

## Circolare FINMA 2016/5 «Direttive d'investimento – assicuratori»

### Investimenti relativi al patrimonio complessivo e al patrimonio vincolato di imprese di assicurazione

Riferimento:	Circolare FINMA 16/5 «Direttive d'investimento - assicuratori»
Data:	3 dicembre 2015
Entrata in vigore:	1° gennaio 2016
Ultima modifica:	1° gennaio 2018 [le modifiche sono contrassegnate con un * ed elencate alla fine del documento]
Concordanza:	sostituisce la Circolare FINMA 08/18 «Direttive di investimento – assicuratori» del 20 novembre 2008
Basi legali:	LFINMA art. 7 cpv. 1 lett. b LSA art. 17-20, 22, 37, 51, 56, 87 OS art. 56, 57, 68, 70-95, 96, 97, 100-109, 139 OS-FINMA art. 1
Appendice:	Convenzione complementare dell'Associazione svizzera dei banchieri

Destinatari													
	LBCR	LSA	LBVM	LinFi				Licol			LRD	Altri	
Banche													
Gruppi e congl. finanziari													
Altri intermediari													
Assicuratori		<b>X</b>											
Gruppi e congl. assicurativi													
Intermediari assicurativi													
Commercianti di val. mobiliari													
Sedi di negoziazione													
Controparti centrali													
Depositari centrali													
Repertori di dati sulle negoziazioni													
Sistemi di pagamento													
Partecipanti													
Direzioni dei fondi													
SICAV													
Società in accomandita per ICC													
SICAF													
Banche depositarie													
Gestori patrimoniali di ICC													
Distributori													
Rappresentanti di ICC esteri													
Altri intermediari													
OAD													
IFDS													
Assoggettati OAD													
Società di audit													
Agenzie di rating													

<b>I.</b>	<b>Oggetto</b>	<b>nm.</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Principi generali relativi al patrimonio complessivo</b>	<b>nm.</b>	<b>2-22</b>
A.	Principi d'investimento	nm.	2
B.	Strumenti finanziari derivati	nm.	3-22
<b>III.</b>	<b>Principi generali relativi al patrimonio vincolato</b>	<b>nm.</b>	<b>23-179</b>
A.	Definizione, scopo e obbligo di costituzione	nm.	23-24
B.	Principi	nm.	25-56
C.	Strategia d'investimento	nm.	57-60
D.	Regolamento d'investimento	nm.	61-68
E.	Organizzazione e controllo	nm.	69-87
F.	Ulteriori disposizioni	nm.	88-152
G.	Custodia degli elementi patrimoniali	nm.	153-159
H.	Crediti di assicuratori contro i danni nei confronti di riassicuratori	nm.	160-175
I.	Approvazioni secondo l'art. 79 cpv. 3 OS	nm.	176
J.	Rapporto all'attenzione della FINMA	nm.	177-179
<b>IV.</b>	<b>Forme di investimento nell'ambito del patrimonio vincolato</b>	<b>nm.</b>	<b>180-505</b>
A.	Depositi in contanti	nm.	181-185
B.	Prestiti obbligazionari, obbligazioni convertibili	nm.	186-196
C.	Prodotti strutturati	nm.	197-213
D.	Crediti cartolarizzati	nm.	214-226
E.	Altri riconoscimenti di debito	nm.	227-239
F.	Azioni e altri titoli di partecipazione	nm.	240-245
G.	Immobili	nm.	246-287
H.	Crediti ipotecari	nm.	288-316
I.	Investimenti alternativi	nm.	317-350
J.	Strumenti finanziari derivati	nm.	351-478
K.	Investimenti collettivi di capitale e fondi a investitore unico	nm.	479-505
<b>V.</b>	<b>Disposizioni complementari sul patrimonio vincolato</b>	<b>nm.</b>	<b>506-571</b>
A.	Prestito di valori mobiliari ( <i>securities lending</i> )	nm.	506-537
B.	Operazioni pensionistiche	nm.	538-571
<b>VI.</b>	<b>Disposizioni transitorie</b>	<b>nm.</b>	<b>572-575</b>

## I. Oggetto

La presente circolare concretizza le prescrizioni in materia di investimenti per le imprese di assicurazione assoggettate. Nei capitoli II e III sono esposte le aspettative della FINMA per quanto concerne l'intera attività d'investimento di tutte le imprese di assicurazione assoggettate e, in particolare, sono specificati i requisiti generali in relazione alla costituzione del patrimonio vincolato (art. 17 della Legge sulla sorveglianza degli assicuratori [LSA; RS 961.01]). Nei capitoli IV e V sono spiegati i requisiti gli elementi patrimoniali ammessi nel patrimonio vincolato (art. 79 dell'Ordinanza sulla sorveglianza [OS; RS 961.011]).

1

## II. Principi generali relativi al patrimonio complessivo

### A. Principi d'investimento

Nella scelta dei propri investimenti, l'impresa di assicurazione deve considerare la struttura e l'andamento degli impegni (*Asset Liability Management*, ALM), la sicurezza degli investimenti, un'adeguata diversificazione e il proprio prevedibile fabbisogno di liquidità.

2

### B. Strumenti finanziari derivati

#### a) Impiego di strumenti finanziari derivati

Le imprese di assicurazione possono impiegare strumenti finanziari derivati solo per diminuire i rischi sugli investimenti di capitale o sugli impegni nei confronti degli assicurati oppure per gestire in modo efficiente gli investimenti di capitale (art. 100 OS).

3

Nell'impiego di strumenti finanziari derivati, l'impresa di assicurazione non deve correre alcun rischio che sia inadeguato al proprio volume d'affari e alla propria capacità di rischio. L'impiego di strumenti finanziari derivati deve inoltre avvenire allo scopo di ottenere un effetto duraturo.

4

#### b) Obbligo di copertura nell'impiego di strumenti finanziari derivati

Ai sensi dell'art. 100 cpv. 2 OS, tutti gli impegni che possono risultare dalle transazioni finanziarie derivate devono essere coperti. Gli impegni devono essere coperti in qualsiasi momento e in modo integrale (volume contrattuale/valore nozionale) mediante i valori sottostanti ai derivati (per i derivati con obbligo di vendita) oppure mediante liquidità (per i derivati con obbligo di acquisto).

5

Possono essere considerati liquidità sia il denaro contante che i mezzi affini alla liquidità. Per mezzi affini alla liquidità si intendono i depositi in contanti ai sensi dei nm. 181–185 e i titoli di Stato con una classe di *rating* di almeno 2 e un'eccellente liquidità. Anche i crediti menzionati al nm. 114, che non rientrano nel limite relativo alla controparte, possono essere considerati mezzi affini alla liquidità.

6

L'impegno di copertura permanente e completa degli impegni risulta soddisfatto se:	7
• sono disponibili liquidità e/o mezzi affini alla liquidità;	8
• i rispettivi valori sottostanti sono presenti e disponibili in modo illimitato nel patrimonio dell'impresa di assicurazione. Non sono ammesse attività di prestito di valori mobiliari ( <i>securities lending</i> ) sui valori sottostanti, né tantomeno operazioni pensionistiche ( <i>repo</i> , <i>reverse repo</i> ) in relazione alle operazioni su derivati. Fanno eccezione i titoli concessi in prestito, qualora sia possibile, senza alcuna restrizione, un loro richiamo a breve termine. Si deve tenere conto dei maggiori rischi operativi legati a queste operazioni;	9
• è escluso un doppio utilizzo della liquidità o dei valori sottostanti per la copertura di più operazioni – i valori sottostanti o la liquidità possono essere impiegati contemporaneamente per coprire posizioni in derivati se queste, pur comportando diversi rischi (p. es. un rischio di mercato, di credito o di cambio), si riferiscono esattamente agli stessi valori sottostanti;	10
• il valore di mercato dei mezzi affini alla liquidità o il numero dei valori sottostanti copre la totalità dell'impegno in questione, ove peraltro i mezzi affini alla liquidità – ad eccezione dei depositi in contanti secondo i nm. 181–185 – possono essere utilizzati come copertura solo in misura del 90% del valore di mercato.	11
Per i derivati con obbligo di acquisto e/o assunzione (p. es. contratti <i>long future</i> , <i>long forward</i> , <i>short put</i> ) di un valore sottostante, come un'azione, un indice finanziario, una valuta o un tasso d'interesse, è necessario disporre in qualsiasi momento della liquidità necessaria per l'adempimento dell'impegno.	12
Per i derivati con obbligo di vendita e/o di consegna (p. es. contratti <i>short future</i> , <i>short forward</i> , <i>short call</i> ) di un valore sottostante, come un'azione, una valuta o un tasso d'interesse, è necessario disporre in qualsiasi momento e in modo illimitato del rispettivo investimento di base per l'adempimento dell'obbligo. Per derivati su indici, gli obblighi sono considerati coperti se tra i valori dei sottostanti detenuti e l'indice sussiste una correlazione ampia e stabile.	13
Se il diritto stabilito contrattualmente prevede che a un impegno assunto si debba far fronte con un pagamento in contanti in luogo della consegna del valore sottostante fisicamente disponibile, quest'ultimo deve comunque essere posseduto.	14
Se per un valore sottostante fisicamente non disponibile (p. es. valore sottostante di derivati meteorologici) è necessariamente previsto un regolamento in contanti ( <i>cash settlement</i> ), nel caso di un impegno di vendita di questo tipo di derivati, la liquidità necessaria deve essere disponibile in qualsiasi momento e in modo integrale.	15
Con i derivati che comportano un obbligo di scambio di flussi di pagamento (p. es. <i>swap</i> sui tassi d'interesse), il flusso da pagare deve essere garantito mediante la liquidità necessaria e/o il sottostante.	16
Nel caso di combinazioni di derivati, per l'adempimento degli obblighi devono risultare coperti in qualsiasi momento gli obblighi di tutta la combinazione mediante valori sottostanti detenuti	17

nel patrimonio o mediante liquidità. I sottostanti delle combinazioni devono essere identici ai valori sottostanti utilizzati per la copertura.

### **c) Organizzazione, *know-how* e processo d'investimento**

Le imprese di assicurazione che impiegano strumenti finanziari derivati devono disporre di personale competente e qualificato, avere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento pienamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (nm. 76). 18

Le disposizioni di cui ai nm. 57–87 devono essere osservate per analogia anche nell'impiego di strumenti finanziari derivati. 19

### **d) Analisi dei rischi legati all'impiego di strumenti finanziari derivati**

I rischi di controparte risultanti da operazioni con strumenti derivati devono essere considerati prima dell'impiego di strumenti finanziari derivati. I rischi devono essere valutati ogniqualvolta la situazione lo esiga, ma almeno una volta alla settimana per i rischi di mercato e una volta al mese per i rischi di credito. La valutazione dei rischi di mercato e dei rischi di credito consiste, tra l'altro, nell'analizzare le posizioni aperte e nel confrontarle con i limiti stabiliti di esposizione ai rischi. Il risultato della valutazione dei rischi deve essere presentato alla direzione ogniqualvolta la situazione lo esiga, ma almeno una volta al mese per i rischi di mercato e almeno una volta ogni tre mesi per i rischi di credito (art. 104 OS). 20

La gestione dei rischi dell'impresa di assicurazione deve garantire che le strategie in materia di derivati afferenti diversi settori aziendali siano registrate presso un'unità centrale e valutate nell'ottica delle reciproche interdipendenze. A tale fine occorre svolgere diversi calcoli in base a differenti scenari rilevanti, in modo da garantire che l'impiego complessivo degli strumenti derivati non metta a repentaglio il mantenimento del valore del patrimonio e la solvibilità dell'impresa. L'impresa di assicurazione garantisce che, nei diversi rapporti all'attenzione della FINMA, gli effetti economici sul patrimonio e la solvibilità in relazione a operazioni con derivati siano esposti correttamente. 21

Secondo l'art. 108 OS, un rapporto d'attività sull'impiego di strumenti finanziari derivati deve essere presentato almeno una volta ogni sei mesi al consiglio di amministrazione. 22

## **III. Principi generali relativi al patrimonio vincolato**

### **A. Definizione, scopo e obbligo di costituzione**

Gli elementi nel patrimonio vincolato garantiscono i diritti degli assicurati basandosi sulle riserve tecniche dichiarate. Pertanto, in caso di trasferimento del portafoglio e soprattutto in caso di insolvenza e conseguente liquidazione dell'impresa di assicurazione, il patrimonio vincolato assume un'importanza considerevole. Mediante il patrimonio vincolato gli assicurati hanno un substrato di garanzia, grazie al quale, in caso di fallimento dell'impresa di 23

assicurazione, il loro diritti saranno soddisfatti prima di quelli degli altri creditori.

Gli elementi patrimoniali attribuiti al patrimonio vincolato devono essere realizzabili con certezza in Svizzera, sia come proprietà non soggetta a vincoli dell'impresa di assicurazione sia in caso di fallimento di quest'ultima. Affinché i diritti degli assicurati siano effettivamente garantiti, nell'assegnare elementi patrimoniali al patrimonio vincolato occorre tenere conto del loro mantenimento del valore e della stabilità di quest'ultimo. 24

## B. Principi

### a) Principi d'investimento

#### aa) Sicurezza

Gli investimenti attinenti al patrimonio vincolato devono essere scelti in modo tale che i diritti derivanti da contratti di assicurazione possano essere soddisfatti in qualsiasi momento. 25

La sicurezza degli investimenti è garantita allorché essi sono sicuri sotto il profilo economico e giuridico. Per sicurezza economica si intende la conservazione del valore del capitale o del patrimonio; la sicurezza giuridica degli investimenti viene misurata in base alla loro disponibilità e alienabilità. Il requisito della sicurezza economica e giuridica vale sia per gli investimenti diretti che per quelli indiretti. 26

Per quanto concerne il mantenimento del valore del patrimonio devono essere considerati in particolare i seguenti criteri: 27

- l'oscillazione di valore dell'intero patrimonio vincolato, ove l'entità dell'oscillazione tollerabile dipende dall'ammontare di una sovracopertura del patrimonio vincolato;
- la qualità dell'investimento;
- un metodo di valutazione attendibile dell'investimento.

La sicurezza giuridica dell'investimento si riferisce in particolare ai seguenti criteri: 28

- il potere di disporre illimitato;
- la possibilità illimitata di alienare e trasferire gli elementi patrimoniali, in particolare anche in caso di fallimento dell'impresa di assicurazione.

Non sono ammessi elementi patrimoniali che compromettono il mantenimento del valore del patrimonio vincolato (p. es. elementi patrimoniali dai quali potrebbero risultare obblighi di versamenti suppletivi a carico del patrimonio vincolato). 29

#### bb) Orientamento agli impegni (*Asset Liability Management, ALM*)

La costituzione del patrimonio vincolato deve orientarsi alla struttura e al previsto andamento degli impegni assicurativi da garantire. Al riguardo occorre considerare adeguatamente sia 30

l'evoluzione del valore di investimenti e impegni, sia i flussi di denaro attesi.

cc) **Redditività**

L'impresa di assicurazione sceglie gli investimenti che conseguono un reddito conforme alle condizioni del mercato. 31

dd) **Diversificazione**

Per ogni patrimonio vincolato deve essere attuata una diversificazione sufficiente e appropriata. I grandi rischi devono essere esclusi. Occorre pertanto ottenere un'adeguata combinazione tra le diverse categorie di investimento e una differenziazione degli investimenti per quanto riguarda i debitori degli elementi patrimoniali. 32

Un'opportuna combinazione di investimenti tra le diverse categorie di investimento deve tenere conto in particolare dei seguenti criteri: 33

- il profilo di rischio specifico e il rischio di insolvenza o il rischio di svalutazione degli investimenti;
- l'orizzonte d'investimento (ossia la durata dell'investimento);
- la correlazione tra le classi di investimento.

Una differenziazione adeguata degli investimenti deve considerare almeno i seguenti criteri: 34

- controparti differenti;
- regioni geografiche differenti;
- settori e segmenti differenti.

Gli investimenti con una forte esposizione al rischio possono essere effettuati solo ai fini di una prudente ripartizione e di una diversificazione adeguata dell'intero patrimonio vincolato. Occorre in ogni caso considerare la capacità di rischio dell'impresa di assicurazione. Gli investimenti in elementi patrimoniali con classe di *rating* 5 sono consentiti solo a fronte della relativa perizia tecnica nell'ambito dei rischi di credito. 35

ee) **Liquidità**

In linea di principio l'impresa di assicurazione deve scegliere investimenti che, se necessario – soprattutto in caso di fallimento dell'impresa – possano essere realizzati rapidamente. 36

La realizzabilità di un investimento dipende tra l'altro dalla sua durata (p. es. obbligazioni, depositi a termine) così come dalla possibilità di cessione (vendita) dell'investimento sul mercato e/o su una borsa valori. 37

**b) Divieto di gravame e di compensazione**

Gli elementi del patrimonio vincolato non devono essere gravati (art. 84 cpv. 2 OS). Il 38

patrimonio vincolato non può in linea di principio essere gravato da diritti di pegno, ritenzione, compensazione o diritti analoghi. A carico del patrimonio vincolato non può neppure essere fatto valere alcun obbligo di versamento suppletivo. Le deroghe sono esposte nei capitoli IV e V.

### **c) Realizzazione in caso di fallimento**

Gli elementi del patrimonio vincolato servono unicamente a garantire i diritti derivanti da contratti di assicurazione in caso di insolvenza e di liquidazione fallimentare dell'impresa di assicurazione. Occorre pertanto garantire che gli elementi patrimoniali confluiscono nella massa del fallimento e possano essere realizzati nel fallimento svizzero. 39

La realizzabilità nel fallimento deve essere garantita dall'impresa di assicurazione e provata come segue: 40

- l'investimento è cartolarizzato in un titolo e viene negoziato in un mercato, cosicché è possibile stabilire un prezzo di mercato; oppure 41
- l'ordinamento giuridico determinante per l'investimento riconosce le procedure d'insolvenza della FINMA e il privilegio di cui gode il patrimonio vincolato ai sensi del diritto svizzero, per cui non sono possibili esecuzioni particolari o altri interventi da parte di un'autorità e/o terzi. 42

A richiesta della FINMA, la realizzabilità nel fallimento svizzero deve essere provata. 43

### **d) Obbligo di copertura permanente**

L'impresa di assicurazione deve garantire in ogni momento, attraverso opportuni provvedimenti di natura organizzativa, che l'importo legale corrente ai sensi degli art. 56, 57 e 68 OS sia coperto tramite elementi patrimoniali ammessi ai sensi degli art. 68 cpv. 2, 79 e 81 OS. L'entità dell'importo legale corrente viene calcolata sulla base delle riserve correnti che risulterebbero se a tale momento fosse allestito un conteggio finale. 44

In luogo di un calcolo effettivo delle riserve correnti, nel corso dell'anno possono essere prese come base anche stime fondate e caute, purché sia possibile provare con notevole certezza che l'importo legale corrente è effettivamente coperto da valori computati. 45

In questo modo si garantisce che, anche a seguito di eventi e sviluppi intervenuti nel corso dell'anno che richiedono ulteriori riserve tecniche ed esercitano un'influenza sull'importo legale (p. es. sinistri imprevisti, fabbisogno di reintegro delle riserve o assunzione di nuove attività operative o crescita operativa), ci siano attivi sufficienti per la copertura dell'importo legale del patrimonio vincolato. 46

### **e) Costituzione del patrimonio vincolato**

L'impresa di assicurazione costituisce il patrimonio vincolato tramite attribuzione di elementi patrimoniali. Essa elabora e definisce tali elementi cosicché essa può in qualsiasi momento 47



dimostrare senza indugio quali valori appartengono al patrimonio vincolato e che l'importo legale del patrimonio vincolato è coperto (art. 76 cpv. 1 OS).

