

*Dipartimento di Impresa & Management*

*Cattedra di Management delle Assicurazioni*

**INTEGRAZIONE DEI MERCATI: ESPANSIONE  
ECONOMICA E POLITICA. IL MECCANISMO DI  
VIGILANZA EUROPEA SULLE SOCIETA' DI  
ASSICURAZIONE E DIRETTIVA SOLVENCY II  
IL CASO UNIPOLSAI S.p.A.**

RELATORE

Prof. Renato Giovannini

CORRELATORE

Prof. Carlo Cimbri

CANDIDATO

Valentina Beninati

Matr. 681211

Anno Accademico 2017-2018

## INDICE

INTRODUZIONE.....	6
CAPITOLO 1.....	10
L'INTEGRAZIONE DEI MERCATI: un processo in continua evoluzione .....	10
1.1 L'integrazione dei mercati – L'esempio eclatante della Cina .....	11
1.2 L'integrazione dei mercati – I meccanismi benèfici .....	13
1.3 Le politiche protezionistiche di alcuni Stati.....	17
1.4 Le incertezze del mercato e il sistema normativo italiano .....	20
1.5 Cause del fallimento dei mercati – Le asimmetrie informative .....	26
CAPITOLO 2.....	28
LA NECESSITA' DI AVVALERSI DI NUOVI MODELLI DI REGOLAMENTAZIONE. LE AUTORITA' DI VIGILANZA EUROPEE E LA DIRETTIVA SOLVENCY II NEL SETTORE ASSICURATIVO.....	28
2.1 Conseguenze dell'integrazione dei mercati e organismi internazionali per fronteggiare i rischi.....	29
2.2 Espansione dei confini politici a livello europeo e parziale superamento della sovranità nazionale .....	30
2.3 Introduzione di modelli di regolamentazione e di vigilanza settoriali .....	32
2.4 Evoluzione delle tecniche e delle strutture di vigilanza nel tempo .....	34
2.5 Storia dei sistemi di vigilanza europei: SEVIF, CERS e Autorità di Vigilanza europee e nazionali.....	36
2.6 Vigilanza del settore assicurativo .....	40
2.6.1 Peculiarità delle imprese di assicurazione e l'obiettivo di mitigazione dei rischi con direttive Solvency.....	42
2.7 Introduzione della Solvency II. Storia e sviluppi.....	46
2.7.1 Modalità di recepimento della direttiva Solvency II in Italia .....	48

2.7.2 Approfondimento del primo pilastro .....	49
CAPITOLO 3.....	57
IL TERZO PILASTRO, I DOCUMENTI INFORMATIVI E LA DISCIPLINA DI BILANCIO.....	57
3.1 Terzo pilastro: sistemi di informazione interni ed esterni .....	58
3.2 Il Regular Supervisory Report (RSR) e il Solvency and Financial Condition Report (SFCR) .....	59
3.3 Il bilancio delle società di assicurazione. Dalla normativa nazionale alla normativa comunitaria .....	62
3.3.1 I documenti contabili: Stato Patrimoniale e Conto Economico .....	64
3.4 Le novità introdotte dalla Direttiva Accounting e il contrasto con le norme nazionali.....	75
3.4.1. Differenti modelli valutativi: il metodo del costo storico e del <i>fair value</i> .....	76
3.4.2 Principi contabili in materia assicurativa .....	79
3.5 Conclusioni.....	81
CAPITOLO 4.....	82
LA CORPORATE GOVERNANCE E LA GESTIONE DEL RISCHIO .....	82
4.1 La Corporate Governance.....	86
4.2 L'Organo di Vigilanza.....	90
4.2 I tre Modelli di Corporate Governance .....	92
4.2.1 Il Modello Tradizionale .....	93
4.2.2 Il Modello Dualistico.....	94
4.2.2 Il Modello Monistico .....	97
4.3 Le informazioni e la gestione del rischio nelle società assicurative.....	99
4.3.1 ORSA (Own Risk Solvency Assessment).....	103
4.3.2 Stress Test.....	104

CAPITOLO 5.....	107
CASE STUDY: UNIPOL SAI.....	107
5.1 Strategia e Organizzazione di UnipolSai.....	108
5.1.1 Il Gruppo UnipolSai – Profilo societario.....	108
5.1.2 Le sfide e le strategie di business .....	111
5.2 Struttura organizzativa UnipolSai prima e dopo l'introduzione della Direttiva Solvency II.....	115
5.2.1 La Corporate Governance.....	115
5.2.2 La funzione di Risk Management.....	116
5.2.3 Impatti sulla funzione di business e notevoli investimenti.....	117
5.2.4 La gestione basata sul rischio .....	118
5.2.5 Solvency Ratio o Indice di Solvibilità.....	126
5.2.6 La Gestione degli investimenti.....	128
5.2.7 Bilancio UnipolSai Gruppo .....	130
5.2.8 Stress Test Solvency II, Stress Test Interni e l'ORSA.....	136
RINGRAZIAMENTI.....	147
BIBLIOGRAFIA .....	148
SITOGRAFIA.....	152

*“Il mercato assicurativo dà grande sicurezza alle ricchezze economiche dei privati cittadini e, dividendo tra tanti quella perdita che rovinerebbe un singolo, la fa ricadere leggera e sopportabile sull’intera società. Ma per dare questa sicurezza, bisogna che gli assicuratori dispongano di un ampio capitale”*

Adam Smith

## INTRODUZIONE

Da qualche anno sempre più operatori del mercato (imprese, investitori, istituzioni ecc.) si trovano ad operare in contesti geografici sempre più ampi. Merito dei progressi tecnologici, dei mezzi di trasporto e di una più marcata esigenza imprenditoriale ad espandere i confini economici, per ricercare nuove opportunità di investimento, che conducono le economie a esser maggiormente connesse e interdipendenti. La cosiddetta “integrazione dei mercati” ha comportato non pochi benefici all’economia globale trasformando Paesi con sistemi economici prettamente chiusi in Paesi con sistemi economici aperti, facendone emergere le grandi potenzialità di sviluppo. L’espansione verso un contesto internazionale consente ai settori industriali di acquisire risorse dal contesto esterno o investire risorse nel contesto esterno per poter ottenere una crescita più immediata. Alla base dello scambio di risorse, in questo caso di origine finanziaria, i Paesi devono dotarsi di un sistema finanziario che riesca a reperire ed allocare efficacemente tali risorse. Nel corso per primo capitolo della trattazione è stata presa a riferimento l’esperienza che la Cina oggi sta vivendo sui mercati internazionali: presentatasi al mondo come un Paese che basava la propria sussistenza sullo sfruttamento delle risorse e su di un sistema prettamente protezionista, è ora pronta a diventare il Paese leader del settore dei servizi. Non poche però sono le difficoltà che sta incontrando sul suo cammino e non poche sono le vicende che la rendono protagonista delle testate dei giornali economici: dalla guerra dei dazi, con l’amministrazione Trump, sino alla mancanza di trasparenza dei sistemi bancari, con il fenomeno delle “*shadow banking*”. Queste e molte altre sono le cause del fallimento del meccanismo di integrazione dei mercati che minano i benefici concessi dalla comunicazione delle varie realtà economiche, facendo emergere un

clima di preoccupazione e sfiducia. Le inefficienze e le turbolenze dei mercati, che si presentano in alcuni casi sotto forma di crisi economiche, derivano in misura maggiore dall'inadeguatezza dei sistemi di regolamentazione, dagli effetti dell'asimmetria informativa e dalle differenze culturali. Quello di cui si avrebbe bisogno è la possibilità di poter estendere, oltre ai confini economici, anche i confini politici in modo tale da costruire una regolamentazione economica omogenea e uniforme su tutti gli Stati partecipanti all'economia globale. L'esperienza che può esser presa come spunto, per poter attuare il processo di omogeneizzazione globale, è sicuramente quella del Sistema di Autorità di Vigilanza Europee. Nel secondo capitolo, infatti, vengono individuate le cause che hanno condotto, nel contesto europeo, alla nascita dei sistemi di vigilanza e le fasi dell'iter che hanno visto coinvolti gli Stati europei, i rispettivi organi di vigilanza nazionale e le autorità europee. Il risultato del lungo percorso, è stata la creazione di un sistema di vigilanza settoriale, costituito da tre autorità rappresentative dei principali intermediari finanziari, volto a garantire la trasparenza, l'efficienza e un'uniforme base regolamentare che possa limitare le cause di squilibrio e difficoltà dei mercati. Le Autorità di Vigilanza, rispettivamente l'ABE (Autorità Bancaria Europea) per il settore bancario, l'ESMA (European Securities and Markets Authority) per il settore degli strumenti finanziari e dei mercati e l'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) per il settore assicurativo, sono tra loro separate e indipendenti sotto l'aspetto gestionale e normativo. Nel medesimo capitolo viene fatto, inoltre, un accenno alla condizione del nostro contesto nazionale in termini di vigilanza settoriale e sul meccanismo delle amministrazioni indipendenti. L'attenzione è stata in seguito rivolta al settore assicurativo all'interno del quale, nel 2016, è stata introdotta la novità della Direttiva Solvency II. L'interesse verso il settore assicurativo è dovuto alla specifica attività svolta dalle compagnie di assicurazione. Esse si occupano di "assumere sistematicamente una particolare tipologia di rischi che le sono trasferiti dagli assicurati, i rischi puri, creando valore gestendoli con particolari metodologie e forme organizzative in modo più efficace ed efficiente rispetto alle altre alternative di gestione individuale e collettiva". Da qui l'enorme rilevanza data al settore che si pone come alternativa di investimento dei risparmi e come fonte di mitigazione dei rischi per gli individui che richiedono coperture assicurative. L'obiettivo della Direttiva è

quello di creare, al livello delle singole compagnie di assicurazione, un sistema “*risk based*”, che ponga al centro delle decisioni la quantificazione ed il costante monitoraggio dei rischi. Solvency II, ottenuto dall’evoluzione dei precedenti sistemi di Solvency 0 e di Solvency I, si struttura come un sistema formato da tre pilastri, ognuno rivolto a specifici ambiti aziendali:

- Il primo pilastro si occupa di vigilare le modalità di gestione del rischio, la valutazione delle poste di bilancio dell’attivo e del passivo, la quantificazione delle riserve tecniche e i requisiti di capitale, attraverso il calcolo dell’SCR (Solvency Capital Requirement) e dell’MCR (Minimum Capital Requirement);
- Il secondo pilastro è incentrato maggiormente sulle regole di vigilanza e verifica l’idoneità delle procedure di controllo interno, dei meccanismi di Corporate Governance e di Risk Management;
- Il terzo pilastro incoraggia alla diffusione dei documenti informativi, inserendo obblighi nei confronti della vigilanza e del mercato, a garanzia di un’armonizzazione della “disciplina del mercato”.

A conclusione del secondo capitolo, all’interno del terzo e del quarto sono analizzati con dettaglio le componenti della Direttiva andando ad enfatizzare la materia riferita alla normativa di bilancio, dell’evoluzione che essa ha subito durante il passaggio, a livello nazionale, dall’applicazione dei principi contabili nazionali a quelli internazionali. Ulteriore enfasi è stata data all’importanza che sullo scenario stanno acquisendo i meccanismi di *Corporate Governance* e gli organi che la costituiscono. Nello specifico viene data indicazione del passaggio da una concezione ristretta di Corporate Governance, volta a tutelare una particolare categoria di soggetti, gli azionisti, a una concezione allargata, che tiene conto della tutela di tutti gli stakeholder coinvolti nelle vicende delle singole entità aziendali. Anche in questo caso l’argomento generale è stato trasposto al caso delle imprese di assicurazione in modo tale da inquadrare il modello di Governance scelto e le ulteriori imposizioni, di derivazione europea e nazionali, in termini di obblighi informativi.

Il quinto ed ultimo capitolo sarà dedicato all’elaborazione di dati, documenti e articoli inerenti la società UnipolSai S.p.A., principale operatore nel ramo assicurativo Danni. Dopo aver accennato alla storia, alle modalità strategiche e all’organizzazione, ci si

focalizza sui cambiamenti in atto per uniformarsi alle nuove direttive di origine comunitaria prodotte dalla Direttiva Solvency II. La finalità, per la quale si è ritenuto necessario dedicare un capitolo al caso di UnipolSai S.p.A, è quella di far emergere i cambiamenti che si stanno avendo a livello delle aziende, in questo caso del settore assicurativo, per consentire di riportare sul mercato finanziario la fiducia persa in questi anni di crisi.

Le evidenze emerse dall'analisi fanno riflettere sull'efficacia e sull'efficienza del sistema Solvency II di poter restituire un clima di fiducia sui mercati che potrebbe esser esteso e diffuso sugli altri settori e a livello globale in modo da creare un'uniformità normativa sull'intero sistema economico.

# **CAPITOLO 1**

## **L'INTEGRAZIONE DEI MERCATI: un processo in continua evoluzione**

## **CAPITOLO 1**

### **L'INTEGRAZIONE DEI MERCATI: un processo in continua evoluzione**

#### **1.1 L'integrazione dei mercati – L'esempio eclatante della Cina**

Negli ultimi tempi si è sempre di più assistito all'intensificarsi e al progredire dell'integrazione dei mercati dovuta, in primis, allo sviluppo della tecnologia, che ha prodotto effetti sia positivi che negativi sull'intera economia mondiale. Per poter meglio approfondire quali sono gli effetti derivanti dall'integrazione, si prenderà come riferimento l'attuale condizione economico-politica della Cina.

L'inizio del processo di internazionalizzazione condotto da parte della Cina può essere collocato intorno agli anni '70 del secolo scorso, a seguito dell'implementazione di riforme che hanno coinvolto sia il livello economico che sociale del Paese e ne hanno consentito un'efficiente e rapida crescita. Da un Paese principalmente rurale, che basava la sua sussistenza sullo sfruttamento delle riserve naturali, si è passati, in un primo momento, alla creazione del più grande centro manifatturiero del mondo e, successivamente, alla ricerca del primato nel settore dei servizi. Nel corso degli anni sono andati intensificandosi gli accordi commerciali con le potenze internazionali, che con la loro influenza hanno contribuito ad incentivare lo sviluppo interno dell'innovazione tecnologica e ad allargare i confini economici, facendo scoprire alla Cina nuovi mercati e prodotti, pur mantenendo al suo interno un elevato grado di protezionismo e nazionalismo. Il motivo del perché la Cina sia riuscita, e riesce tuttora, a instaurare solidi rapporti con le realtà esterne e ad essere considerata il Paese che più di tutti è destinatario di investimenti esteri (come dichiarato, ad esempio, dal WTO - World Trade Organization - dal 2001 al 2003), è dovuto a molteplici fattori. Primo fra tutti la possibilità di presentarsi al mondo esterno come un ambiente stimolante e fertile che accoglie con positività la creatività imprenditoriale, con un andamento favorevole della crescita economica, un centro manifatturiero di eccellenza che riesce a sfruttare l'avanzamento tecnologico delle attrezzature industriali, i sistemi di trasporto e le

relative infrastrutture, la presenza sul territorio di una popolazione di oltre un miliardo di abitanti, tutti potenziali consumatori che, a seguito dei cambiamenti sociali e culturali, si stanno sempre più avvicinando ai mercati del lusso e dei servizi.

Caratterizzandosi con un sistema così altamente competitivo, non ci si può che aspettare risultati positivi anche in tempi di crisi. È infatti durante la crisi che ha colpito il mondo dell'economia, negli anni 2008-2009, che la Cina ha saputo gestire al meglio le turbolenze, applicando manovre orientate all'espansione, aumentando e incoraggiando gli investimenti in progetti su infrastrutture e industrie. Tale decisione ha permesso nel 2009 di raggiungere una quota del prodotto interno lordo pari al 9,2%: un traguardo impensabile per altre realtà economiche. I provvedimenti attuati come contromisura alla crisi sono stati utili, oltre che a contrastare i rischi di ripercussioni sul sistema, anche a far progredire ulteriormente l'apertura dei propri confini economici, abbandonando progressivamente le idee protezioniste che hanno caratterizzato per secoli l'economia di questo Stato. Il 10 aprile del 2018, infatti, Zhu Guangyao, viceministro delle finanze, ha annunciato un programma il cui scopo era l'apertura al mercato obbligazionario dei Corporate Bond ed al mercato azionario, nonché il superamento dei vincoli di investimento e di partecipazione al capitale che precedentemente relegavano le imprese e gli investitori esteri a controllare solo entro una certa soglia il capitale di società di assicurazione, società di intermediazione, banche e società di gestione titoli. Si spera quindi che le condizioni di marginalità a cui erano soggetti gli istituti finanziari esteri, e che sono state la causa predominante dell'abbandono da parte di JP Morgan del business cinese delle Venture Capital, possano essere del tutto eliminate procurando un innegabile vantaggio all'intera economia del territorio. Un'ulteriore novità si rileva nell'ambito degli investimenti che partendo dalla Cina vengono effettuati in territorio estero, eliminando così l'unidirezionalità dei flussi di capitale. La Cina non è più solo la meta degli investimenti esteri, ma sono gli stessi imprenditori cinesi che vengono incoraggiati ad allocare le proprie risorse oltre i confini domestici e ad acquisire così margini di profitto più elevati.

## 1.2 L'integrazione dei mercati – I meccanismi benèfici

Sino a qui si può dire che la Cina presenti quegli elementi necessari per poter competere efficacemente all'interno del contesto internazionale e sviluppare al meglio l'integrazione con esso, entrambi presupposti base per la crescita economica. A influenzare le performance sul mercato sono l'efficienza del sistema finanziario, con la sua stabilità e la disponibilità di risorse. La crescita non può verificarsi, secondo alcuni contributi teorici (non ancora del tutto supportati da risultati empirici), senza un sistema finanziario che riesca essenzialmente a garantire un'efficiente raccolta e allocazione di risorse, a facilitare la gestione del rischio, a esercitare un controllo oculato sull'andamento dell'economia e delle società, nonché a ottimizzare lo scambio di beni e servizi grazie anche al progresso tecnologico. In particolare l'inserimento in un contesto internazionale con un sistema finanziario sviluppato permette ai settori industriali, che più di tutti necessitano di risorse di origine esterna, di acquisire una crescita più immediata (Manzocchi S., Papi L., 2002)<sup>1</sup>.

I benefici dell'integrazione, che definiscono una netta separazione tra i sistemi aperti e i sistemi chiusi, quest'ultimi riluttanti verso l'interazione economica con il mondo esterno, non si esauriscono nella sola crescita ma coinvolgono ulteriori quattro meccanismi. Il primo di questi è la possibilità di "dissociare il risparmio e l'investimento nazionale"<sup>2</sup>. Ossia, partendo dal presupposto che si ha la possibilità di effettuare degli investimenti a livello macroeconomico solo nel momento in cui si abbia un risultato positivo derivante dalla somma tra risparmio privato e risparmio pubblico ( $I = S + T - G$ , dove  $I$  = investimento;  $S$  = risparmio privato;  $T$  = raccolta risorse dal sistema fiscale;  $G$  = livello della spesa pubblica), è possibile, tramite l'integrazione dei mercati e una libera circolazione dei capitali, espandere il raggio d'azione in cui effettuare gli investimenti stessi. Le risorse a disposizione saranno con molta probabilità, allocate in contesti profittevoli dal punto di vista della massimizzazione dei rendimenti. Da una parte ci sono, quindi, quelle realtà economiche che acquisiranno le risorse (i precettori) e che vedranno la loro crescita legata sia ai capitali

---

<sup>1</sup> Manzocchi S., Papi L., (2002). *Economia dell'Integrazione Finanziaria – Mercati e istituzioni internazionali*. p. 26 (riferimento al lavoro di Rajan R.G. e Zingales L., (1998), *Financial Dependence and Growth*).

<sup>2</sup> Manzocchi S., Papi L., (2002). *Economia dell'Integrazione Finanziaria – Mercati e istituzioni internazionali*. p. 65.

nazionali che ai capitali esteri e dall'altra ci sono quei paesi (i prestatori) che sono caratterizzati da un surplus di risorse ( $S > 0$ ;  $T-G > 0$ ), che saranno destinate ad altri Paesi per accrescere i propri ritorni sugli investimenti. La principale modalità di investimento, che fa emergere in maniera più evidente e immediata la presenza e il contributo di un ente estero all'interno del Paese di destinazione è rappresentata dagli IDE (Investimenti Diretti Esteri). Come evidenziato anche per la Cina, tramite tali tipologie di investimenti, per il Paese ospitante si possono creare nuove e numerose opportunità di progresso economico, sociale, tecnologico, istituzionale e scientifico. Per l'ambito di nostro interesse sono fondamentali gli "effetti di *spillover*" che, attraverso meccanismi imitativi e di scambio, agiscono sul miglioramento delle tecnologie e del capitale umano e sull'innalzamento della concorrenza a livello nazionale, che incoraggia i partecipanti all'economia ad adeguarsi, e possibilmente ad aumentare la loro competitività agendo sulle strutture organizzative, rendendole più efficienti, lavorando sul miglioramento del capitale umano e fisico.

Con la libera circolazione dei capitali è possibile raggiungere il secondo meccanismo benefico derivante dall'integrazione: il "*consumption smoothing*". Questo si sostanzia nello scambio di capitali tra due Paesi in epoche diverse. In un primo momento si verifica uno shock temporaneo, di origine economica o ambientale, a cui è soggetta una certa economia nazionale, che può esser superato tramite l'utilizzo di capitale ricevuto a credito da un Paese estero, che sarà successivamente ripagato una volta terminato il periodo di shock. Queste tipologie di scambi di capitali permettono a chi detiene i risparmi in eccedenza, anche essi derivanti da shock ma di origine positiva, di non usufruirne nell'immediato, ma di cederli ai paesi sotto shock negativi e di riceverne in cambio un rendimento futuro costante, derivante dalla restituzione del prestito.

Una delle massime da tenere in considerazione quando si effettuano operazioni finanziarie è "non mettere tutte le uova nello stesso paniere", che in termini finanziari può esser tradotta nel consiglio di non investire tutte le risorse a disposizione sulla stessa attività, sia essa reale che finanziaria, ma di attuare delle operazioni che consentano una riduzione del rischio complessivo a cui si è soggetti. Le operazioni in questione riguardano la diversificazione del portafoglio che, attraverso una scelta attenta delle attività i cui risultati non devono essere tra loro correlati, permette un miglioramento della gestione del patrimonio e una mitigazione dei rischi. Nel

momento in cui ci si trovasse, come investitori, a poter operare all'interno di un'economia chiusa, in cui le uniche attività a disposizione sulle quali investire riguardano la sola economia locale, le operazioni di diversificazione possono essere svolte solo prendendo in considerazione la "non correlazione" delle imprese operanti nei settori attivi nell'economia di riferimento. Situazione diversa si avrebbe all'interno di un contesto economico aperto che consente agli investitori locali di poter allocare le disponibilità anche sui mercati esteri. È proprio questo il terzo meccanismo dell'integrazione che permette, tramite l'apertura dei mercati, di estendere le operazioni di diversificazione anche all'interno dei mercati esteri, così che esse possano essere effettuate sia in relazione alle singole imprese, che in riferimento al diverso andamento dei mercati nazionali. A livello empirico su questo meccanismo non si hanno opinioni positive univoche, in quanto la sua buona riuscita dipende dal superamento delle barriere dovute alle asimmetrie informative e dagli apparati legislativi che caratterizzano ciascun Paese; è chiaro che l'investitore medio si trova maggiormente a suo agio, in una "comfort zone", nell'operare all'interno del proprio mercato piuttosto che aumentare il rischio, nel caso di scarsa informazione, operando in un paese straniero.

