi di *hedging* da adottare, ai metodi di calcolo da seguire per le riserve tecniche e agli ulteriori adempimenti e controlli da svolgere nel corso dell’attività (quali, ad esempio, gli standard di riserve minime previste, l’obbligo di presentare un *report* annuale insieme con il rendiconto per la Banca Centrale etc.).

Sembrerebbe quindi che, sul modello irlandese, l’attuazione di previsioni prudenziali, soprattutto in termini attuariali, più specifiche ed omogenee per i prodotti *variable annuities*, sia possibile, auspicabile e, soprattutto, necessaria in tempi molto brevi.