#### **f) Criteri per l'attribuzione di elementi patrimoniali al patrimonio vincolato**

Un elemento patrimoniale può essere attribuito al patrimonio vincolato se	48
• l'investimento è un elemento ammesso ai sensi dell'art. 79 o dell'art. 68 cpv. 2 OS e può essere computato secondo la presente circolare. Non sono ammessi computi parziali di investimenti (p. es. a causa di parti non computabili o rischi superiori). Un computo parziale dell'investimento è possibile solo in caso di deroghe esplicitamente descritte nella presente circolare (p. es. ipoteche, nm. 312);	49
• l'investimento è in linea di massima valutabile senza alcun problema;	50
• l'investimento presenta un'elevata liquidità in relazione alla rispettiva categoria;	51
• si dispone del necessario <i>know-how</i> tecnico-specialistico e si applicano adeguati processi e sistemi, necessari per selezionare, amministrare e controllare professionalmente l'investimento effettuato (nm. 76);	52
• si comprendono le conseguenze dell'investimento e le sue singole componenti di rischio, così da essere in grado di valutare in qualsiasi momento i rischi finanziari, giuridici e operativi;	53
• la solvibilità dei debitori è verificabile (nm. 139-152);	54
• l'investimento non è gravato, né può essere compensato con crediti di terzi (nm. 38).	55
Questi principi sono precisati per ogni categoria d'investimento nei capitoli IV e V.	56

### **C. Strategia d'investimento**

La direzione stabilisce la strategia d'investimento e la presenta al consiglio d'amministrazione per approvazione (art. 78 cpv. 1 lett. a, art. 101 OS).	57
La strategia di investimento tiene conto in modo adeguato della tipologia e della complessità dell'attività esercitata, segnatamente dell'attività assicurativa (art. 102 cpv. 1 OS).	58
Nella strategia d'investimento devono essere definite le condizioni quadro per l'impiego delle diverse categorie di investimento. Tutti gli investimenti devono essere fissati nella strategia di investimento dell'impresa nel suo complesso.	59
I limiti dell'esposizione ai rischi devono essere fissati conformemente alle capacità finanziarie e organizzative dell'impresa di assicurazione.	60

## D. Regolamento d'investimento

Il regolamento d'investimento viene emanato dalla direzione o da un suo membro o dal mandatario generale e disciplina l'intera attività d'investimento (art. 78 cpv. 1 lett. b, art. 106 cpv. 1 OS). L'attività di investimento è descritta in maniera completa in un documento, che può peraltro contenere rimandi specifici ad altre direttive interne. 61

I requisiti posti al regolamento d'investimento dipendono dalla complessità delle allocazioni nell'universo d'investimento definito dall'impresa assicurativa. 62

Nel regolamento d'investimento l'impresa di assicurazione disciplina almeno i seguenti temi: 63

- principi e obiettivi di investimento interni (compreso ALM); 64
- descrizione dell'universo di investimento (investimenti autorizzati/limitazioni); 65
- tecniche di investimento e loro campo/scopo di impiego (p. es. impiego di strumenti finanziari derivati, prestito di valori mobiliari, operazioni pensionistiche); 66
- descrizione del processo di investimento, della sorveglianza e dei controlli (definizione di compiti, competenze, responsabilità e procedure di *escalation*); 67
- requisiti posti al personale (p. es. conoscenze tecnico-specialistiche, esperienza, integrità). 68

## E. Organizzazione e controllo

Le operazioni di gestione (*asset management*) e di controllo (gestione dei rischi) relative all'attività di investimento devono essere svolte da persone indipendenti le une dalle altre e, sotto il profilo organizzativo, essere all'altezza della complessità degli affari e degli investimenti (art. 78, art. 106 OS). 69

Il personale deve possedere una qualifica adeguata e conoscere le categorie di investimento scelte nonché possedere un apposito *know-how* nel caso di investimenti maggiormente esposti a rischi (art. 78 cpv. 1 lett. c, art. 107 OS). 70

I sistemi utilizzati devono essere adeguati alla grandezza e alla complessità del portafoglio d'investimento, essere monitorati e possedere la necessaria stabilità (art. 106 cpv. 2 OS). 71

La gestione degli investimenti deve garantire e svolgere almeno i seguenti compiti: 72

- implementazione della strategia di investimento e del regolamento di investimento; 73
- definizione e documentazione dell'allocazione strategica e tattica del patrimonio (*strategic asset allocation, tactical asset allocation*), commisurata alla capacità di rischio, alla grandezza e alla complessità dell'impresa di assicurazione; l'allocazione avviene tenendo conto delle categorie di investimento e di altre caratteristiche importanti come *duration*, 74

settori, solvibilità e stili di investimento;	
• definizione di un sistema dei limiti basato sulla capacità di rischio individuale, il monitoraggio dei limiti e la definizione di misure in caso di loro violazione;	75
• definizione di un processo di investimento commisurato alla complessità degli investimenti. Mediante analisi degli scenari occorre garantire che l'impiego di investimenti complessi non comprometta il mantenimento del valore del patrimonio complessivo e del patrimonio vincolato né la solvibilità dell'intera impresa di assicurazione;	76
• monitoraggio del mantenimento del valore degli investimenti;	77
• sorveglianza e controllo del rispetto delle disposizioni normative;	78
• monitoraggio e controllo dei rischi sostanziali correlati all'attività di investimento (in particolare rischio di mercato, rischio di credito, rischio di concentrazione, rischio di liquidità, rischio di cambio, rischio operativo, rischio giuridico);	79
• misurazione e valutazione dei risultati di investimento;	80
• definizione del sistema di reportistica interna.	81
Qualora l'impresa di assicurazione deleghi a un soggetto terzo i compiti di gestione degli investimenti, ciò non la solleva dalla responsabilità di rispettare le prescrizioni concernenti tale attività. In particolare, l'impresa di assicurazione deve essere in grado di comprendere tempestivamente il processo di investimento e di monitorare la strategia e i principi di investimento fissati, tenendo tempestivamente traccia contabile di tutte le transazioni.	82
Il trasferimento delle attività di gestione degli investimenti a terzi è soggetto all'obbligo di autorizzazione da parte della FINMA ai sensi dell'art. 4 cpv. 2 lett. j LSA.	83
Il controllo (gestione dei rischi) deve garantire e svolgere almeno i seguenti compiti:	84
• sorveglianza e controllo del rispetto dei principi e degli obiettivi d'investimento secondo il nm. 64 e le altre direttive interne dell'impresa di assicurazione;	85
• sorveglianza e controllo del rispetto delle disposizioni normative;	86
• monitoraggio e controllo dei rischi sostanziali correlati all'attività di investimento (in particolare rischio di mercato, rischio di credito, rischio di concentrazione, rischio di liquidità, rischio di cambio, rischio operativo, rischio giuridico).	87

## F. Ulteriori disposizioni

### a) Patrimonio vincolato separato

Secondo l'art. 77 cpv. 1 OS deve essere costituito un patrimonio separato vincolato per	88
-----------------------------------------------------------------------------------------	----

- le assicurazioni della previdenza professionale;
- le pretese degli assicurati derivanti da contratti di assicurazione legati a fondi d'investimento o operazioni di capitalizzazione (rami assicurativi A2.1, A2.2, A2.3 e A6.1);
- le pretese degli assicurati derivanti da contratti di assicurazione o operazioni di capitalizzazione che sono vincolati a portafogli interni di investimento o ad altri valori di riferimento (rami assicurativi A2.4, A2.5, A2.6 e A6.2).

È possibile la costituzione di ulteriori patrimoni vincolati (art. 77 cpv. 2 OS) e in casi giustificati essa può essere ordinata dalla FINMA (cpv. 3).

Nell'art. 77 cpv. 1 lett. b e c OS non si fa più riferimento alla quota di risparmio dei contratti di assicurazione, bensì alla totalità delle pretese degli assicurati. In questo modo si intende soprattutto evitare la copertura, finora separata, della parte di risparmio e di garanzia. 89

Le disposizioni della presente circolare devono essere adempiute per ciascun patrimonio vincolato separato, con particolare riferimento ai limiti fissati, agli obblighi di copertura e ai requisiti qualitativi posti a ciascuno di essi. Per i patrimoni vincolati separati delle assicurazioni sulla vita vincolate a partecipazioni e delle operazioni di capitalizzazione (rami assicurativi A2.1-A2.6, A6.1 e A6.2) sussistono invece deroghe per quanto concerne i limiti (cfr. nm. 122). 90

#### **b) Portafogli assicurativi esteri**

L'impresa di assicurazione non è tenuta a garantire i propri portafogli assicurativi esteri tramite patrimonio vincolato se per essi deve costituire garanzie equivalenti all'estero (art. 17 cpv. 2 LSA). Se all'estero non deve essere fornita una sicurezza equivalente, la garanzia viene attuata in Svizzera e può avvenire tramite la costituzione di un patrimonio vincolato separato (art. 77 cpv. 2 lett. b OS). 91

Se all'estero non sussiste una garanzia equivalente, è obbligatorio costituire in Svizzera una garanzia complementare. 92

Ai fini della verifica dell'equivalenza sono rilevanti i criteri esposti qui di seguito. 93

- Portafogli collettivi interni 94

Sussiste l'obbligo di copertura per tutte le riserve tecniche dell'assicurazione diretta tramite portafogli collettivi interni. L'obbligo di copertura riguarda le riserve tecniche lorde (esclusi i crediti nei confronti dei riassicuratori). Il requisito del principio al lordo è considerato soddisfatto se per le imprese di assicurazione operanti nei rami danni sussiste un sistema analogo per il computo delle quote di riserve riassicurate (cfr. nm. 160-175). Deve essere garantito che ai portafogli collettivi interni partecipino solo i contratti considerati interamente nell'importo legale.

Anziché portafogli collettivi interni, possono essere prese in considerazione altre forme a garanzia delle pretese degli assicurati, purché esse abbiano sicuramente effetto anche in caso di fallimento dell'impresa assicurata e siano equivalenti nel loro effetto a quello di un 95

portafoglio collettivo interno.	
Per queste altre forme si applicano per analogia i nm. 97 e 98.	96
• Privilegio nel fallimento	97
In caso di fallimento, i portafogli collettivi interni sono primariamente disponibili per soddisfare le pretese derivanti da contratti di assicurazione.	
• Direttive di investimento	98
L'autorità di sorveglianza locale emana le direttive di investimento per conservare la sicurezza e il mantenimento del valore dei portafogli collettivi interni.	
<b>c) Assicurazioni sulla vita vincolate a partecipazioni</b>	
I contratti di assicurazione vincolati a partecipazioni oppure le operazioni di capitalizzazione devono essere vincolati a elementi patrimoniali ammessi nel patrimonio vincolato: nel caso di contratti legati a quote di fondi si tratta di investimenti collettivi di capitale aperti soggetti alla Legge sugli investimenti collettivi (LICol; RS 951.31) (art. 125a OS). Nel caso di contratti vincolati a portafogli di investimento interni o ad altri valori di riferimento, si tratta di valori ammessi secondo l'art. 79 OS e l'art. 81 cpv. 2 OS.	99
Gli investimenti impiegati a titolo di garanzia devono essere equivalenti a quelli che soggiacciono ai contratti (congruenza delle coperture; art. 81 OS), perché altrimenti l'impresa di assicurazione sosterebbe un ulteriore rischio d'investimento. Eventuali garanzie devono essere fornite mediante investimenti secondo l'art. 79 OS, replicanti nel modo più fedele le oscillazioni di valore di tali garanzie. Ulteriori componenti contrattuali, riserve tecniche non vincolate a partecipazioni e un eventuale supplemento all'importo legale devono essere garantiti con elementi patrimoniali secondo l'art. 79 OS.	100
La valutazione degli investimenti a garanzia delle pretese relative ad assicurazioni sulla vita vincolate a partecipazioni avviene secondo l'art. 93a OS al massimo al valore di mercato, indipendentemente dagli altri valori computabili di cui al capitolo IV.	101
<b>d) Investimenti indiretti: prima acquisizione, ristrutturazioni</b>	
Un'allocazione – sia come prima acquisizione sia a seguito di ristrutturazioni – nei cosiddetti investimenti indiretti (p. es. fondi, partecipazioni, prodotti strutturati o <i>bond</i> emessi da società veicolo [SPV]) non può comportare un'elusione delle disposizioni concernenti gli investimenti diretti di cui al capitolo IV.	102
La presente direttiva tratta i seguenti investimenti diretti:	103
• investimenti di capitale collettivi secondo i nm. 484-493;	
• fondi a investitore unico secondo i nm. 494-505;	
• società immobiliari secondo il nm. 256 (con una partecipazione superiore al 50%) oppure	

secondo il nm. 240 (come società immobiliare quotata);

- prodotti strutturati e crediti cartolarizzati secondo i nm. 197 e 214;
- investimenti alternativi secondo i nm. 317-350.

A seconda del prodotto, sono richiesti requisiti qualitativi specifici e un'elevata liquidità per la totalità dello strumento di investimento oppure viene applicato un cosiddetto approccio *look through*. Un'allocatione in un investimento indiretto che contiene uno strumento diretto non computabile è consentita solo se risultano adempite le disposizioni specifiche per l'investimento indiretto e se, in ragione delle sue caratteristiche, gli svantaggi legati alla mancata computabilità dell'investimento diretto non si ripercuotono sull'investimento indiretto.

104

Esempio: un investimento in immobili che presentano una certa illiquidità e una limitata realizzabilità e pertanto non rappresentano un investimento autorizzato nell'ambito del patrimonio vincolato, non può essere computato come investimento autorizzato neppure se viene ristrutturato in un investimento indiretto. Un computo è possibile solo a condizione che la situazione di rischio dell'investitore migliori effettivamente, come illustrato dalla seguente lista basata su un investimento immobiliare.

105

Struttura	Computabile?	Motivazione
Investimento diretto: investimento in immobili privo di liquidità e difficilmente realizzabile	No	Difficile realizzabilità e valutabilità (nm. 246)
Ristrutturazione in un fondo a investitore unico	No	Viene applicato l'approccio <i>look through</i> e trattato come un investimento diretto (nm. 494)
Ristrutturazione in una società immobiliare	No	Viene applicato l'approccio <i>look through</i> e trattato come un investimento diretto (nm. 283)
Costruzione di un prodotto strutturato con partecipazione a immobili	No	Ogni singolo elemento del prodotto strutturato e anche i sottostanti delle operazioni con derivati devono essere computabili singolarmente (nm. 199)
Costituzione di un investimento alternativo, ossia investimento in quote di un'impresa che a sua volta detiene l'immobile in questione come elemento patrimoniale.	No	Investimenti tradizionali, che non sono computabili come investimenti diretti, non possono essere spostati nella categoria degli investimenti alternativi (nm. 331).
Costituzione di un investimento di capitale collettivo secondo l'art. 82 cpv. 1 OS.	Sì, se i criteri sono soddisfatti	Gli investimenti di capitale collettivi sono soggetti a restrizioni: devono essere alienabili in qualsiasi momento in un mercato liquido ed essere assoggettati a un'efficace autorità di sorveglianza di fondi (nm. 484). Questo porta a conseguire un portafoglio immobiliare liquido, diversificato e controllato.

106

**e) Garanzie aggiuntive per investimenti non computabili**

Se una componente dell'investimento non è computabile, l'intero investimento nel patrimonio vincolato non è ammesso. Se l'investimento o la struttura ottiene una garanzia aggiuntiva, sarà possibile computare l'investimento nel quadro del patrimonio vincolato, a condizione che tale garanzia compensi la lacuna relativa alla parte non computabile. 107

**f) Limiti**

aa) In generale

In base all'art. 83 OS, per singole categorie di investimento vengono fissate limitazioni specifiche. 108

Un'impresa di assicurazione può detenere investimenti di una determinata categoria di investimento al massimo fino a concorrenza della percentuale indicata come limite per l'importo legale di ogni singolo patrimonio vincolato. 109

È obbligatorio rispettare sia i limiti di base (cfr. nm. 113-122) che quelli specifici a ogni categoria di investimento. 110

Nell'ambito della sovracopertura dell'importo legale, è consentito un eventuale superamento dei limiti prescritti. Nell'ambito della sovracopertura è consentito un eventuale superamento dei limiti se, prelevando elementi dal patrimonio vincolato, è possibile conseguire una situazione in cui tutti i limiti sono rispettati e l'importo legale del patrimonio vincolato continua a essere coperto. 111

L'impresa di assicurazione garantisce tramite misure idonee che i limiti siano costantemente rispettati. I titoli utilizzati per attività di prestito di valori mobiliari o operazioni pensionistiche devono essere inclusi nel calcolo dei limiti. 112

bb) Limite relativo alla controparte

L'esposizione nei confronti di una singola controparte non può superare la soglia del 5% dell'importo legale del patrimonio vincolato. Qualora l'esposizione per ogni singola controparte sia maggiore, occorre presentare immediatamente una notifica alla FINMA per approvazione. 113

I crediti nei confronti della Confederazione come pure di Cantoni, banche cantonali con garanzia statale e istituti svizzeri di emissione di obbligazioni fondiari sono esclusi dalla limitazione del 5%. La stessa esclusione vale anche per i crediti nei confronti di debitori i cui impegni sono garantiti in qualsiasi momento e integralmente da uno Stato con classe di *rating* 1. 114

Per il calcolo dell'esposizione netta vanno sommati tutti i crediti e gli strumenti d'investimento di capitale nel patrimonio vincolato esistenti nei confronti di tale controparte. Se l'impresa di 115

assicurazione investe in più società di un gruppo, è determinante l'esposizione complessiva nei confronti di tale gruppo. Nel calcolo dell'esposizione netta rientrano anche le garanzie concesse a favore dell'impresa di assicurazione, ad esempio in relazione a prodotti strutturati. Le garanzie ottenute possono essere dedotte dall'esposizione.

cc) Limite per le valute estere

Gli impegni derivanti da contratti di assicurazione dovrebbero essere coperti mediante investimenti congruenti sotto il profilo valutario. Gli investimenti in valute diverse da quella di riferimento sono limitati al 20% dell'importo legale del patrimonio vincolato. È considerata valuta di riferimento la valuta in cui sono stipulati i contratti di assicurazione dell'impresa di assicurazione. 116

dd) Deroghe

Su domanda, un'impresa di assicurazione può derogare alle limitazioni per le categorie: azioni e altri titoli di partecipazione quotati (nm. 244), immobili (nm. 266-269), ipoteche (nm. 291-293) nonché ai limiti per l'esposizione valutaria netta (nm. 116) e richiedere la concessione di appositi limiti per tali categorie. L'impresa di assicurazione può richiedere la concessione di propri limiti alle seguenti condizioni: 117

- l'impresa di assicurazione dimostra in modo plausibile che, in ragione dei limiti propri richiesti, non si prevedono ripercussioni negative sulla solvibilità dell'impresa; 118
- l'impresa di assicurazione dimostra di disporre di un adeguato sistema di gestione dei rischi in relazione alle categorie di investimento in questione; 119
- l'impresa di assicurazione deve essere in grado di dimostrare in qualsiasi momento che, con i limiti scelti, i principi per il patrimonio vincolato fissati nella presente circolare continuano a essere rispettati e che si tiene in debita considerazione il rischio di una sottocopertura dell'importo legale per il patrimonio vincolato a seguito di una significativa perdita di valore della relativa categoria di investimento. Al riguardo, l'impresa di assicurazione deve dimostrare, attraverso test regolari, che gli scenari di stress relativi al patrimonio vincolato non portano a una sottocopertura del relativo importo legale del patrimonio vincolato anche applicando i propri limiti. In queste misurazioni devono essere inclusi anche gli elementi patrimoniali disponibili, liberi ed esenti da gravami. 120
- I requisiti devono essere soddisfatti in qualsiasi momento, anche in seguito all'approvazione. Nel momento in cui i requisiti per i limiti propri non risultano più soddisfatti, l'impresa di assicurazione deve attenersi alle limitazioni prescritte. 121

ee) Assicurazione sulla vita vincolata a partecipazioni

Nell'assicurazione sulla vita vincolata a partecipazioni, la costituzione del patrimonio vincolato deve avvenire tramite gli elementi patrimoniali che costituiscono tali contratti. Pertanto, per il patrimonio vincolato separato dell'assicurazione sulla vita legata a quote di fondi (art. 77 cpv. 1 lett. b OS) non si applicano i limiti quantitativi della presente circolare. Per il patrimonio 122



vincolato separato dell'assicurazione sulla vita vincolata a un portafoglio di investimenti interno o ad altri valori di riferimento (art. 77 cpv. 1 lett. c OS) occorre osservare unicamente i limiti «esposizione nei confronti di una controparte» e «prestito di valori mobiliari e operazioni pensionistiche». Questi limiti possono tuttavia essere superati purché, prima della conclusione del contratto, lo stipulante sia stato espressamente informato circa il possibile scostamento da essi.