Restando in territorio nazionale, un ultimo meccanismo generato dall'integrazione dei mercati riguarda la tutela dell'economia internazionale dal potere dello Stato, che potrebbe approfittare della sua posizione di organo "super partes" ed attuare delle politiche economiche e fiscali che potrebbero essere lesive per l'economia interna e di oltre confine. Come metro di paragone si riprende la differenza tra le economie aperte e quelle chiuse, dal quale si evince che all'interno delle prime, data la flessibilità lasciata agli organi dello Stato nelle decisioni economiche, sarà più facile introdurre politiche necessarie ad acquisire delle rendite dai privati. Le politiche, dovute a una posizione di monopolista nelle decisioni economiche, sono di origine monetaria e fiscale. Secondo la politica monetaria lo Stato si trova a poter decidere di agire secondo due modalità, che rientrano sotto la definizione di pratiche del "signoraggio", che agiscono direttamente tramite l'aumento di moneta circolante all'interno del territorio nazionale o indirettamente con le variazioni del tasso di inflazione che, vista come una "tassa occulta", diminuisce il potere d'acquisto dei privati. Lo Stato, nell'espletamento dei propri compiti, garantisce l'offerta di alcuni servizi, che vengono finanziati tramite il prelievo fiscale effettuato dallo Stato stesso, attraverso l'aliquota sui redditi da

capitale e l'imposta patrimoniale sugli stock di capitale. Fin qui il fine elevato a cui è destinato il prelievo ne giustifica il mezzo. In molti casi però si verifica che lo Stato approfitti della propria posizione per applicare una tassazione eccessiva, che non trova poi giustificazione nella qualità e tempestività dei servizi statali erogati e che va ad intaccare profondamente il reddito dei cittadini e l'efficienza del sistema economico. Questo è ciò che si verifica all'interno di un'economia chiusa nella quale non vi è la presenza di un mercato alternativo in cui effettuare investimenti. Si ottiene così un aumento della moneta circolante nel sistema e del tasso di inflazione, utili a manovrare i valori dei tassi di interesse e un'eccessiva tassazione. L'effetto dell'integrazione dei mercati finanziari è di "disciplinare" le distorsioni create dallo Stato all'interno dell'economia. La distorsione creata dalla "tassa inflazionistica" può essere superata solo consentendo agli agenti economici di poter sostituire il quantitativo di moneta nazionale detenuta con un quantitativo di moneta estera, riducendo così in parte il ruolo di monopolista dello Stato nell'emissione di moneta. L'ulteriore distorsione, creata dall'eccessiva tassazione degli stock di capitale e delle rendite generate dall'investimento dello stesso, sarà superata da una sanzione del mercato nei confronti dei policymaker nazionali, che introducono politiche fiscali eccessive e non sostenibili, che si sostanzierà nell'aumento del tasso di interesse, dovuto a un aumento del premio per il rischio, e nella sanzione delle politiche monetarie espansive che determinerà una diminuzione del tasso di cambio. I provvedimenti del mercato contro gli abusi dello Stato costituiscono un contributo positivo sul generale andamento dell'economia, ma in alcuni casi una loro eccessiva ingerenza nelle scelte dello Stato, può essere vista come una modalità di esclusione della sovranità dello Stato stesso.

La Cina si troverà avvantaggiata anche in termini di maggiore efficienza e competitività a seguito dell'integrazione dei suoi mercati finanziari con il mercato esterno; così come tutte le altre economie emergenti che cercano sempre più di trovare delle modalità per incoraggiare le altre economie a effettuare gli investimenti sul loro territorio e di permettere che le istituzioni finanziarie siano controllate dalle proprietà straniere, in modo tale da garantire una maggiore stabilità del mercato. Lo scambio, come detto, non sarà unidirezionale, l'apertura dei confini commerciali permetterà alle realtà imprenditoriali di ridurre la loro esposizione al rischio Paese e di cercare nuove opportunità di diversificazione all'estero. La stessa diversificazione e

mitigazione del rischio sistemico è accessibile sui mercati azionari, tramite la gestione dei portafogli di investimento su scala internazionale.

### **1.3 Le politiche protezionistiche di alcuni Stati**

Visti gli elevati effetti positivi potenziali dell'integrazione economica ci si aspetterebbe un suo graduale sviluppo; in realtà così non è, anzi si è assistito nel tempo a forti rallentamenti, ritardi e discontinuità causati sia da un intrinseco rischio prodotto dall'integrazione stessa, sia da un rifiuto da parte di alcuni paesi di permettere l'integrazione dei mercati, tramite la chiusura dei sistemi nazionali e la riduzione della mobilità dei capitali. Questi andamenti altalenanti generano un alternarsi di globalizzazione e protezionismo.

Analizzando l'attualità, chi in questo momento si trova a frenare i processi di integrazione è l'amministrazione Trump, della quale sono ancora incerti gli obiettivi: si sta avviando a un repentino e irreversibile ritiro dalla cooperazione internazionale? Oppure le decisioni che si stanno mettendo in atto sono solo uno scudo protettivo temporaneo, utile a salvaguardare l'economia degli Stati Uniti dalla minaccia dell'insorgere delle nuove realtà economiche orientali?

Gli eventi che hanno caratterizzato le vicende economiche dell'ultimo anno fanno propendere verso l'opinione di un timore dell'America nei confronti dell'espansione della Cina, che si trova "costretta" a introdurre politiche protezionistiche all'interno delle proprie relazioni commerciali estere. Di recente entrambe le economie si trovano a competere per la supremazia su diversi settori economici, primo fra tutti il settore delle tecnologie, al quale entrambe devolvono ingenti finanziamenti per la ricerca di base, e dal quale riescono a ottenere grandi successi nelle fasi di commercializzazione. Per impedire il sorpasso, la strategia d'attacco dell'America si è concretizzata in una guerra sui dazi commerciali, che interessa prodotti cinesi di importazione, la cui incidenza andrà ad aumentare ad ogni contrattacco effettuato da parte della diretta interessata. Le dichiarazioni e le decisioni di Trump, in materia, hanno ovviamente creato indignazione e stupore sia da parte di illustri nomi dell'economia, che da parte dei mercati finanziari di tutto il mondo. Il premio Nobel Paul Krugman, attraverso la piattaforma Twitter, ha espresso un suo commento affermando «Non sappiamo se

Trump andrà fino in fondo e spezzerà l'economia globale, ma il rischio è significativo, 50%, 30%?»; mentre l'ex Segretario al Tesoro Lawrence Summers non rassicura sul generale panico generato da una possibile recessione, per la quale nessuna economia è pronta. A giustificazione di questa manovra vi è, secondo Trump, la necessità di correggere le pratiche scorrette attuate da parte della Cina, soprattutto in materia di violazione della proprietà intellettuale, e di permettere l'introduzione di pratiche commerciali più equilibrate tra i due Paesi. Non sono mancate risposte da parte dei portavoce di Pechino indignati per le politiche poco costruttive: «La guerra commerciale ingaggiata dagli Stati Uniti è contraria a leggi di mercato e trend di sviluppo. Mina gli interessi dei popoli cinese, americano e del mondo»<sup>3</sup>. A risposte verbali si sono susseguite azioni concrete, come si verifica nella normale applicazione della legge del Taglione “dell'occhio per occhio”, che hanno colpito i settori chiave dell'import americano, come l'agricoltura e i servizi di fornitura, che sicuramente avranno ripercussioni, anche se non nel breve termine, sul sistema produttivo americano. Di tutta risposta sono stati anche i mercati finanziari globali che durante i periodi di tensione, che hanno coinvolto non solo l'America e la Cina ma anche Europa, hanno subito forti danni. Si stanno così deteriorando “le fondamenta del sistema multilaterale, ossia, quell'insieme di regole che proprio gli Stati Uniti hanno costruito e promosso nel secondo dopoguerra”<sup>4</sup>.

Le preoccupazioni non tardano a farsi sentire anche da parte delle stesse imprese americane che si sentono minacciate dai possibili squilibri creati da un innalzamento dei dazi sui prodotti di importazione a loro utili. Esse prevedono che i danni procurati non saranno di lieve identità e andranno a incidere su un abbassamento dei profitti, in contrasto con un innalzamento dei costi operativi, su una diminuzione della domanda e sulla necessità di apportare delle modifiche alle catene produttive. Stesse preoccupazioni sono state espresse da Mats Harborn, Presidente della European Union Chamber of Commerce in China, che si occupa, in veste di camera di commercio in Cina, di tutelare le imprese europee che operano in collaborazione con lo Stato cinese, che afferma “Gli effetti dell'attuale

---

<sup>3</sup> Valsania, M. (2018, 20 giugno). *Trump alla Cina: “Dazi su tutto”*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore.

<sup>4</sup> Di Donfrancesco, G. (2018, 6 luglio). *Scattano i dazi incrociati USA-Cina*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore.

guerra commerciale Usa-Cina sulle imprese europee sono consistenti e largamente negativi. Condividiamo le preoccupazioni pratiche commerciali cinesi, ma continuare sulla strada dell'escalation tariffaria è estremamente dannoso e minaccia di smantellare l'intero sistema globale basato su regole, in un momento in cui dovremmo lavorare insieme per modernizzarlo<sup>5</sup>.

La guerra dei dazi non sembra dunque essere la giusta arma di difesa contro le incertezze prodotte dall'espansione commerciale e finanziaria della Cina. La forte ascesa dell'economia cinese ha, infatti, sempre fatto sorgere dubbi e perplessità nelle menti degli analisti, sia per la sua celerità sia per le modalità con cui è stata raggiunta: "bassi salari, straordinari aumenti della produttività, spesso accompagnati da violazione delle regole sui brevetti e sulla proprietà intellettuale<sup>6</sup>". Questi dubbi in certi casi confermati, in altri smentiti, e per i quali in certi casi sono stati presi dei provvedimenti dalle autorità, hanno coinvolto una vastità di ambiti dell'economia emergente e stanno, in vari modi, minando il realizzarsi dell'integrazione. Non poche sono le difficoltà che si incontrano nel negoziare con la nuova potenza economica: vi sono ampie differenze culturali, un sistema amministrativo e burocratico complesso che in certi casi varia da regione a regione, e come visto, punto su cui si soffermano le preoccupazioni di Trump, mancano la trasparenza, la parità di trattamento all'interno degli scambi commerciali e la tutela della proprietà intellettuale.

Oltre alle questioni relazionali e contrattuali altri problemi sorgono all'interno dei mercati finanziari cinesi e riguardano il fenomeno delle "shadow banking", per cui da parte di alcuni intermediari vengono effettuate operazioni che non sono soggette a regolamentazione. Il motivo alla base ha origini in una fase antecedente alla liberalizzazione dei sistemi finanziari e risiede nelle eccessive limitazioni imposte al business bancario, come l'attenzione ai tassi di interesse, i vincoli amministrativi nella concessione del credito, le restrizioni sugli investimenti all'estero, che non permettevano di soddisfare le esigenze di credito del sistema reale, insieme alla necessità di garantire rendimenti più elevati ai risparmiatori che effettuavano gli investimenti. Si ostacolava così il normale svolgimento delle attività di

---

<sup>5</sup> Carrer, S. (2018, 14 settembre). *Dazi, gli Stati Uniti riaprono al dialogo con la Cina*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore

<sup>6</sup> Prodi, R. (2018). Prefazione al libro di Ignazio Musu "Eredi di Mao. Economia, società, politica nella Cina di Xi Jinping".

intermediazione finanziaria: la raccolta del capitale di risparmio e la sua allocazione. La situazione non è di certo cambiata in positivo, a seguito della liberalizzazione dei mercati: ad una “repressione finanziaria” interna si è aggiunto il problema di raggiungere una certa competitività per affrontare la concorrenza dei nuovi operatori. I due fattori presi congiuntamente sono stati tutt’altro che di aiuto per intensificare le tecniche di valutazione dei rischi e del merito creditizio su cui concedere prestiti. La riduzione dei margini di profitto ha spinto gli istituti di credito ad assumere posizioni più rischiose comportando l’attivazione di operazioni caratterizzate da selezione avversa.

Nella maggior parte dei casi si è trattato, e si tratta tutt’ora, di operazioni che avvengono sul mercato dei “derivati”, degli “*hedge fund*” e dei “*credit default swap*” che, per il loro livello di rischio, dovrebbero condurre a rendimenti più elevati rispetto a quelli prodotti dagli strumenti presenti sui mercati ufficiali. I rischi derivanti da queste operazioni, che costituiscono attività di bilancio, sorgono in quanto per esse non sono necessari requisiti di capitali minimi, che solitamente devono essere garantiti per le usuali operazioni effettuate dagli intermediari finanziari, per mitigare i rischi di default.

Nella maggior parte dei casi, si rileva, inoltre, una mancanza di corrispondenza temporale tra le fonti e gli impieghi del bilancio, detta anche “*maturity mismatching*”, che potrebbe condurre a determinare una situazione di instabilità. Gli investimenti di lungo periodo, infatti, vengono finanziati tramite prestiti a breve termine derivanti dalle operazioni di “*shadow banking*”, facendo largo uso del debito rispetto all’*equity* ( $D/E > 1$  rapporto debito su *equity*).

#### **1.4 Le incertezze del mercato e il sistema normativo italiano**

La presenza di queste attività mascherate può condurre all’aumento dell’instabilità dei mercati, dovuta ad un’incertezza dilagante sul mercato e all’impossibilità di poterne quantificare il valore. Nonostante si tratti essenzialmente di un problema di debito interno, in caso di rallentamento della crescita e di aggiustamenti del mercato immobiliare, dovuti a cambiamenti delle condizioni dell’economia cinese e delle interazioni internazionali, l’intero sistema finanziario cinese potrebbe risentirne e con

esso, per effetto di un processo di contagio, anche le banche e gli investitori stranieri. Molti suggeriscono che il “*Lehman moment*” sia imminente e che il sistema di “*shadow banking*” possa essere la causa della prossima crisi finanziaria globale. Se da una parte si manifesta la necessità di effettuare investimenti rischiosi per aumentare i livelli di rendimento, dall’altra vi è una carenza del sistema normativo bancario cinese che consente lo svolgimento di queste operazioni. Un possibile modo di superare tale mancanza è quello che conduce all’introduzione di un sistema normativo basato sulle coperture patrimoniali e che sia il più conforme possibile al sistema di controllo accolto dalle altre realtà economiche. “Vi è quindi la necessità che i processi di deregolamentazione e liberalizzazione del sistema finanziario siano accompagnati, o meglio preceduti, da un adeguato sistema di regole prudenziali e di strutture di vigilanza in modo tale che i guadagni di efficienza che il processo di liberalizzazione consente siano superiori ai rischi e ai costi potenziali che a esso si accompagnano.”<sup>7</sup>

Passi in avanti sono stati fatti. Già dal 2017 la Cina ha emesso direttive mirate a evitare pratiche rischiose come l’eccessivo indebitamento e la speculazione sugli strumenti finanziari.

Le vicende non positive riportate sino a qui, sono la causa dell’insuccesso di molti processi di integrazione dei mercati finanziari, che mettono in discussione le opportunità legate all’apertura internazionale. Le cause di insuccesso conducono molto spesso all’affiorare delle crisi. Di solito esse possono manifestarsi anche con sistematica ricorrenza, come a rappresentare un’inevitabile fase dell’economia capitalistica. Nonostante la sistematicità la questione non è certo da sottovalutare, vista l’incidenza che le stesse crisi hanno sulla distruzione della ricchezza creata e sulle possibilità di crescita.

Nel caso precedentemente riportato si fa riferimento a una crisi del settore bancario e finanziario che, in un primo momento, coinvolge il funzionamento delle istituzioni che compongono il settore e successivamente, a seguito delle disfunzioni create si diffonde, sulla componente reale dell’economia. Più nel dettaglio, per le crisi bancarie, è difficile identificare la data di inizio delle distorsioni, in quanto esse si

---

<sup>7</sup> Manzocchi S., Papi L., (2002). Economia dell’Integrazione Finanziaria – Mercati e istituzioni internazionali. p. 135.

manifestano secondo diverse forme. Una delle modalità più ricorrenti è la “corsa agli sportelli” in cui i correntisti bancari, per mancata fiducia nei confronti delle banche e della loro capacità di esser solventi in merito ai loro debiti, prelevano tutti i loro risparmi dai depositi bancari. La causa di questa sfiducia risiede nella perdita di valore delle attività detenute dal sistema bancario. Da recenti studi in materia effettuati da Demirguc-Kunt e Detragiache<sup>8</sup> è emerso che le crisi bancarie possono esser individuate, oltre che dalla “corsa agli sportelli”, anche attraverso un’analisi quantitativa di alcune metriche che raggiungono determinate soglie e il verificarsi di eventi in concomitanza: i crediti in sofferenza, per i quali non è garantita la prestazione, raggiungono in livello di incidenza pari al 10% degli attivi; si verifica un insieme di salvataggi da parte delle autorità nei confronti degli istituti finanziari il cui valore raggiunge il 2 % del PIL nazionale; la nazionalizzazione degli istituti finanziari; l’adozione di misure di emergenza come il congelamento dei depositi e prolungate chiusure delle banche.

Per quanto riguarda i mercati finanziari la crisi si sostanzia, anche in questo caso, nella mancanza di fiducia nelle prospettive dell’economia e degli strumenti negoziati sui mercati, che porta alla vendita di titoli in grandi quantità e alla caduta dei loro corsi. Un’eventuale bolla speculativa sul sistema finanziario o un attacco sulle condizioni contrattuali commerciali sono i rischi corsi dall’integrazione dei mercati, che possono aumentare l’instabilità dei sistemi aperti. Un sistema di per sé chiuso è soggetto solo alle condizioni interne di stabilità, non curante di ciò che si verifica oltre i suoi confini. Nel gioco dell’integrazione un singolo paese può essere sia l’artefice delle turbolenze, che vittima. Nel primo caso si verificano delle instabilità a livello macroeconomico e istituzionale, dovute anche a lacune nei sistemi di regolamentazione, che incidono sull’apparato economico del Paese e si diffondono a livello internazionale. L’insorgere di instabilità nel sistema bancario e interbancario cinese, da crisi interna, potrebbe amplificarsi e avere risonanza a livello globale.

Nel secondo caso, invece, rientra la politica protezionistica di Trump. Si tratta di uno shock di origine esterna, più nello specifico di uno shock che va a modificare le ragioni

---

<sup>8</sup> Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. (1998). *Financial Liberalization and Financial Fragility*. Paper prepared for the Annual World Bank Conference on Development Economics. Washington, D.C.; (1998). The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. In IMF Staff Papers.

di scambio (variazione del rapporto tra il prezzo medio delle esportazioni e il prezzo medio delle importazioni) e che conduce ad alterazioni dei processi di integrazione. A livello teorico, queste alterazioni, che colpiscono più Paesi e ridefiniti come “*monsoonal effects*”<sup>9</sup> (Masson, 1998), possono essere causate da ulteriori fenomeni come un movimento significativo dei tassi di interesse, di cambio dei Paesi industriali e da un rallentamento della domanda aggregata mondiale. Gli effetti negativi colpiscono in maniera più evidente le esportazioni dei Paesi emergenti e di conseguenza le imprese che non riescono a far fronte ai loro impegni, deteriorando inevitabilmente gli attivi dei bilanci bancari.

Sia in positivo che in negativo l’integrazione dei mercati tende ad amplificare le conseguenze di shock, anche essi positivi e negativi, di origine interna ed esterna. Il timore di questi shock, però, non deve far venir meno la volontà di creare un sistema integrato, perché rilevanti sono i benefici derivanti da essa.

Se si consultano le previsioni di crescita, a seguito di un possibile rallentamento del processo di integrazione, la situazione risulta essere rischiosa per tutte le parti coinvolte. Secondo le previsioni del World Economic Outlook dell’Fmi (Fondo Monetario Internazionale), il deterioramento delle condizioni economiche e politiche globali stanno avendo un’incidenza negativa sull’andamento dei livelli di crescita, che per il momento si presume stabile al 3,7% nel periodo 2018/2019, riconfermando il risultato ottenuto l’anno precedente; non si prevede un miglioramento della situazione generale, se si persevera nelle guerre commerciali e nel creare incertezza sui mercati. «Senza politiche inclusive, il multilateralismo non sopravvivrà. E senza multilateralismo, il mondo sarà più povero e più pericoloso»<sup>10</sup> dal capo-economista dell’Fmi, Maurice Obstfeld.

Riportando alcuni dati per il Fondo Monetario Internazionale ci si aspetterà “il Pil mondiale perderebbe lo 0,8% nel 2020 e lo 0,4% nel lungo periodo. Gli Stati Uniti e la Cina perderebbero rispettivamente lo 0,9% e l’1,6% nel 2019 [...]. La crescita americana quindi è prevista in frenata nel 2019 (al 2,5% dal 2,9% del 2018). Il

---

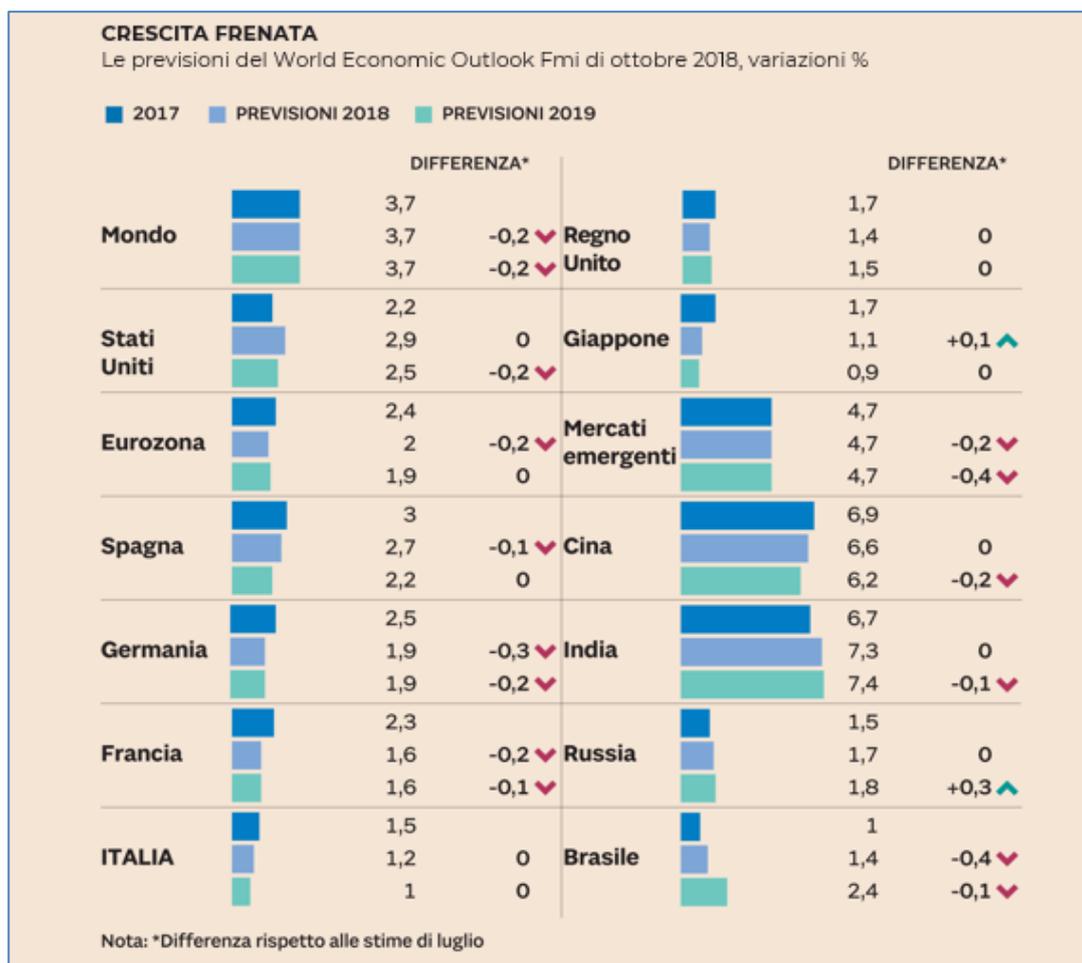
<sup>9</sup> Masson, P.R., (1998). Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps between Multiple Equilibria. Working Paper No. 98/142.

<sup>10</sup> Di Donfrancesco, G. (2018, 9 ottobre). *Fmi: Italia fanalino di coda in Europa, Pil 2019 all’1%. Non cambiare su pensioni*. Il Sole 24 Ore

raffreddamento della crescita non risparmierà l'Eurozona, ma sarà particolarmente pronunciata per i mercati emergenti e in via di sviluppo.”<sup>11</sup>

La tabella sottostante, riporta i dati sulla crescita del 2017; le previsioni per il 2018 e il 2019 e la differenza di stima dei valori rilevati tra luglio 2018 e ottobre 2018.

Fig. 1: Dati sulla crescita del 2017, previsioni per il 2018 e 2019



Fonte: Di Donfrancesco, G. (09 ottobre 2018). *Fmi: Italia fanalino di coda in Europa, Pil 2019 all'1%. Non cambiare su pensioni.* Il Sole 24 ore.

Viste le conseguenze di un abbandono del processo di integrazione tra le economie sviluppate ed emergenti vi è un generale consenso a mantenere l'economia globalmente aperta, senza allentare la cooperazione internazionale.

<sup>11</sup> Di Donfrancesco, G. (2018, 9 ottobre). *Fmi: Italia fanalino di coda in Europa, Pil 2019 all'1%. Non cambiare su pensioni.* Il Sole 24 Ore

Dani Rodrik, docente di Harvard e affermato economista, nelle sue trattazioni presenti all'interno di "La Globalizzazione intelligente", riflette sull'importanza di mantenere e far emergere i benefici dell'integrazione, attraverso la costituzione di un sistema che possa coordinare le relazioni tra le nazioni che vi partecipano. Con questo non si vuole porre come scopo, quello di creare una sovrastruttura che delimiti completamente, in maniera rigida, ogni manovra da parte degli Stati presi singolarmente. Lo scopo è quello di instaurare un meccanismo che possa far coesistere un sistema integrato economicamente e politicamente. Fino ad ora si è assistito a una netta distinzione tra sistema economico e sistema politico, con il primo caratterizzato da un profilo pionieristico. Ossia, sono sempre state, e lo sono tuttora, le interazioni economiche a evolversi per prime e a creare una relazione tra Paesi; solo in un secondo momento si rende necessario, quando il raggio di azione di queste interazioni aumenta esponenzialmente, aggiustare i confini politici pre-esistenti.

Come i confini economici si sono evoluti, grazie alle innovazioni tecnologiche, al miglioramento delle condizioni di trasporto e al superamento del protezionismo, è tempo di ampliare i confini politici. Come visto precedentemente, uno degli effetti delle manovre, che vengono introdotte a livello internazionale, è quello di "disciplinare" le distorsioni prodotte dai policy maker nazionali, i quali operano a tutela degli interessi del proprio Paese scordandosi, in certe occasioni, delle conseguenze delle proprie scelte. Inoltre, l'aumento della concorrenza diminuisce i margini di rendimento per le istituzioni finanziarie che, in passato, incoraggiate da una regolamentazione inesistente, sono state indotte ad intraprendere attività altamente rischiose e a consentire prestiti a soggetti la cui *creditworthiness* era inconsistente. Il tutto ha condotto, nel 2008, al sorgere della crisi dei mutui sub prime che ha avuto ripercussioni sul sistema economico in generale, creando incertezza e sfiducia sui mercati. Per prevenire l'ulteriore manifestarsi di una crisi si rende necessario sviluppare, in maniera più approfondita, un sistema di politica economica integrato a livello internazionale con il compito di diffondere una maggiore sicurezza e fiducia dei vari operatori del mercato, incentivandoli, così a effettuare operazioni a livello internazionale, in quanto consapevoli che tutti i mercati dei Paesi coinvolti sottostanno alle medesime regole.

## 1.5 Cause del fallimento dei mercati – Le asimmetrie informative

Le incertezze che si vogliono superare risiedono nella più importante fonte di fallimento dei mercati: l'asimmetria informativa. Essa si manifesta quando all'interno di una transazione di mercato, le parti coinvolte non si pongono sullo stesso piano informativo. Ossia uno dei due contraenti possiede delle informazioni di cui la controparte non ne è a conoscenza o non ne dispone completamente. Il venire a conoscenza di queste ulteriori informazioni potrebbe avere influenze nella conclusione della transazione. Per superare questo disallineamento tra le parti, vengono sostenuti due tipologie di costi: i costi di informazione e i costi di transazione. I primi per acquisire maggiori informazioni sulla controparte ed evitare di incorrere in selezione avversa della stessa (*adverse selection*), in modo tale che le decisioni contrattuali siano prese con piena consapevolezza delle parti e che l'intera transazione sia soggetta a meccanismi di monitoraggio in grado di impedire comportamenti opportunistici da parte dei soggetti coinvolti. La seconda categoria di costi, i costi di transazione, sono costi che vengono sostenuti durante tutto l'iter della transazione: in una prima fase si sostengono i costi di ricerca per l'individuazione del soggetto che costituirà la controparte del contratto; successivamente si sostengono i costi delle trattative che definiscono le clausole contrattuali, in grado di identificare tutte le possibili cause di adempimento e di fallimento del contratto; infine i costi sostenuti per effettuare dei controlli sul giusto andamento e sulle adempienze del contratto tramite meccanismi di enforcement e monitoraggio.

L'esempio rappresentato è riferibile ad accordi contrattuali in cui la natura delle parti coinvolte è generica: può trattarsi di due soggetti che si accordano per lo scambio di beni o anche di un soggetto che entra in relazione con un istituto finanziario. In questa situazione vi è un soggetto che affida i propri risparmi ad un istituto finanziario (che può essere una banca o un'assicurazione), basandosi sul presupposto che esso abbia maggiori informazioni sulle società su cui investire e allocare nel modo più efficiente possibile i capitali. Il problema è che lo stesso istituto finanziario di riferimento è soggetto ad asimmetria informativa derivante da un disequilibrio di informazioni con

le società in cui si vuole investire. Chi assicura sulla veridicità delle informazioni condivise?

Il disequilibrio informativo si manifesta perché il mercato non è efficiente e l'agire umano è mosso dall'opportunismo. Se così non fosse, non sarebbero necessarie le istituzioni giuridiche e si vivrebbe in un mondo ideale, in cui l'etica è forte e vi è la mancanza di comportamenti opportunistici. Per riavvicinare reale e ideale, e superare le inefficienze del mercato, si ritiene necessario l'intervento di istituzioni che possano far tornare i contraenti in una posizione paritaria, sia in termini di livello informativo che di diritti, affinché gli scambi possano avvenire secondo le regole della democrazia. Data la necessità di superare le inefficienze di mercato, tenendo conto dell'integrazione e dell'interdipendenza dei mercati, a livello internazionale, si stanno attuando dei coordinamenti tra Paesi per ottimizzare la formulazione di politiche economiche. Tale coordinamento avviene tramite l'introduzione di organismi internazionali di collaborazione tra le autorità dei Paesi coinvolti, con il fine di raggiungere un potenziale vantaggio reciproco. Attraverso l'utilizzo di vari strumenti, si ha lo scopo di prevenire situazioni di instabilità e di incompatibilità degli obiettivi perseguiti dai diversi sistemi economici. Indipendentemente dal contributo profuso dai sistemi coinvolti, tutti i Paesi beneficeranno in egual misura di tali provvedimenti, se essi si riveleranno egualitari e non discriminatori. Con l'intensificarsi della cooperazione tra Paesi sotto forma di routine, sarà possibile raggiungere gli obiettivi in maniera più proficua, allargando anche l'ambito di attività degli organismi internazionali. Il tentativo di unificare le aree di sovranità di diversi Paesi è un obiettivo che da circa 50 anni sta coinvolgendo le strutture governative dell'Unione Europea e che può esser preso come punto di riferimento da parte delle realtà economiche oltreoceano, come esempio di pacifica cooperazione tra Stati, per superare le inefficienze dei mercati.

All'interno del secondo capitolo verranno illustrate le istituzioni introdotte a livello europeo e i loro meccanismi di operatività in materia di vigilanza, estendendo la trattazione su un approfondimento sul settore assicurativo.

## **CAPITOLO 2**

# **LA NECESSITA' DI AVVALERSI DI NUOVI MODELLI DI REGOLAMENTAZIONE. LE AUTORITA' DI VIGILANZA EUROPEE E LA DIRETTIVA SOLVENCY II NEL SETTORE ASSICURATIVO**

## **CAPITOLO 2**

### **LA NECESSITA' DI AVVALERSI DI NUOVI MODELLI DI REGOLAMENTAZIONE. LE AUTORITA' DI VIGILANZA EUROPEE E LA DIRETTIVA SOLVENCY II NEL SETTORE ASSICURATIVO**

#### **2.1 Conseguenze dell'integrazione dei mercati e organismi internazionali per fronteggiare i rischi**

“Lo sbatter d’ali di una farfalla a Tokio può provocare un maremoto a New York”. Questa immagine metaforica rievoca in maniera figurativa la teoria dello scienziato Edward Lorenz, detta anche “*Butterfly Effects*”, secondo la quale anche le minime variazioni delle condizioni iniziali di un fenomeno determinano, nel lungo periodo, effetti di cambiamento rilevanti sui sistemi. L’applicazione della metafora può essere estesa anche alla descrizione degli eventi che, in ambito economico, si stanno verificando a seguito della globalizzazione e dell’integrazione dei mercati. Piccole variazioni dei sistemi economici di piccoli Paesi possono avere un grande risonanza nelle economie dei grandi Paesi, siano esse di origine positiva che negativa.

Il fenomeno della globalizzazione dei mercati, e con essa l’integrazione dei mercati finanziari, hanno fatto sorgere a livello internazionale la necessità di stabilire e definire regole strutturali per meglio fronteggiare il diffondersi delle “turbolenze finanziarie”. L’innovazione e l’eliminazione dei vincoli ai meccanismi di circolazione delle merci, ad opera del WTO (World Trade Organization), ha permesso l’ingresso sulla scena economica mondiale di nuovi Paesi emergenti identificati sotto il nome di BRICS (acronimo di Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa) e ha determinato l’aumento della complessità del controllo sui mercati finanziari.

“Il mercato dà segni manifesti di fragilità; cade il mito di un suo possibile autogoverno; diviene ineludibile il ricorso a nuove regole per contrastare le implicazioni negative di un rinnovato liberismo economico, verso il quale fatalmente

spinge una globalizzazione orientata al mero incremento dei dati quantitativi, ma poco attenta al rispetto dei valori, all'affermazione di canoni etici nell'*agere* finanziario"<sup>12</sup>. In riferimento all'esigenza di fronteggiare le turbolenze dei mercati, e per consentire una maggiore integrazione degli stessi, si sono instaurate a livello globale una serie di relazioni internazionali che, a loro volta, hanno condotto alla creazione di organizzazioni. Tra le più importanti vi sono l'ONU (Organizzazione delle Nazioni Unite), il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, il cui scopo è di disciplinare i rapporti tra Stati nei vari ambiti dell'economia.

Sempre restando nell'ambito della disciplina dei rapporti tra Stati, a livello europeo a partire dagli anni '70 del '900 si è assistito ad un grande cambiamento del sistema disciplinare dei rapporti economici, mediante l'utilizzo dello strumento del Diritto Comunitario, al fine di consentire il processo d'integrazione economica e finanziaria.

“L'integrazione finanziaria è definibile come la situazione in cui non sussistono elementi di attrito che possano costituire una discriminante per la capacità di agenti economici di reperire e investire capitali, in particolare a causa della loro ubicazione geografica”<sup>13</sup>.

## **2.2 Espansione dei confini politici a livello europeo e parziale superamento della sovranità nazionale**

Come accennato nel primo capitolo, a un'espansione dei confini economici deve seguire un'espansione dei confini politici. L'estensione di tali confini ha sicuramente influenze sui meccanismi di regolamentazione dei singoli Paesi coinvolti, che per il raggiungimento di forme unitarie di regolazione, cedono parte della loro sovranità. Dall'approvazione del Trattato di Lisbona, il cui scopo è quello di agevolare “la convergenza, la competitività e la cooperazione territoriale europea” e la creazione di un mercato interno, le fonti normative nazionali si stanno sempre di più aprendo verso il recepimento di direttive di origine comunitaria. Il compromesso che si tenta di raggiungere è tra un sistema normativo centrale, che si pone al di sopra delle

---

<sup>12</sup> Pellegrini, M. (a cura di) (2013). *Elementi di Diritto Pubblico dell'Economia*. Pag. 27. Padova: CEDAM.

<sup>13</sup> Bollettino mensile della BCE (Banca Centrale Europea). Ottobre 2003

organizzazioni nazionali e in grado di superare le inefficienze e i fallimenti dei mercati, ed il mantenimento di un certo grado di sovranità delle istituzioni dei singoli Paesi europei.

Numerosi sono i fattori che devono essere presi in considerazione per garantire la stabilità e la parità di trattamento sui mercati economico-finanziari. Sicuramente tra questi deve esserci la ricerca di una correlazione tra le tecniche di formulazione normative e la mutevolezza dei sistemi economici. Ossia, la produzione normativa deve essere ben integrata e pronta a modificarsi per seguire la variabilità delle condizioni economiche di mercato. Le norme che vengono introdotte devono essere in qualche modo caratterizzate da un certo grado di prevedibilità delle condizioni del contesto economico e l'analisi di queste condizioni future, deve servire a individuare quelli che saranno gli effetti derivanti dall'adozione delle norme sul mercato e sugli stakeholder.

A livello comunitario il processo normativo segue determinate fasi che vedono come protagonisti il Parlamento, il Presidente del Consiglio Europeo e la Banca Centrale Europea. Vista l'influenza che questo processo ha su un settore altamente tecnico, per il suo espletamento, è previsto il coinvolgimento di agenti economici, che figureranno come fautori e diretti destinatari delle decisioni, mettendo a disposizione le loro conoscenze e capacità. La cooperazione, che si verifica in una fase successiva al recepimento delle direttive, si estende al dialogo tra l'azione europea e le singole autorità nazionali di settore, preposte all'emanazione di "interventi di normazione secondaria" e di vigilanza. Saranno, infatti, le singole autorità settoriali nazionali a garantire l'attuazione delle normative europee volte alla prevenzione delle criticità del mercato, tramite l'imposizione di obiettivi di trasparenza e stabilità. Non sempre l'integrazione normativa risulta di facile attuazione per via dei diversi gradi di sviluppo economico, sociale, tecnologico e normativo che hanno le Nazioni coinvolte.

Il superamento di questi dislivelli e la volontà di rinunciare a parte della sovranità nazionale, sono incentivati dal raggiungimento di un fine a cui tutti sono favorevoli: dirimere le incertezze sul mercato. Il comportamento dell'*homo economicus*, inteso sia come individuo che come impresa, deve essere distolto dal perseguimento dell'obiettivo della sola massimizzazione del profitto, che lo porta a compiere azioni di "*moral hazard*" pericolose, sia per la propria condizione economica che per quella

sistemica. L'instabilità finanziaria che dal 2008 interessa i paesi dell'eurozona, causata da una mancanza di etica interna ai mercati, ha contribuito a modificare, da parte del Consiglio Europeo, le regole a livello comunitario relative alla Governance. La modifica di tali regole è stata svolta, e tuttora viene svolta, tenendo conto del perseguimento degli obiettivi prestabiliti di "creazione di una più forte sorveglianza macroeconomica per affrontare squilibri di competitività e crescita; l'applicazione più rigorosa del Patto di stabilità e crescita; il coordinamento ex ante delle politiche europee"<sup>14</sup>. La trattazione in questione si soffermerà sull'analisi del primo punto relativo alla sorveglianza macroeconomica, in particolare su una sorveglianza di tipo preventivo, che vada a individuare tempestivamente i possibili squilibri dei mercati. L'ECOFIN (Consiglio Economia e Finanza), nell'attuare il programma di cooperazione comunitario, nel settembre del 2010, ha istituito il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) con lo scopo di garantire la vigilanza sui sistemi finanziari; mentre il Parlamento, sempre in un'ottica di tutela dei mercati e degli investitori, ha introdotto le autorità europee di controllo sulle banche, sulle assicurazioni e sui mercati azionari. Nel corso della trattazione andremo ad analizzare come sono variati nel tempo le modalità con le quali si esercita la regolamentazione finanziaria.

### **2.3 Introduzione di modelli di regolamentazione e di vigilanza settoriali**

La necessità di introdurre modelli di regolamentazione, all'interno di determinati settori, dipende principalmente da due fattori: il ruolo e l'importanza che questi settori hanno sull'economia e il grado di inefficienza del mercato. Il settore bancario e sempre di più anche il settore assicurativo ricoprono un ruolo di primo ordine all'interno del sistema economico di un Paese, per via delle attività da loro svolte con diverse finalità: la raccolta e allocazione delle risorse di risparmio, il finanziamento degli investimenti delle attività produttive con gestione temporale delle scadenze, la produzione di informazioni, la gestione dei rischi, la regolamentazione delle operazioni di pagamento e la creazione di portafogli in base alle necessità intertemporali e la propensione al rischio degli investitori e dei singoli istituti. Da una

---

<sup>14</sup> Pellegrini, M. (a cura di) (2013). *Elementi di Diritto Pubblico dell'Economia*. Pag. 84. Padova: CEDAM.

parte vi sono le banche la cui funzione è reperire capitale dai risparmiatori, siano essi singoli risparmiatori o acquirenti di strumenti finanziari, e investire questi capitali per finanziare attività imprenditoriali; dall'altra vi sono le società di assicurazione la cui funzione è di sollevare i richiedenti dei servizi assicurativi dagli oneri derivanti dal verificarsi di un determinato rischio. Per usufruire della copertura assicurativa il cliente versa un premio, il quale sarà investito dall'assicurazione per ricavarne un rendimento, che nel caso in cui si verificasse l'evento alla base del rischio assicurato servirà all'agenzia di assicurazione per onorare il rimborso del contratto assicurativo. Questo per spiegare quanto fondamentali siano i due settori presi in considerazione sia per la tutela del risparmio che per la crescita economica. I danni derivanti da una cattiva allocazione delle risorse acquisite dalle banche e dalle assicurazioni potrebbero avere delle pesanti conseguenze sulla popolazione dei risparmiatori e sulla crescita delle imprese e del sistema economico nazionale e internazionale. La cattiva allocazione delle risorse è dovuta a una serie di fattori riconducibili alla vulnerabilità della finanza. Gli istituti finanziari operano sui mercati nelle vesti di normali investitori e, come tali, sono soggetti alle inefficienze degli stessi mercati. Operano in condizioni di incertezza, di razionalità limitata, possono essere soggetti o operare secondo comportamenti opportunistici e in condizioni di asimmetria informativa. Il mondo ideale in cui il mercato risulta essere perfettamente efficiente è molto lontano dal realizzarsi, ed è per questo motivo che le autorità devono adoperarsi al fine di correggere le sue imperfezioni. I provvedimenti generali di vigilanza, siano essi orizzontali, volti cioè a coprire l'intero spettro dell'economia, o verticali, ossia focalizzati solo su determinati aspetti settoriali, sono necessari per lo sviluppo finanziario di un Paese. Essi, infatti, contribuiscono ad incentivare comportamenti favorevoli all'investimento nelle imprese e un consapevole governo societario. Per rafforzare maggiormente la fiducia degli investitori è necessario porre l'attenzione sull'informazione e sulla trasparenza, attraverso un sistema di norme legali e contabili standardizzate su tutti i contesti economici e di impresa. Da un elevato numero di studi è stato rilevato che da parte degli investitori vi è certamente una maggiore propensione ad investire su realtà sulle quali si riescono ad acquisire maggiori informazioni. Sono queste le realtà che riescono, infatti, a reperire ingenti finanziamenti a condizioni più favorevoli rispetto a quelle realtà che soffrono di lacune nei sistemi di informazione. Se il mercato si accorge che le informazioni presenti sono insussistenti e false il

ricorso al finanziamento, per coloro che necessitano di risorse finanziarie, risulterà più difficile ed oneroso. Il compito delle autorità sarà proprio quello di ridurre questa inefficienza informativa a livello sovranazionale, migliorandone la qualità, standardizzando il contenuto dei documenti richiesti e le informazioni obbligatorie su fatti di rilievo.

## **2.4 Evoluzione delle tecniche e delle strutture di vigilanza nel tempo**

Le tecniche di vigilanza sono andate modificandosi ed evolvendosi nel corso degli anni, sia per adeguarsi alle innovazioni che hanno coinvolto gli strumenti, le tecnologie e i prodotti a disposizione dei sistemi finanziari, sia per raggiungere una maggiore integrazione normativa a livello europeo e permettere una migliore concorrenzialità dei mercati. L'evoluzione dei sistemi di vigilanza ha visto coinvolta anche la nostra Penisola che nel corso degli ultimi anni ha dovuto cambiare profondamente le leggi bancarie, assicurative e dei sistemi d'investimento per recepire al meglio le direttive della comunità europea in materia finanziaria. Da un sistema di vigilanza strutturale, in cui erano stati stabiliti precisi confini e vincoli di operatività delle istituzioni finanziarie sugli investimenti, sull'allocazione del credito e sulla determinazione di prezzi e condizioni contrattuali, si è passati, intorno agli anni '70 del secolo scorso, a un sistema di vigilanza di tipo prudenziale. Tramite un processo di deregolamentazione i vincoli, che precedentemente delimitavano gli ambiti di operatività degli istituti finanziari, sono stati superati e la solidità degli stessi istituti viene ora valutata attraverso la verifica di requisiti di capitale minimo, contro il rischio di insolvenza, il miglioramento dell'informazione e l'introduzione di regole di condotta. Come base informativa per stabilire l'idoneità dei requisiti di capitale, viene preso a riferimento il sistema contabile che, come vedremo in seguito, ad oggi ha subito rilevanti trasformazioni, soprattutto all'interno della disciplina assicurativa. I numeri in alcuni casi però non sono l'unica fonte di informazione. Si deve ricordare infatti che dietro ogni operazione economica vi è la volontà di un soggetto che potrebbe agire in conflitto con le esigenze delle istituzioni. Il raggio di azione della vigilanza si estende, quindi, anche ad analizzare i conflitti di interesse che possono condizionare l'agire dei soggetti coinvolti nella gestione degli istituti.

Oltre alle modalità di svolgimento delle operazioni di vigilanza, si sono andate a modificare anche le strutture delle autorità stesse. Inizialmente, se si analizza il meccanismo di vigilanza strutturale, per ogni settore, sia esso bancario, assicurativo o finanziario, era presente un'autorità di vigilanza; così ogni istituto che veniva categorizzato in uno specifico settore sottostava alla vigilanza di un'unica agenzia. Il processo di categorizzazione degli istituti è andato con il tempo a deteriorarsi in seguito all'introduzione dei meccanismi di deregolamentazione che hanno reso sfumati i confini tra un tipo di istituto e l'altro. Resosi obsoleto il previgente meccanismo di vigilanza, è emersa la necessità di costituirne uno nuovo.

Il processo di creazione della nuova struttura di vigilanza è partito dall'analisi degli obiettivi che si intendeva perseguire: creare un sistema che consentisse la stabilità del potere d'acquisto delle monete nazionali (non era ancora presente l'euro come moneta unica); la stabilità microeconomica dei singoli istituti finanziari, volta a salvaguardia del risparmio, e l'assicurazione dei sistemi dei pagamenti, perseguita tramite approcci prudenziali; il mantenimento di una condizione di concorrenzialità dei mercati; il raggiungimento della trasparenza, del superamento delle asimmetrie informative e dei conflitti di interesse.