#### **g) Rispetto dei principi di investimento per importi legali di modesta entità**

I principi in materia di investimenti concernenti sicurezza, ALM, redditività, diversificazione e liquidità (cfr. nm. 25-37) devono, in linea generale, essere rispettati anche dalle imprese di assicurazione di piccole dimensioni. 123

Le imprese di assicurazione di piccole dimensioni che possiedono unicamente un importo legale modesto per il patrimonio vincolato possono in casi motivati richiedere una deroga al limite del 5% relativo alla controparte (nm. 113). Oltre alla giustificazione dello scostamento da tale limite, la domanda deve contenere anche indicazioni specifiche sul debitore dei crediti di importo superiore al 5% dell'importo legale del patrimonio vincolato nonché sull'entità del limite relativo alla controparte richiesto, tenendo in debita considerazione il principio di un'adeguata diversificazione. 124

#### **h) Garanzia del mantenimento del valore**

L'impresa di assicurazione deve verificare costantemente il mantenimento del valore del singolo investimento, tenendo in debita considerazione nella valutazione un'eventuale riduzione di valore conseguente a un deterioramento del merito creditizio. Se il valore di mantenimento effettivo di un investimento è pregiudicato (necessità di un *impairment*), ai fini del computo nel patrimonio vincolato è necessario derogare dal metodo di valutazione ordinario (p. es. metodo dell'ammortamento dei costi per obbligazioni), effettuando il computo al massimo in base al valore di mercato (cfr. art. 95 cpv. 2 OS). Ciò può riguardare in particolare le seguenti categorie di investimento: 125

- depositi in contanti (cfr. nm. 181-185) 126
- obbligazioni, obbligazioni convertibili (cfr. nm. 186-196) 127
- prodotti strutturati (cfr. nm. 197-213) 128
- altri riconoscimenti di debito (cfr. nm. 227-239) 129
- ipoteche (cfr. nm. 288-316) 130
- strumenti finanziari derivati (cfr. nm. 351-478). 131

#### **i) Elementi patrimoniali esteri**

Un'attribuzione di elementi patrimoniali pregni di valore all'estero secondo i capitoli IV e V è 132

possibile se sussistono i requisiti di cui ai nm. 39-43 oppure l'attribuzione è esplicitamente disciplinata dalle condizioni particolari.

#### **j) Relazioni infragruppo**

Gli investimenti interni a un gruppo – segnatamente partecipazioni, azioni proprie o azioni di altre società del gruppo, obbligazioni proprie, obbligazioni di altre società del gruppo, prestiti a società del gruppo, strumenti finanziari derivati da operazioni con società del gruppo – insieme alle deroghe sotto elencate non possono essere computati con il patrimonio vincolato. 133

Prestiti a società d'investimento che soddisfano i requisiti di cui all'art. 82 cpv. 4 OS possono essere attribuiti al patrimonio vincolato e computati al valore nominale, se nella contabilità del mutuatario non risultano prestiti attivi a favore di società dello stesso gruppo. 134

Partecipazioni a società d'investimento che soddisfano i requisiti di cui all'art. 82 cpv. 4 OS possono essere attribuite al patrimonio vincolato e computate al *net asset value* (NAV). 135

I prestiti a società immobiliari in cui è detenuta una partecipazione superiore al 50% possono essere attribuiti al patrimonio vincolato e computati al valore nominale, se può esser fatta valere una liquidazione della società e nella contabilità del mutuatario non risultano prestiti attivi a favore di società dello stesso gruppo. 136

Le partecipazioni a società immobiliari secondo l'art. 79 cpv. 1 lett. f OS possono essere attribuite al patrimonio vincolato e computate secondo il NAV, se la quota di partecipazione è superiore al 50% e può essere fatta valere una liquidazione. 137

In tal modo si vuole evitare che investimenti infragruppo il cui mantenimento del valore in caso di fallimento è incerto siano computati con il patrimonio vincolato. Inoltre si evitano anche doppi pagamenti di investimenti (*double gearing*). 138

#### **k) Stime relative al merito creditizio**

Per la costituzione del patrimonio vincolato si devono utilizzare le seguenti classi di *rating*: 139

Classe di *rating* 1: 140

*highest grade*, debitore con la massima solvibilità. La capacità del debitore di adempiere i propri obblighi di natura finanziaria è eccellente. Il rischio di insolvenza, anche in un'ottica di lungo periodo, può essere senz'altro trascurato.

Classe di *rating* 2: 141

*high grade*, investimento sicuro. Il rischio di insolvenza può essere trascurato, tuttavia potrebbe essere un po' più difficile stimarlo in un'ottica di lungo periodo; la capacità del debitore di adempiere i propri obblighi di natura finanziaria è molto robusta.

Classe di *rating* 3: 142

*upper medium grade*. Investimento sicuro, purché nessun evento imprevisto comprometta il quadro economico generale o il settore. La capacità del debitore di adempiere i propri obblighi di natura finanziaria è robusta, ma un po' più vulnerabile agli effetti negativi dovuti a cambiamenti delle condizioni esterne e delle condizioni economiche.

Classe di *rating* 4: 143

*lower medium grade*, investimento mediamente buono. Tuttavia, in caso di peggioramento del quadro economico generale, può presentare dei problemi. La capacità del debitore di adempiere i propri obblighi di natura finanziaria è appropriata, ma un po' più vulnerabile a eventuali condizioni economiche negative.

Classe di *rating* 5: 144

Tutti gli investimenti che non possiedono i requisiti per essere classificati in una delle classi di *rating* 1-4.

In relazione con la costituzione del patrimonio vincolato, l'impresa di assicurazione effettua l'attribuzione alle classi di *rating* per fini prudenziali basandosi unicamente sulle valutazioni formulate da agenzie di *rating* riconosciute secondo la Circolare FINMA 2012/1 «Agenzie di rating del credito» o utilizzando proprie stime del merito creditizio. 145

Le proprie stime del merito creditizio devono possedere i requisiti di seguito elencati. 146

- Le stime vengono effettuate sotto la responsabilità dell'impresa e in base a criteri verificabili. 147
- Espongono la valutazione del rischio di insolvenza dal punto di vista dell'impresa di assicurazione. 148
- Le fonti d'informazione utilizzate vengono esaminate criticamente per quanto concerne le modalità con cui sono state scelte nonché la loro obiettività e affidabilità. 149
- Sono inoltre verificate costantemente e, se necessario, aggiornate. 150
- I processi relativi alla loro elaborazione e utilizzazione sono documentati. 151

Il trasferimento del processo deve essere comunicato alla FINMA secondo l'art. 4 cpv. 2 lett. j LSA. L'impresa di assicurazione rimane responsabile della qualità delle stime relative al merito creditizio. 152

## G. Custodia degli elementi patrimoniali

### a) Custodia in proprio

Gli elementi patrimoniali mobili attribuiti al patrimonio vincolato possono essere custoditi dall'impresa di assicurazione o dalla succursale svizzera (art. 86 cpv. 1 OS). L'impresa di assicurazione deve comunicare alla FINMA gli elementi patrimoniali custoditi in proprio, 153

indicandone l'esatto luogo di custodia (indirizzo, numero di locale, cassetta di sicurezza, ecc.).

#### **b) Custodia presso un depositario**

La custodia presso un depositario è ammessa se quest'ultimo risponde in Svizzera verso l'impresa di assicurazione per l'adempimento degli obblighi di custodia (art. 87 cpv. 2 OS). A tale scopo, per ogni relazione d'affari (depositi/conti) l'impresa di assicurazione e il depositario sono tenuti a firmare la «Convenzione complementare» (cfr. allegato). Gli elementi patrimoniali custoditi da terzi, il depositario, il luogo di custodia, l'ubicazione di deposito nonché le relative modifiche devono essere comunicati alla FINMA. Deve inoltre essere inoltrata alla FINMA una copia della Convenzione complementare. 154

Gli elementi patrimoniali custoditi da terzi sono computabili nel patrimonio vincolato non appena le condizioni formali sono soddisfatte e dopo l'avvenuta comunicazione alla FINMA. 155

#### **c) Custodia all'estero**

La custodia in proprio o presso un depositario all'estero è ammessa se il privilegio di cui gode il patrimonio vincolato ai sensi del diritto svizzero rimane garantito anche secondo il diritto fallimentare estero (art. 87 cpv. 3 OS). In caso di custodia all'estero, l'impresa di assicurazione è tenuta a garantire che tale condizione sia soddisfatta. 156

Per la custodia all'estero, l'impresa di assicurazione deve dimostrare tramite certificato ufficiale o perizia attendibile che le condizioni di cui al nm. 156 sono soddisfatte. 157

#### **d) Tipo di custodia**

Gli elementi attribuiti al patrimonio vincolato devono essere custoditi separatamente dagli altri elementi patrimoniali dell'impresa di assicurazione e da ciascun patrimonio vincolato nonché essere contrassegnati come tali. I conti e depositi devono essere contrassegnati come attinenti al patrimonio vincolato e corredati della denominazione effettiva del patrimonio vincolato. 158

È ammessa la custodia come effetti contabili. 159

### **H. Crediti di assicuratori contro i danni nei confronti di riassicuratori**

#### **a) Principi**

Il computo delle quote riassicurate delle riserve tecniche alla costituzione del patrimonio vincolato delle imprese di assicurazione contro i danni avviene secondo l'art. 68 cpv. 2 OS. 160

Le domande per il computo delle quote riassicurate delle riserve tecniche e la relativa approvazione si riferiscono all'impresa di riassicurazione e non all'entità delle quote riassicurate. Se il computo concernente un riassicuratore è stato approvato, è computabile 161

l'entità corrente delle quote riassicurate, con riserva del rispetto dei limiti secondo i nm. 162-169. Il computo delle quote riassicurate delle riserve tecniche nei confronti di un riassicuratore può essere richiesto non appena il relativo contratto di riassicurazione è stato concluso, indipendentemente dalla preesistenza o meno di quote riassicurate delle riserve tecniche.

#### **b) Computo e limiti**

Il computo delle quote di riserve tecniche riassicurate avviene in linea di principio al 100% dell'ammontare della quota corrente, nel caso di riassicuratori in *run off* in ragione del 75% dell'ammontare della quota corrente. In ogni caso, il computo è limitato nel modo seguente secondo le classi di *rating* di cui ai nm. 139-144. 162

- Riassicuratore con classe di *rating* 2 o superiore: 20% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 163
- Riassicuratore con classe di *rating* 3: 10% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 164
- Riassicuratore con classe di *rating* 4: 5% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 165
- Se il riassicuratore ha una classe di *rating* 5, le quote di riserve tecniche riassicurate non possono essere computate nel patrimonio vincolato. 166

Per le quote di riserve tecniche riassicurate derivanti da contratti stipulati con assicuratori appartenenti al medesimo gruppo dell'impresa di assicurazione, tali limiti sono ridotti del 50%. 167

Nel computo di quote di riserve tecniche riassicurate riguardanti più riassicuratori appartenenti al medesimo gruppo, il totale dei computi è limitato a 1,5 volte i limiti (nm. 162-166), in base alla classe di *rating* del gruppo. 168

Su domanda, la FINMA può approvare computi che superano i suddetti limiti, purché ciò non comprometta la sicurezza del patrimonio vincolato. 169

#### **c) Rapporti di riassicurazione particolari**

Le quote di riserve tecniche riassicurate relative al Pool svizzero per la copertura dei danni causati dagli elementi naturali possono essere computate fino al 10% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 170

#### **d) Procedura di richiesta e approvazione**

Le domande devono essere presentate con il modulo prestabilito dalla FINMA. In caso di contratti stipulati con succursali di riassicuratori, sul modulo dovrà essere indicato il nome e la sede principale dell'impresa di riassicurazione. 171

In casi motivati la FINMA può concedere approvazioni a tempo determinato, precisamente in conformità al nm. 169. 172

Le domande sono considerate approvate se entro quattro settimane la FINMA non avvia una verifica. 173

Se i requisiti vengono modificati, in particolare per quanto concerne la valutazione del merito creditizio di un riassicuratore approvato, occorrerà adeguare il computo conformemente ai limiti secondo i nm. 162-166 e informare immediatamente la FINMA. 174

Se oltre ai riassicuratori già approvati viene richiesta l'approvazione per un ulteriore riassicuratore, nella domanda si dovranno elencare tutti i riassicuratori, indicando quelli da approvare. 175

#### I. Autorizzazioni secondo l'art. 79 cpv. 3 OS

Su domanda, la FINMA può ammettere che nel patrimonio vincolato vengano computati altri elementi patrimoniali, purché ciò non pregiudichi la sicurezza di tale patrimonio (art. 79 cpv. 3 OS). Nella valutazione delle domande la FINMA si basa soprattutto sui nm. 23-159 della presente circolare. 176

#### J. Rapporto all'attenzione della FINMA

Entro tre mesi dalla chiusura dei conti l'impresa di assicurazione comunica alla società di audit l'importo legale calcolato per la fine dell'anno contabile separatamente per ciascun patrimonio vincolato, unitamente al registro dei valori di copertura. Entro quattro mesi dalla chiusura dei conti l'impresa di assicurazione presenta un rapporto alla FINMA (art. 72 cpv. 1 OS). 177

Le imprese di assicurazione con sede in Svizzera devono inoltre fornire informazioni in merito a ogni portafoglio assicurativo straniero per il quale esse devono costituire garanzie all'estero. 178

La FINMA definisce annualmente le prescrizioni e il processo di rendicontazione per il patrimonio vincolato. 179

### IV. Forme di investimento nell'ambito del patrimonio vincolato

Oltre ai principi generali di cui sopra, si applicano le disposizioni di seguito riportate. 180

#### A. Depositi in contanti

##### a) Elementi ammessi

Sono ammessi contanti e depositi in contanti, segnatamente averi su conti correnti bancari, nonché depositi a termine e altri investimenti sul mercato monetario. Tra gli altri investimenti sul mercato monetario rientrano le allocazioni sul mercato monetario a breve termine, con una durata residua fino a 12 mesi. 181

## **b) Requisiti speciali**

Anche per i depositi in contanti o gli averi in conto deve essere firmata con la controparte la convenzione complementare di cui al nm. 154. In particolare, in tale convenzione deve essere escluso qualsiasi diritto di pegno, di ritenzione, di compensazione o diritti analoghi da parte del debitore. 182

Per quanto concerne i crediti il cui debitore ha la propria sede all'estero, deve essere osservato il nm. 132. 183

## **c) Valutazione**

Gli investimenti di questa categoria sono valutati al massimo al valore nominale, tenuto conto della loro sicurezza e del loro reddito (art. 93 cpv. 2 OS). 184

I crediti contabili sono computati al massimo al valore di mercato. Se non sono quotati in borsa, deve essere utilizzato un metodo di valutazione usuale sul mercato. 185

## **B. Prestiti obbligazionari, obbligazioni convertibili**

### **a) Elementi ammessi**

In questa categoria rientrano i seguenti elementi patrimoniali: 186

- titoli di Stato
- obbligazioni di Cantoni, città o Comuni e altri enti di diritto pubblico
- obbligazioni di organizzazioni sovranazionali
- obbligazioni fondiarie soggette a disciplina legislativa speciale (*covered bond*)
- obbligazioni societarie (banche, società finanziarie e altre obbligazioni societarie)
- obbligazioni di cassa di un istituto bancario autorizzato in Svizzera.

Sono inoltre ammesse le seguenti tipologie di obbligazioni: 187

- obbligazioni convertibili con carattere obbligazionario e obbligazioni a opzione
- obbligazioni replicate secondo i nm. 422-431

Per questi titoli viene operata una distinzione tra obbligazioni convertibili con carattere obbligazionario e obbligazioni convertibili con carattere azionario. Se il valore di mercato dell'obbligazione convertibile è superiore al 130% del valore nominale, essa può essere classificata nella categoria «Azioni» (art. 79 cpv. 1 lett. e OS). Se in seguito il valore di mercato dell'obbligazione convertibile scende nuovamente sotto alla soglia del 130% del valore nominale, essa rimane nella categoria «Azioni». Le obbligazioni che devono tassativamente essere convertite in azioni (p. es. obbligazioni con conversione obbligatoria, *mandatory convertible*, *contingent convertible bond [CoCo bond]*) rientrano nella categoria 188

«Azioni».

Per quanto concerne le obbligazioni di emittenti esteri, occorre attenersi alle disposizioni del nm. 132. 189

#### **b) Elementi non ammessi**

Non sono ammessi gli investimenti che, pur emessi come obbligazioni, in questa circolare sono assegnati a un'altra categoria d'investimento in ragione delle loro caratteristiche. Ad esempio *bond* emessi da una società veicolo (*special purpose vehicle*, SPV) allo scopo di attuare un trasferimento di rischio e crediti cartolarizzati (ABS, CDO ecc.). 190

Le *insurance linked securities* (p. es. *cat bond*) sono assegnate alla categoria «Prodotti strutturati» (nm. 197). 191

I prestiti con rinuncia condizionale (*write-off bond*) non sono ammessi nel patrimonio vincolato. 192

#### **c) Valutazione**

Il valore massimo computabile viene determinato secondo il metodo scientifico o lineare dell'ammortamento dei costi, considerando anche gli interessi maturati (art. 88 cpv. 1 e art. 88a OS). 193

Con il metodo scientifico di ammortamento dei costi è ammortizzata o rivalutata la differenza tra il valore di acquisizione e quello di rimborso durante il periodo residuo di validità del titolo nel giorno di chiusura del bilancio in modo che il tasso d'interesse interno iniziale (rendimento alla scadenza) possa essere mantenuto. Nel far ciò si devono considerare i costi di acquisizione al netto degli interessi maturati (*clean price*) (art. 89 cpv. 1 OS). 194

Con il metodo lineare di ammortamento dei costi, la differenza tra il valore di acquisizione e quello di rimborso nel giorno di chiusura del bilancio deve essere ripartita in importi uguali sulla durata residua di validità, quale ammortamento o rivalutazione. Anche con questo metodo occorre considerare i costi di acquisizione al netto degli interessi maturati (art. 89 cpv. 2 OS). 195

Le obbligazioni convertibili che secondo il nm. 188 rientrano nella categoria delle obbligazioni possono essere computate in base al metodo dell'ammortamento dei costi. 196

### **C. Prodotti strutturati**

#### **a) Definizione**

I prodotti strutturati sono investimenti aventi la forma di un'obbligazione o di un titolo di debito, nei quali confluiscono uno strumento di cassa (p. es. un titolo a interesse fisso) e uno o più strumenti finanziari derivati che, legati indissolubilmente, danno vita a un'unità giuridica ed 197



economica. Gli strumenti finanziari derivati fanno riferimento a valori sottostanti (p. es. azioni, obbligazioni, tassi di interesse, tassi di cambio, investimenti alternativi).

## **b) Elementi ammessi**

L'ammissibilità dei prodotti strutturati è subordinata alle seguenti condizioni: 198

- le singole componenti (p. es. strumento di cassa e derivato) devono soddisfare i requisiti della rispettiva categoria del patrimonio vincolato; 199
- il prodotto strutturato non può comportare alcun obbligo di consegna o di assunzione; 200
- non può sussistere alcun obbligo di versamento suppletivo. 201

## **c) Computo e valutazione**

I prodotti strutturati vengono valutati secondo una delle procedure sotto esposte e computati nel patrimonio vincolato. La procedura scelta deve essere mantenuta fino alla vendita o al rimborso del prodotto strutturato. 202

### **1. Il prodotto strutturato nel suo insieme (considerazione globale)**

Il prodotto strutturato viene valutato nel suo insieme al valore di mercato (*fair value*). 203

Il prodotto strutturato viene classificato nel suo insieme in una sola categoria del patrimonio vincolato in funzione dei rischi intrinseci e assoggettato a tutte le disposizioni della rispettiva categoria. 204

Per esempio, un certificato su un indice costituito da un investimento sul mercato monetario e da *long future* su un indice azionario può essere attribuito nel suo insieme al valore di mercato della categoria «Azioni». 205

Qualora il prodotto strutturato contenga diversi rischi intrinseci, sarà classificato nel suo insieme nella categoria più restrittiva, ossia in quella che presenta i requisiti più rigorosi in termini di attribuzione e computo. 206

Per esempio, uno strumento di cassa combinato con diversi derivati partecipanti a indici di azioni e di materie prime viene classificato come una singola unità nella categoria «Investimenti alternativi». 207

### **2. Scomposizione del prodotto strutturato nelle sue singole componenti**

Se il prodotto viene scomposto nelle singole componenti computabili, queste possono essere attribuite alla corrispondente categoria d'investimento. Per quanto concerne la valutazione e il computo nel patrimonio vincolato, devono essere rispettate le disposizioni vigenti per ogni singola categoria di investimento. 208

Ad esempio, uno *zero-coupon bond* combinato con un'opzione *long call* può essere 209

scomposto e attribuito alle categorie «Obbligazioni» e «Derivati». La valutazione dello *zero-coupon bond* viene attuata secondo il metodo *amortized cost*, l'opzione viene considerata al valore di mercato.

**d) Requisiti speciali**

Devono essere tenute in debita considerazione le disposizioni relative alle controparti estere (nm. 132). 210

Gli investimenti in *insurance linked securities* sono ammessi purché tali investimenti o i potenziali rischi che ne risultano non abbiano una correlazione positiva con il proprio rischio assicurativo. 211

**e) Limitazioni**

I prodotti strutturati o i singoli elementi di prodotti strutturati (in caso di scomposizione) sono soggetti alle limitazioni delle categorie a cui sono attribuiti secondo il nm. 199. 212

**f) Organizzazione, *know-how* e processo d'investimento**

Le imprese di assicurazione che investono in prodotti strutturati devono disporre di personale competente e qualificato, possedere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento completamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (nm. 76). 213

**D. Crediti cartolarizzati**

**a) Definizione**

I crediti cartolarizzati sono strumenti di trasferimento del rischio, che trasferiscono all'acquirente il rischio di credito relativo ai valori conferiti in un pool creditizio. Il credito cartolarizzato può essere suddiviso in più tranches (*tranche senior, junior, equity*). Il pool creditizio può avere una composizione uniforme oppure mista ed essere costituito da crediti fisici oppure sintetici (cioè strutturati). Esempi di crediti cartolarizzati sono: *asset backed securities* (ABS), *mortgage backed securities* (MBS, RMBS, CMBS) e *collateralized debt obligations* (CDO, CBO, CLO, CMO, SFCDO). 214

**b) Elementi ammessi**

È ammesso soltanto l'investimento in crediti cartolarizzati che l'impresa di assicurazione è in grado di giudicare sotto il profilo della trasparenza, del grado di complessità, del mantenimento del valore (valutazione) e del rischio. 215

### c) Elementi non ammessi

- In particolare non sono ammessi i seguenti elementi patrimoniali. 216
- Transazioni infragruppo di crediti cartolarizzati (nm. 133–138) 217
  - Investimenti nelle tranche rischiose di un credito cartolarizzato, in particolare tranche *equity, junior* e *mezzanine*. Gli investimenti nelle tranche di rango superiore (*tranche senior, super-senior*) sono parimenti esclusi qualora, tenendo in considerazione tutti gli aspetti rilevanti, essi non corrispondano a un investimento con almeno una classe di *rating* 4. Questa valutazione non può basarsi sui *credit enhancement* esterni (p. es. garanzie, costituzioni in pegno). A tale scopo è rilevante la valutazione degli attivi sottostanti. Nell'analisi possono essere incluse le forme di *credit enhancement* correlate alla struttura (p. es. *excess spread*, conto di riserva, *overcollateralization*). Il processo di valutazione deve risultare conforme ai requisiti di cui ai nm. 221-224. 218
  - Investimenti in crediti cartolarizzati il cui pool creditizio viene gestito attivamente (*managed CDO*), qualora ciò comporti per l'impresa di assicurazione una limitazione nella valutazione dei relativi rischi e del mantenimento del valore. Se le restrizioni in materia di investimento e la gestione del pool creditizio sono strutturate in modo tale da consentire all'impresa di assicurazione di comprendere rapidamente i cambiamenti a livello di composizione e di determinare gli effetti sui rischi e sul mantenimento del valore, gli investimenti in *managed CDO* sono ammessi. 219
  - CDO di CDO e analoghe strutture «incapsulate». 220

### d) Organizzazione, *know-how* e processo d'investimento

Le imprese di assicurazione che investono in crediti cartolarizzati devono disporre di personale competente e qualificato, possedere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento completamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (nm. 76). 221

L'impresa di assicurazione deve analizzare e comprendere i rischi connessi ai crediti cartolarizzati. Se nell'analisi vengono coinvolti terzi, si devono preventivamente eliminare eventuali conflitti d'interesse. Il pool creditizio sottostante deve essere analizzato nel dettaglio in termini di composizione e mantenimento del valore (stime sulla distribuzione della probabilità di insolvenza, *recovery rate*). Per poter formulare una stima dell'andamento del valore di un credito cartolarizzato è quindi necessario conoscere i mercati di riferimento degli elementi patrimoniali presenti nel pool creditizio. Occorre inoltre considerare se il pool creditizio sussiste fisicamente o è stato costituito in modo sintetico (p. es. mediante *credit default swap*), se la cartolarizzazione si riferisce al *cash flow* oppure al *market value*, se tale pool è fisso oppure viene trasferito attivamente, ecc. Un'accurata analisi della struttura è assolutamente necessaria per determinarne il mantenimento del valore e il rischio del credito cartolarizzato. L'analisi della struttura del credito cartolarizzato richiede, nella maggior parte 222

dei casi, una scomposizione nei singoli livelli della cartolarizzazione. Per ognuno di questi livelli devono essere considerati attentamente i rischi e l'efficacia delle misure di garanzia adottate.

Ulteriori aspetti da valutare attentamente sono i rapporti tra il volume della *tranche* acquistata e quello del portafoglio che copre la *tranche* (*subordination*), le dimensioni delle *tranche* subordinate e le caratteristiche della struttura a cascata. 223

L'impresa di assicurazione deve predisporre un processo di *due diligence* tale da garantire un'analisi completa e approfondita della struttura, dei rischi sottostanti e delle condizioni quadro del credito cartolarizzato. La verifica è volta ad assicurare che l'investimento avvenga soltanto in crediti cartolarizzati il cui mantenimento del valore e la cui rischiosità possano essere compresi in qualsiasi momento e che risultano in linea con la politica di rischio dell'impresa di assicurazione. 224

#### e) Limitazioni

L'investimento in crediti cartolarizzati è limitato al 10% dell'importo legale. Il valore computato per ogni singolo investimento non deve superare l'1% dell'importo legale. 225

#### f) Valutazione

I crediti cartolarizzati sono computati al massimo al valore di mercato. Ai fini della determinazione del valore, deve essere verificata anche la qualità della valutazione (p. es. per quanto riguarda la liquidità del mercato). 226

### E. Altri riconoscimenti di debito

#### a) Elementi ammessi

In questa categoria di investimento è ammesso il computo di prestiti garantiti da riconoscimento di debito emessi nei confronti dei seguenti mutuatari: 227

- enti svizzeri di diritto pubblico; 228
- banche con sede in Svizzera; 229
- altri debitori con sede in Svizzera che possiedono almeno un merito creditizio con classe di *rating* 3. 230

L'attribuzione degli altri prestiti garantiti da certificati di debito al patrimonio vincolato deve essere approvata preventivamente dalla FINMA. 231

#### b) Elementi non ammessi

Nel patrimonio vincolato non è ammesso in particolare il computo dei seguenti riconoscimenti 232

di debito:

- prestiti nei confronti di società di *private equity* (devono essere classificati come investimenti alternativi ai sensi dell'art. 79 cpv. 1 lett. h OS); 233
- prestiti su polizza; 234
- prestiti a società del gruppo (cfr. nm. 133-138); 235
- garanzie, *letter of credit* e simili. 236

#### **c) Requisiti speciali**

Deve sussistere un riconoscimento di debito in forma scritta e giuridicamente valido. 237

Il debitore deve rinunciare espressamente a tutti i diritti di compensazione, di ritenzione e ad altri diritti analoghi (nm. 38). 238

#### **d) Valutazione**

La valutazione avviene al valore nominale, tenendo in considerazione il mantenimento del valore del prestito (cfr. nm. 125). 239

## **F. Azioni e altri titoli di partecipazione**

#### **a) Elementi ammessi**

Sono ammessi azioni, buoni di godimento e di partecipazione, obbligazioni convertibili con carattere azionario, le quote di società cooperative e titoli analoghi. 240

Tutti i titoli appartenenti a questa categoria devono essere negoziati in un mercato liquido e regolamentato ed essere alienabili a breve termine. Non sono ammessi i titoli che, pur essendo quotati su una borsa secondaria, non vi vengono negoziati con regolarità. 241

Per i titoli obbligazionari convertibili viene operata una distinzione tra obbligazioni convertibili con carattere obbligazionario e obbligazioni convertibili con carattere azionario. Se il valore dell'obbligazione convertibile è superiore al 130% del valore nominale, essa deve essere classificata nella categoria «Azioni». Se in seguito il valore di mercato dell'obbligazione convertibile scende nuovamente sotto alla soglia del 130% del valore nominale, essa rimane nella categoria «Azioni». Le obbligazioni convertibili che devono tassativamente essere convertite in azioni (p. es. obbligazioni con conversione obbligatoria, *mandatory convertible*) vengono attribuite obbligatoriamente a questa categoria. I *CoCo bond* vengono considerati come prestiti a conversione obbligatoria. 242

## **b) Elementi non ammessi**

Le azioni non negoziate e le quote di imprese associate non sono considerate investimenti ammessi nel patrimonio vincolato (cfr. anche i nm. 133-138). 243

## **c) Limitazioni**

Può essere investito in azioni e in altri titoli di partecipazione un importo massimo pari al 30% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 244

## **d) Valutazione**

I titoli di partecipazione e le obbligazioni convertibili con carattere azionario vengono computati al massimo al valore di mercato (art. 93 cpv. 1 e art. 88 cpv. 2 OS). 245

# **G. Immobili**

## **a) Elementi ammessi**

Possono essere attribuiti al patrimonio vincolato gli oggetti immobiliari di facile realizzabilità e la cui valutazione comporta un basso grado di incertezza. 246

### **aa) Investimento diretto in immobili: tipologie di edifici**

Se detenute in proprietà unica dall'impresa di assicurazione, possono essere attribuite al patrimonio vincolato le seguenti tipologie di immobili: 247

- edifici residenziali: case unifamiliari, case plurifamiliari e proprietà per piani; 248
- edifici commerciali: stabili ad uso ufficio e amministrativo; 249
- immobili ad uso misto: immobili con componente residenziale e commerciale secondo i nm. 248 e 249, indipendentemente dall'entità delle componenti; 250
- immobili ad uso misto con quota non computabile. 251

Gli oggetti che, oltre a una componente residenziale o commerciale, presentano un uso non attribuibile secondo il nm. 258 possono comunque essere computati integralmente sulla base del canone di locazione netto generato dall'intero immobile, a condizione che la parte computabile risulti pari ad almeno il 70%. 252

Gli oggetti con una quota di superfici di vendita superiore al 30% rispetto al canone di locazione netto, possono essere computati solo se vantano una posizione centrale in aree urbane. 253

bb) Diritto di superficie

Se l'impresa di assicurazione è la concedente del diritto di superficie, l'attribuzione è ammessa nei seguenti casi: 254

- il diritto di superficie è registrato nel registro fondiario;
- il diritto di superficie genera un reddito regolare, duraturo e contrattualmente garantito;
- il merito creditizio del superficiario è buono; e
- il bene fondiario comprende solo edifici ammessi (nm. 247-253).

Se l'impresa di assicurazione è la titolare del diritto di superficie, l'attribuzione è ammessa nei seguenti casi: 255

- l'edificio eretto con diritto di superficie è registrato nel registro fondiario; e
- l'edificio eretto con diritto di superficie è ammesso (nm. 247-253).

cc) Società immobiliari

Partecipazioni a società il cui scopo sociale sia esclusivamente l'acquisto e la vendita nonché la locazione e l'affitto di case d'abitazione ed edifici a uso commerciale, purché più del 50% di tutte le quote sia detenuto dall'impresa di assicurazione e possa essere fatta valere una liquidazione ai sensi del diritto societario (art. 736 n. 2 CO). 256

**b) Elementi non ammessi**

Non possono essere attribuiti al patrimonio vincolato gli oggetti immobiliari di difficile realizzabilità o la cui valutazione comporta un elevato grado di incertezza. 257

Non corrispondono ai criteri secondo il nm. 246, ad esempio, i seguenti oggetti: 258

- terreni edificabili (una parcella su cui viene costruito un nuovo edificio attribuibile secondo i nm. 247-253 può invece essere computata)
- immobili in costruzione
- impianti di produzione, magazzini, centri di distribuzione
- impianti sportivi
- centri commerciali, purché non ubicati in una posizione centrale di aree urbane
- impianti alberghieri, ristoranti
- case di riposo e di cura, residenze per la terza età
- edifici scolastici
- immobili per estimatori e di lusso, appartamenti e case di vacanze
- immobili in comproprietà

- immobili che devono essere risanati in siti inquinati ai sensi dell'art. 2 dell'Ordinanza sui siti contaminati (art. 2 OSiti; RS 814.680)
- immobili provenienti da realizzazione forzata (se l'impresa di assicurazione ha rilevato l'oggetto come creditrice ipotecaria).

Inoltre non sono ammessi: 259

- immobili ubicati all'estero, indipendentemente dal fatto che siano detenuti direttamente o indirettamente in una società immobiliare secondo il nm. 256; 260
- tutti gli immobili costituiti in pegno. 261

In casi giustificati, dietro apposita richiesta, può essere concessa una deroga alle esclusioni di cui sopra, per esempio nei casi sottoelencati. 262

- Case di riposo e di cura, residenze per la terza età 263

La riconvertibilità della destinazione d'uso e i costi per questi oggetti devono essere quantificati in cifre ed essere inclusi nella valutazione. È computabile il valore dopo la riconversione, al netto dei relativi costi.

- Immobili provenienti da realizzazione forzata 264

Unitamente alla domanda devono essere presentati sufficienti dettagli circa la valutazione e la plausibilizzazione.

- Immobili in siti inquinati 265

Nella valutazione deve essere inclusa la perizia tecnica relativa ai costi di bonifica previsti. Entrambi questi documenti devono essere acclusi alla domanda di deroga.

Qualora esistano garanzie circa l'assunzione della totalità dei costi di risanamento da parte dell'autore della contaminazione o di un ente pubblico, esse dovranno essere allegate alla domanda di deroga.

### c) Limitazioni

Il computo di immobili è limitato al 25% dell'importo legale. 266

Il computo di un singolo oggetto non deve superare la soglia del 5% dell'importo legale. 267

Il computo delle categorie «Immobili» e «Ipoteche» è complessivamente limitato al 35% dell'importo legale. 268

Nel calcolo di tale limitazione devono essere incluse le quote in società immobiliari (cfr. anche nm. 256), fondi immobiliari e altri strumenti che aumentano o riducono l'*exposure* degli immobili. 269



## d) Valutazione

### aa) Principi generali

Gli immobili possono essere computati nel patrimonio vincolato al massimo al valore di mercato. 270

Per valore di mercato si intende l'importo a cui l'oggetto potrebbe essere venduto o acquistato nell'ambito di una normale transazione di mercato attinente a comuni rapporti commerciali tra operatori competenti, disponibili a stipulare un contratto e indipendenti tra loro. 271

L'impresa di assicurazione determina annualmente un valore di mercato di tutti gli immobili e beni fondiari. Devono essere rispettati i principi della valutazione individuale e della continuità della valutazione. 272

Il principio della valutazione individuale prescrive che in un portafoglio immobiliare ogni immobile debba essere valutato con il proprio valore di mercato. 273

Secondo il principio della continuità della valutazione, gli immobili devono essere suddivisi in gruppi comparabili, tenendo presente i diversi procedimenti idonei alla determinazione del valore di mercato e applicando poi a ciascun gruppo con coerenza e continuità il metodo di valutazione scelto. 274

### bb) Investimenti diretti

Per gli immobili, il valore di mercato può essere stimato con i seguenti metodi: 275

- metodo del *discounted cash flow* (DCF)
- metodo del valore reddituale
- metodo edonico.

Occorre garantire che per ciascun gruppo di immobili il metodo di valutazione stabilito corrisponda complessivamente al valore di mercato (nm. 270–274). 276

Se viene utilizzato il metodo edonico, occorre garantire che la stima edonica sia basata su metodi statistici riconosciuti e dati concreti. 277

Se sono disponibili valori calcolati e verificati secondo le raccomandazioni IFRS/US GAAP o Swiss GAAP FER, corrispondenti a un valore di mercato secondo i nm. 270–274, dovranno essere utilizzati tali valori. 278

Le parcelle di terreno edificabile computabili possono essere computate al massimo al valore di mercato del terreno edificabile. 279

In casi speciali, dietro apposita richiesta e sulla base di una motivazione plausibile, la FINMA 280

può concedere una deroga.

cc) Immobili in diritto di superficie

La valutazione del valore di mercato di tutti i diritti di superficie concessi deve essere effettuata in modo omogeneo, applicando sempre lo stesso metodo. 281

Nella determinazione del valore di mercato di immobili in diritto di superficie, occorre prendere in considerazione le specificità relative al diritto di superficie. 282

dd) Società immobiliari

Per le partecipazioni con una componente pari o superiore al 50%, il proporzionale *net asset value* (NAV) è considerato come valore di mercato. Nel calcolo del NAV, gli immobili detenuti in tali partecipazioni devono essere valutati come investimenti diretti, tenendo conto di eventuali impegni. Gli immobili non computabili devono essere considerati con un valore pari a zero. 283

ee) Verifica della valutazione

A cadenza decennale, tutti gli immobili devono essere valutati singolarmente almeno una volta in modo completo (incl. sopralluogo) da un perito valutatore immobiliare, al fine di verificare i valori di mercato impiegati. La stima è basata sul *know-how* specialistico di tale perito ed avviene in modo imparziale. In seguito alla verifica, il dossier deve essere aggiornato. 284

L'impresa di assicurazione deve documentare il processo di verifica e garantire che i risultati delle stime di plausibilizzazione siano tenuti in considerazione nella valutazione dei singoli oggetti o nella definizione dei parametri di modello. 285

Se l'impresa di assicurazione dispone di un altro sistema per la verifica periodica dei valori, essa può sottoporlo all'esame della FINMA per ottenerne l'autorizzazione. 286

**e) Documentazione**

Per gli oggetti immobiliari computati, ogni impresa di assicurazione deve tenere dossier completi, aggiornati, chiari e verificabili. Essi devono permettere a uno specialista indipendente di stimare lo stato attuale, le basi contrattuali, i redditi, eventuali oneri nonché le basi di calcolo della valutazione corrente. 287

## H. Crediti ipotecari

**a) Elementi ammessi**

I crediti ipotecari (ipoteche) possono essere attribuiti al patrimonio vincolato se il pegno 288

immobiliare è riferito a un immobile in conformità ai nm. 247-253 oppure a un edificio ammesso eretto con diritto di superficie (cfr. nm. 254 e 255).