Basando la costruzione di un sistema di vigilanza prendendo in considerazione i soli obiettivi da raggiungere, sono state trascurate le specificità dei singoli settori su cui effettuare i controlli. Ogni istituto finanziario si trovava, così, sotto il controllo di una moltitudine di autorità che perseguivano differenti obiettivi, con il rischio di duplicare i controlli e i costi che ne derivavano. Viste le negatività emerse da un sistema di vigilanza trasversale, in molti Paesi e a livello di Unione Europea, intorno agli anni 2000, si è passati all'applicazione di un modello unificato di vigilanza, caratterizzato da un regolatore unico, che perseguiva contemporaneamente, senza fare distinzioni tra settori e singoli intermediari, gli obiettivi di stabilità microeconomica e di trasparenza informativa. I benefici a favore dell'applicazione del modello integrato di vigilanza si rinvergono nella possibilità di impedire la duplicazione dei controlli e dei costi, attraverso lo sfruttamento di economie di scala e di scopo, che rappresentavano l'inefficienza del sistema previgente e di superare l'impossibilità di un coordinamento tra le varie autorità. Se da una parte vengono superati i problemi che caratterizzavano il modello prudenziale, dall'altra l'applicazione del nuovo modello non è stata uniforme su tutti i Paesi ed esente da problemi. L'applicazione del modello, infatti, in

molti Paesi è stata solo parziale, conferendo all'autorità centrale solo minimi poteri e delegando le materie di controllo più importanti ad altre strutture, quali i ministeri e le banche centrali. Ancora più difficile da superare è stato coordinare e integrare la regolamentazione di controllo dei tre settori: bancario, assicurativo e degli intermediari finanziari. Le autorità uniche, che si sono formate, hanno visto al loro interno il prevalere delle strutture culturali e di controllo del sistema bancario, essendo di solito il settore più diffuso a livello di economia nazionale.

## **2.5 Storia dei sistemi di vigilanza europei: SEVIF, CERS e Autorità di Vigilanza europee e nazionali**

Come analizzato precedentemente, a un'espansione economica internazionale dovrebbe corrispondere un'altrettanta espansione internazionale della sfera politica. La stessa tipologia di relazione si dovrebbe instaurare tra mercato finanziario e vigilanza. Espandendosi il raggio d'azione degli investimenti, si dovrebbe assistere ad un'espansione della regolamentazione della vigilanza che garantisca ai partecipanti al mercato di sottostare alle stesse regole del gioco. È proprio per questo che a seguito dell'introduzione della moneta unica e dell'intenzione di creare un Mercato Unico Europeo è emersa la necessità di armonizzare, anche a livello europeo, il sistema di vigilanza dei mercati finanziari, permettendo così la piena attuazione della concorrenzialità tra sistemi finanziari dei diversi Paesi.

Il processo di armonizzazione è iniziato in seguito all'approvazione da parte della Commissione Europea di dare attuazione al "Piano di azione per i servizi finanziari" che "poneva come esigenze prioritarie l'integrazione dei mercati finanziari all'ingrosso, l'apertura dei mercati e dei servizi finanziari al dettaglio, l'armonizzazione e il rafforzamento delle regole di vigilanza"<sup>15</sup>. Il processo si è rilevato altamente complesso e lento ed ha impedito di cogliere i cambiamenti in atto nelle innovazioni e nella variabilità del mercato finanziario. La nomina da parte dell'allora Presidente Alexandre Lamfalussy di un Gruppo di saggi, che potesse portare a uno spostamento delle attività di regolamentazione dal Consiglio e dal Parlamento verso autorità di vigilanza del mercato, non ha di certo velocizzato i

---

<sup>15</sup> Sarcinelli, M. (2009). *La vigilanza sul sistema finanziario: obiettivi, assetti e approcci*. In "Moneta e Credito", vol. 62, nn. 245-248, pp. 145-190.

processi di integrazione. Una spinta affinché si procedesse ad un'accelerazione dei processi si è manifestata dall'inizio della crisi finanziaria in poi. La forte deregolamentazione, le innovazioni di prodotto, lo sviluppo e l'interdipendenza internazionale dei mercati finanziari hanno comportato il venir meno dei vincoli strutturali a cui erano soggetti gli istituti finanziari e al conseguente incremento di imperfezioni e sbilanci che hanno irrimediabilmente condotto al sorgere della crisi. Per ripristinare una condizione di stabilità ed eliminare la preoccupazione dei mercati, la cooperazione tra gli Stati era l'unica soluzione.

Per ridurre le conseguenze disastrose dell'instabilità dei mercati europei, procurate dal diffondersi della crisi, l'allora presidente della Commissione Europea, José Manuel Barroso, creò nel 2008 un gruppo di esperti coordinati da Jacques de Larosière, che per anni è stato il Managing Director del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Lo scopo del gruppo era di creare un report, chiamato in seguito "Larosière report", in cui venisse descritta la contemporanea condizione dei mercati e una serie di raccomandazioni utili affinché potessero essere trovate soluzioni idonee al rafforzamento della vigilanza comunitaria. Il risultato del lavoro del gruppo è stato accolto dalla Commissione Europea e da esso è derivata la creazione, nel corso degli anni, del SEVIF, acronimo di Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria. In linea generale, l'obiettivo che si intende raggiungere tramite il SEVIF è di tutelare la categoria "debole" del mercato: i consumatori. Le norme applicabili infatti devono essere in grado di ristabilire la fiducia, la protezione e la stabilità dei mercati, sviluppando la condivisione della vigilanza e del mercato a livello comunitario. Il sistema, che è stato così costituito a più livelli, è composto da una serie di autorità di diversa origine, comunitaria e nazionale, che prestano servizio in contesti di analisi tra loro diversi, micro e macro prudenziali.

La vigilanza macroprudenziale si sostanzia nell'analisi del contesto generale dei mercati finanziari e mira ad individuare quei fattori di rischio sistemico che possono avere gravi influenze sull'economia globale, sul sistema finanziario e reale. A vigilare sui fattori macroeconomici è stato istituito il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico, d'ora in avanti CERS (o European Systemic Risk Board – ESRB), che opera in stretta cooperazione con la BCE da cui riceve istruzioni logistiche e amministrative. Vi sono, inoltre, altre organizzazioni finanziarie internazionali con le quali il CERS interagisce, che sono l'FMI e il Consiglio per la stabilità finanziaria

(FSB). L'operatività del CERS è strutturata secondo lo svolgimento di determinate attività: l'identificazione dei possibili rischi sistematici e la loro classificazione secondo un ordine di gravità e priorità di mitigazione; la raccolta di informazioni pertinenti all'ambito di indagine; l'analisi dei dati raccolti e l'emissione di segnalazioni e raccomandazioni alle varie istituzioni nel caso in cui, nell'espletamento delle indagini, rilevi fatti che possano condurre a delle emergenze.

Al CERS, all'interno dell'organizzazione del SEVIF, si affianca un sistema coordinato di autorità nazionali e tre autorità europee di vigilanza (AEV) preposte alla vigilanza microprudenziale. Attraverso tali meccanismi di controllo si pone, a livello comunitario, l'obiettivo di salvaguardare la sana e prudente gestione dei principali intermediari finanziari, la trasparenza, l'efficienza e un'uniforme base regolamentare che vada a limitare le cause di squilibrio e di difficoltà dei mercati. Il controllo avviene secondo una divisione settoriale delle autorità di vigilanza europee e nazionali, tra di loro separate e indipendenti sotto l'aspetto gestionale e normativo.

A livello comunitario si hanno le seguenti autorità: per il settore bancario opera l'Autorità Bancaria Europea (ABE), per il settore assicurativo opera l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e professionali (EIOPA) e infine per il mercato dei valori monetari opera l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA).

Singolarmente le tre autorità, essendo dotate anche di personalità giuridica, hanno ampia autonomia nel poter decidere gli standard normativi e le modalità di vigilanza da diffondere sui settori che sottostanno al loro controllo; il loro raggio di azione coinvolge in particolare le autorità nazionali e in certi casi anche i singoli istituti e operatori economici. Entrando maggiormente nel dettaglio delle loro mansioni ABE, EIOPA e ESMA, costituendo organismi altamente specializzati, sviluppano norme tecniche che saranno in un secondo momento approvate e convertite in atti delegati o in regolamenti emessi da parte della Commissione Europea.

Una volta introdotte le norme tecniche, le autorità fungono da "*binding mediator*", ossia, esercitando i loro poteri ispettivi, verificano, in collaborazione con le autorità nazionali, che vi sia una corretta osservanza delle norme, un costante aggiornamento degli elenchi degli operatori finanziari autorizzati ad operare sul territorio europeo e la costante presentazione dei documenti richiesti. Nell'ipotesi in cui si verificassero delle incongruenze nell'applicazione delle norme o l'insorgere di situazioni di rischio,

sia a livello nazionale che di singolo istituto finanziario, potranno esser trasmesse raccomandazioni che in certi casi comportino anche l'interdizione per alcuni intermediari ad effettuare determinate attività.

A livello di singola nazione, le norme tecniche vengono recepite come “interventi straordinari” di derivazione extra nazionale e come tali hanno immediata applicabilità e prevalgono sugli standard imposti dalle autorità nazionali. Quindi per enfatizzare questa subordinazione, nel caso in cui vi fosse una norma nazionale incoerente o contraria a una norma comunitaria, la norma nazionale dovrà uniformarsi a quest'ultima. Ne consegue che gli intermediari nazionali dovranno sottostare: alla normativa nazionale di primo e secondo grado, alla normativa delle autorità nazionali e alla normativa delle autorità di vigilanza europee.

L'autorità bancaria, assicurativa, dei mercati e il CERS non lavorano sempre separatamente; sono stati infatti creati degli appositi organismi che permettono la cooperazione tra gli istituti. Le tre autorità settoriali internazionali sono riunite all'interno del Comitato Congiunto delle Autorità di Vigilanza, composto dai presidenti delle singole autorità, che ha la responsabilità di verificare l'omogeneità dell'implementazione della vigilanza e di creare un dialogo intersettoriale. Nello specifico, i compiti del Comitato Congiunto si focalizzano su un'analisi degli andamenti microeconomici dei settori presi congiuntamente, che tiene conto, come base per l'indagine, della contabilità degli intermediari finanziari, dell'incentivazione allo scambio delle informazioni, dell'individuazione delle cause di vulnerabilità e instabilità finanziaria dei mercati, cercando di superare, quando si presentano, le controversie tra le autorità. Attraverso il Comitato Congiunto vengono, inoltre, superati i confini tra vigilanza microprudenziale e macroprudenziale. In questo modo si cerca di creare un dialogo tra le autorità settoriali e il CERS, e di ridurre ulteriormente la frammentarietà della valutazione dei mercati, leggendo le inefficienze del mercato in un'ottica sistematica.

## 2.6 Vigilanza del settore assicurativo

Concluso l'exkursus generale sulle autorità di vigilanza, sulle modalità di organizzazione e operatività, il seguito della trattazione si soffermerà ad approfondire l'area di vigilanza relativa alle società di assicurazione.

Come anticipato precedentemente a livello comunitario, l'organo preposto al controllo della stabilità del settore assicurativo è l'EIOPA. Come per le altre autorità il fine a cui aspira riguarda la tutela dei consumatori, propriamente del settore assicurativo, il diffondersi della fiducia, della trasparenza sui mercati e dei prodotti finanziari, costruendo un quadro normativo armonioso che prenda in considerazione i diversi interessi e le culture dei Paesi europei coinvolti. Si pone come un'entità indipendente, capace, grazie alla elevata preparazione tecnica e professionale dei suoi componenti, di strutturare meccanismi di vigilanza in grado di superare i rischi e le vulnerabilità. Vi è da precisare che esiste una distinzione tra rischi e vulnerabilità: i rischi fanno riferimento a quegli eventi che per la loro natura hanno origine in determinati mercati finanziari e successivamente hanno risonanza su tutti gli altri settori; mentre le vulnerabilità hanno origine dal singolo intermediario finanziario, in questo caso di tipo assicurativo, oppure per negligenza nei comportamenti, nella struttura finanziaria e operativa e possono provocare effetti negativi sugli altri sistemi.

Consapevole di questa distinzione, l'EIOPA opera con modalità atte a prevenire le situazioni di rischio e vulnerabilità, andando a prevedere i possibili cambiamenti all'interno del contesto assicurativo. Fondamentale è la ricerca di procedure che prevenivano e preparino efficientemente a situazioni di crisi; si tratta dunque di "*crisis prevention and management*".

Le decisioni in materia di vigilanza, prese in cooperazione con le autorità nazionali dei Paesi dell'unione, contribuiscono a creare il "crisis prevention work", ossia un documento contenente le indicazioni e gli strumenti principali utilizzati per valutare in qualunque momento le condizioni generali di stabilità del settore. Gli strumenti prodotti nello specifico sono: il Financial Stability Report, il Risk Dashboard, gli Stress Test e altri documenti.

Il Financial Stability Report produce delle analisi economiche, sia qualitative che quantitative, sui possibili rischi e vulnerabilità che coinvolgono il settore delle assicurazioni, usando metodi analitici che variano costantemente per essere sempre

all'avanguardia e in connessione con lo sviluppo degli strumenti e delle novità dei mercati. Fondamentale per la redazione del report, soprattutto per quanto riguarda la sezione delle analisi quantitative, è la reperibilità delle informazioni.

Il secondo documento prodotto è il Risk Dashboard, realizzato in collaborazione con le altre autorità di vigilanza europee, la Banca Centrale Europea e il CERS. Tramite esso si quantificano e qualificano i rischi sistematici a cui è soggetto il settore e si forniscono indicazioni sulle possibili soluzioni da applicare per mitigare le conseguenze dannose derivanti dal verificarsi di eventi dannosi. A livello operativo il documento viene presentato attraverso la definizione di una tabella all'interno della quale vengono inserite tutte le tipologie di rischi a cui è soggetto il settore assicurativo; si determina il livello attuale di questi rischi, che può essere basso, medio o alto e si inserisce un metro di comparazione, ossia un trend, con il periodo precedente, che può variare da un "sostanziale decremento" a un "largo incremento". Ovviamente più è basso il valore assegnato al rischio, migliori sono le condizioni del settore.

Fig. 2: Risultati dell'Esposizione al Rischio – settore assicurativo – ottobre 2018

Risks	Level	Trend
1. Macro risks	Medium	→
2. Credit risks	Medium	→
3. Market risks	Medium	→
4. Liquidity and funding risks	Medium	↗
5. Profitability and solvency	Medium	→
6. Interlinkages and imbalances	Medium	→
7. Insurance (underwriting) risks	Low	→
Market perceptions	Level	Trend
8. Market perceptions	Medium	→

Fonte: EIOPA, Risk Dashboard 22 ottobre 2018

La tabella qui presentata riporta i risultati dell'esposizione ai rischi del settore assicurativo a fine ottobre 2018. Nel dettaglio i rischi considerati sono: il rischio macro che sottolinea l'incidenza di eventi che si verificano oltre i confini del settore assicurativo e che su di esso possono avere un'incidenza negativa (in questo caso si prevede l'effetto del deteriorarsi dei rapporti commerciali internazionali); il rischio di credito, il rischio di mercato e il rischio di liquidità. Recentemente si è aggiunta la

novità di ulteriori indicatori di rischio e di standard sui report, derivanti dall'introduzione della politica di Solvency II di cui si tratterà nel corso del prossimo paragrafo.

Dalla pratica della vigilanza bancaria è stata acquisita la modalità di controllo basata sull'effettuazione di "Stress Test", attraverso i quali si valuta la resilienza degli istituti assicurativi al verificarsi di un'avversa evoluzione del mercato. Nella pratica si ipotizzano degli scenari avversi e si vede, tenendo conto delle attuali condizioni patrimoniali e finanziarie, come il singolo istituto assicurativo reagisce in positivo o in negativo. Un esempio di scenario economico preso a riferimento nel 2011 riguardava la valutazione degli effetti di un periodo prolungato di tassi di interesse bassi. Anche in questo caso si collabora con le altre autorità settoriali per definire gli eventuali provvedimenti da attuare.

Ultimo gruppo di documenti prodotti riguarda statistiche utili a prevedere le condizioni future del settore e a garantire una sempre maggior tutela dei risparmiatori, dei beneficiari e di coloro che usufruiscono di schemi pensionistici, tutto in un'ottica di prevenzione.

Un ultimo aspetto di estrema rilevanza riguarda la possibilità dell'EIOPA di regolare il settore assicurativo attraverso una regolamentazione vincolante e flessibile. La regolamentazione vincolante determina i "Binding Technical Standards (BTS)" divisibili in norme tecniche di regolamentazione (RTS) e in norme tecniche di attuazione (ITS) che vengono recepiti dalla Commissione Europea come regolamenti delegati e di esecuzione che hanno diretta applicazione sul contesto nazionale. La regolamentazione flessibile, invece, riguarda le linee guida, gli orientamenti, le raccomandazioni e la verifica dell'adeguamento delle autorità nazionali alle direttive.

### **2.6.1 Peculiarità delle imprese di assicurazione e l'obiettivo di mitigazione dei rischi con direttive Solvency.**

Prima di entrare nel dettaglio dell'analisi dell'interazione tra autorità di vigilanza europee, autorità di vigilanza nazionali e le singole agenzie, è opportuno introdurre le peculiarità che caratterizzano il settore assicurativo. Ultimamente il settore dei mercati finanziari, bancari e delle assicurazioni stanno subendo delle trasformazioni che stanno rendendo labili i confini tra una tipologia di istituto e l'altra. Nonostante il

verificarsi di questa situazione è possibile inquadrare la funzione svolta dalle società assicurative partendo dalla tipologia primaria di servizi offerti.

“L’impresa di assicurazione si qualifica nei moderni sistemi economici per svolgere una funzione di grande rilevanza: assumere sistematicamente una particolare tipologia di rischi che le sono trasferiti dagli assicurati, i rischi puri, creando valore gestendoli con particolari metodologie e forme organizzative in modo più efficace ed efficiente rispetto alle altre alternative di gestione individuale e collettiva”<sup>16</sup>. Si verifica in questo modo la nascita di un “sistema redistributivo volontario”, in cui vi è l’incontro tra soggetti di base avversi al rischio e assicurazioni, che si fanno carico del rischio trasferito e si assumono l’onere economico connesso al verificarsi dell’evento dannoso.

Le imprese di assicurazione riescono a far fronte alle loro prestazioni, la cui natura varia a seconda della tipologia di contratto assicurativo stipulato, grazie all’applicazione del “principio mutualistico”. Il principio mutualistico consiste nel creare un fondo all’interno del quale vengono versati i premi, ossia ciò che l’assicurato paga per avere diritto al servizio assicurativo, appartenenti a una specifica categoria di assicurati accomunati dal medesimo rischio. Questo procedimento, detto anche risk pooling, permette alle compagnie di determinare preventivamente e con approssimazione i risarcimenti complessivi e a ripartirli tra gli aventi diritto. Il procedimento avrà effetto positivo solo se l’assicuratore realizza un gran numero di contratti sui quali effettuare le statistiche. Gli aventi diritto nell’arco temporale di validità del contratto pagano un premio di tariffa, in un’unica soluzione o periodicamente, composto da due entità: il premio puro, determinato dalla stima dei sinistri, e una componente determinata dagli oneri di gestione sostenuti e dal margine di profitto definito nel modello di business dell’impresa. La tariffazione e la stessa funzione svolta dal settore assicurativo sono così caratterizzate da una forte aleatorietà che richiede, nell’essere svolta, molta prudenza, sia nell’applicazione della probabilità che della finanza. Un esempio di aleatorietà si rinviene nei flussi di premi periodici pluriennali a causa di una serie di rischi ad essi legati, come il mancato pagamento degli stessi dovuto all’interruzione del contratto da parte dell’assicurato. La scelta del livello prudenziale e le tecniche di mitigazione dei rischi, basate su una logica di portafoglio e di diversificazione, delineano la rischiosità generale dell’impresa. I

---

<sup>16</sup> Paci, S. (2016). *Economia e gestione delle imprese di assicurazione*. Pag. 1.

gruppi di rischio costituiti con il meccanismo del pooling, per riflettere la logica di portafoglio, devono essere tra loro non correlati in modo tale da accentuare al massimo i benefici della diversificazione. Maggiori sono i rischi sostenuti, maggiori saranno i requisiti patrimoniali richiesti, tenendo conto anche della loro correlazione.

La questione riguardante la mitigazione dei rischi, che viene risolta principalmente attraverso tre modalità (pooling, riassicurazione e diversificazione), ha incontrato l'interesse non solo delle singole agenzie assicurative ma anche delle autorità. Evitare di aumentare i rischi dovrebbe essere una prerogativa di tutti gli istituti ma non sempre questo si rivela essere l'obiettivo principale al quale si aspira. Molto spesso, soprattutto da parte del management, emergono finalità che difficilmente incontrano gli interessi generali dell'impresa, sia essa un'impresa manifatturiera o operante nel settore dei mercati finanziari. La ricerca di espansione del business, tendente alla crescita dimensionale dell'impresa, può comportare un utilizzo inefficiente delle risorse disponibili verso investimenti che comportano un aumento del rischio sostenuto dall'istituto. Sempre facendo riferimento alla tutela dei risparmiatori e dei mercati, sono state introdotte delle cautele giuridiche che devono essere applicate per garantire la sostenibilità del capitale. Dagli anni '70, infatti, sono state gradualmente introdotte direttive assicurative, che sono state di volta in volta modificate e integrate per tener conto dei cambiamenti settoriali e di mercato. Lo scopo a cui tende l'introduzione di queste direttive è creare un sistema "risk based" per cui le imprese, nell'espletamento delle loro attività, devono porre al centro delle proprie decisioni la quantificazione e il costante monitoraggio dei rischi. Partendo da Solvency 0, per concentrare l'attenzione verso una gestione "risk based", sono stati introdotti i requisiti minimi di capitale, anche identificati come "margine minimo di solvibilità". Questi margini, una volta calcolati, venivano rapportati a grandezze diverse a seconda che si trattasse di assicurazioni danni o vita: premi e sinistri per il ramo danni; riserve matematiche e capitale sotto rischio per le assicurazioni vita. Successivamente è stato introdotto Solvency I, che ha contribuito a modificare in parte il precedente sistema. Con Solvency I sono stati definiti i metodi di calcolo dei requisiti di capitale, definiti in base a precise percentuali delle riserve matematiche, per il ramo vita, e dei premi annui per il ramo danni e secondo un livello minimo rappresentato da un valore assoluto. Anche questo nuovo assetto ha iniziato con il tempo ad accusare cenni di obsolescenza e fragilità, in quanto non curante di alcuni

elementi di estremo rilievo, come: l'analisi globale dell'incidenza dei rischi dal lato dell'attivo e del passivo; i rischi intrinseci che differenziano le singole agenzie in base ai loro ambiti di operatività anche a parità di premi e sinistri; la qualità del management e i sistemi di controllo interni. Un'ulteriore mancanza è emersa nell'organizzazione di base di Solvency I che, valutando la sostenibilità delle aziende con pesi "fissi", non era in grado di attivare in tempo utile sistemi di allarme che potessero informare su possibili condizioni di crisi; inoltre essa forniva solo uno schema di riferimento che non garantiva l'omogeneità della sua applicazione su tutto il territorio europeo.

Per superare queste mancanze è stato introdotto Solvency II che ha radicalmente riformato le tecniche di calcolo dei requisiti patrimoniali e il sistema di vigilanza. Le riforme introdotte sul sistema Solvency sono state utili a recepire i cambiamenti del contesto settoriale e economico, orientando il tutto verso una visione di integrazione internazionale. I confini delle economie nazionali si sono disintegrati, si è fatta largo una maggior competitività, sono nati nuovi canali distributivi e si sono verificati sviluppi normativi internazionali. Per armonizzare il tutto, garantire la concorrenzialità dell'industria assicurativa, gestire i rischi, creare coerenza e convergenza internazionale, sono state ampliate le aree di indagine. Prendendo spunto dall'esperienza in ambito bancario si sono volute dotare le imprese assicurative di modelli interni di misurazione dei rischi e di assorbimento di capitale, facendo diffondere all'interno delle organizzazioni una maggiore consapevolezza e una cultura del rischio da parte degli amministratori, introdotta con la definizione del risk appetite. Ad oggi si dà più importanza alla redazione e alle informazioni del bilancio, alle decisioni gestionali prospettive, volte a diminuire i rischi e a incentivare il risk management.