#### **b) Elementi non ammessi**

Non sono attribuibili le ipoteche il cui pegno immobiliare è riferito a immobili non attribuibili. Le deroghe si rifanno alle disposizioni sugli immobili (nm. 257-258, 260). 289

Le ipoteche non sono attribuibili al patrimonio vincolato se sono di grado posteriore rispetto ad altri crediti garantiti da pegni immobiliari. Una deroga sussiste nel caso di diritti legali di pegno immobiliare registrati successivamente e per ipoteche che vengono computate nel medesimo patrimonio vincolato. 290

#### **c) Limitazioni**

Il computo di ipoteche è limitato al 25% dell'importo legale. 291

Il computo di una singola ipoteca è limitato al 5% dell'importo legale. 292

Il computo degli immobili e delle ipoteche è complessivamente limitato al 35% dell'importo legale. 293

#### **d) Valutazione preliminare del credito e sostenibilità**

Per la concessione di un credito, l'impresa di assicurazione è tenuta a svolgere una valutazione preliminare del credito. Tale valutazione comprende sia l'esame della solvibilità del debitore (merito creditizio e capacità creditizia) sia la valutazione delle garanzie. L'impresa di assicurazione deve definirli in maniera chiara ed esaustiva in norme interne. 294

Le entrate e le uscite durature del debitore relative a una proprietà abitativa ad uso proprio o le componenti di reddito e di costo nel caso di immobili a reddito costituiscono la base per il calcolo della sostenibilità. Le valutazioni devono essere documentate e conservate per tutta la durata dell'ipoteca. 295

L'impresa di assicurazione deve garantire che la solvibilità e la sostenibilità siano verificate in maniera sistematica. 296

La procedura viene stabilita dall'impresa di assicurazione in norme interne, le quali definiscono in che modo la solvibilità e la sostenibilità devono essere comprovate e documentate. In tali norme interne sono anche fissati il tasso d'interesse ipotecario calcolatorio a lungo termine da applicare e i corrispondenti limiti massimi da applicare per il calcolo della sostenibilità. 297

#### **e) Valutazione del pegno immobiliare**

L'impresa di assicurazione determina il valore di mercato delle proprie garanzie del pegno 298

immobiliare in modo prudente, sistematico e periodico, secondo principi uniformi e tenendo conto di tutte le informazioni rilevanti.

Se il prezzo di acquisto è superiore al valore di mercato, quest'ultimo è determinante. 299

aa) Procedure di determinazione ammesse

Il valore di mercato dell'oggetto gravato viene stimato da un valutatore immobiliare. La stima si basa sul *know-how* specialistico di tale perito ed avviene in modo neutrale e indipendente da direttive. 300

Il valore di mercato dell'oggetto gravato può essere stimato come segue: 301

- metodo del *discounted cash flow* (DCF)
- metodo del valore reddituale
- metodo edonico
- metodo del valore medio.

bb) Ipotecche su immobili in diritto di superficie

Nella determinazione del valore di mercato di immobili in diritto di superficie, devono essere prese in considerazione le condizioni specifiche. 302

## f) Monitoraggio del credito

aa) Nuova valutazione di solvibilità e sostenibilità

In presenza di eventi rilevanti ai fini della solvibilità, occorre sottoporre l'impegno a un nuovo esame e adottare misure idonee. 303

bb) Monitoraggio e verifica del valore di mercato degli oggetti gravati

L'impresa di assicurazione verifica periodicamente (almeno ogni 10 anni, in modo completo) i valori di mercato degli oggetti gravati in misura del 20% o superiore ai 100 000 franchi. La periodicità e la metodologia si basano su criteri obiettivi, fissati internamente dall'impresa di assicurazione. Quest'ultima documenta a livello interno il processo di verifica. 304

## g) Valutazione e computo

aa) Al valore nominale

La valutazione e il computo delle ipoteche avvengono al massimo al valore nominale. 305

## bb) Limiti di prestito

A seconda dell'oggetto, il computo completo al patrimonio vincolato può essere effettuato fino ai seguenti limiti di prestito: 306

- 66 2/3% del valore di mercato del pegno immobiliare in caso di immobili residenziali o commerciali secondo i nm. 248 e 249; 307
- 66 2/3% del valore di mercato del pegno immobiliare nel caso di immobili residenziali o commerciali a uso misto secondo il nm. 250, purché l'uso non attribuibile si collochi (in termini di reddito generato) su un livello pari o inferiore al 30%; 308
- 66 2/3% del valore di mercato del pegno immobiliare nel caso di immobili residenziali o commerciali a uso misto che hanno una posizione centrale in aree urbane e una quota di superfici di vendita superiore al 30% rispetto al canone di locazione secondo il nm. 253, tenendo conto dei maggiori rischi di credito per questa tipologia di oggetti; 309
- 80% del valore di mercato del pegno immobiliare per immobili residenziali con componente residenziale minima del 70%, qualora per la parte eccedente il 66 2/3% sia stato concordato un regolare ammortamento usuale sul mercato. L'ammortamento può avvenire anche indirettamente. 310
- 80% del valore di mercato del pegno immobiliare per immobili residenziali con componente residenziale minima del 70%, qualora per la parte eccedente l'80% vengano prestate garanzie addizionali (p. es. polizze costituite in pegno) e, una volta dedotte le garanzie addizionali, per la parte eccedente il 66 2/3% sia stato concordato un regolare ammortamento usuale sul mercato. I valori di riscatto delle garanzie addizionali non possono subire alcuna oscillazione negativa di valore. 311

## cc) Adeguamento del valore computabile

Se le ipoteche di rango privilegiato e di rango equivalente superano i limiti di prestito secondo i nm. 306-311, l'ipoteca può essere computata solo in parte, fino a concorrenza del limite di prestito. 312

Qualora il debitore ipotecario abbia un ritardo superiore a 7 mesi nei pagamenti concordati per interessi e ammortamenti, deve essere effettuata un'apposita rettifica di valore. 313

In caso di ritardo superiore a 12 mesi, la relativa ipoteca non è più attribuibile. 314

## h) Documentazione

Il rapporto creditizio deve essere documentato in modo completo, aggiornato, comprensibile e verificabile. Ciò riguarda tutti i documenti di riferimento per la concessione, il monitoraggio e il rinnovo del credito. Il dossier deve pertanto contenere sia i documenti rilevanti concernenti la situazione personale del beneficiario del credito, sia i dati relativi al pegno immobiliare 315

(comprensivi di metodo e risultato della valutazione) ed essere accessibile.

I risultati della verifica del merito creditizio del beneficiario del credito e quelli della valutazione periodica del pegno immobiliare devono essere registrati. La documentazione deve consentire a terzi di acquisire un giudizio fondato sul pegno immobiliare, sulla decisione in merito al credito e sul monitoraggio di quest'ultimo. 316

## I. Investimenti alternativi

### a) Definizione

Con il termine investimenti alternativi si possono riassumere tutte le possibilità di investimento che esulano dagli investimenti di tipo tradizionale. Si contraddistinguono per il carattere diverso dell'investimento, vale a dire la maggiore flessibilità delle possibilità di allocazione, come le vendite allo scoperto, l'assunzione di crediti, l'attuazione di strategie più complesse e investimenti con minore liquidità. In generale gli investimenti alternativi sono soggetti a una vigilanza ridotta e spesso presentano minore liquidità e trasparenza. 317

Gli investimenti alternativi permettono all'impresa di assicurare di diversificare maggiormente il proprio portafoglio di investimenti. 318

In ragione delle loro peculiarità, i principi generali del patrimonio vincolato si applicano solo in misura limitata agli investimenti alternativi. Gli investimenti alternativi non devono essere cartolarizzati in un titolo né disporre di un mercato liquido e neppure essere assoggettati a una vigilanza efficace. 319

### b) Elementi ammessi

#### aa) Universo di investimento ammesso

Vengono attribuite agli investimenti alternativi le seguenti sottocategorie: 320

- *hedge fund*
- *private equity*
- *private debt*, compresi i *senior secured loan*
- materie prime, oro incluso

Gli investimenti in infrastrutture possono essere effettuati nella categoria d'investimento «Investimenti alternativi» sotto forma di *private equity* e/o *private debt*. Gli investimenti in infrastrutture possono essere attribuiti al patrimonio vincolato anche in altre categorie di investimento, purché soddisfino le relative condizioni. 321

#### bb) Struttura degli investimenti

Sono ammessi gli investimenti in soluzioni di fondi. Le allocazioni nelle sottocategorie sopra 322

elencate possono essere attuate mediante investimenti di capitale collettivi secondo l'art. 71 LICol (Altri fondi per investimenti alternativi) e strutture di fondi estere (*onshore* e *offshore*).

Gli investimenti con riferimento a indici, *exchange traded funds* (ETF) e panieri sono ammessi a condizione che siano ampiamente diversificati e presentino un'elevata liquidità. Deve essere altresì garantita la trasparenza del sistema normativo che disciplina l'investimento, affinché i requisiti speciali menzionati ai nm. 334-342 possano essere soddisfatti per analogia anche per tali investimenti. 323

Sono ammessi i prodotti strutturati che risultano legati a investimenti alternativi. 324

Al patrimonio vincolato possono essere attribuiti lingotti d'oro corrispondenti alle *Good Delivery Rules* della London Bullion Market Association. I lingotti d'oro custoditi in proprio o presso un depositario devono essere custoditi separatamente per ogni patrimonio vincolato ed essere identificabili tramite menzione del fabbricante, del numero di serie e dell'anno di fusione. 325

Le allocazioni in altre strutture di investimento devono essere oggetto di un'apposita richiesta ed essere preventivamente approvate dalla FINMA. A tale proposito, l'impresa di assicurazione deve essere in grado di dimostrare alla FINMA che tutte le disposizioni di cui ai nm. 317-350 vengono rispettate senza restrizioni. 326

#### cc) Requisiti speciali

Per poter essere attribuiti al patrimonio vincolato, gli investimenti alternativi devono soddisfare i criteri elencati qui di seguito. 327

- Le allocazioni in investimenti alternativi possono essere effettuate nelle subcategorie d'investimento elencate al nm. 320. La singola sottocategoria deve essere di per sé diversificata, ad eccezione degli investimenti in oro. 328

- Un'uscita da singoli investimenti alternativi è possibile entro i termini usuali del mercato e al massimo nell'arco di 24 mesi. Nel caso di investimenti *private equity* e *private debt* sono ammessi termini di disdetta più lunghi. È tuttavia necessario controllare che nella pianificazione della liquidità siano debitamente considerati i *commitment* assunti, affinché risulti costantemente disponibile una sufficiente liquidità. 329

- Relativamente all'allocazione in investimenti alternativi, per l'impresa di assicurazione non deve sussistere alcun obbligo di versamento suppletivo né altre responsabilità. Questo principio vale anche in caso di insolvenza. Deve essere parimenti esclusa la possibilità di compensazione con i debiti dell'impresa di assicurazione. I *commitment* assunti contrattualmente e limitati in termini di ammontare non sono considerati come obblighi di versamento suppletivo. 330

#### c) Elementi non ammessi

Gli investimenti in altre categorie (tradizionali) che non possiedono carattere di investimento 331

alternativo o investimenti che non soddisfano i criteri stabiliti nella presente circolare non possono essere attribuiti al patrimonio vincolato come investimenti alternativi.

Gli investimenti diretti (p. es. in singole imprese di *private equity* o di infrastrutture) non possono essere attribuiti al patrimonio vincolato. 332

Non sono ammessi neppure investimenti fisici in materie prime, ad eccezione dell'oro. 333

#### **d) Requisiti speciali**

##### aa) Piano relativo agli investimenti alternativi

Ogni impresa di assicurazione che desidera effettuare investimenti alternativi deve preventivamente sottoporre alla FINMA una strategia relativa a tali investimenti, da cui si evinca in che modo le disposizioni e i requisiti della presente circolare sono soddisfatti. 334

Nella strategia l'impresa di assicurazione deve specificare il tipo di investimenti alternativi che vengono effettuati. 335

Eventuali modifiche sostanziali apportate a una strategia già presentata devono essere comunicate alla FINMA prima dell'entrata in vigore delle direttive interne per implementare la strategia nell'impresa di assicurazione. 336

##### bb) Organizzazione, *know-how* e processo d'investimento

Le imprese di assicurazione che effettuano allocazioni in investimenti alternativi devono disporre di personale competente e qualificato, avere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento completamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (cfr. nm. 76). 337

Gli investimenti in *single fund* richiedono requisiti più elevati in termini di organizzazione, *know-how* e processo d'investimento rispetto a quelli per gli investimenti in strutture diversificate di *fund of funds*. 338

##### cc) *Due diligence*

Gli investimenti in *investment manager* specializzati, come *hedge fund* e *private equity*, necessitano di una verifica ampia e approfondita. La procedura di verifica consta di una *due diligence* specifica dell'investimento e di una *due diligence* operativa. Nella fattispecie, l'impresa di assicurazione deve svolgere un'inchiesta strutturata presso il gestore patrimoniale e valutare la documentazione sul prodotto e i rischi. Le conoscenze ottenute e i risultati sono contenuti in una relazione di *due diligence*. Di norma, a tale scopo non è sufficiente un *due diligence questionnaire*. 339

L'impresa di assicurazione dispone di strumenti di analisi quantitativa e di una strategia di *due* 340



*diligence* documentata, in modo tale che sia la selezione sia il monitoraggio costante dell'investimento avvengano secondo parametri riconosciuti e comprovati.

Occorre garantire che le condizioni specificate ai nm. 317-350 possano anche essere effettivamente adempiute. 341

Il processo di *due diligence* può essere svolto anche da specialisti esterni. 342

#### **e) Limitazioni**

Per questa categoria di investimento si applicano le seguenti limitazioni: 343

- il valore computato nel patrimonio vincolato per tutti gli investimenti alternativi non deve superare il 15% dell'importo legale; 344
- il valore computato per ogni sottocategoria (nm. 320) non deve superare il 10% dell'importo legale; 345
- il valore computato per ogni *fund of funds* non deve superare il 5% dell'importo legale; 346
- per tutti gli altri investimenti, il valore computato per ogni singolo investimento non deve superare l'1% dell'importo legale. Questa limitazione non vale per l'oro fisico. 347

Occorre prestare attenzione affinché i *commitment* assunti non determinino negli anni successivi un superamento dei limiti sopra indicati. 348

#### **f) Valutazione**

Secondo l'art. 93 cpv. 1 OS, gli investimenti alternativi vengono computati al massimo al valore di mercato. Occorre garantire che l'impresa di assicurazione riceva valori netti d'inventario (NAV) per *hedge fund* al minimo a cadenza mensile e per *private equity* e *private debt* a cadenza trimestrale. 349

#### **g) Elementi patrimoniali esteri**

Nel caso di allocazioni in investimenti alternativi non è obbligatorio osservare le disposizioni generali concernenti gli elementi patrimoniali esteri (nm. 132). 350

### **J. Strumenti finanziari derivati**

#### **a) Disposizioni generali relative agli elementi ammessi**

##### **aa) Derivati ammessi**

Ai sensi dell'art. 79 OS i derivati sono ammessi nel patrimonio vincolato se sono soddisfatte 351

le condizioni sottoelencate.

- I valori sottostanti ai derivati sono ammessi come investimento ai sensi dell'art. 79 cpv. 1 OS. 352
  
- Come valori sottostanti ammessi per i derivati nel patrimonio vincolato sono riconosciuti non solo gli investimenti diretti (p. es. azioni o crediti), ma anche gli elementi patrimoniali che replicano indici o tassi di interesse. La condizione secondo cui il valore sottostante al derivato deve essere ammissibile per il patrimonio vincolato deve essere rispettata anche per le operazioni su indici. 353
  
- Nell'ambito del patrimonio vincolato, i *credit default swap* (CDS) sono ammessi unicamente per le strategie definite ai nm. 373-446. Altri derivati creditizi non possono essere attribuiti al patrimonio vincolato. La liquidità del mercato del singolo CDS deve essere verificata minuziosamente sia prima dell'utilizzo sia nel corso della durata. 354
  
- I derivati non esercitano alcun effetto leva sul patrimonio vincolato (sono fatte salve le disposizioni di cui all'art. 79 cpv. 2 OS). 355
  
- Si parla di effetto leva quando la variazione di valore relativa del derivato è maggiore rispetto a quella del sottostante. 356
  
- Per evitare che l'effetto leva eserciti un impatto finanziario sul patrimonio vincolato, i derivati devono essere coperti mediante liquidità e/o valori sottostanti disponibili. 357
  
- Deve essere escluso qualsiasi effetto leva negativo sul patrimonio vincolato, ossia un'eventuale vendita dell'obbligazione utilizzata a fini di copertura non può comportare una situazione di sottocopertura dell'importo legale del patrimonio vincolato. 358
  
- I derivati sono conformi ai principi formulati ai nm. 3-22. 359
  
- bb) Combinazioni ammesse
  
- È ammessa la combinazione di più forme basilari di derivati caratterizzati dallo stesso sottostante e/o dagli stessi sottostanti. Al riguardo, si applicano le condizioni elencate qui di seguito. 360
  
- Le diverse componenti della combinazione devono essere scomposte e valutate separatamente. 361
  
- Una volta scomposte, le singole componenti della combinazione devono poter essere attribuite a una delle seguenti strategie menzionate (nm. 373-446). 362
  
- L'obbligo di copertura secondo i nm. 5-17 deve essere rispettato. 363

cc) Operazioni ed elementi non ammessi

Le seguenti transazioni e operazioni su derivati non possono essere attribuite al patrimonio vincolato: 364

- derivati che non sono coperti da valori sottostanti o liquidità, 365
- derivati tratti da un valore sottostante non ammesso ai sensi dell'art. 79 cpv. 1 OS, 366
- vendite allo scoperto, cioè vendite a termine di valori sottostanti senza essere in possesso degli stessi al momento della stipula del contratto, 367
- operazioni che nel loro insieme esercitano un effetto leva sul patrimonio vincolato, fatte salve le disposizioni di cui all'art. 79 cpv. 2 OS. 368

dd) Computo delle esposizioni con i limiti dei sottostanti

I derivati devono essere considerati nei limiti dei rispettivi valori sottostanti. I limiti per le operazioni con derivati devono essere rispettati cumulativamente con gli altri limiti del patrimonio vincolato. 369

ee) Valutazione

Gli strumenti finanziari derivati possono essere attribuiti al patrimonio vincolato al massimo al valore di mercato. Per i derivati negoziati in borsa (*exchange traded derivatives, ETD*) il valore di mercato coincide con il valore di borsa, per i derivati negoziati fuori borsa (*derivati over the counter*, derivati OTC) il valore di mercato coincide con il valore a cui una posizione derivata aperta può essere nuovamente chiusa (pareggio). In tal modo nel patrimonio vincolato viene computato il valore di sostituzione positivo o negativo. 370

Se per i derivati non sono disponibili corsi aggiornati oppure se per i derivati OTC non esistono prezzi di mercato, essi devono essere valutati mediante modelli adeguati e riconosciuti nella prassi, sulla base dei valori di mercato dei sottostanti da cui derivano. Le valutazioni devono essere documentate nonché verificabili in qualsiasi momento. 371

La posizione computata del derivato e quella del valore sottostante devono rispecchiare in ogni momento il valore effettivo della posizione: per le opzioni *short call*, ad esempio, viene dedotto dal sottostante almeno il valore negativo del derivato. La combinazione di derivato computato e titolo di base computato può essere conteggiata nel patrimonio vincolato fino a concorrenza del prezzo di esercizio (*strike price*). 372

**b) Derivati a copertura di portafogli patrimoniali**

aa) Derivati ammessi

La strategia di copertura (*hedging strategy*) è finalizzata a minimizzare o ad azzerare i rischi 373

derivanti da oscillazioni di corso, insolvenza o fluttuazioni valutarie per il valore degli elementi patrimoniali.