Solvency II è stata introdotta attraverso la Direttiva 2009/138/CE<sup>17</sup> del Parlamento Europeo in seguito a un lungo lavoro che ha subito non pochi rallentamenti. Di difficile realizzazione è risultata la combinazione delle differenti culture assicurative e di vigilanza dei Paesi coinvolti, nonché la gestione delle criticità emerse a seguito della crisi economica. Sono state inserite ulteriori modifiche che tenessero conto della nascita dell'EIOPA. È stato attraverso il "regulator" europeo, nel 2015, che sono state

---

<sup>17</sup> Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio ([www.ivass.it](http://www.ivass.it))

pubblicate le linee guida di attuazione e gli standard tecnici di implementazione di Solvency II nelle singole Nazioni.

## 2.7 Introduzione della Solvency II. Storia e sviluppi

La struttura Solvency II è articolata su tre pilastri, come riportato nella figura sottostante, interdipendenti tra loro. Il primo pilastro attiene la gestione dell'esposizione al rischio, la valutazione delle poste di bilancio, attivo e passivo, la quantificazione delle riserve tecniche e i requisiti di capitale. Il secondo pilastro è incentrato maggiormente sulle regole di vigilanza e verifica l' idoneità delle procedure di controllo interno, di Corporate Governance e Risk Management. Infine, il terzo pilastro accentua l'esigenza di incoraggiare la diffusione delle informazioni inserendo obblighi informativi nei confronti della vigilanza e del mercato, a garanzia di una armonizzazione della "disciplina del mercato".

Fig. 3: I tre Pilastri di Solvency II



Fonte: *Solvency II – Guida semplificata*, pag. 10. IVASS (2016).

Le politiche di Solvency II vanno ad interessare vari contesti dell'organizzazione delle compagnie assicurative. Uno di questi è sicuramente la struttura dell'organizzazione

interna che deve essere ben integrata ed accogliere le procedure operative utili a infondere alle varie funzioni aziendali una cultura volta alla mitigazione dei rischi. Si cerca così di creare una diretta correlazione tra rischio e capitale che possa incentivare gli amministratori a migliorare il Risk Management e l'Asset Allocation, in modo tale da ridurre l'esposizione dell'impresa.

Un esempio di mitigazione del rischio ricade nelle decisioni di scelte di portafoglio, ossia sulla decisione degli investimenti prudenti, per le quali si auspica un incremento del peso delle attività caratterizzate da profili di basso rischio/rendimento capaci di garantire una remunerazione costante e di diminuire i requisiti di capitale richiesti. Sicuramente l'attuale andamento dei tassi di interesse non incide positivamente sulla redditività della gestione finanziaria, che impone alle società di ricercare politiche di investimento in grado di creare un bilanciamento tra i limiti stabiliti per questioni di prudenza e la necessità di rendimenti elevati. Le scelte di portafoglio, e di conseguenza anche le logiche di diversificazione, non hanno un impatto solo sugli investimenti delle attività detenute ma anche sulla struttura societaria. Per poter usufruire di una maggiore diversificazione di portafoglio, le compagnie potrebbero incorporare altri rami estendendo il proprio business o decidere di specializzarsi in prodotti di nicchia. La misurazione e la minimizzazione dei rischi hanno, inoltre, influenze operative sulla tipologia e il pricing dei prodotti venduti, sul loro mix e sul loro costante aggiornamento finalizzato a mantenere adeguati i margini stabiliti. L'importanza dell'informazione investe i sistemi di reporting, informativi e di dati, ognuno caratterizzante uno specifico pilastro della Solvency. I meccanismi di reporting caratterizzano il primo pilastro e vengono usati come base per il calcolo dei requisiti patrimoniali in virtù della loro attendibilità, dovendo essi sottostare a specifiche regole di redazione. Il secondo pilastro, necessario per una valutazione qualitativa dell'impresa, si serve di sistemi informativi ben sviluppati di IT Governance, Risk Management e automazione che raccolgono, mediante "*data sourcing*", integrano e analizzano i dati tra le fasi operative e i diversi reparti. Informazione e trasparenza, ricercati dall'assicurazione per soddisfare il terzo pilastro, si servono di dati e modelli per il reporting interno ed esterno.

### 2.7.1 Modalità di recepimento della direttiva Solvency II in Italia

Il processo di approvazione e recepimento della normativa Solvency II ha seguito un iter e uno scadenziario ben precisi, andando a coinvolgere le singole autorità nazionali del settore assicurativo.

Volgendo lo sguardo verso il nostro contesto nazionale, nel corso dell'ultimo decennio sono stati introdotti nuovi apparati amministrativi indipendenti con il compito di vigilare sull'andamento di determinati settori rilevanti per l'economia nazionale. La nascita di questi nuovi apparati è stata determinata dal lungo processo di privatizzazione e di liberalizzazione, che ha coinvolto alcuni settori dell'economia, al fine di svolgere due funzioni principali. La prima riguarda il garantire una condizione di concorrenzialità dei mercati ed evitare che le imprese operanti sul mercato, dette anche *incumbent*, attuino azioni volte a minimizzare e a impedire l'entrata di nuovi operatori. La seconda, invece, deriva dalla necessità di separare il sistema di regolamentazione e di controllo, specifici di alcuni settori, e renderli indipendenti dall'indirizzo politico e dalle contingenze. Nelle funzioni svolte dalle autorità nazionali rientrano i meccanismi di vigilanza volti a perseguire la stabilità, l'efficienza, la tutela di coloro che sono coinvolti nei vari mercati, la sana e prudente gestione e, non meno importante, la trasparenza. Entrando nello specifico nel settore assicurativo, esso ha subito non poche modifiche nel corso degli anni. Nato come un istituto pubblico, con l'allora INA (Istituto Nazionale delle Assicurazioni) è stato sottoposto anche esso al processo di privatizzazione, che ha portato a un continuo disimpegno dello Stato in materia assicurativa. Con la finalità di garantire la concorrenzialità del mercato ed evitare il controllo diretto dello Stato è stata fondata l'ISVAP a cui è subentrata successivamente l'IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni), che con specifici meccanismi e poteri, persegue gli obiettivi stabiliti per tutte le autorità nazionali. In particolare, vigila sulle "imprese aventi sede legale in Italia o in un Paese extracomunitario, le quali esercitano nel territorio della Repubblica attività di assicurazione e di riassicurazione in qualsiasi ramo e in qualsiasi forma, operazioni di capitalizzazione e attività a queste assimilate, nonché nei confronti degli altri enti comunque soggetti alle disposizioni che disciplinano

l'esercizio dell'attività assicurativa"<sup>18</sup>. I poteri esercitabili dall'IVASS sono conferiti dalle disposizioni presenti all'interno del Codice delle Assicurazioni, in cui sono convogliate e riordinate tutte le norme riferite alle assicurazioni, e dipendono dalle quattro diverse tipologie di vigilanza: strutturale, di indagine sull'assetto strutturale del settore e sul rispetto delle politiche di accesso al mercato; prudenziale, che fa riferimento alla consistenza e alla solidità del capitale delle singole società per preservare la stabilità dei mercati; informativa, vigila sull'attenzione delle società a presentare i documenti informativi richiesti e a diffondere informazioni rilevanti in modo tale da diminuire le asimmetrie informative tra agenzie e consumatori; protettiva, la cui incidenza combina la tutela del "contraente debole" e del mercato in un'ottica di prevenzione di eventi dannosi.

Per tutte e quattro le tipologie di vigilanza l'IVASS è autorizzata ad applicare i seguenti poteri: regolamentare, in merito alla verifica dell'attuazione delle norme imposte dal Codice delle Assicurazioni; conoscitivo e ispettivo usati per richiedere informazioni; sanzionatorio, in caso di mancata applicazione delle norme o violazione delle stesse; propositivo, per consigliare su vari aspetti del settore finanziario il Ministro dello Sviluppo Economico.

Per l'introduzione della Solvency II è stata benefica la collaborazione tra l'autorità europea e l'IVASS. Questo perché la "dimensione europea" sta avendo una forte influenza sull'operatività delle autorità nazionali, incaricate di controllare l'iter di recepimento delle direttive europee, di verificarne l'effettiva applicazione da parte delle organizzazioni interessate e di andare contro eventuali decisioni in contrasto con il diritto europeo. La logica sottostante a questo incarico è di coinvolgere istituti dotati di conoscenza specialistica e che non possono essere influenzati dalle contingenze politiche, ma sono da esse indipendenti.

### **2.7.2 Approfondimento del primo pilastro**

Uno dei fattori che non è cambiato, nel corso delle modifiche apportate ai sistemi di vigilanza Solvency, è l'attenzione verso la quantificazione dei requisiti di solvibilità patrimoniali richiesti per operare sul settore. Per creare valore durevole nel tempo è

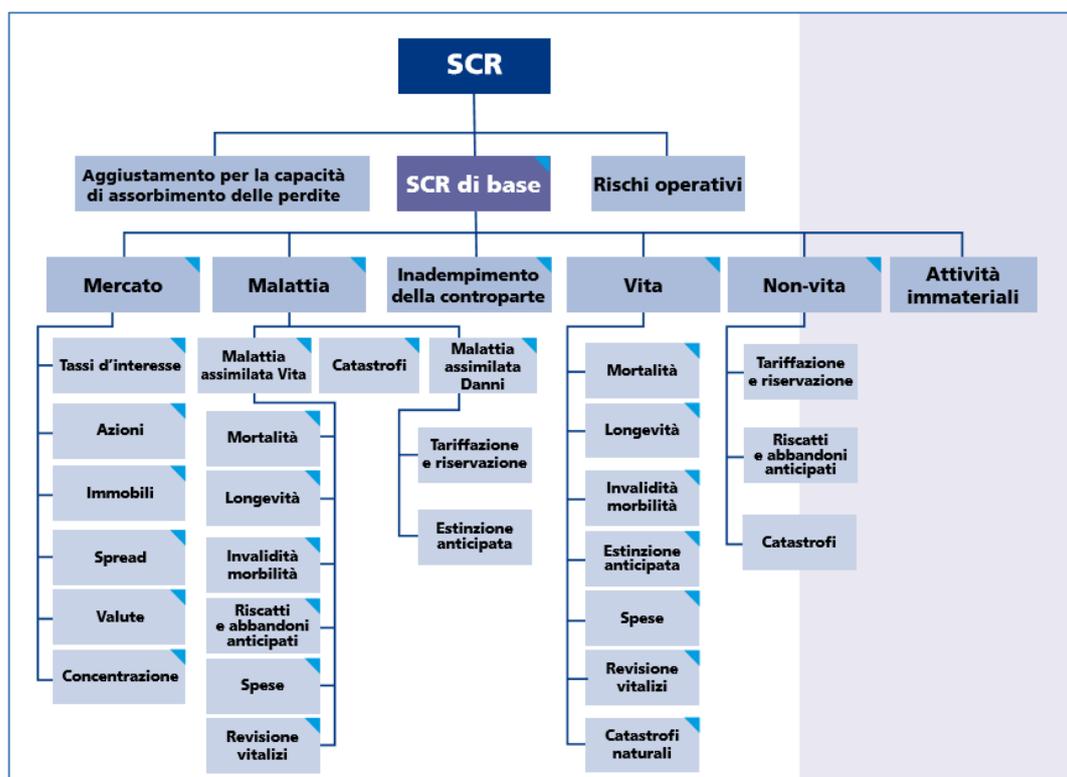
---

<sup>18</sup> Art. 3 del CAP (Codice delle Assicurazioni Private).

necessario rapportare il capitale a disposizione con i rischi sostenuti, siano essi di natura intrinseca al business svolto dalle società di assicurazione, o analoghi a quelli di altre organizzazioni (rischio operativo, di controparte, di mercato e di concentrazione).

Analizzando nel dettaglio i rischi specifici del settore assicurativo è necessario prima di tutto distinguere tra ramo danni e ramo vita e successivamente, per ognuno dei rami, identificare i rischi che lo caratterizzano. Al ramo danni sono riconducibili il rischio di tariffazione, che si manifesta per un'errata valutazione degli eventi, della frequenza di accadimento e della gravità relativi ai sinistri ipotizzati; il rischio di riservazione, che emerge da un'errata quantificazione dell'importo di liquidazione non coperto dalle riserve sinistri; il rischio catastrofico, riferito a una nicchia di contratti del ramo danni legati a eventi estremi di cui è difficile valutare situazioni inattese. Il ramo vita si contraddistingue per una serie di rischi caratterizzanti le varie tipologie di contratti: il rischio di mortalità (per i contratti che prevedono una prestazione in caso di morte); rischio di longevità (nel caso in cui le prestazioni sono legate alla vita del beneficiario); rischio invalidità; rischio spesa; rischio revisione; rischio di estinzione anticipata. La figura che segue rappresenta graficamente "l'albero dei rischi" a cui sono soggette le imprese di assicurazione.

Fig. 4: SCR - L'albero dei Rischi nella formula standard

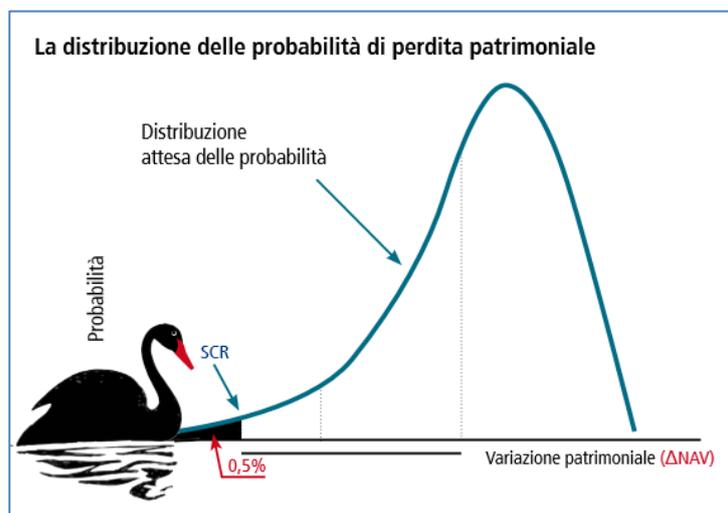


Fonte: *Solvency II – Guida semplificata*, pag. 15. IVASS (2016).

La valutazione del requisito patrimoniale rientra nel primo pilastro del nuovo Solvency II. Si richiede che la società sia detentrica di un quantitativo di fondi in grado di coprire il requisito patrimoniale di solvibilità, meglio noto con la sigla SCR (Solvency Capital Requirement). Il requisito calcolato sul capitale deve essere sensibile oltre al rischio attuale anche al rischio prospettico quantificabile. Le modalità di identificazione del capitale minimo rispecchiano in parte i metodi usati nel settore bancario. Nello specifico si cerca di definire il quantitativo di capitale, calcolato attraverso valutazioni economiche e in condizioni di stress, che deve essere detenuto dall'impresa per poter sopravvivere in caso si verificasse l'evento "rovina", con probabilità di un caso su duecento, ipotizzando una perfetta distribuzione delle probabilità, o che le garantisca di onorare i propri debiti con una probabilità del 99,5%. Come è possibile vedere dalla figura sottostante vi è una zona nera nella distribuzione probabilistica. Tale zona nera indica quella parte di rischi che per la loro rarità e imprevedibilità non comportano l'accantonamento di una copertura di capitale e che

molto spesso si rivelano esser gli eventi causanti i maggiori danni sul contesto aziendale economico (si prenda ad esempio la crisi finanziaria del 2008).

Fig. 5: La distribuzione delle probabilità di perdita patrimoniale

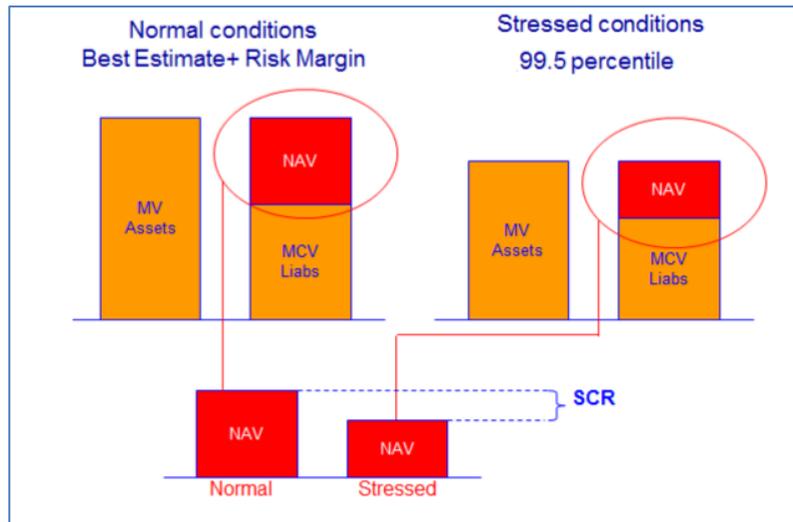


Fonte: *Solvency II – Guida semplificata*, pag. 8. IVASS (2016).

Il documento che viene utilizzato è il bilancio aziendale. Come vedremo meglio, nel corso del successivo capitolo, il bilancio assicurativo si connota per particolari peculiarità dovute alla tipologia di attività svolta, che obbliga a mantenere costante l'equilibrio tra rischi e requisiti. I premi acquisiti dall'attività ordinaria dell'agenzia assicurativa non costituiscono ricavi immediati per la società, ma vengono accantonati in specifiche riserve tecniche che rappresentano l'attualizzazione dei futuri impegni nei confronti dei clienti. Per far sì che gli accantonamenti a riserva e l'investimento delle somme ricevute risultino sempre appropriati per soddisfare le prestazioni, nei confronti dei clienti, si effettua un costante aggiornamento delle condizioni di rischio. La valutazione alla base del calcolo del requisito, è una valutazione di tipo economico, ossia una valutazione per cui attività e passività vengono calcolate facendo riferimento ai prezzi riscontrabili sul mercato. Il valore che si ricava dalle attività e le passività rispecchia il prezzo di una normale transazione che avviene sul mercato tra parti consenzienti e consapevoli. L'azienda definisce così uno stato patrimoniale di vigilanza che vede contrapposte le attività e le passività calcolate ai livelli di mercato. In seguito, si effettua una previsione sulle variazioni delle attività e delle passività in

caso di stress test e dalla differenza si ricava il patrimonio post stress. La differenza tra patrimonio ante e post stress definisce il quantitativo di capitale che la società deve detenere. Nell'immagine riportata di seguito vengono rappresentati i passaggi che conducono alla determinazione del requisito di capitale, che si effettua attraverso la previsione di uno scenario di stress.

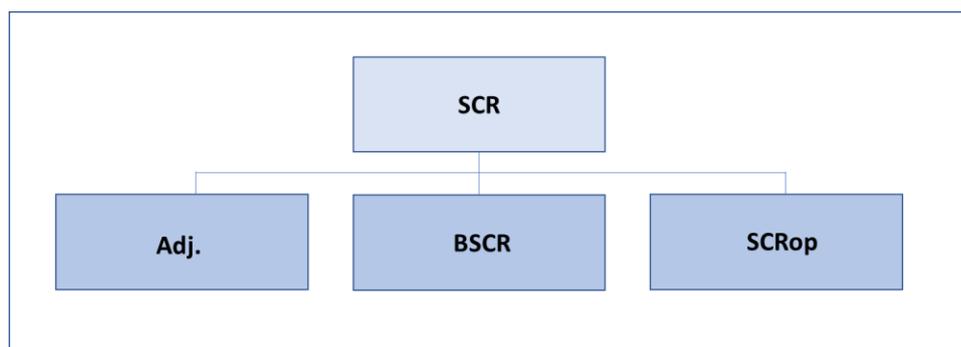
Fig. 6: I passaggi per la determinazione del requisito di capitale



Fonte: *Solvency II: origine, struttura e sviluppo*, pag.21. ANIA (2013)

Per il calcolo dell'SCR le imprese devono di base uniformarsi alla Standard Formula che utilizza tecniche come il VaR (*Value at Risk*), servendosi di parametri e ipotesi uguali per tutti e impostati sulla base dell'esperienza acquisita nel tempo. Nello schema riportato di seguito vi è la scomposizione dell'SCR nelle sue tre componenti.

Fig. 7: Scomposizione del SCR (Solvency Capital Requirement) nelle sue tre componenti



Fonte: *Solvency II: origine, struttura e sviluppo*, pag.23 riadat. personale. ANIA (2013)

Il BSCR rappresenta il patrimonio di base calcolato facendo riferimento ai vari moduli e centrando l'attenzione sui livelli di diversificazione e correlazione (uso di tavole di correlazione); l'SCR operativo indica il capitale destinato a copertura di eventuali carenze nei sistemi operativi derivanti, ad esempio, da errori delle risorse umane e vengono quantificati tenendo conto dei premi acquisiti e delle spese sostenute nell'arco dei 12 mesi precedenti alla valutazione; Adj è un fattore che misura e aggiusta il requisito patrimoniale e introduce ulteriori modalità di assorbimento delle perdite, caricando sugli assicurati gli eventuali oneri incrementali o sfruttando la capacità di assorbimento delle imposte differite. Dalla somma dei tre elementi BSCR, SCR operativo e Adj si ricava il valore del patrimonio che deve esser detenuto per sicurezza dall'organizzazione. L'SCR rappresenta così il capitale destinato a coprire i rischi di varia natura, frequenza e impatto che colpiscono il business delle assicurazioni, che possono spaziare dall'incapienza delle riserve accantonate, che non permettono il rimborso delle polizze, al cattivo andamento degli investimenti finanziari dovuto a fluttuazioni dei mercati.

Il metodo della Standard Formula non è l'unico che può esser utilizzato dalle agenzie. Le singole organizzazioni, infatti, possono decidere di utilizzare un modello interno, parziale o completo, con la possibilità di sostituire i parametri della Standard Formula con parametri costruiti sulla base delle caratteristiche proprie della singola Società, USP (Undertaking Specific Parameters). In questo caso la scelta del modello interno è arbitraria, ma necessita dell'approvazione dell'Autorità di Vigilanza che deve

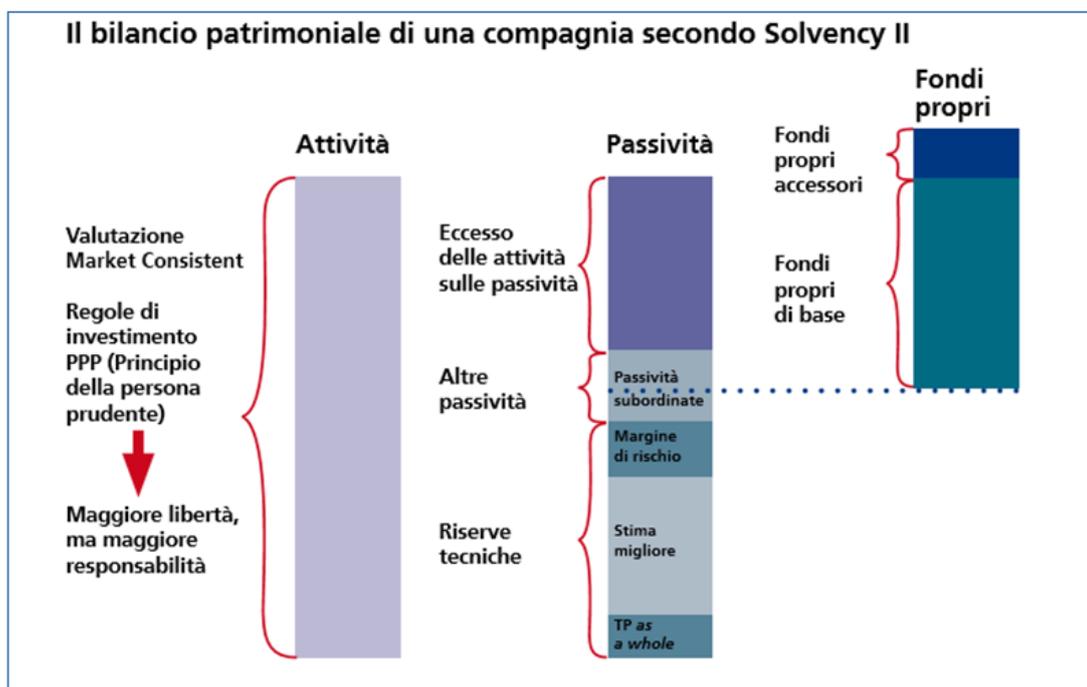
stabilire se i nuovi parametri soddisfino i requisiti stabiliti tramite la Standard Formula.

Un ulteriore parametro misurabile è il requisito patrimoniale minimo (MCR), che definisce un livello minimo di capitale al di sotto del quale, se raggiunto, devono esser presi dei provvedimenti dall'Autorità di Vigilanza, in quanto rappresenta un livello di rischio inaccettabile. La vigilanza stabilisce un livello preciso di capitale minimo che varia a seconda della tipologia di assicurazione, e che può oscillare all'interno di un intervallo compreso tra il 25% e il 45% dell'SCR.

In caso di violazione dei requisiti sopra analizzati, per evitare che la situazione della singola impresa possa avere delle ripercussioni su tutto il sistema, deve esser informata immediatamente l'IVASS, la quale autorizzerà l'implementazione di un piano di risanamento per far sì che l'organizzazione torni in una condizione di stabilità. L'attuazione del piano deve coprire un arco temporale di 6 mesi che possono subire una proroga di ulteriori 3 mesi nel caso in cui la situazione richiedesse degli interventi più prolungati.

Lo schema riportato di seguito evidenzia come si presenta agli occhi della Solvency II il bilancio di una società di assicurazione, con l'SCR rappresentato sulla base degli elementi di attivo e passivo sottoposti a un determinato rischio.

Fig. 8: Il Bilancio Patrimoniale di una compagnia secondo Solvency II



Fonte: *Solvency II – Guida semplificata*, pag. 12. IVASS (2016).

I fattori quantitativi non sono, però, gli unici aspetti che devono esser presi in considerazione per garantire la sostenibilità delle imprese di assicurazione e del mercato. Per questo nel corso dei successivi capitoli saranno analizzati in dettaglio il secondo e il terzo pilastro della Solvency II, con riferimento alle politiche di redazione dei bilanci e della Corporate Governance. Il tutto sarà accompagnato dall'esperienza del gruppo Unipol Sai nell'implementazione del modello di Solvency II e dai giudizi di chi in prima persona ha vissuto i cambiamenti subiti dall'organizzazione per uniformarsi alle direttive europee.

## **CAPITOLO 3**

# **IL TERZO PILASTRO, I DOCUMENTI INFORMATIVI E LA DISCIPLINA DI BILANCIO**

## **CAPITOLO 3**

### **IL TERZO PILASTRO, I DOCUMENTI INFORMATIVI E LA DISCIPLINA DI BILANCIO**

#### **3.1 Terzo pilastro: sistemi di informazione interni ed esterni**

All'interno del seguente capitolo verrà introdotta e analizzata la tematica relativa al terzo pilastro della Solvency II. Il secondo e il terzo pilastro della Solvency II rappresentano una novità all'interno della normativa riferita alle società assicurative. Essi, infatti, ampliano il suo raggio d'azione inizialmente dedicato alla sola valutazione della sostenibilità del capitale sociale. Nello specifico il terzo pilastro si occupa di verificare gli adempimenti delle società assicurative rispetto ai requisiti di informativa che si sostanziano nell'obbligo di diffondere una determinata documentazione agli organi di vigilanza e al mercato.

L'informazione è uno dei fattori essenziali della vigilanza in quanto permette un controllo costante e affidabile sulle decisioni aziendali, siano esse riferite alla gestione ordinaria che straordinaria. La trasparenza, ricercata attraverso parametri informativi specifici, non è sempre di facile raggiungimento soprattutto per l'opposizione, da parte delle società di assicurazione, al dover diffondere informazioni rilevanti sul mercato. Da una parte, infatti, vi è la volontà di evitare la fuoriuscita di informazioni relative alle scelte strategiche, che potrebbero aiutare i diretti competitor della società, dall'altra il timore che determinate notizie negative, come un possibile evento di default, possano ledere la reputazione sul mercato e innescare un meccanismo di inevitabile crisi.

Per fronteggiare questo clima di rifiuto, Solvency II ha cercato di far emergere l'importanza del reperimento delle informazioni, sia in un'ottica proattiva di prevenzione e tempestivo superamento delle condizioni di criticità, sia come strumento per aumentare il riscontro positivo del mercato per raggiungere condizioni

più favorevoli nell'acquisizione delle risorse finanziarie, attraverso una maggiore confidenza dei clienti, degli stakeholder e delle istituzioni.

### **3.2 Il Regular Supervisory Report (RSR) e il Solvency and Financial Condition Report (SFCR)**

A livello operativo, inoltre, per garantire una maggiore riservatezza alle società, è stata introdotta una distinzione tra le informazioni da destinare al mercato, di cui tutti possono esser messi al corrente e che possono avere un'incidenza sulla formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, e le informazioni destinate alla sola consultazione delle Autorità di Vigilanza, che dovranno esser mantenute segrete. A queste ultime infatti, in particolare all'IVASS e all'EIOPA, sono destinati i documenti di natura qualitativa, come il Regular Supervisory Report (RSR) e l'ORSA, che saranno inviati secondo scadenze prestabilite, annuali o trimestrali, o in concomitanza con l'emergere di fatti rilevanti, o quando ne fanno richiesta le Autorità, sempre con lo scopo di preservare la continuità aziendale. Per quanto riguarda, invece, le fonti di informazione da cedere sul mercato primaria importanza è data all'SFCR, che sta per Solvency and Financial Condition Report, all'interno del quale le società attestano la loro condizione finanziaria e di solvibilità, analizzando i vari contesti che caratterizzano l'organizzazione e la gestione dei rischi:

- l'attività svolta dall'organizzazione e il grado di rischio acquisito;
- i meccanismi di Governance;
- i criteri scelti per la valutazione;
- le modalità di gestione del capitale.

Nel 2009 il CEIOPS, istituto di vigilanza europeo delle assicurazioni operante prima dell'istituzione dell'EIOPA, ha diffuso un documento, il CP58, all'interno del quale illustra nel dettaglio la struttura dei documenti di RSR e SFCR, definendone contenuti e tempistiche. Una prima distinzione è stata già anticipata e riguarda la destinazione dei due report: l'RSR è destinato a esser divulgato alle autorità di settore, mentre l'SFCR è rivolto al mercato. Indubbia è la maggiore mole di informazioni, quantitative e qualitative, che le imprese di assicurazioni sono costrette a produrre, non trascurando

l'ingente quantitativo di risorse che devono essere impiegate per inserire nelle organizzazioni specifiche sezioni preposte alla divulgazione delle informazioni. Tramite il CP58, il CEIOPS ha cercato di armonizzare e allineare la normativa sui report a livello territoriale e delle società, cercando di strutturare nel dettaglio, con l'uso di requisiti, le informazioni quantitative e qualitative.

Lo schema seguente riporta nel dettaglio la suddivisione in sezioni della struttura dell'RSR e dell'SFCR:

- Business and Performance, all'interno del quale viene effettuata un'analisi approfondita del settore, del contesto concorrenziale e si definiscono i livelli di risultato delle attività di investimento;
- System of Governance, in cui si definisce la struttura di vertice preposta al governo della società, i meccanismi di audit e di risk management interni, la funzione attuariale;
- Risk Management, elenca i diversi rischi a cui è soggetta la società e i diversi metodi di mitigazione degli stessi;
- Regulatory Balance Sheet, si sostanzia nella rendicontazione delle scritture contabili secondo i principi della Solvency II e i principi contabili internazionali;
- Capital Management, espone le tecniche utilizzate per il calcolo dei requisiti di capitale dettati da Solvency II, dando spiegazioni sull'utilizzo di metodi interni che si differenziano dall'utilizzo della Standard Formula e sulla eventuale presenza del mancato raggiungimento del capitale di sostenibilità.

Fig. 9: La suddivisione in sezioni della struttura dell'RSR e dell'SFCR

<p><b>Executive Summary</b></p> <p><b>Business and performance</b></p> <p>A.1 Business and external environment</p> <p>A.1A Objectives and strategies (RTS only)</p> <p>A.2 Performance from underwriting activities</p> <p>A.3 Performance from investment activities</p> <p>A.4 Operating/other expenses</p> <p>A.5 Any other disclosures</p>	<p><b>System of governance</b></p> <p>B.1 General governance arrangements</p> <p>B.2 Fit and proper</p> <p>B.3 Risk management system</p> <p>B.4 ORSA</p> <p>B.5 Internal control</p> <p>B.6 Internal audit function</p> <p>B.7 Actuarial function</p> <p>B.8 Outsourcing</p> <p>B.9 Any other disclosures</p> <p>B.10 Reporting at group level (SFCR only)</p>
<p><b>Risk management</b></p> <p>C.1 Underwriting risk</p> <p>C.2 Market risk</p> <p>C.3 Credit risk</p> <p>C.4 Liquidity risk</p> <p>C.5 ALM risk</p> <p>C.6 Operational risk</p> <p>C.7 Other material risks</p> <p>C.8 The nature of material risk exposures</p> <p>C.9 The nature of material risk concentrations</p> <p>C.10 Risk mitigation practices</p> <p>C.11 Risk sensitivities</p> <p>C.12 Any other disclosures</p>	<p><b>Regulatory balance sheet</b></p> <p>D.1 Assets</p> <p>D.2 Technical provisions</p> <p>D.3 Other liabilities</p> <p>D.4 Any other disclosures</p>

<p><b>Capital management</b></p> <p>E.1 Own funds</p> <p>E.2 Minimum capital requirement and solvency capital requirement</p> <p>E.3 The option set out in Article 305b used for the calculation of its solvency capital requirement</p> <p>E.4 Differences between the standard formula and any internal models used</p> <p>E.5 Non-compliance with the minimum capital requirement and significant non-compliance with the solvency capital requirement</p> <p>E.6 Any other disclosures</p> <p><b>Additional disclosures for undertakings with an approved internal model</b></p> <p><b>Annex – Quantitative reporting templates</b></p> <p>Source: CEIOPS Consultation Paper No. 58 paragraphs 3.86 and 3.298</p>
---

Fonte: *Solvency II. Making it clear. Reporting and disclosure in the Solvency II world*. PWC. (2009).

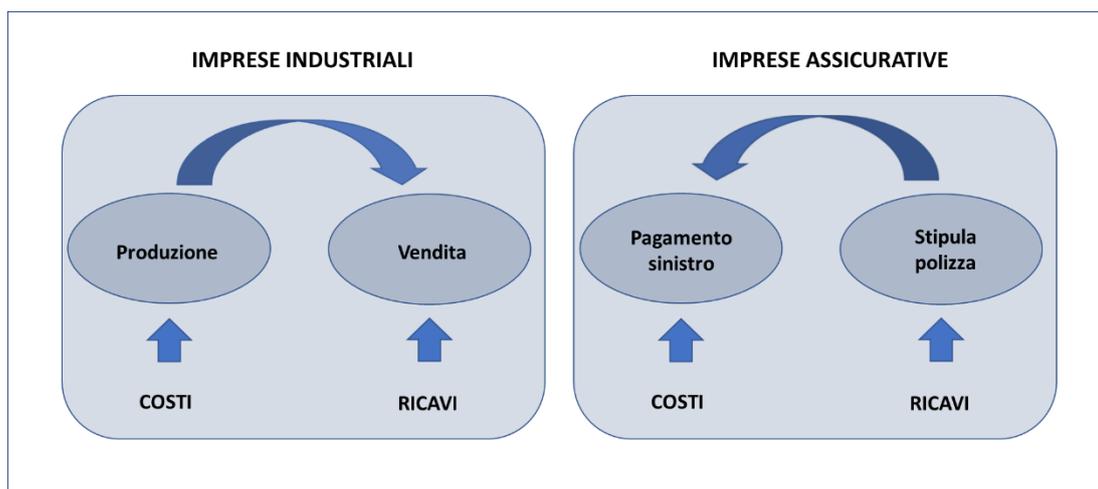
Alcune richieste sono uguali per entrambi i documenti, fanno eccezione una richiesta di dettaglio maggiore per alcune informazioni dell'RSR e l'esenzione dall'inserimento di alcuni requisiti, ritenuti troppo sensibili per esser diffusi al pubblico, per l'SFCR. Nonostante esista una forte coincidenza di contenuti nei due documenti le società sono obbligate in ogni caso a provvedere alla produzione di entrambi. Nel caso in cui un'agenzia si trovasse ad operare all'interno del gruppo si

verificherà la produzione dei report sia riferiti alla singola società che al gruppo preso nel suo complesso, con la specificazione delle relazioni tra i componenti del gruppo stesso, holding e sussidiarie.

### **3.3 Il bilancio delle società di assicurazione. Dalla normativa nazionale alla normativa comunitaria**

Il resto della trattazione del capitolo si soffermerà nell'approfondimento della tematica relativa al "Regulatory Balance Sheet" riguardante la redazione del bilancio delle compagnie di assicurazione. La normativa che si interessa di regolare i bilanci assicurativi ha subito una serie di modifiche nel corso degli ultimi anni, sia a livello nazionale che internazionale, creando in certi casi non poca confusione e complessità su tutto il sistema. Nel corso del secondo capitolo sono state accennate le particolari peculiarità che contraddistinguono l'attività svolta nel settore delle assicurazioni: l'assunzione dei rischi, l'acquisizione dei premi e la successiva probabile, ma non del tutto certa, quantificazione monetaria e delle tempistiche sulle prestazioni future dovute ai clienti. Si tratta a tutti gli effetti di un'inversione del ciclo produttivo per cui i costi, ossia gli eventuali risarcimenti danni o capitali pagati ai clienti, sono sostenuti in un momento successivo all'acquisizione dei ricavi sotto forma di premi. All'interno dello schema, rappresentato di seguito, si evidenzia in dettaglio la differenza dei cicli produttivi tra imprese industriali e assicurative.

Fig. 10: Differenza dei Cicli produttivi tra imprese industriali ed assicurative



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

Per le imprese industriali si sostengono in primis i costi di organizzazione, approvvigionamento e produzione, che permettono la trasformazione delle materie prime grezze in prodotti finiti da commercializzare, e solo in un secondo momento, nel quale si effettua la vendita dei prodotti, si ottengono i ricavi.

Nello svolgimento delle funzioni assicurative, il processo produttivo, invece, può essere scomposto in tre fasi principali alle quali si affiancano due ulteriori attività ancillari e di non poca rilevanza per la società. In sequenza si effettuano le operazioni di:

1. Vendita della polizza e riscossione dei relativi premi;
2. Investimento delle somme ricevute, tramite premi, in attività finanziarie o reali;
3. Corresponsione della prestazione dovuta nel caso si manifesti l'evento assicurato.

Alla prima e alla seconda fase si affianca la gestione tecnico-assicurativa che si occupa di tutto l'iter produttivo, dalla costruzione del contratto assicurativo (che tiene conto del rischio acquisito, delle probabilità di accadimento, delle caratteristiche del cliente, delle modifiche da apportare al contratto stesso in caso cambino le condizioni di partenza) fino alla riscossione dei premi. La seconda attività ancillare, ossia la

gestione patrimoniale-finanziaria, si occupa di investire i premi ricevuti al fine di raggiungere un'allocazione ottimale delle risorse disponibili, secondo principi prudenziali, e di costituire un sufficiente capitale a garanzia degli obblighi emergenti. Le due attività, la gestione tecnico-assicurativa e la gestione patrimoniale-finanziaria non sono tra loro in contrasto o indipendenti, bensì altamente complementari e interdipendenti.

Fig. 11: Ciclo produttivo delle imprese di assicurazione



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

### 3.3.1 I documenti contabili: Stato Patrimoniale e Conto Economico

L'inversione del ciclo economico, che si viene a creare sul lato operativo, la gestione patrimoniale-finanziaria e la gestione tecnica-assicurativa, influenzano notevolmente la rappresentazione e la compilazione delle scritture contabili. Di tali peculiarità hanno, infatti, tenuto conto le autorità che si occupano di emettere le norme di bilancio. Inizialmente le società italiane di assicurazione dovevano sottostare alle sole disposizioni di origine nazionale, mentre ora, per consentire l'integrazione dei mercati comunitari, l'allargamento dei confini commerciali e per uniformare le discipline contabili, sono sottoposte a ulteriori disposizioni di origine comunitaria. Per fare brevi

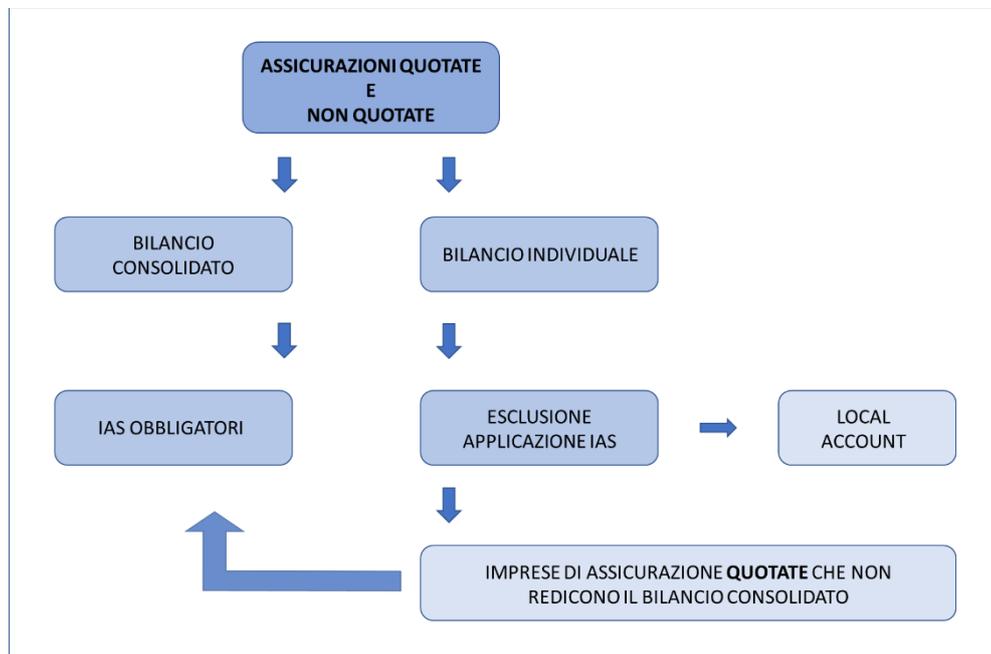
cenni storici in materia assicurativa nazionale, nel 2005 con il D.Lgs. n. 209 è stato approvato il Codice delle Assicurazioni Private con l'intento di concentrare in un unico documento le normative sulle assicurazioni private. Successivamente nel 2006 il Codice ha subito delle modifiche per permettere l'introduzione del regime Solvency II. Stessa sorte è capitata al Regolamento IVASS, in particolare all'Art. 22<sup>19</sup>. Tale articolo, che stabilisce l'obbligatorietà dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, è stato modificato per via del regime Solvency II e per il recepimento della direttiva Accounting. Le società di assicurazione redigono le loro scritture tenendo, quindi, in considerazione la normativa civilistica dei principi contabili nazionali, prodotti dall'OIC, la normativa di settore della Solvency II e i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

L'OIC, Organismo Italiano di Contabilità, svolge il compito di introdurre documenti esplicativi aventi come destinatarie le società obbligate a redigere le scritture contabili secondo i principi contabili internazionali, in modo tale da aiutarle nell'ideazione e corretta applicazione degli stessi; inoltre, collabora con le autorità internazionali per creare nuove normative e aiuta il legislatore nazionale per un efficiente recepimento delle normative europee degli IAS/IFRS. L'applicazione dei principi contabili internazionali non necessariamente coinvolge tutte le società di assicurazione; ad essi devono uniformarsi obbligatoriamente le società costituenti un gruppo, sottoposte alla redazione del bilancio consolidato, e le imprese di assicurazione che redigono il bilancio individuale e che sono quotate sui mercati borsistici.

---

<sup>19</sup> Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008 ([www.ivass.it](http://www.ivass.it))

Fig. 12: Processo di Transizione agli IAS/IFRS



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof.ssa Colivicchi, I., *Il Bilancio assicurativo nell'ottica di Solvency II e dei principi IAS/IFRS*. Università degli Studi di Firenze (2011)

I documenti contabili di base da produrre e presentare sono: lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico, la Nota Integrativa e il Rendiconto Finanziario. Ad essi si aggiungono ulteriori relazioni informative sulla gestione, il collegio sindacale, la tecnica della funzione attuariale sulla sufficienza delle riserve tecniche e la relazione di revisione.

Scopo del bilancio, in un'ottica generale, è quello di mostrare l'attuale situazione economica, patrimoniale e finanziaria di una specifica organizzazione, in osservanza di standard formali, in riferimento alle strutture dei documenti, e sostanziali, per la valutazione delle singole poste, che possano permettere il confronto tra entità diverse.

### 3.3.1.1. Stato Patrimoniale

Entrando maggiormente nel dettaglio della composizione del bilancio, di seguito verrà analizzata la struttura dello Stato Patrimoniale. Lo Stato Patrimoniale è un documento attraverso il quale si attesta la situazione patrimoniale a una certa data di una

determinata società. A livello strutturale si vedono contrapposti e separati da una linea verticale l'attivo e il passivo, indicanti rispettivamente le modalità di impiego delle risorse disponibili e le fonti che hanno comportato l'ottenimento di tali risorse. Nell'immagine che segue viene rappresentato un esempio di Stato Patrimoniale riportante le macroclassi che lo compongono.

Fig. 13: Stato Patrimoniale

<b>ATTIVO</b>		<b>PASSIVO</b>	
A.	CAPITALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO	A.	PATRIMONIO NETTO
B.	ATTIVI IMMATERIALI	B.	PASSIVITÀ SUBORDINATE
C.	INVESTIMENTI	C.	RISERVE TECNICHE
D.	INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA CHE NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE	D.	RISERVE TECNICHE ALLORCHÈ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE
D. bis	RISERVE TECNICHE A CARICO DI RIASSICURATORI	E.	FONDI PER RISCHI E ONERI
E.	CREDITI	F.	DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATI
F.	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	G.	DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ
G.	RATEI E RISCONTI	H.	RATEI E RISCONTI

Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

La differenza sostanziale che si ha tra un bilancio di una società industriale e quello di una società erogatrice di servizi assicurativi è da ricercarsi nella presenza di due ulteriori macroclassi all'interno dell'attivo e di tre macroclassi nella parte passiva dello Stato Patrimoniale.

Le "diverse" sezioni dell'attivo e del passivo sono di seguito descritte indicando le voci che in esse sono inserite. Nel lato dell'attivo è utile soffermarsi sull'analisi degli investimenti effettuati a copertura delle riserve tecniche. Le società di assicurazione svolgono un'attività per cui, come già visto, i ricavi si ricevono in una fase successiva al sostenimento dei relativi costi. Per questo motivo le risorse ricevute devono essere prontamente accantonate in riserve tecniche e coperte da attività dell'impresa. Le attività a cui si fa riferimento, oltre a dover essere di proprietà della società, devono essere libere da gravami ed essere contabilizzate al netto delle spese di finanziamento sostenute per il loro acquisto e tenendo conto dell'eventuale perdita di valore.