L'impiego di strumenti derivati a scopo di copertura è ammesso soltanto se sono soddisfatte le seguenti condizioni: 374

- il valore sottostante coperto deve essere contenuto nel patrimonio vincolato; 375
- gli obblighi assunti devono essere coperti in qualsiasi momento mediante i valori sottostanti nel patrimonio vincolato; 376
- le oscillazioni di mercato devono essere tenute in debita considerazione mediante il computo del valore sottostante nel patrimonio vincolato; per i derivati a copertura del rischio di tasso e a copertura del rischio di credito cfr. i nm. 386-399 e 400-405; 377
- lo strumento utilizzato deve consentire una copertura efficace del valore di mercato del sottostante, la variazione assoluta del valore di mercato del sottostante deve cioè essere compensata con la variazione assoluta di corso dello strumento di copertura; mediante l'impiego di derivati non possono essere costituite posizioni *short* (vendite allo scoperto) in termini netti, cioè dopo la compensazione dei portafogli di valori sottostanti e di derivati (non può verificarsi una situazione di eccesso di copertura); 378
- gli strumenti utilizzati non devono esercitare alcun effetto leva sul patrimonio vincolato. 379

Sono ammessi i seguenti strumenti che consentono di coprire in maniera efficace un'esposizione con tendenza al ribasso (*downside exposure*): 380

- opzioni *long put*
- *short future*
- *short forward*
- *swap*

A questa categoria non possono essere esplicitamente attribuiti gli strumenti che servono per il finanziamento della copertura, ma che di per sé non costituiscono alcuna copertura effettiva, come le opzioni *short call* (cfr. nm. 438-442). 381

Possono essere attribuite le strategie che nel loro complesso costituiscono una copertura (p. es. *risk reversal*, *put spread*), purché siano soddisfatte le condizioni sottoelencate: 382

- i valori sottostanti all'opzione *long* e a quella *short* sono identici;
- la durata delle opzioni *short* è più breve o identica a quella delle opzioni *long put* (di copertura);
- la posizione netta da sottostante e strategia di copertura non deve determinare in nessun momento una posizione *short* in termini netti;
- le controparti delle operazioni con opzioni della strategia sono identiche e le transazioni avvengono in base al medesimo accordo di compensazione.

Come copertura del patrimonio vincolato possono essere utilizzati anche i derivati su indici (p. es. *short SMI future*, opzioni *put long SMI*). Al riguardo occorre accertarsi che la struttura del portafoglio coperto coincida sostanzialmente, in termini di elementi patrimoniali, con quella dell'indice e che i rendimenti del portafoglio siano strettamente correlati a quelli dell'indice. Ciò significa che per le posizioni coperte deve sussistere un'ampia correlazione con l'indice. 383

La copertura valutaria mediante una valuta terza (*proxy hedge*) non è riconosciuta come copertura. Se tuttavia l'impresa di assicurazione documenta internamente un'eventuale operazione di *proxy hedge* conclusa ed è in grado di dimostrare in maniera plausibile che sussiste una chiara finalità di copertura, il derivato può essere attribuito al patrimonio vincolato come elemento patrimoniale nella categoria in cui è classificata la valuta di riferimento. 384

#### bb) Limitazioni

Per i derivati utilizzati come copertura di portafogli patrimoniali secondo i nm. 373-405 non è prevista alcuna limitazione. 385

#### cc) Derivati a copertura del rischio di tasso

Le operazioni di copertura dei tassi per le obbligazioni valutate con il metodo dell'ammortamento dei costi non possono essere attribuite a questa strategia, in quanto non adempiono la condizione del nm. 377 secondo cui devono essere tenute in considerazione le oscillazioni di mercato. Se, in questi casi, i derivati su tassi d'interesse vengono tuttavia gestiti sotto lo stesso contratto quadro (cfr. nm. 447-465) del patrimonio vincolato, deve essere applicata la procedura di cui ai nm. 387-399, specificata qui di seguito. 386

Ai sensi degli art. 88 e 89 OS, un titolo a interesse fisso può essere computato al massimo al valore determinato sulla base del metodo di ammortamento dei costi. Al riguardo, nell'arco della durata residua il valore di acquisto del titolo viene gradualmente ammortizzato o rivalutato fino a coincidere con il valore di rimborso. Secondo l'art. 79 cpv. 1 lett. i OS, non possono essere attribuiti al patrimonio vincolato gli strumenti che servono a garanzia di un titolo di base il cui computo nel patrimonio vincolato non segue l'oscillazione di mercato coperta. Ne deriva che il computo combinato di uno strumento di copertura (derivato) e di un titolo di base (obbligazione) non deve superare il valore risultante dal metodo di ammortamento dei costi. 387

Se il valore di mercato coperto è superiore (o pari) a quello determinato secondo il metodo di ammortamento dei costi, il derivato su tassi d'interesse può essere computato nel patrimonio vincolato con un valore pari a 0. In questo modo vengono rispettate sia le disposizioni dell'art. 79 cpv. 1 lett. i OS sia quelle dell'art. 88 cpv. 1 OS. 388

Se alla stipula dell'operazione di copertura il valore di mercato coperto risulta inferiore a quello calcolato secondo il metodo dell'ammortamento dei costi, subentra un motivo di riduzione del valore causato dall'acquisto dello strumento di copertura (cfr. nm. 125-131). In questo caso, può essere applicata una delle seguenti varianti: 389

- Il valore computato del *bond* viene adeguato al ribasso al valore di mercato coperto. Questo nuovo valore iniziale viene gradualmente ammortizzato o rivalutato nell'arco della durata residua, fino a coincidere con il valore di rimborso. Il derivato viene computato con valore pari a 0; 390
  - l'operazione in derivati viene effettuata tramite il patrimonio libero. 391
- Qualora venga effettuata un'operazione di *macro hedge*, la correzione summenzionata può comportare problemi tecnici a livello di singoli titoli. In questi casi è consentito applicare la procedura per analogia a livello di portafoglio, subordinatamente alle condizioni riportate qui di seguito. 392
- Gli elementi coperti devono essere compresi nel patrimonio vincolato. Gli obblighi assunti devono essere coperti in qualsiasi momento mediante i valori sottostanti nel patrimonio vincolato. Lo strumento utilizzato a tale scopo deve consentire una copertura efficace dei corsi dei valori sottostanti (cfr. nm 378). 393
  - L'impresa di assicurazione deve contrassegnare nel proprio inventario interno le posizioni in obbligazioni coperte. 394
  - Il computo del derivato deve essere effettuato con un valore pari a 0. 395
  - All'atto della stipula dell'operazione su derivati l'impresa di assicurazione deve verificare se, in caso di vendita del titolo coperto, si potrebbe verificare una sottocopertura dell'importo legale del patrimonio vincolato. 396
- Il test viene effettuato come segue: 397
- [somma dei valori di mercato coperti\*] - [somma di tutti i valori computati all'AMC\*]
- \* devono essere presi in considerazione soltanto i *bond* interessati dalla copertura *macro hedge*.
- Qualora la differenza del test risulti negativa, nel patrimonio vincolato deve essere presente, costantemente e fino allo scioglimento dell'*hedge*, una sovracopertura di entità pari come minimo a tale differenza. 398
  - Nel rapporto annuale concernente il patrimonio vincolato, l'impresa di assicurazione è tenuta a presentare alla FINMA i risultati del test (comprensivi di valori aggiornati). 399
- dd) Derivati a copertura del rischio di credito
- Ai fini della copertura del rischio di credito dei portafogli patrimoniali, sono ammessi i seguenti *credit default swap* (CDS): 400
- CDS su singoli titoli, se l'impresa di assicurazione è la beneficiaria della garanzia (*buy protection*); 401

- CDS su indici, se l'impresa di assicurazione è la beneficiaria della garanzia (*buy protection*). 402

Un CDS può essere attribuito come strumento di copertura del patrimonio vincolato soltanto se in termini di *credit event payment*, *credit event definition* e *reference obligation* è strutturato in modo tale da consentire un elevato effetto di copertura. Se un portafoglio viene coperto con un CDS su indice, occorre accertarsi che sussista un'ampia convergenza tra il portafoglio da coprire e il portafoglio indicizzato per quanto riguarda la composizione e le ponderazioni interne. Se il portafoglio da coprire e il portafoglio indicizzato risultano diversi sotto il profilo della composizione e/o delle ponderazioni interne, in modo tale da rendere impossibile un rapporto stabile di correlazione tra i due e quindi da non garantire l'effetto di copertura, che può essere raggiunto soltanto in modo approssimativo (*proxy hedge* o *cross hedge*), lo strumento di copertura non può essere attribuito a questa strategia. 403

I CDS su singoli titoli vengono computati al massimo al valore di mercato soltanto se il valore dell'obbligazione (titolo di base) viene ridotto in modo duraturo (cfr. nm. 125-131), facendo quindi in modo che il CDS espliciti il proprio effetto di copertura. Se il titolo di base viene valutato secondo il metodo dell'ammortamento dei costi, i CDS vengono computati nel patrimonio vincolato con valore pari a 0. 404

I CDS su indici che hanno finalità di copertura vengono computati nel patrimonio vincolato sempre con valore pari a 0. 405

### c) Derivati ammessi a copertura dei flussi di pagamento da impegni attuariali

aa) Derivati ammessi

aaa) *Obbligazioni sintetiche*

Le obbligazioni sintetiche sono investimenti di capitale aventi le caratteristiche di titoli a interesse fisso e formati da una combinazione di diversi strumenti finanziari (p. es. un deposito a termine con durata fissa e tasso d'interesse variabile e un *receiver swap*). Mediante le obbligazioni sintetiche, le imprese di assicurazione possono effettuare investimenti di capitale con durate che sul mercato non risultano disponibili sotto forma di titoli a interesse fisso. 406

Per le obbligazioni sintetiche valgono le stesse disposizioni che si applicano ai derivati con strategia di replica (nm. 422-431). 407

bbb) *Ulteriori derivati*

Le *swaption* e le opzioni che funzionano in modo analogo a una *long swaption* (opzioni su obbligazioni a cedola fissa) possono essere attribuite al patrimonio vincolato. 408

Le opzioni ammesse sono attribuibili subordinatamente alle condizioni qui riportate. 409

- Deve essere approntata una copertura degli impegni attuariali attesi. Il fabbisogno di 410

strumenti di copertura può essere determinato in modo forfettario in funzione del portafoglio ( <i>macro hedge</i> ).	
• Sussiste la probabilità che i derivati possano essere detenuti fino al momento della scadenza. Il pareggio di determinati derivati prima della scadenza deve essere motivato in nella reportistica interna.	411
• La FINMA deve essere informata in merito alla transazione, con contestuale presentazione della relativa documentazione, in cui si attesta in particolare che all'atto della conclusione della transazione non sussiste alcun <i>overhedge</i> .	412
• L'impiego di tali derivati deve essere orientato a un effetto duraturo; in particolare, questi contratti non possono essere stipulati con intenti speculativi.	413
Il computo di ulteriori strumenti è ammesso soltanto previa notifica alla FINMA e presentazione di una strategia.	414
bb) Limitazioni	
I premi degli strumenti finanziari derivati aperti a copertura dei flussi di pagamento da impegni attuariali (opzioni secondo i nm. 408-414) devono essere limitati al 5% dell'importo legale del patrimonio vincolato.	415
cc) Valutazione	
Le <i>swaption</i> e i derivati analoghi a copertura degli impegni attuariali vengono computati al massimo al valore secondo il metodo di ammortamento dei costi (l'ammortamento decorre dal momento di acquisto fino a quello di esercizio).	416
Le strategie di replica secondo i nm. 406-407 e 422-431 vengono valutate secondo le categorie a cui sono attribuite.	417
Nel caso di obbligazioni sintetiche, il deposito a termine può essere valutato e computato al massimo al valore nominale. Il computo avviene separatamente in una sottocategoria dei titoli a interesse fisso. Il <i>receiver swap</i> viene computato secondo il metodo dell'ammortamento dei costi (art. 88 cpv. 3 OS). Qualora alla sottoscrizione il <i>receiver swap</i> abbia un valore pari a zero, dovrà essere computato per tutta la sua durata con tale importo. Lo <i>swap</i> può tuttavia essere gestito sotto lo stesso accordo di <i>netting</i> degli altri derivati nel patrimonio vincolato.	418
<b>d) Derivati per la preparazione di acquisizioni</b>	
aa) Derivati ammessi	
La strategia su derivati può prevedere l'acquisto di determinati valori sottostanti in un momento futuro (preparazione di acquisizioni, nm. 420 e 421) oppure la sostituzione dell'acquisto di un valore sottostante con strumenti derivati al fine di replicare una strategia	419



(strategia di replica; liquidità combinata con derivati, nm. 422-431).

*aaa) Preparazione di acquisizioni*

L'obbligo di copertura secondo i nm. 5-17 tramite liquidità deve essere rispettato. 420

Nella fattispecie, sono ammessi i seguenti strumenti: 421

- opzioni long call
- opzioni short put

*bbb) Strategia di replica*

Ai fini della replica della strategia sono ammessi soltanto i derivati che soddisfano le condizioni qui elencate. 422

- La combinazione tra derivato e liquidità deve presentare un profilo di rischio di mercato analogo e almeno la stessa liquidità del mercato dell'investimento replicato. 423
- La finalità dell'acquisto del derivato deve essere quello di replicare i valori sottostanti. L'impresa di assicurazione deve fissare e documentare internamente la strategia. La combinazione tra derivato e liquidità deve essere attribuita alla categoria corrispondente (p. es. la combinazione di un investimento del mercato monetario e di *futures* su azioni viene attribuita alla categoria «Azioni»). 424
- Il volume contrattuale o il valore nominale deve essere coperto al 100% mediante liquidità (nm. 5-17). 425
- La transazione correlata all'impiego di derivati non deve generare costi aggiuntivi rispetto all'acquisto dell'investimento diretto. 426

Nella fattispecie, sono ammessi i seguenti strumenti: 427

- *long futures*
- *long forward*
- *swap*

Ai fini della replica di un'obbligazione societaria e/o di un portafoglio di obbligazioni societarie, sono ammessi nella fattispecie i seguenti strumenti: 428

- CDS su singoli titoli, se l'impresa di assicurazione è la garante (*sell protection*) 429
- CDS su indici, se l'impresa di assicurazione è la garante (*sell protection*). 430

Un CDS può essere attribuito al patrimonio vincolato come strumento di una strategia di replica soltanto se in termini di *credit event payment*, *credit event definition* e *reference obligation* esso è strutturato in modo tale da replicare in modo sufficientemente preciso un'obbligazione societaria e/o un portafoglio di obbligazioni societarie. Nella selezione del 431

rispettivo CDS o indice CDS, l'impresa di assicurazione deve controllare che la posizione aperta sia assolutamente conforme alla politica di investimento dell'impresa stessa. In particolare, l'obbligazione societaria sintetica e/o il portafoglio sintetico di obbligazioni societarie che derivano dall'operazione non possono avere una classe di *rating* inferiore a 4.

bb) Limitazioni

Gli strumenti finanziari derivati aperti destinati alla preparazione di acquisizioni (nm 419-431) e all'incremento del reddito (nm. 438-442) devono complessivamente essere limitati al 10% dell'importo legale del patrimonio vincolato. 432

Da tale limite sono esclusi i derivati per la replica della strategia (nm. 422-431), le obbligazioni sintetiche (nm. 406-414) e gli strumenti finanziari derivati relativi a strategie di *hedging*, qualora risultino soddisfatte tutte le condizioni di cui al nm. 382. 433

La limitazione del 10% si riferisce ai volumi contrattuali aperti o ai valori nominali dei sottostanti. L'importo del volume contrattuale si ottiene moltiplicando il valore di mercato del sottostante, il numero di contratti e il moltiplicatore. Al fine di considerare debitamente i valori delle opzioni, può essere effettuato un aggiustamento del *delta*. 434

Le obbligazioni sintetiche vengono attribuite ai titoli a interesse fisso. Per il calcolo del rischio di controparte (esposizione netta nei confronti di un debitore, nm. 113-115) deve essere considerato il valore del deposito a termine e un eventuale valore di sostituzione positivo dello *swap*. 435

cc) Valutazione

Gli elementi delle strategie di replica di cui ai nm. 406, 407 e 422-431 vengono valutati secondo le categorie a cui sono attribuiti. 436

Nel caso di obbligazioni sintetiche, il deposito a termine può essere valutato e computato al massimo al valore nominale. Il computo avviene separatamente in una sottocategoria dei titoli a interesse fisso. Il *receiver swap* viene computato secondo il metodo dell'ammortamento dei costi (l'ammortamento decorre dal momento di acquisto fino a quello di scadenza). Qualora alla sottoscrizione il *receiver swap* abbia un valore pari a zero, dovrà essere computato per tutta la sua durata con tale importo. Lo *swap* può tuttavia essere gestito sotto lo stesso accordo di *netting* degli altri derivati nel patrimonio vincolato. 437

**e) Derivati per l'incremento del reddito**

aa) Derivati ammessi

La strategia di incremento del reddito punta a generare un reddito addizionale degli elementi patrimoniali esistenti. A tale scopo sono ammessi solo i contratti di derivati che sono coperti in qualsiasi momento secondo i nm. 3-17. 438

Sono ammessi i seguenti strumenti:	439
• opzioni <i>call</i> e <i>put</i> .	440
• CDS su singoli titoli, se l'impresa di assicurazione si trova nella posizione di beneficiaria della garanzia ( <i>buy protection</i> ) e il CDS non è classificato come copertura.	441
• CDS su indici, se l'impresa di assicurazione si trova nella posizione di beneficiaria della garanzia ( <i>buy protection</i> ) e il CDS non è classificato come copertura.	442
 bb) Limitazioni	
Gli strumenti finanziari derivati aperti destinati alla preparazione di acquisizioni (nm. 419-431) e all'incremento del reddito (nm. 438-442) devono complessivamente essere limitati al 10% dell'importo legale del patrimonio vincolato.	443
Da tale limite sono esclusi i derivati per la replica della strategia (nm. 422-431), le obbligazioni sintetiche (nm. 406-414) e gli strumenti finanziari derivati relativi a strategie di <i>hedging</i> , qualora risultino soddisfatte tutte le condizioni di cui al nm. 382.	444
La limitazione del 10% si riferisce ai volumi contrattuali aperti o ai valori nominali dei sottostanti. L'importo del volume contrattuale si ottiene moltiplicando il valore di mercato del sottostante, il numero di contratti e il moltiplicatore. Al fine di considerare debitamente i valori delle opzioni, può essere effettuato un aggiustamento del <i>delta</i> .	445
Le obbligazioni sintetiche vengono attribuite ai titoli a interesse fisso. Per il calcolo del rischio di controparte (esposizione netta nei confronti di un debitore, limite del 5%) deve essere considerato il valore del deposito a termine e un eventuale valore di sostituzione positivo dello <i>swap</i> .	446
 <b>f) Condizioni quadro</b>	
aa) Derivati negoziati in borsa (ETD)	
Le imprese di assicurazione sono esonerate dal rispetto delle disposizioni di cui ai nm. 448-475, qualora esse operino soltanto con derivati negoziati su una borsa regolamentata ( <i>exchange traded derivative</i> , ETD).	447
 bb) Derivati <i>over the counter</i> (OTC)	
Le disposizioni dei nm. 449–475 si applicano anche alle operazioni in derivati OTC che non vengono concluse per il tramite di una controparte centrale.	448
aaa) Accordo di <i>netting</i>	
La compensazione ( <i>netting</i> ) di tutte le operazioni su derivati stipulate in un contratto quadro è ammessa solo se tale contratto è stipulato separatamente per ogni singolo patrimonio	449

vincolato. Le posizioni negative che risultano da tali contratti devono essere dedotte dal patrimonio vincolato.