- Lettera D dell'attivo "Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita che ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione", contiene riferimenti a investimenti effettuati in virtù di contratti in cui la prestazione dovuta è legata all'andamento di tali investimenti, in fondi e in indici di mercato, che scaricano parte del rischio direttamente sull'assicurato;
- Lettera D bis dell'attivo "Riserve tecniche a carico dei riassicuratori", indica la componente di investimento derivante dalla conclusione di un contratto di riassicurazione<sup>20</sup> con il quale vengono cedute parte delle riserve tecniche presenti nel lato del passivo.

Passando all'analisi del passivo è utile fare una breve digressione su una voce presente anche all'interno dei bilanci delle società industriali, ma che per le società di assicurazione assolve a un ruolo leggermente differente, ossia il capitale proprio (o anche detto patrimonio netto). Normalmente il patrimonio netto serve come fonte di finanziamento ma, anche in questo caso, per via dell'inversione del ciclo produttivo assolve a una differente funzione. Esso, infatti, ricopre solo marginalmente il ruolo di finanziamento dell'impresa e assume il ruolo di garanzia per gli impegni assunti. Dovrà essere consistente in modo tale da essere superiore al valore attuale degli impegni e tener conto dell'aleatorietà della gestione. Le altre macroclassi che compongono il lato del passivo e che caratterizzano le società di assicurazione sono:

- La lettera C "Riserve tecniche", nella quale vengono inseriti i valori relativi agli accantonamenti tecnici di natura finanziaria che devono essere effettuati sempre per far fronte agli impegni presi e che verranno, in caso si verificasse l'evento assicurato, restituiti all'assicurato. Le riserve subiscono una prima distinzione dovuta alla tipologia di contratto stipulato, se Vita o Danni, e successivamente inserite nelle differenti sottocategorie.

---

<sup>20</sup> Il contratto di riassicurazione si sostanzia in un accordo tra un'impresa assicurativa e un'impresa di riassicurazione che prevede, verso quest'ultima, la cessione di parte delle riserve in bilancio dell'impresa assicurativa. La società cedente riesce così a ottenere nuove risorse, effettuare un'assunzione più accorta dei rischi e ad avere a disposizione una copertura sul pagamento di indennità.

Fig. 14: Riserve Tecniche – Rami Danni e Rami Vita

RISERVE TECNICHE	
I	- RAMI DANNI
	1. Riserva premi
	2. Riserva sinistri
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni
	4. Altre riserve tecniche
	5. Riserve di perequazione
II	- RAMI VITA
	1. Riserve matematiche
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari
	3. Riserva per somme da pagare
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni
	5. Altre riserve tecniche

Fonte: Cerchiara, R. R. (2016). *Il bilancio assicurativo: dai principi contabili italiani e internazionali verso Solvency II*. Università della Calabria.

### 3.3.1.2. Calcolo delle Riserve: Ramo Danni e Vita.

La domanda a cui si deve rispondere a questo punto è: come si calcolano le Riserve? Bisogna come prima cosa avere chiara la finalità delle Riserve:

“Il valore delle riserve tecniche corrisponde all’importo attuale che le compagnie dovrebbero pagare se l’assicuratore dovesse trasferire immediatamente quelle obbligazioni sulle spalle di un’altra compagnia.<sup>21</sup>”

La valutazione deve esser effettuata in modo prudentiale, contratto per contratto, in modo tale che siano considerati nel calcolo non solo gli eventi probabili, ma anche gli eventi sfavorevoli, così che l’impresa possa trovarsi nelle condizioni di poter fronteggiare al meglio gli shock, tramite dei margini costituiti appropriatamente. Per creare le riserve tecniche si deve, così sottostare al “concetto della sufficienza”.

Per il ramo Danni di fondamentale rilevanza sono le riserve premi e le riserve rischi. In riferimento alla riserva premi, che ingloba i costi dei sinistri da sostenere nell’esercizio successivo sulla base dei premi corrisposti dagli assicurati, viene effettuata un’ulteriore suddivisione in riserve “per frazioni di premi” e in riserve “per

<sup>21</sup> *Solvency II: origine, struttura e sviluppo*, pag.21. ANIA (2013).

rischi in corso”. All’interno della prima categoria di riserve vengono inseriti i valori relativi alle quote di premi che sono di competenza dell’esercizio successivo, e per la loro individuazione può esser utilizzato sia il metodo analitico del *pro-rata temporis* che un metodo forfettario, purché porti a risultati non troppo scostanti da quelli che è possibile ottenere con il primo metodo. La valutazione per la “riserva rischi in corso” si effettua nell’evenienza in cui le risorse accantonate a riserva risultino essere esigue, per varie ragioni di origine tecnica, rispetto al valore dei sinistri da pagare. Il valore da accantonare per questa riserva può esser ricavato dal rapporto tra i sinistri e i premi di competenza che definiscono la stima del costo ultimo, ipotizzando che vi possa essere continuità di valori tra l’anno appena concluso ed il successivo. In nota integrativa verrà, in seguito, data informazione sulle tecniche di valutazione e sulle cause che hanno comportato il maggior accantonamento. L’altra componente delle riserve del ramo Danni, rappresentata dalle “riserve sinistri”, dà evidenza dei sinistri che si sono manifestati nel corso dell’esercizio e dei sinistri che si sono verificati in esercizi precedenti ma di cui ancora non è stato concluso il processo di liquidazione, valutati al costo ultimo. La stima delle somme da accantonare deve avvenire secondo procedimenti prudenziali e svolti con obiettività. Al risultato si arriva tramite il valore del costo ultimo che quantifica gli oneri futuri, partendo da una base storica e prospettica di analisi, contratto per contratto.

Fanno parte del ramo Vita le “riserve matematiche” che rappresentano il valore attuale stimato dei futuri impegni che l’impresa ha accumulato nei confronti dei clienti. Esse sono costituite dall’accantonamento di quote dei premi tariffa, calcolati tramite formule attuariali, che vengono aggiornati per tener conto delle mutate condizioni contrattuali e tecniche. Data la durata estesa del contratto è possibile che durante il periodo di attuazione dello stesso si possano creare degli squilibri tra i premi costanti e gli impegni, dovuti in alcuni casi ad eventi imprevedibili. Con l’obiettivo di ridurre l’esposizione della società verso parte dei rischi, diminuendo l’incidenza di alcuni eventi, si determina la creazione di sovrappremi legati alle specifiche condizioni di salute (sovrappremio di salute), o alla specifica attività svolta (sovrappremi professionale o sportiva) del cliente che stipula contratti Vita.

- La lettera D del passivo “Riserve tecniche allorché il rischio dell’investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi

pensione”, fa riferimento alle assicurazioni *Unit Linked* e *Index-Linked* per le quali è prevista una garanzia di risultato, per la quale deve essere creata un particolare riserva che valuti anche il rischio di credito e di liquidità.

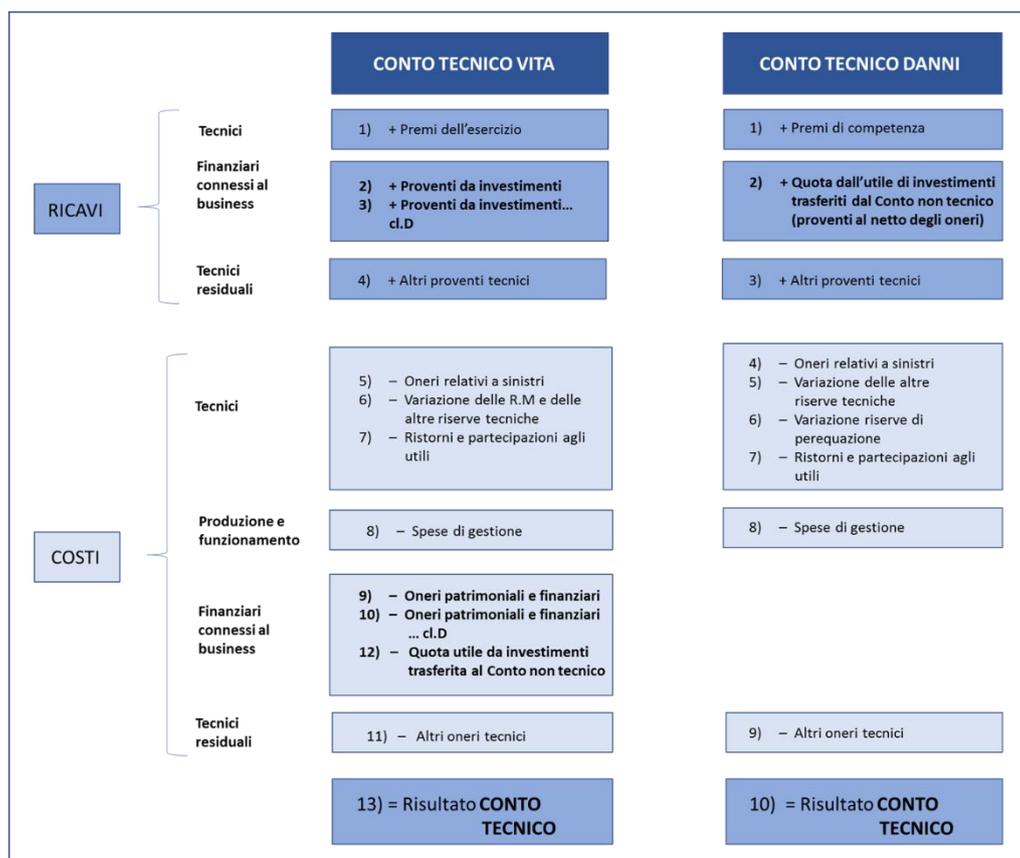
- La lettera G “Depositi ricevuti da riassicuratori”, rivela i debiti che l’impresa cedente ha ancora nei confronti dei riassicuratori.

### 3.3.1.3 Conto Economico tecnico e non tecnico.

Oltre allo Stato Patrimoniale, le società devono presentare un altro documento, il Conto Economico, con il quale, come si verifica per le società industriali, si rilevano, in forma scalare, i fatti di gestione che hanno comportato l’acquisizione di nuovi ricavi e il sostenimento di nuovi costi. La differenza in questo caso è da ricercare nella struttura del documento. L’obiettivo che si vuole ottenere è quello di avere a disposizione una rappresentazione in grado di dare espressione sia alla gestione patrimoniale-finanziaria sia alla gestione assicurativa. Per soddisfare le conoscenze della gestione assicurativa è necessario procedere alla costruzione di un Conto Economico tecnico del ramo danni e ramo vita; mentre, per avere contezza della gestione patrimoniale-finanziaria si costruisce un Conto Economico non tecnico, in grado di aggregare le componenti delle altre due tipologie di Conto Economico e aggiungere le ulteriori fonti di componenti negativi e positivi di reddito, non necessariamente derivanti dalla gestione tecnica, per giungere alla formazione del risultato d’esercizio.

Di seguito si può vedere nel dettaglio la struttura e i contenuti dei conti tecnici Vita e Danni.

Fig. 15: Conti Tecnici - Vita e Danni



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

Per il ramo Danni viene effettuata una rappresentazione scalare che parte contabilizzando i premi di competenza, dell'esercizio che si sta concludendo, valutati tenendo conto tutti i premi ricevuti durante l'anno, indipendentemente se siano stati o meno incassati nelle loro totalità o facenti riferimento ad altri esercizi, e al netto delle cessioni di riassicurazione. Quest'ultime saranno successivamente reintegrate all'interno della categoria delle variazioni delle riserve premi. Al secondo punto spetta il compito di dare informazione sulla "quota dell'utile da investimenti trasferita dal Conto non Tecnico", ossia sulla parte dei proventi derivanti dagli investimenti presenti nel Conto Economico non tecnico ai quali sono stati detratti la componente di oneri patrimoniali e finanziari. Il motivo alla base della mancanza di una diretta rilevazione dei proventi da investimento è da ricercare per la particolarità dell'attività svolta nel ramo Danni. Non vi è, infatti, una diretta correlazione tra l'attività di assicurazione

dei danni e l'attività di investimento, per cui a una variazione degli andamenti dell'attività di investimento non si producono cambiamenti nelle riserve sinistri. A tal proposito, come si può vedere dall'area lasciata vuota del Conto Economico del ramo Danni, non si è ritenuto necessario inserire un'apposita voce diretta di contabilizzazione.

Una voce diretta è invece inserita all'interno del Conto Economico del ramo Vita, che rileva i proventi derivanti dalla gestione degli investimenti in attività reali e finanziaria, data la stretta relazione tra investimenti e riserve proprie del ramo.

Altre voci che si differenziano tra i due rami fanno riferimento agli investimenti finanziari, in particolare la voce "Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne supportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione" e le voci riferite a "Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico". La logica alla base dell'aggiunta di quest'ultima voce è da collegarsi alla supposizione secondo cui alcuni proventi derivanti dagli investimenti finanziari non siano tutti necessari per la copertura delle riserve e che quindi parte degli stessi proventi possa esser trasferita al conto non tecnico. Altra, e ultima differenza, è dovuta alle voci presenti relative alle variazioni delle riserve assicurative del ramo Vita, come le riserve matematiche.

Comuni a entrambi i documenti sono le voci che si possono riscontrare anche nei conti economici relativi alle altre tipologie di imprese. Dalla congiunzione dei due prospetti, Danni e Vita, con l'integrazione di ulteriori voci non del tutto riferibili alla gestione caratteristica assicurativa, si giunge, tramite il Conto Economico non tecnico, a quantificare il valore dell'eventuale utile o perdita d'esercizio.

Fig. 16: Il Conto Economico non tecnico

<b>CONTO NON TECNICO</b>	
<b>1) +/- Risultato del conto tecnico danni</b>	
<b>2) +/- Risultato del conto tecnico vita</b>	
3) + Proventi da investimenti dei rami Danni	
5) - <b>Oneri patrimoniali e finanziari Danni</b>	
6) - <b>Quota dell'utile da investimenti trasferita a Conto Tecnico Danni</b>	
4) + Quota dell'utile da investimenti trasferite da Conto Tecnico Vita	
7) + Altri proventi ordinari	
8) - Altri oneri ordinari	
9) = Risultato dell' <b>ATTIVITA' ORDINARIA</b>	
10) + Proventi straordinari	
11) - Oneri straordinari	
12) = Risultato <b>ATTIVITA' STRAORDINARIA</b>	
13) = Risultato <b>Prima delle Imposte</b>	
14) - Imposte	
15) = <b>UTILE (PERDITA) dell'esercizio</b>	

Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

Nell'ultimo periodo, da parte degli organismi che compongono l'Unione Europea, si è fatta sempre più viva la volontà di raggiungere la stabilità dei mercati finanziari attraverso l'introduzione di una normativa contabile omogenea e applicabile a tutti gli Stati membri. Sono stati così introdotti gradualmente i principi contabili internazionali, meglio noti come IAS/IFRS (International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards), emanati dallo IASB (International Accounting Standards Board). L'ambito di regolazione dei bilanci

riguarda specifici e delicati settori dell'economia che coinvolgono le società quotate, le società operanti sui mercati finanziari, le società bancarie e di assicurazione.

Il processo di recepimento dei principi contabili internazionali in Italia è iniziato a partire dalla promulgazione del decreto legislativo n. 38/2005<sup>22</sup>, con il quale sono stati introdotti sul sistema nazionale i primi obblighi di redazione delle scritture contabili secondo i principi contabili definiti per le tipologie di società sopra menzionate. L'applicazione delle norme internazionali in materia contabile non è sempre stata di facile attuazione a causa dei tanti contrasti e incongruenze, riscontrabili nelle modalità di valutazione di alcune poste, nella definizione delle finalità e dei destinatari dei conti.

### **3.4 Le novità introdotte dalla Direttiva Accounting e il contrasto con le norme nazionali**

Per le società di assicurazione, in ottemperanza del progetto di integrazione contabile, sono state introdotte delle novità attraverso l'acquisizione della Direttiva Accounting, da applicarsi in maniera retrospettiva alle imprese che redigono il bilancio consolidato e alle imprese quotate che redigono il bilancio individuale, in vigore dal 31/12/2016. Gli argomenti che sono stati toccati dall'introduzione della nuova direttiva sono i seguenti:

- Gli attivi immateriali, come i costi di pubblicità e di ricerca, non vengono più capitalizzati;
- I conti d'ordine in passato contabilizzati in calce allo Stato Patrimoniale vengono ora inseriti nella Nota Integrativa;
- Le azioni proprie devono essere detratte dal valore del Patrimonio Netto;
- Non è più ammessa la contabilizzazione dei dividendi delle società controllate.

A livello di informazioni da emettere si è assistito al contrasto tra ambiti in cui si è verificato un aumento del carico informativo da emettere e ambiti in cui si è verificata

---

<sup>22</sup> Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n.38 ([www.camera.it](http://www.camera.it))

una drastica riduzione dello stesso, accompagnato anche da un trasferimento della collocazione dell'informativa. Di seguito sono riportate le disposizioni a riguardo:

- Sono state ridotte le informazioni obbligatorie da diffondere nei moduli di vigilanza sui Bilanci di esercizio e sui Bilanci consolidati;
- La revisione semestrale, nella quale da regolamento viene data informazione sulla gestione generale, sulla composizione dei portafogli, la redditività, sui rapporti con le imprese facenti parte del gruppo, ecc., ha visto drasticamente diminuite le informazioni e l'approvazione da parte dei revisori;
- È stata ampliata l'informativa rivolta alla conoscenza degli eventi che si sono verificati a conclusione dell'esercizio e che possono avere effetti quantitativi sulla gestione; nonché l'informativa sulla composizione e descrizione delle componenti di origine finanziaria come i warrant e le opzioni;
- Alcune informazioni hanno cambiato collocazione negli schemi contabili, passando dalla relazione di gestione alla nota integrativa; ne sono un esempio le argomentazioni sulla destinazione degli utili dell'esercizio corrente e la valutazione degli eventi a chiusura del bilancio.

#### **3.4.1. Differenti modelli valutativi: il metodo del costo storico e del *fair value***

Come accennato in precedenza non c'è stata, e non c'è tuttora, piena coincidenza tra i principi internazionali e i principi nazionali degli Stati membri. Ne è un esempio il principio generale della "prevalenza della sostanza (economica) sulla forma (giuridica)" che ha avuto riconoscimento nel nostro contesto nazionale con la modifica dell'Art. 2423-bis del Codice Civile. In questo caso non vi era però una vera e propria incongruenza, piuttosto, con la variazione dell'Art. 2423-bis si andava a normalizzare una pratica che era solitamente utilizzata in via residuale per l'iscrizione di operazioni complesse di difficile soluzione, come il leasing finanziario.

“Come è agevole comprendere, l'aspetto valutativo e previsionale costituisce la parte più delicata della redazione di un bilancio e, soprattutto quella più esposta a scelte soggettive o, magari opinabili, quella che perciò maggiormente si presta ad un uso strumentale della contabilità d'impresa, finalizzata principalmente, a fornire una

rappresentazione il più possibile chiara, veritiera e corretta della realtà patrimoniale, economica e finanziaria della società.”<sup>23</sup>

Con l’obiettivo di prevenire l’eccessiva soggettività della contabilizzazione, dovuta ad un’ampia presenza di poste contabili sottoposte a stime, si sono susseguiti nel tempo differenti modelli valutativi con lo scopo di rappresentare al meglio la realtà aziendale. Il metodo di valutazione al costo storico, rappresenta proprio uno di questi modelli, attraverso il quale si rende massima l’oggettività della valutazione. Come esplicitato all’interno dell’Art.11 dell’OIC, si attesta che il metodo del costo storico, per cui il valore da attribuire a un bene è calcolato sulla base del prezzo sostenuto durante l’acquisto, risulta utile a diminuire la soggettività e si presenta di facile applicazione. Da una valutazione sostanzialmente statica si è passati, con l’introduzione dei principi contabili internazionali, alla visione maggiormente prospettica del “*fair value*”. Tramite il *fair value* le poste del bilancio vengono iscritte con “il corrispettivo al quale un bene può esser scambiato, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in un’operazione fra terzi...”<sup>24</sup>

Il forte contrasto tra le impostazioni nazionali e internazionali è dovuto ad una differente visione di fondo sulle finalità dell’informativa. La normativa internazionale prende spesso spunto dalla struttura delle *public company* di origine anglosassone, per cui l’obiettivo principale è quello di creare un sistema di informazione che possa esser sfruttato, dal maggior numero possibile di investitori, per effettuare analisi comparative sulle prospettive future di potenziale rendimento, di crescita e di sostenibilità con le altre imprese che agiscono sul mercato. La finalità principale che invece viene perseguita dagli organismi di bilancio nazionali è quello di rappresentare una visione statica delle condizioni economiche e patrimoniali delle imprese, senza tener conto delle future prospettive, che tuteli la figura dei creditori dal deterioramento del patrimonio sociale.

Con l’applicazione del modello del *fair value* si passa da una valutazione del reddito che tiene conto del solo “reddito realizzato” a una che prende in considerazione, oltre

---

<sup>23</sup> Baldarelli, M.G, Schiera, M. (2015). *Il criterio base di valutazione del costo storico e del fair value nei processi di valutazione del bilancio d’esercizio: prime proposizioni*. Pag.4. In AMSActa Institutional Research Repository.

<sup>24</sup> Marchi, L., Potito, L. (2012). L’impatto dell’adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate. Pag. 17.

il reddito realizzato, anche il reddito probabile. Nel corso delle fasi di redazione, nel periodo di detenzione delle attività e delle passività patrimoniali, per tener conto della tendenza che vede coinvolto il reddito probabile, si registrano minusvalenze e plusvalenze, dovute alle oscillazioni di mercato, che a seconda della loro natura vengono inserite all'interno del documento del Conto Economico o dello Stato Patrimoniale. Quando l'attività si realizza e la passività si estingue si effettuano le dovute rettifiche di valore in base alle voci delle minusvalenze e plusvalenze, che fino a quel momento rispecchiano solo possibili ricavi e costi.

Attuando questo meccanismo si osservano due conseguenze. Da una parte si va a ledere il principio della prudenza secondo il quale deve verificarsi la contabilizzazione delle sole perdite presunte, che danneggiano i risultati di periodo, e non dei ricavi irrealizzati, anche se sono alte le probabilità di avverarsi di questi ultimi; dall'altra si cerca di dare maggior rilievo alla componente della competenza economica della gestione andando a includere anche i ricavi sperati, che altrimenti sarebbero rilevati solo in una fase successiva.

Nella prassi contabile la rilevazione al *fair value* per pervenire all' "*exit value*", ossia al "prezzo di vendita di un'attività in base a un'ordinaria transazione o il prezzo di trasferimento di una passività in una transazione ordinaria nel principale mercato di riferimento alle condizioni in essere alla data di misurazione"<sup>25</sup>, possono essere utilizzati vari modi in relazione all'osservabilità o meno dei parametri e alla natura dei beni. Si assiste alla creazione di una vera e propria "gerarchia del *fair value*" che evidenzia i differenti modi per giungere al valore dei beni: nella gerarchia di livello sono presenti quelle attività e passività che hanno un loro mercato attivo da cui ricavare i prezzi rappresentativi degli scambi; al secondo livello vi sono quei beni che non sono caratterizzati dalla mancanza di un mercato diretto a cui poter far riferimento e che, per questo, utilizzano metodi di comparazione dei prezzi con strumenti aventi caratteristiche simili; ultima sezione della gerarchia identifica quei beni che non sono quotati, non hanno enti con cui esser comparati e usano in certe occasioni dati di input non osservabili.

---

<sup>25</sup> Baldarelli, M.G, Schiera, M. (2015). *Il criterio base di valutazione del costo storico e del fair value nei processi di valutazione del bilancio d'esercizio: prime proposizioni*. In AMSActa Institutional Research Repository.