Il *close-out netting* previsto in un ISDA Master Agreement è ammesso nel patrimonio vincolato, purché il contratto quadro soddisfi le condizioni della FINMA e faccia riferimento a un unico patrimonio vincolato (art. 91 cpv. 3 OS). 450

Poiché per gli elementi patrimoniali attribuiti al patrimonio vincolato sussiste un generale divieto di compensazione, le operazioni su derivati incluse nel patrimonio libero non possono essere compensate con operazioni su derivati incluse nel patrimonio vincolato. Deve quindi risultare chiaro a quale contratto quadro fanno riferimento le *confirmation*. 451

I *collateral* e i *margin account* che in relazione al summenzionato contratto quadro di cui all'art. 91 cpv. 3 OS devono essere costituiti dal patrimonio vincolato nei confronti di una controparte non possono essere ritirati dal patrimonio vincolato se seguono le oscillazioni delle posizioni in derivati (*variation margin*), in quanto ha già dovuto essere dedotta la posizione netta negativa dell'operazione su derivato. 452

Le garanzie conferite alla controparte sotto forma di *collateral* e di *margin account* tratti dal patrimonio vincolato sono a disposizione della controparte stessa in modo illimitato come beni realizzabili, qualora essi vengano utilizzati esclusivamente a copertura degli impegni derivanti dalle transazioni per il rispettivo patrimonio vincolato e correlati al corrispondente contratto quadro. 453

#### *bbb) Netting opinion*

I contratti quadro possono essere stipulati soltanto se in apposite perizie legali (*legal opinion*) è confermato che la clausola di *netting* può essere attuata ai sensi del diritto applicabile alla transazione e all'accordo di *netting*. Inoltre, un contratto quadro può essere stipulato soltanto con una controparte la cui sede è soggetta a un ordinamento giuridico in cui, come attestato da una *legal opinion*, il *netting* può essere attuato nell'ambito del relativo contratto quadro. Questo vale anche per le controparti svizzere, dal momento che alcuni casi particolari sono esclusi nelle *netting opinion*. Nel caso di controparti importanti, che non sono coperte da un'*opinion* generale, esistono in parte pareri complementari o settoriali. 454

Il parere giuridico concernente l'accordo di *netting* deve confermare che tale operazione (*close-out netting*) è riconosciuta e attuabile secondo i seguenti ordinamenti giuridici: 455

- diritto dello Stato in cui ha la propria sede la controparte oppure una succursale eventualmente coinvolta; 456
- diritto applicabile alla transazione; e 457
- diritto applicabile all'accordo di *netting*. 458

L'ISDA ha ottenuto, attraverso apposite *legal opinion*, conferma dell'attuabilità dei contratti quadro per un ampio numero di Paesi. 459

ccc) *Master agreement (MA, contratti quadro) ammessi*

Sono ammessi soltanto i contratti quadro per i quali può essere dimostrata l'attuabilità del *close-out netting* (cfr. nm. 454-459, *netting opinion*). 460

I contratti quadro standardizzati maggiormente diffusi in Svizzera sono il «contratto quadro per i derivati *over the counter* (OTC)» (emesso dall'Associazione svizzera dei banchieri) e l'«ISDA Master Agreement» (emesso dall'International Swaps and Derivatives Association Inc.). 461

In ogni *master agreement* riguardante elementi nel patrimonio vincolato deve essere specificato esplicitamente che la controparte rinuncia alla compensazione con crediti che non costituiscono oggetto della regolamentazione del *master agreement*. Tale rinuncia deve essere dichiarata espressamente come vincolante anche in caso di insolvenza dell'impresa di assicurazione. 462

Se si tratta di un ISDA Master Agreement 1992, per il calcolo dell'importo di *close-out* deve essere obbligatoriamente prescritta l'applicazione del *second method*. 463

Nel caso di un *master agreement*, per la parte svizzera occorre scegliere la formula *automatic termination*. 464

Se viene convenuta una costituzione di garanzie, deve essere pattuito contrattualmente che il diritto di rimborso sul *collateral* appartiene al patrimonio vincolato. Ciò non è tuttavia necessario se la garanzia viene sempre costituita con il patrimonio libero. 465

cc) *Costituzione di garanzie*

Per tutte le transazioni su derivati devono essere costituite garanzie reciproche. Occorre accertare che le garanzie siano effettivamente disponibili e possano essere incluse integralmente nel processo di *close-out netting*. Eventuali pretese di terzi nei confronti dell'impresa di assicurazione non possono compromettere l'accesso alla garanzia. Questo principio deve essere applicato anche nel caso di insolvenza di entrambe le parti. 466

Per la conclusione di operazioni su derivati è ammesso costituire le garanzie con elementi patrimoniali del patrimonio vincolato. Ciò vale sia per i margini iniziali sia per i margini di variazione (art. 91a cpv. 1 OS). 467

Le garanzie possono essere costituite sotto forma di pegno regolare o di pegno irregolare secondo il diritto svizzero oppure secondo un altro diritto ad esso comparabile, purché i margini iniziali siano depositati presso un terzo depositario indipendente e siano completamente segregati da altri elementi patrimoniali. In tale caso deve essere garantito contrattualmente che, in caso di fallimento, il margine iniziale può servire a ognuna delle parti contraenti solamente per compensare crediti aperti nei confronti dell'assicuratore relativi a operazioni su derivati da questi concluse attraverso la controparte centrale o svolte per il tramite di *clearing broker* (art. 91a cpv. 2 OS). 468

La garanzia degli elementi ricevuti dall'impresa di assicurazione viene costituita a nome di quest'ultima.	469
L'ente di custodia (banca depositaria) delle garanzie ricevute dall'impresa di assicurazione deve attenersi alle direttive relative ai valori da custodire (nm. 154-159) e aver sottoscritto l'apposita convenzione complementare.	470
Le garanzie ricevute devono ottemperare a tutte le direttive di investimento concernenti le allocazioni dirette nel patrimonio vincolato. Le garanzie devono poter essere valutate e negoziate con cadenza giornaliera e non possono essere state emesse dalla controparte né fare riferimento ad essa.	471
Le garanzie ricevute non possono essere ricostituite in pegno, prestate, vendute o utilizzate nell'ambito di prestiti di valori mobiliari, operazioni pensionistiche o altre operazioni su derivati.	472
I <i>threshold amount</i> da raggiungere prima che possa essere costituita qualsiasi garanzia devono essere mantenuti quanto più possibile a livelli bassi. Tali valori di soglia devono essere definiti da entrambe le parti, tenendo conto dei rispettivi meriti creditizi.	473
I <i>minimum transfer amount</i> (MTA) da raggiungere prima che avvenga una costituzione e/o una restituzione di garanzie, devono essere mantenuti a livelli bassi. Se sono stati convenuti dei MTA, questi devono essere sostanzialmente identici per entrambe le parti. Costituzioni di MTA di diversa entità sono consentite soltanto sulla base di meriti creditizi differenti delle controparti.	474
La garanzia ricevuta viene attribuita al patrimonio vincolato. La controparte possiede un diritto automatico di restituzione. Le garanzie non possono essere considerate nel calcolo della copertura del patrimonio vincolato, in quanto il valore netto positivo di tutte le operazioni su derivati è già stato computato. Le garanzie devono quindi essere contrassegnate in modo tale da consentire a terzi di riconoscerne l'appartenenza al patrimonio vincolato.	475
dd) Rappresentazione delle operazioni su derivati	
Il sottostante viene valutato conformemente alle disposizioni fissate nell'OS.	476
Anche i singoli derivati finanziari attribuiti al patrimonio vincolato sono valutati con le modalità previste dall'OS. Nell'inventario del patrimonio vincolato viene riportata la singola operazione su derivati (e non l'importo netto). Se il valore di un contratto derivato stipulato nell'ambito del <i>master agreement</i> è negativo, tale valore negativo deve essere riportato nell'inventario del patrimonio vincolato.	477
Alla stipula di un'operazione su derivati, l'impresa di assicurazione deve indicare a quale <i>master agreement</i> è riconducibile tale transazione. L'impresa di assicurazione deve adottare le misure organizzative necessarie per attribuire costantemente ogni operazione su derivati al <i>master agreement</i> corrispondente. Gli inventari del patrimonio vincolato possono contenere soltanto le operazioni su derivati regolamentati da un <i>master agreement</i> stipulato per il	478

corrispondente patrimonio vincolato. L'impresa di assicurazione deve accertarsi che le controparti possano operare una differenziazione delle transazioni su derivati in funzione della loro destinazione.

## K. Investimenti collettivi di capitale e fondi a investitore unico

### a) Elementi ammessi

Possono essere attribuiti nel patrimonio vincolato i seguenti elementi: 479

- fondi in valori mobiliari (art. 53 seg. LICol)
- fondi immobiliari (art. 58 seg. LICol)
- altri fondi per investimenti tradizionali (art. 70 LICol)
- fondi a investitore unico (art. 82 cpv. 2 OS)
- investimenti collettivi di capitale esteri.

L'investimento collettivo di capitale e il fondo a investitore unico devono possedere uno status di portafoglio collettivo (trattamento separato a favore dell'investitore in caso di fallimento). 480

Agli investimenti collettivi di capitale esteri (p. es. fondi OICVM) si applica per analogia il nm. 479. 481

I fondi per investimenti alternativi secondo l'art. 71 LICol sono considerati investimenti alternativi (nm. 322). 482

Le partecipazioni a società d'investimento che non sono negoziate in un mercato regolamentato possono essere attribuite al patrimonio vincolato come investimenti collettivi di capitale o fondi a investitore unico (art. 82 cpv. 4 OS). 483

### b) Investimenti collettivi di capitale

#### aa) Requisiti speciali per gli investimenti collettivi

I certificati di quote in investimenti collettivi possono essere attribuiti e computati al patrimonio vincolato purché sottostiano a una vigilanza efficace e siano negoziati in un mercato regolamentato e liquido oppure siano alienabili in qualsiasi momento (art. 79 e 82 cpv. 1 OS). 484

Nel caso di investimenti collettivi di capitale esteri è richiesto l'assoggettamento a una vigilanza comparabile a quella svizzera. 485

#### bb) Limitazioni

Per controllare i limiti vigenti nel patrimonio vincolato, il *net asset value* degli investimenti collettivi di capitale viene scomposto proporzionalmente nelle rispettive categorie. 486

L'allocazione per ogni investimento collettivo è limitata al 5% dell'importo legale. Tale limitazione viene meno se l'impresa di assicurazione conferma nei confronti della FINMA che i punti sotto indicati sono contrattualmente regolamentati e garantiti.	487
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gli investimenti presentano una liquidità elevata e il rimborso delle partecipazioni può essere richiesto in qualsiasi momento. 488</li> <li>• L'investimento collettivo di capitale avviene esclusivamente sul mercato monetario, in obbligazioni di emittenti nazionali ed esteri con <i>rating</i> elevati come pure in azioni svizzere ed estere; la copertura valutaria in fondi è ammessa. Sono esplicitamente esclusi gli investimenti con un elevato grado di rischio (p. es. azioni e obbligazioni dei mercati emergenti, obbligazioni <i>high yield</i>, obbligazioni convertibili, immobili, <i>hedge fund</i>, <i>private equity</i>, prodotti strutturati). 489</li> <li>• Le parti concordano il rispetto dei principi di base del patrimonio vincolato, vale a dire l'esclusione di responsabilità, l'addebito e la compensazione del patrimonio del fondo nei confronti di parti terze e il divieto di assunzione di capitale di terzi. 490</li> <li>• Viene pattuito contrattualmente che il gestore patrimoniale è tenuto ad assolvere un obbligo d'informazione nei confronti della FINMA, analogamente all'art. 29 LFINMA. 491</li> <li>• Alla data di riferimento del 31 dicembre, l'impresa di assicurazione deve ricevere un rendiconto dell'investimento collettivo di capitale a livello di singoli titoli. 492</li> </ul>	
cc) Valutazione	
Gli investimenti collettivi di capitale possono essere computati al massimo al valore di mercato oppure, se i certificati di quote non sono quotati in borsa, al valore netto d'inventario (art. 92 OS).	493
<b>c) Fondi a investitore unico</b>	
aa) Disposizioni generali	
I fondi a investitore unico possono essere attribuiti e computati al patrimonio vincolato se tali fondi sottostanno a una vigilanza efficace, sono detenuti al 100% dall'impresa di assicurazione, è garantito in qualsiasi momento il regresso attraverso un investimento unico del fondo, gli investimenti sono effettuati conformemente ai principi di cui all'art. 79 OS e alle circolari della FINMA e risultano soddisfatti i requisiti di custodia di cui all'art. 87 OS (art. 82 OS).	494
Il lancio di un fondo a investitore unico corrisponde a una delega di funzioni essenziali (art. 4 cpv. 2 lett. j LSA). Secondo l'art. 5. cpv. 2 LSA, il lancio del fondo e successive modifiche per quanto riguarda l'organizzazione, i fornitori dei servizi e i contratti di prestazione di servizi devono essere comunicati alla FINMA.	495



bb) Disposizioni speciali

L'impresa di assicurazione è responsabile affinché le condizioni contrattuali tengano conto delle norme del diritto in materia di vigilanza delle assicurazioni e delle specificazioni della presente circolare; essa invia alla FINMA, a titolo informativo, la relativa documentazione prima del lancio del fondo e prima di qualsiasi modifica. 496

L'impresa di assicurazione garantisce la sorveglianza del fondo e disciplina i compiti, le competenze e le responsabilità dell'unità corrispondente. 497

L'impresa di assicurazione continua ad essere responsabile del rispetto delle prescrizioni del diritto in materia di vigilanza. In particolare, essa garantisce che le prescrizioni di carattere qualitativo e i limiti quantitativi specificati in questa circolare siano rispettati. 498

Nell'investimento patrimoniale la direzione del fondo è tenuta per contratto a rispettare le norme del diritto in materia di vigilanza delle assicurazioni e in particolare le specificazioni della presente circolare. A tale scopo la direzione del fondo dovrà sorvegliare quotidianamente il rispetto delle disposizioni normative e in caso di violazione adottare misure immediate e informare l'impresa di assicurazione. 499

Il fondo non può effettuare investimenti attraverso finanziamenti con capitale di terzi. Da questa regolamentazione sono esclusi gli apporti dell'investitore unico (p. es. finanziamento della liquidità a breve termine). 500

L'impresa di assicurazione ha la facoltà di richiedere in qualsiasi momento il riscatto delle quote e il loro pagamento in contanti o tramite conferimento in natura. 501

Se la banca depositaria ha sede all'estero, dovranno essere rispettate le disposizioni per la custodia all'estero (nm. 156 e 157). 502

La direzione del fondo, l'amministrazione del fondo, la banca depositaria e altri fornitori di servizi sono tenuti all'obbligo d'informazione secondo l'art. 29 LFINMA e devono permettere anche lo svolgimento di ispezioni in loco. Viene concordato contrattualmente che l'obbligo di informazione della direzione del fondo, dell'amministrazione del fondo, della banca depositaria e di altri fornitori di servizi, per analogia con l'art. 29 LFINMA, sussiste nei confronti della FINMA e che quest'ultima può svolgere ispezioni in loco presso i diversi fornitori di servizi. 503

cc) Limitazioni

Le allocazioni per ogni fondo a investitore unico non sono soggette a limitazioni. Gli investimenti diretti del fondo vengono inventariati nel patrimonio vincolato e attribuiti alle categorie corrispondenti. Sono soggetti alle limitazioni per gli investimenti diretti. 504

dd) Valutazione

Il computo e la valutazione del fondo a investitore unico vengono effettuati in base agli investimenti diretti in esso contenuti (approccio *look through*). Nell'inventario del patrimonio vincolato devono essere riportati i singoli investimenti contenuti nel fondo e classificati nelle categorie di cui all'art. 79 OS. La valutazione avviene secondo i principi fissati negli art. 88-95 OS. 505

## Disposizioni complementari sul patrimonio vincolato

### A. Prestito di valori mobiliari (*securities lending*)

#### a) Definizione

È considerato prestito di valori mobiliari un negozio giuridico in cui l'impresa di assicurazione, in quanto mutuante, trasferisce al mutuatario determinati valori mobiliari a titolo di prestito in natura, e il mutuatario si obbliga a pagare un corrispettivo e a restituire al mutuante, alla scadenza, valori mobiliari identici per genere, quantità e qualità e a trasferirgli i redditi maturati nel corso del negozio giuridico. 506

L'impresa di assicurazione rimane l'avente economicamente diritto (*beneficial owner*) dei valori mobiliari dati in prestito. Gli interessi e i dividendi giunti a maturazione durante il periodo del prestito spettano all'impresa di assicurazione mutuante. In veste di *beneficial owner*, l'impresa di assicurazione assume i rischi di oscillazione di corso dei titoli dati in prestito, tenendone conto ai fini del relativo computo nel patrimonio vincolato. 507

#### b) Operazioni ammesse

##### aa) Condizioni quadro

Il prestito di valori mobiliari è possibile solo subordinatamente alle condizioni di seguito elencate. 508

- Contratto quadro 509

L'impresa di assicurazione stipula con la controparte del prestito di valori mobiliari un apposito contratto quadro (nm. 519-523).

- Controparte/mutuatario 510

L'impresa di assicurazione effettua il prestito di valori mobiliari solo con mutuatari di prim'ordine, che attuano professionalmente questo tipo di transazione e sono soggetti a vigilanza nonché con controparti centrali autorizzate e riconosciute e con enti di custodia che garantiscono un'esecuzione ineccepibile del prestito di valori mobiliari.

- Requisiti posti allo svolgimento delle operazioni. 511
  - L'operazione viene svolta tempestivamente (possibilmente fase per fase).
  - Almeno una volta al giorno vengono valutate tutte le posizioni aperte (*mark-to-market*).
  - Almeno una volta al giorno viene effettuata una compensazione di esposizione netta con *margin-transfer (margin call)*.
  - Il *collateral* è interamente separato per ciascun patrimonio vincolato.
  
- Valori mobiliari idonei alla costituzione in prestito 512

Per il prestito di valori mobiliari l'impresa di assicurazione può utilizzare solo valori mobiliari che secondo informazioni generalmente disponibili sono facilmente valutabili.
  
- Garanzia della restituzione 513

Il diritto dell'impresa di assicurazione al riconferimento degli elementi patrimoniali dati in prestito (titoli) deve essere garantito mediante la costituzione in pegno di un importo di denaro corrispondente o di altri valori computabili nel patrimonio vincolato a favore dell'impresa di assicurazione (cfr. nm. 524–529).
  
- Liquidità 514

Il prestito di valori mobiliari è ammesso solo se rimane garantita una liquidità sufficiente per l'impresa di assicurazione.
  
- Durata 515

L'impresa di assicurazione può richiedere in qualsiasi momento alla controparte la restituzione dei titoli concessi in prestito, considerando opportunamente i termini di valuta e di consegna. Se viene convenuto un periodo di preavviso per la disdetta, la sua durata non può superare i sette giorni lavorativi bancari.
  
- c) Operazioni non ammesse**
  
- I valori mobiliari assunti a titolo di garanzia nell'ambito di operazioni pensionistiche, prestito di valori mobiliari e operazioni simili non possono essere utilizzati per il prestito di valori mobiliari. 516
  
- Dato il requisito della copertura permanente e completa degli impegni, i sottostanti di un'operazione su derivati devono essere presenti e disponibili in modo illimitato nel patrimonio dell'impresa di assicurazione. Non è pertanto ammessa un'attività di prestito di titoli sui medesimi valori sottostanti. 517

#### d) Requisiti speciali

##### aa) Requisiti posti al prestito di valori mobiliari

Le imprese di assicurazione che effettuano prestiti di valori mobiliari devono disporre di personale competente e qualificato, avere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento completamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (nm. 76). 518

##### bb) Contratti quadro

Il contratto quadro standardizzato tra l'impresa di assicurazione e il mutuatario deve essere conforme ai consueti standard internazionali e deve inoltre regolamentare e/o rispettare almeno i punti di seguito elencati. 519

- Il patrimonio vincolato a cui si riferisce il contratto quadro deve essere specificato. È inoltre necessario designare i valori sottostanti che sono disponibili per il prestito di valori mobiliari o che invece sono esclusi da quest'ultimo. Il prestito di valori sottostanti facenti parte di diversi patrimoni vincolati o del patrimonio libero non è ammesso nell'ambito del medesimo contratto quadro. 520
- Per ogni prestito di valori mobiliari deve essere convenuta contrattualmente la costituzione di una garanzia da parte del mutuatario. Le rispettive disposizioni per le garanzie o i *collateral* vengono rispettate secondo quanto disposto ai nm. 524–529. 521
- Il contratto regola la corresponsione puntuale e illimitata dei redditi (dividendi e interessi) maturati durante il prestito e della prestazione dovuta a titolo di compensazione, disciplina l'esercizio di altri diritti (p. es. diritti di conversione e di sottoscrizione) come pure la restituzione conforme al contratto di valori mobiliari identici per genere, quantità e qualità. 522
- La possibilità che tutte le controparti coinvolte compensino i crediti nei confronti dell'impresa di assicurazione con i valori mobiliari conferiti in prestito o con i *collateral* deve essere esplicitamente esclusa. Tale rinuncia deve essere dichiarata espressamente come vincolante anche in caso di insolvenza dell'impresa di assicurazione. 523

##### cc) Garanzia del diritto di restituzione mediante *collateral*

- A garanzia delle pretese non coperte derivanti dal prestito di valori mobiliari, i *collateral* devono essere consegnati su un deposito o su un conto separato. La garanzia viene costituita in nome dell'impresa di assicurazione. Il trasferimento dei *collateral* deve avvenire contestualmente alla consegna dei titoli. 524
- L'ente di custodia della garanzia (banca depositaria) deve attenersi alle direttive relative ai valori da custodire (nm. 154-159) e aver sottoscritto il relativo modello di convenzione. 525

- Il valore delle garanzie deve essere adeguato e pari in qualsiasi momento ad almeno il 105% del valore di mercato dei valori mobiliari concessi in prestito. In caso di prestito di obbligazioni con classe di *rating* 3 (o superiore) e se la copertura avviene in modo congruente sotto il profilo valutario tramite contanti o con obbligazioni con classe di *rating* 1, il valore delle garanzie deve essere come minimo pari al 102% del valore di mercato dei valori mobiliari concessi in prestito. 526
- Le garanzie devono ottemperare a tutte le direttive di investimento in vigore per gli investimenti diretti nel patrimonio vincolato. Le garanzie devono poter essere valutate e negoziate con cadenza giornaliera, possedere una classe di *rating* pari o superiore a 3 e non possono essere state emesse dalla controparte né fare riferimento ad essa. 527
- Le garanzie ricevute non possono essere ricostituite in pegno, prestate, vendute o utilizzate nell'ambito di operazioni su derivati, di prestito di valori mobiliari o pensionistiche. 528  

Le garanzie in contanti possono essere riallocate in investimenti a breve termine e a elevata liquidità sul mercato monetario nonché in obbligazioni ad alta liquidità con una durata (residua) di 12 mesi al massimo. Dato che il mutuatario può richiamare in qualsiasi momento le garanzie in contanti, l'impresa di assicurazione deve disporre di una liquidità sufficiente. Le strategie e le direttive in materia di reinvestimento di garanzie in contanti fanno parte della politica d'investimento o della gestione dei rischi (compresi *stress test* sotto diverse condizioni di inasprimento del mercato) dell'impresa di assicurazione e vengono documentate, periodicamente verificate e all'occorrenza adeguate.
- Deve essere garantito che l'impresa di assicurazione possa escutere integralmente e incondizionatamente le garanzie, qualora la controparte non restituisca i titoli prestatati, non li restituisca entro i termini fissati o li restituisca solo in parte. Eventuali pretese di terzi nei confronti dell'impresa va applicata anche in caso di insolvenza. 529

#### e) Limitazioni

Le operazioni di pronti contro termine e i prestiti di valori mobiliari (*securities lending*) sono considerati al lordo e limitati cumulativamente al 30% dell'importo legale. 530

I valori sottostanti concessi in prestito devono essere considerati ai fini del rispetto dei limiti secondo i nm. 108-122. 531

#### f) Valutazione, computo e registro

A garanzia della restituzione di prestiti di valori mobiliari, i crediti e le obbligazioni (con gli interessi maturati) e i redditi maturati spettanti all'impresa di assicurazione devono essere valutati giornalmente al corso di mercato corrente (*mark-to-market*), compensando giornalmente l'eventuale differenza. 532

I valori sottostanti concessi in prestito restano attribuiti al patrimonio vincolato. Il computo avviene al massimo al valore di mercato corrente o al valore computabile al momento del prestito, qualora quest'ultimo sia inferiore. 533

La garanzia ricevuta viene attribuita al patrimonio vincolato e va contrassegnata come tale. 534  
La garanzia non deve essere computata nel calcolo della copertura del patrimonio vincolato, in quanto sono già stati computati i titoli oggetto del prestito di valori mobiliari.

I valori sottostanti concessi in prestito devono essere contrassegnati come tali nel registro del patrimonio vincolato. Le garanzie ricevute vengono esposte in un allegato separato. 535

Occorre rendere note alla società di audit in forma adeguata 536

- le operazioni di prestito di valori mobiliari effettuate nell'esercizio considerato (transazioni),
- le posizioni relative a prestiti di valori mobiliari in sospeso e
- le garanzie ricevute.

Devono essere messi a disposizione della società di audit anche i documenti necessari affinché essa possa verificare il costante rispetto del nm. 528. Tale prescrizione si considera rispettata se è possibile dimostrare che la somma dei *collateral* ricevuti non è mai stata superiore al portafoglio degli elementi patrimoniali ammessi per il reinvestimento secondo il nm. 528. 537

## B. Operazioni pensionistiche

### a) Definizione

*Repo (repurchase agreement, pronti contro termine)*: negozio giuridico con cui una parte (cedente) cede, dietro pagamento, la proprietà dei valori mobiliari a una seconda parte (cessionario), il quale si assume contestualmente l'impegno a rimborsare al cedente, alla scadenza, la stessa quantità, lo stesso tipo e la stessa qualità di valori mobiliari nonché i redditi maturati durante l'operazione pensionistica. Dato che l'importo da rimborsare viene prestabilito, il cedente sopporta il rischio di corso dei valori mobiliari per tutta la durata dell'operazione pensionistica. 538

*Reverse repo (reverse repurchase agreement)*: operazione *repo* dal punto di vista del cessionario. 539

Tasso *repo*: differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dei valori mobiliari. 540

In un'operazione *repo*, sotto il profilo giuridico ha luogo un passaggio di proprietà dei valori mobiliari al cessionario o erogatore del prestito (*legal owner*), mentre sotto il profilo economico il cedente o fruitore del prestito resta l'avente economicamente diritto (*beneficial owner*). I pagamenti di interessi e dividendi che giungono a scadenza durante l'operazione *repo* spettano al cedente. Se concordato nel contratto, il cedente può riacquistare anzitempo i valori mobiliari venduti, tenendo opportunamente conto dei relativi termini di valuta e di consegna. In veste di *beneficial owner*, il cedente assume i rischi di oscillazione di corso dei valori mobiliari e ne tiene conto ai fini del loro computo nel patrimonio vincolato. 541

## b) Scopo

Un'operazione *repo* ha come scopo l'acquisizione di liquidità a breve termine. L'operazione di *reverse repo* è un investimento garantito a breve termine di liquidità in eccesso. 542

## c) Operazioni ammesse

Le operazioni pensionistiche sono ammesse alle condizioni di seguito riportate. 543

### • Contratto quadro 544

L'impresa di assicurazione stipula con la controparte dell'operazione pensionistica i necessari contratti quadro (nm. 552-557).

### • Piattaforma di negoziazione *repo* e sistema di regolamento 545

Le operazioni pensionistiche devono svolgersi su una piattaforma di negoziazione *repo* affermata e in possesso dei seguenti requisiti:

- amministrazione centralizzata del sistema di contratto multilaterale;
- regolamento simultaneo delle operazioni;
- riproduzione dei processi in tempo reale;
- valutazione giornaliera (*mark-to-market*, almeno una volta al giorno) di tutte le posizioni *repo* in sospeso e
- almeno una compensazione giornaliera delle exposure nette con trasferimento automatico dei margin (*margin call*).

### • Valori mobiliari idonei a operazioni *repo* 546

Per le operazioni pensionistiche, l'impresa di assicurazione può utilizzare solo valori mobiliari che secondo le informazioni generalmente accessibili sono facilmente valutabili.

### • Liquidità 547

Le operazioni pensionistiche sono ammesse solo se resta garantita una liquidità sufficiente per l'impresa di assicurazione.

### • Durata 548

Le operazioni pensionistiche con valori mobiliari del patrimonio vincolato non possono avere una durata superiore ai 12 mesi.

## d) Operazioni non ammesse

Valori mobiliari assunti a titolo di garanzia nell'ambito di operazioni di *reverse repo*, di prestito di valori mobiliari e altre operazioni simili non possono essere utilizzati per operazioni *repo*. 549

Dato il requisito della copertura permanente e completa degli impegni, i sottostanti di 550

un'operazione su derivati devono essere presenti e disponibili in modo illimitato nel patrimonio dell'impresa di assicurazione. Non è pertanto ammessa una contestuale operazione pensionistica sui medesimi valori sottostanti.

#### e) Requisiti speciali

##### aa) Organizzazione, *know-how* e processo d'investimento

Le imprese di assicurazione che effettuano operazioni pensionistiche devono disporre di personale competente e qualificato, avere una strategia d'investimento appositamente definita, una gestione dell'investimento che tenga conto delle esigenze specifiche, un processo d'investimento completamente implementato e documentato, una gestione dei rischi idonea e un'infrastruttura di sistema adeguata (nm. 76). 551

##### bb) Contratti quadro

Il contratto quadro standardizzato tra l'impresa di assicurazione e la controparte deve essere conforme ai consueti standard internazionali nonché deve disciplinare e/o rispettare almeno i punti e le disposizioni elencati qui di seguito. 552

- Il patrimonio vincolato a cui si riferisce il contratto quadro deve essere specificato. Occorre inoltre designare i valori sottostanti disponibili per le operazioni pensionistiche o che invece ne sono esclusi. Nell'ambito del medesimo contratto quadro non sono ammesse operazioni pensionistiche con valori sottostanti disponibili in differenti patrimoni vincolati o nel patrimonio libero. 553
- In deroga al nm. 553, per le operazioni *repo* BNS su SIX/SIS, oltre al contratto quadro relativo alla piattaforma *repo* devono essere indicati i patrimoni vincolati per i quali possono essere effettuate operazioni pensionistiche. I valori sottostanti disponibili per le operazioni pensionistiche devono essere specificati e separati per ciascun patrimonio vincolato. Deve essere garantita in ogni momento un'attribuzione univoca e certa degli elementi patrimoniali collegati a un'operazione pensionistica (come portafoglio *cash* sul conto SIC e valori sottostanti trasferiti nell'operazione *repo*). 554
- Per ogni operazione pensionistica è stata convenuta contrattualmente la costituzione di una garanzia da parte del cessionario. Le rispettive disposizioni per le garanzie vengono rispettate secondo quanto disposto ai nm. 558–563. 555
- Il contratto disciplina la corresponsione puntuale e illimitata dei redditi (dividendi e interessi) maturati durante l'operazione pensionistica e della prestazione dovuta a titolo di compensazione, disciplina l'esercizio di altri diritti (p. es. diritti di conversione e sottoscrizione) come pure la restituzione conforme al contratto di valori mobiliari identici per genere, quantità e qualità. 556
- La possibilità che tutte le controparti coinvolte compensino i crediti nei confronti dell'impresa di assicurazione con i valori mobiliari conferiti in prestito o con il *collateral* deve essere esplicitamente esclusa. Tale esclusione deve essere espressamente dichiarata co- 557



me vincolante anche in caso di insolvenza dell'impresa di assicurazione.

cc) Garanzia del diritto di restituzione mediante *collateral*

A garanzia delle pretese non coperte derivanti dalle operazioni pensionistiche, devono essere consegnati *collateral* su un deposito separato o su un conto del sistema di regolamento centrale. La garanzia viene costituita in nome dell'impresa di assicurazione. Il trasferimento del *collateral* deve avvenire contestualmente alla consegna dei titoli. 558

L'ente di custodia della garanzia del *collateral* deve attenersi alle direttive relative ai valori da custodire (nm. 154–159) e aver sottoscritto il relativo modello di convenzione. 559

Le garanzie devono ottemperare a tutte le direttive di investimento in vigore per le allocazioni dirette nel patrimonio vincolato. Le garanzie devono poter essere valutate e negoziate con cadenza giornaliera, possedere una classe di *rating* pari o superiore a 3 e non possono essere state emesse dalla controparte né fare riferimento ad essa. 560

Gli elementi ricevuti tramite operazioni di reverse *repo* non possono essere ricostituiti in pegno, prestati, venduti o utilizzati nell'ambito di operazioni su derivati, prestito di valori mobiliari o operazioni *repo*. 561

Le garanzie in contanti possono essere riallocate in investimenti a breve termine e a elevata liquidità sul mercato monetario nonché in obbligazioni a elevata liquidità con una durata (residua) di 12 mesi al massimo. Dato che il cessionario può richiamare in qualsiasi momento i mezzi in contanti, l'impresa di assicurazione deve disporre di una liquidità sufficiente. Le strategie e le direttive in materia di reinvestimento di garanzie in contanti fanno parte della politica d'investimento o della gestione dei rischi (compresi *stress test* sotto diverse condizioni di inasprimento del mercato) dell'impresa di assicurazione e vengono documentate, periodicamente verificate e se necessario adeguate. 562

Occorre garantire che il cessionario possa escutere integralmente e incondizionatamente le garanzie, qualora il cedente non restituisca i titoli prestati, non li restituisca entro i termini fissati o li restituisca solo in parte. Eventuali pretese di terzi nei confronti dell'impresa di assicurazione non possono compromettere l'accesso alla garanzia. Ciò deve valere anche nel caso di insolvenza di una o più controparti coinvolte. 563

**f) Limitazioni**

Le operazioni *repo* e i prestiti di valori mobiliari (*securities lending*) sono considerati al lordo e limitati cumulativamente al 30% dell'importo legale. Per le operazioni di *reverse repo* non è prevista alcuna limitazione quantitativa. 564

I valori mobiliari venduti tramite operazioni *repo* devono parimenti essere considerati ai fini del rispetto dei limiti secondo i nm. 108-122. 565

## g) Valutazione, computo e registro

A garanzia della restituzione di operazioni pensionistiche, i crediti e le obbligazioni (con gli interessi maturati) e i redditi maturati spettanti all'impresa di assicurazione devono essere valutati giornalmente al corso di mercato (*mark-to-market*), compensando giornalmente l'eventuale differenza. 566

I valori mobiliari venduti tramite operazioni *repo* restano attribuiti al patrimonio vincolato. Il computo avviene al massimo al valore di mercato corrente o al massimo al valore computabile al momento della conclusione dell'operazione, qualora quest'ultimo sia inferiore. 567

La garanzia ricevuta tramite operazioni di *reverse repo* viene attribuita al patrimonio vincolato. La controparte può tuttavia riacquistare in qualsiasi momento i valori sottostanti alienati, nel rispetto dei termini di disdetta. La garanzia non può essere considerata ai fini del calcolo della copertura del patrimonio vincolato. 568

I valori mobiliari venduti tramite operazioni di *reverse repo* vengono contrassegnati con la dicitura «oggetto di operazione pensionistica» nel registro del patrimonio vincolato. Le garanzie ricevute tramite operazioni di *reverse repo* vengono esposte in un allegato separato. 569

Occorre rendere note alla società di audit in forma adeguata 570

- le operazioni pensionistiche effettuate nell'esercizio considerato (transazioni),
- le operazioni pensionistiche in sospeso e
- le garanzie ricevute.

Devono inoltre essere messi a disposizione della società di audit i documenti necessari affinché essa possa verificare il costante rispetto del nm. 562. Tale prescrizione si considera rispettata se è possibile dimostrare che la somma dei *collateral* ricevuti non è mai stata superiore al portafoglio degli elementi patrimoniali ammessi per il reinvestimento secondo il nm. 562. 571

## VI. Disposizioni transitorie

Abrogato 572 \*

Se l'attribuzione al patrimonio vincolato di quote di riserve riassicurate si riferisce a un'autorizzazione valida, essa continuerà a valere conformemente a quanto disposto nell'autorizzazione, ma non oltre il 31 dicembre 2016. 573

Gli adeguamenti riguardanti l'attribuzione di quote di riserve riassicurate relative a rapporti di riassicurazione infragruppo (nm. 167) con il patrimonio vincolato devono essere effettuati entro e non oltre il 31 dicembre 2016. 574

Nel caso in cui gli elementi patrimoniali vengano custoditi all'estero, la relativa comprova 575  
secondo il nm. 157 dovrà essere adottata per la prima volta entro il 31 dicembre 2016.

## Convenzione complementare<sup>1</sup>

Disposizioni complementari per le relazioni d'affari (depositi/conti) tra la banca X (banca depositaria) e l'impresa di assicurazione Y (depositante) concernenti la custodia di elementi patrimoniali che fanno parte del «patrimonio vincolato» della depositante Y

Per le relazioni d'affari sopra indicate trova applicazione a titolo integrativo la presente convenzione, preminente rispetto ad eventuali disposizioni di diverso tenore previste in contratti fra le parti.

1. Gli elementi del patrimonio vincolato possono essere custoditi e contabilizzati dalla banca depositaria all'interno dei propri locali, presso una banca corrispondente nazionale, presso una stanza di compensazione nazionale o estera (p. es. SIS SegalInterSettle AG, Euroclear Bank, Clearstream) oppure presso un depositario estero (*custodian*), sia in forma individuale che collettiva (custodia collettiva).

Per quanto concerne gli elementi che la banca depositaria consegna a una banca corrispondente, a una stanza di compensazione o a un depositario, essa risponde nei confronti del depositante per i propri obblighi di custodia secondo l'art. 399 cpv. 2 CO.

2. La banca depositaria contrassegna i depositi e/o i conti detenuti presso di essa e contenenti gli elementi del patrimonio vincolato con la dicitura «patrimonio vincolato».

La depositante fa in modo che in tali depositi e/o conti siano contenuti esclusivamente elementi del patrimonio vincolato.

3. La banca depositaria prende atto che gli elementi custoditi e/o contabilizzati secondo il punto 2 sono destinati alla copertura delle pretese degli stipulanti nei confronti della depositante e dichiara pertanto espressamente di non avanzare su di essi alcun diritto di pegno, di ritenzione, di compensazione o di natura analoga, anche se dopo il trasferimento degli elementi o l'attribuzione al patrimonio vincolato la depositante fosse divenuta insolvente. Resta fatto salvo l'esercizio di tali diritti unicamente per le pretese in relazione alla tenuta dei depositi e/o dei conti (costi, oneri, commissioni, ecc.).

Qualora parti terze (incluse banche corrispondenti, stanze di compensazione, depositari) avanzassero pretese relative agli elementi del patrimonio vincolato, la banca depositaria provvederà a informare tempestivamente la depositante.

Se la depositante intende contabilizzare sui conti e/o sui depositi destinati al «patrimonio vincolato» degli elementi su cui sussiste già un diritto di garanzia della banca depositaria, quest'ultima può rifiutare il trasferimento contabile, richiedere alla depositante la costituzione di una garanzia sostitutiva o lo scioglimento della garanzia.

4. La depositante è direttamente ed esclusivamente l'unica responsabile per il rispetto delle disposizioni normative, segnatamente per quanto concerne il volume minimo del patrimonio vincolato, gli elementi ammessi e la relativa composizione.

Luogo/data

Firma  
Impresa di assicurazione

Firma  
Banca depositaria

-----

-----

-----

<sup>1</sup> Revisione dell'allegato alla Circolare n. 771 D di SwissBanking del 9.4.1987

# Elenco delle modifiche



**Questa circolare è modificata come segue:**

*Il nm. 572 è abrogato dal 1° gennaio 2018.*