### 3.4.2 Principi contabili in materia assicurativa

La maggior parte delle modifiche sino a qui descritte coinvolgono tutto lo spettro delle società vincolate alla redazione del bilancio secondo le regole dei principi contabili internazionali. Vi sono, però, principi contabili che fanno riferimento alle sole società di assicurazione, che fanno emergere, sulle modalità di rendicontazione, una netta distinzione se poste in confronto con la regolamentazione nazionale. Ci si riferisce a tal proposito alla rilevazione delle diverse forme di riserve che caratterizzano i due principali rami assicurativi. Secondo il bilancio redatto avendo come base le norme nazionali, le riserve tecniche Danni devono esser valutate attraverso il criterio del costo prudenziale, mentre se la valutazione fosse svolta con riguardo dei principi internazionali si seguirebbe il medesimo procedimento, ma al netto dello storno della riserva di perequazione e catastrofale. Anche il ramo Vita subisce delle variazioni che comportano, anche in questo caso, che la contabilizzazione avvenga al costo, ma al netto delle “*shadow accounting*” e del LAT (Liability Adequacy Test). Lo “*shadow accounting*” tiene conto dei risultati positivi (plusvalenze) o negativi (minusvalenze) rilevati delle attività come se fossero state realizzate, in modo tale da evitare l’eventuale *mismatch* tra le riserve e le attività. Il LAT verifica l’adeguata copertura delle obbligazioni nei confronti degli azionisti, con un livello di indagine effettuato a livello di singolo portafoglio contratti, nei quali vengono riuniti contratti con rischi simili.

Sempre in materia assicurativa l’IFRS 4 permette alle società di poter continuare ad applicare, nei contratti in cui il rischio assicurativo è preponderante (sia del ramo Danni che del ramo Vita), nella valutazione delle riserve tecniche le attuali regole, in particolare la regola del costo ultimo, sino alla definitiva entrata in vigore dell’IFRS 17<sup>26</sup> prevista per l’anno 2021. Dal 2021 la valutazione delle riserve subirà una notevole modifica volta a far emergere nel processo di stima la componente del rischio, ponderando le riserve secondo una visione *risk adjusted*. Questo nuovo approccio sarà utile per meglio applicare il principio della sostanza economica sulla forma giuridica e ad influenzare le tecniche di strutturazione dei contratti e dei premi in un’ottica di attenzione ai rischi.

---

<sup>26</sup> Principio contabile internazionale IFRS 17 ([www.fondazioneoic.eu](http://www.fondazioneoic.eu))

Il percorso che porta alla quantificazione delle riserve inizia con la definizione dei margini di profitto contrattuali (Contractual Service Margin), prosegue con la definizione dei flussi derivanti da contratto e dei flussi futuri, rispettivamente *Fulfilment Cash Flows* e *Future Cash Flow*, aggiustati per il rischio e si conclude con l'attualizzazione, periodo per periodo, ai tassi correnti dei risultati trovati. L'operatività dell'IFRS 17 può esser leggermente ridimensionata tramite un approccio semplificato, *Premium Allocation Approach*, per i contratti Danni di durata inferiore all'anno in modo da allineare la nuova politica alle politiche contabili correnti. Il ramo che risentirà maggiormente della nuova direttiva è sicuramente il ramo Vita, che subirà probabili modifiche sulla rappresentazione del Conto Economico e dell'uso dell'aggiustamento per il rischio per l'attualizzazione delle riserve matematiche.

L'orientamento al rischio viene enfatizzato ulteriormente all'interno della Direttiva Solvency II, che riprende le valutazioni delle voci di bilancio al *fair value* dei principi contabili internazionali e insiste nella direzione di una maggiore attenzione delle società assicurative nei confronti di tutti i rischi ai quali sono soggette. Tali rischi vengono quantificati secondo un approccio "*Total Balance Sheet*", che contempla insieme i rischi dell'attivo e del passivo. Come visto all'interno del secondo capitolo, la visione globale dei rischi serve a quantificare e a monitorare i livelli di riserve idonee a coprire gli obblighi previsti e imprevisi della gestione. A tal fine sono state introdotte nuove regole per quantificare le riserve e il capitale accostando un efficace sistema di governo per l'attuazione di queste regole. I criteri utilizzati per il rispetto della vigilanza rispecchiano in minima parte la rendicontazione dei bilanci nazionali. La differenza più evidente risulta nelle impostazioni di base: la normativa di bilancio nazionale fonda i calcoli sul principio della prudenza mentre la normativa Solvency II si affida alla disciplina di mercato. Entrando nel dettaglio della stima, il principio risulta essere di facile applicazione per quegli impegni che hanno un loro mercato di riferimento. A riguardo sono da evidenziare le passività *Unit Linked*, i cui flussi futuri possono esser selezionati con attendibilità, perché le componenti sono presenti sul mercato degli strumenti finanziari. Leggermente più complicata è la questione relativa agli impegni che non presentano un mercato di riferimento e per i quali la valutazione deve esser effettuata facendo riferimento ai prezzi che si formano sul mercato delle transazioni. Le riserve calcolate saranno date dalla somma tra la *Best estimate*, ossia la stima effettuata in modo prudente e affidabile, e il *Risk Margin* che rappresenta una

ponderazione della stima per il fattore rischio. Si tratta a livello matematico dell'attualizzazione dei futuri flussi di cassa ponderati con le probabilità di accantonamento e scontati al tasso privo di rischio. Fattori fondamentali per l'implementazione della tecnica di calcolo sono l'affidabilità e la validità delle informazioni raccolte e utilizzate. A livello di Corporate le imprese sono tenute a predisporre relazioni sulle riserve che dimostrino la credibilità sia delle informazioni che delle regole di calcolo.

### **3.5 Conclusioni**

Si arriva così ad avere un'unica realtà che può essere rappresentata e interpretata in diversi modi. Da una parte è possibile catturare la condizione della singola entità assicurativa attraverso il bilancio d'esercizio o individuale, che sfrutta i principi contabili nazionali, dall'altra si utilizzano i principi contabili internazionali, IAS/IFRS, applicabili alle imprese che redigono il bilancio consolidato o sono quotate sui mercati finanziari. Ad essi si aggiunge la Direttiva Solvency, che più che essere considerata una modalità di contabilizzazione è un meccanismo di sorveglianza sul patrimonio dell'impresa. Come visto nella trattazione del capitolo vi sono delle incongruenze, non di poca rilevanza, ancora da superare tra principi contabili nazionali e internazionali prima di arrivare al pieno raggiungimento dell'obiettivo di creare un contesto che possa permettere la facile comparazione tra società. La rappresentazione in numeri di una società non è però l'unico fattore fondamentale, da tempo, infatti, oltre al bilancio vengono richiesti alle imprese ulteriori sforzi nel diffondere informazioni, sia all'interno che all'esterno dell'organizzazione, di ordine qualitativo che possano aumentare il grado di conoscenza della platea degli stakeholder. Nel corso del prossimo capitolo sarà così affrontata la tematica riguardante il secondo pilastro della Solvency II, che punta ad aumentare la consapevolezza su una gestione dei rischi che abbia risonanza su tutto l'assetto organizzativo delle società.

## **CAPITOLO 4**

# **LA CORPORATE GOVERNANCE E LA GESTIONE DEL RISCHIO**

## **CAPITOLO 4**

### **LA CORPORATE GOVERNANCE E LA GESTIONE DEL RISCHIO**

Il terzo capitolo ha visto conclusa la trattazione relativa alle fonti di informazione e dei requisiti di vigilanza richiesti dalla normativa comunitaria delle società di assicurazione. Con il presente capitolo si vuole approfondire l'influenza che la normativa europea, attraverso il meccanismo di Solvency II, ha sull'organizzazione delle strutture societarie assicurative. Il pilastro in questione è il secondo e si sofferma a contemplare e a disciplinare gli aspetti qualitativi della gestione delle imprese, orientandole verso la "cultura del rischio".

Il business di per sé è costantemente interessato dal rischio (i contratti alla base dell'attività hanno proprio la finalità di mitigare e trasferire il rischio dai clienti all'agenzia), ma in questo caso l'autorità si pone come obiettivo quello di diffondere sul management la consapevolezza dei rischi che si corrono. La situazione che si vuole prevenire riguarda un possibile comportamento "scorretto" da parte del management che potrebbe esser spinto ad approfittare impropriamente delle risorse disponibili per spese e investimenti che non recano vantaggio all'impresa. La disponibilità di risorse è in questo caso maggiore rispetto alle imprese industriali per via dell'inversione del ciclo produttivo, già accennato nel corso dei precedenti capitoli. Questa particolare fattispecie potrebbe incentivare certi comportamenti che vengono, in parte, soppressi dalle disposizioni che obbligano a mantenere un certo livello di riserve e capitale a copertura degli impegni. Attraverso l'ART. 41<sup>27</sup> della Direttiva Solvency II, si cerca di aumentare la diligenza dei gestori richiedendo alle società di assicurazione e di riassicurazione di "dotarsi di un sistema efficace di governance, che consenta una gestione sana e prudente dell'attività". Il concetto di "sana e prudente gestione" può

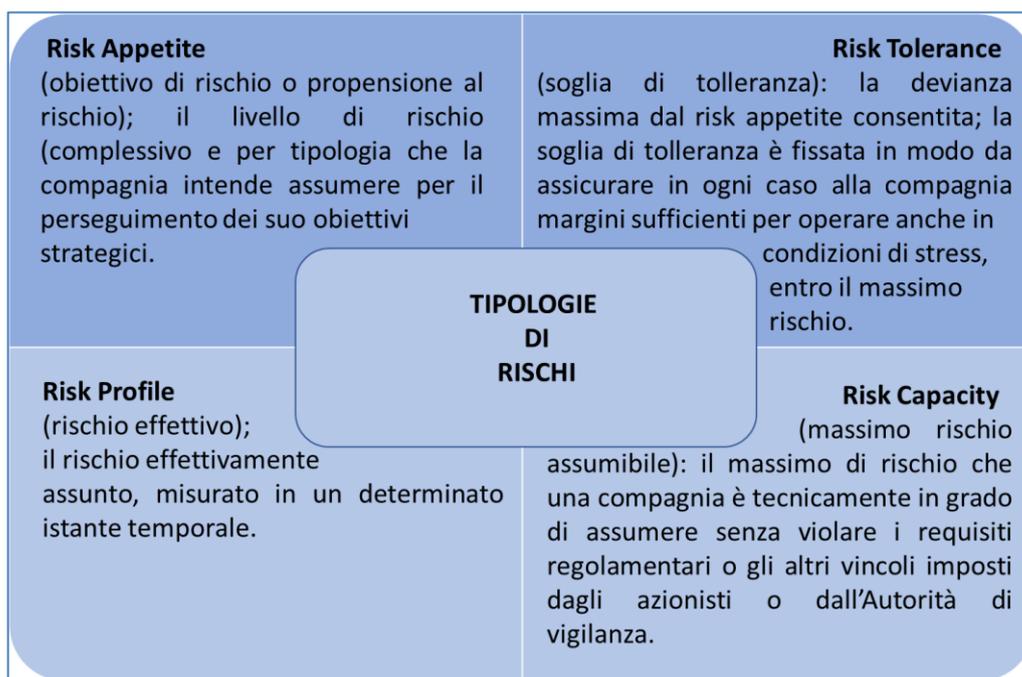
---

<sup>27</sup> Art. 41 Direttiva Solvency II

esser rapportato alla dicitura che in più contesti è espressa all'interno del Codice Civile nazionale secondo il quale, nell'espletamento delle proprie attività, è opportuno utilizzare "la diligenza del buon padre di famiglia". Questo per dire che quelli che una volta venivano visti come dei precetti alla base della cultura aziendale di "buon costume", contenuti in alcuni casi all'interno dei codici di autoregolamentazione aziendale, oggi acquisiscono una forte rilevanza tanto da esser inseriti nella regolamentazione di vigilanza di settore. Le nuove regole non sono da applicarsi al solo vertice aziendale, ma devono esser integrate efficacemente su tutto l'apparato organizzativo, in modo tale che tutti gli operatori sappiano come agire correttamente senza creare danni all'organizzazione. Ogni singola società, per raggiungere questo obiettivo, deve munirsi di un adeguato apparato di Corporate Governance. Nei paragrafi successivi sarà spiegato nel dettaglio il concetto di Corporate Governance, per ora è sufficiente sapere che l'ART. 41 la identifica come "una struttura organizzativa trasparente adeguata, con una chiara ripartizione e un'appropriata separazione delle responsabilità ed un sistema efficace per garantire la trasmissione delle informazioni [...] Le imprese di assicurazione e riassicurazione dispongono di politiche scritte in relazione quanto meno alla gestione del rischio, al controllo interno, all'audit interno e, laddove rilevante, all'esternalizzazione".

L'obiettivo di Solvency II non è solo quello di evitare comportamenti opportunistici, ma di far entrare all'interno dell'iter di scelte strategiche del management la componente del rischio, ossia il Risk Management. Il Consiglio di Amministrazione (CdA), nelle fasi di ricerca e applicazione delle scelte strategiche deve conoscere l'azienda e soprattutto valutare la sua "propensione al rischio", ossia sapere quale possa essere la sua capacità di poter incamerare e gestire al meglio il rischio, definendone anche un livello massimo di tolleranza. Si tratta sempre di un gioco di equilibri, per un dato rischio e per un dato ammontare di rischio deve esser sempre disponibile un quantitativo di capitale a sostegno della capienza del patrimonio societario e come area di confine del rischio massimo si prendono a riferimento i requisiti e altri vincoli dettati dalla vigilanza.

Fig. 17: Il cruscotto del rischio



Fonte: Riadattamento personale di materiale tratto da *Solvency II – Guida semplificata*, pag. 15. IVASS (2016).

Nello schema sopra riportato si possono vedere in dettaglio sia le tipologie di rischio che sottostanno alle decisioni del CDA, sia i rischi che invece sono vincolati da disposizioni di origine esterna. Il *Risk Appetite* riguarda, come accennato in precedenza, la capacità del management di stabilire il livello di rischio che deve essere sopportato, ma che risulta necessario allo svolgimento dell'attività e per l'implementazione della strategia. In una fase successiva, alla decisione del rischio possibile, si rileva il rischio che effettivamente è stato sostenuto in un preciso arco temporale (*Risk Profile*), e si verifica se è stata superata la soglia massima di tolleranza (*Risk Tolerance*) rappresentante lo scostamento massimo possibile dalla propensione al rischio che permette comunque alla società di poter operare in condizioni di stress senza inficiare sulla consistenza del capitale minimo definito dalle autorità (*Risk Capacity*). Per aiutare ulteriormente il consiglio di amministrazione, l'Autorità di vigilanza ha introdotto un altro documento, l'ORSA, acronimo di Own Risk and Solvency Assessment, utile per poter verificare che i processi di quantificazione dei

requisiti siano svolti secondo processi precisi. Serve da una parte come base per le imprese e dall'altra come strumento di controllo da parte dell'Autorità sulle componenti di calcolo, in modo da valutarne la dinamicità e la capacità di adattamento alle situazioni critiche. Sono stati inoltre inseriti dei principi che devono essere seguiti per poter ridurre al minimo le cause di possibili distorsioni dovute a componenti di rischio soggette a stima. Ne è un esempio il principio del “*look through*” per cui la realtà deve essere filtrata attraverso una lente che riesca ad “aprire gli occhi” sui rischi insiti nelle possibili scelte.

All'interno della definizione della Corporate Governance si accenna ad ulteriori compiti svolti dal CdA, tra i quali emerge il ruolo a capo dell'attività di audit che si occupa principalmente di controllo, a livello di vigilanza interna, su tutte le funzioni dell'organizzazione per constatare se i vari livelli organizzativi si stiano conformando alle direttive di comportamento stabilite dallo stesso CdA. Un ulteriore livello di vigilanza, ma in questo caso esterna, viene svolto dall'Autorità attraverso gli “*Stress Test*”, che si sostanziano in simulazioni di vari scenari altamente avversi in grado di valutare la vulnerabilità e la resilienza delle società. Questi e molti altri saranno gli argomenti trattati nei successivi paragrafi del capitolo.

#### **4.1 La Corporate Governance**

Dopo averne fatto un breve accenno è ora necessario introdurre in maniera più approfondita la tematica relativa alla Corporate Governance. Il termine Governance ha una radice latina derivante dal termine “*gubernare*” che significa governare e guidare. L'accostamento alla parola Corporate fa sì che essa acquisisca un ulteriore significato, associato al governo delle imprese indicante la struttura ed il funzionamento della politica aziendale. Per struttura si intendono tutti gli organi che sono coinvolti nel governo dell'impresa (assemblea dei soci, consiglio di amministrazione e collegio sindacale), mentre il funzionamento indica i meccanismi e i processi che consentono a questi organi di operare. La Corporate Governance si profila, quindi, come un sistema interno alle società che consente di regolare il comportamento delle varie entità che entrano in contatto tra di loro nello svolgimento

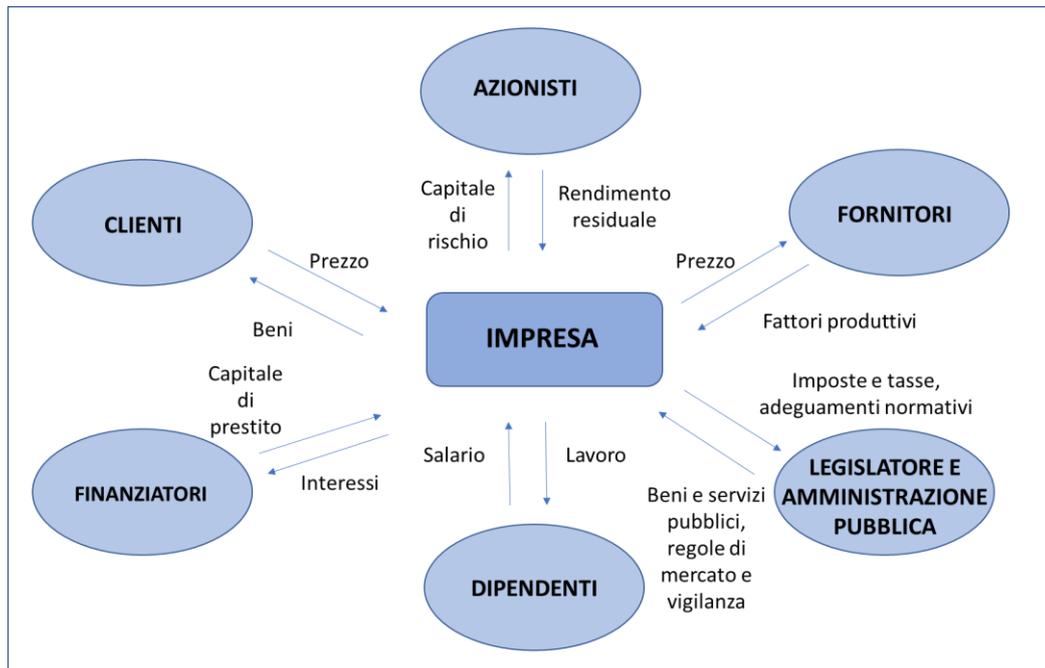
dell'attività, sia internamente all'azienda che esternamente, nel contesto generale economico. L'esigenza di costituire un meccanismo di governo e di controllo, interno alle aziende, deriva da profondi cambiamenti che si stanno verificando a livello di società, dalla quale emerge un diffuso senso di sfiducia e la mancanza di trasparenza. Totalmente superata è la convinzione di poter operare in un contesto di mercato in cui si assiste a un costante flusso di informazioni in grado di evitare il verificarsi di situazioni di asimmetria informativa. La tendenza attuale è verso un mercato in cui le operazioni economiche si svolgono sempre di più in condizioni di "razionalità limitata", in cui i soggetti agiscono per raggiungere i propri obiettivi non sempre rispettando i principi di lealtà. A questi fattori si aggiunge l'evoluzione dei mercati, sempre più "complessi, dinamici, incerti, ambigui", in cui risulta anche difficile, per i tanti scambi che avvengono, definire a quanto ammonta il contributo di ogni individuo che interviene nelle relazioni economiche, in termini di incentivi e ricompense.

Se si guarda alla storia e agli eventi che si sono succeduti, l'idea di introdurre un sistema di governo, all'interno delle società, nasce inizialmente dall'esigenza di tutelare una particolare e circoscritta categoria di utenti interessati alle sorti dell'impresa: gli azionisti. Lo scopo che si voleva raggiungere era quello di superare quella che in gergo veniva e viene tutt'ora definita "la teoria dell'agenzia". Secondo quest'ultima nella realtà economica si viene a creare un conflitto di interessi tra il *principal* e l'*agent* nell'attuazione di un contratto di prestazione. Il *principal* viene identificato con il soggetto del contratto che cede lo svolgimento di una certa attività nelle mani dell'*agent* che opererà in sua vece. Durante lo svolgimento delle prestazioni, contenute all'interno delle clausole contrattuali, è possibile che l'*agent* possa decidere di orientare le attività svolte a proprio vantaggio andando contro gli obiettivi del *principal*, ignaro dell'errato comportamento. Il *principal* solitamente viene a sapere dell'inconveniente solo quando la situazione è ormai irreparabile. La teoria dell'agenzia, che vede contrapposti due contraenti, può essere contemplata anche in riferimento alle società di capitali quotate. In questo particolare caso i contraenti in questione non sono due individui, ma rappresentano due categorie di individui; da una parte vi sono gli azionisti che assolvono al ruolo di *principal* e dall'altra i manager che operano nel ruolo degli *agent*. I primi, ossia gli azionisti, coloro che immettono capitale di rischio nella società, decidono di cederne la gestione

ai manager. Nel caso estremo delle *public company*, di origine anglosassone, si verifica una netta distinzione tra la proprietà e la gestione, per cui gli azionisti cedono il loro potere nella speranza che i manager usino tutta la loro conoscenza ed esperienza per poter gestire al meglio la società, garantendone la funzionalità e la crescita. È negli anni Settanta del secolo scorso, specialmente negli USA, che iniziano a emergere le prime teorie sul fenomeno della separazione e delle conseguenze che essa porta con sé. L'elevato frazionamento degli azionisti comporta, infatti, un generale contesto di incertezza e asimmetria informativa. I piccoli azionisti non sono in grado, con le loro conoscenze e risorse, di poter effettuare un controllo costante sull'operato e sui risultati raggiunti dagli amministratori. I problemi che si vengono a creare, derivanti dall'opportunismo dei manager, sono proprio dovuti all'impossibilità di attuare un controllo e si sostanziano nella riduzione dei capitali messi a disposizione dagli azionisti nei confronti della società e nell'aumento dei costi di agenzia. Questi ultimi misurano l'inefficienza sia della singola società che dell'intero sistema economico in cui essa opera e sono suddivisi in: costi di controllo, costi di coordinamento e nella perdita residuale. Sono stati così creati i meccanismi di Corporate Governance con lo scopo di monitorare e incentivare l'operato dei manager.

Quella descritta sino ad ora fa riferimento ad una concezione ristretta di Corporate Governance rivolta ad analizzare gli organi di gestione delle Public Company. Ad essa si associa un'altra concezione definita "allargata" in cui il fulcro non è l'interesse della sola categoria degli azionisti, ma si tiene conto anche degli interessi e degli obiettivi che devono esser perseguiti per una vasta platea di soggetti interessati alla corretta gestione dell'impresa. Questa categoria è identificata con il nome di "*stakeholder*", tra cui rientrano i dipendenti, i creditori, i fornitori, gli istituti di credito, i clienti, il legislatore, l'amministrazione pubblica e, ovviamente, gli azionisti. Con tutti questi soggetti l'impresa costruisce una serie di relazioni che devono essere opportunatamente gestite e mantenute in quanto incidono fortemente sulle performance generali.

Fig. 18: L'impresa e le relazioni con i suoi stakeholder



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

Il concetto di Corporate Governance può essere così esteso e comprendere tutte le forme giuridiche di impresa in quanto essa fa riferimento a scelte che interessano qualsiasi forma di economia svolta sotto forma di impresa.

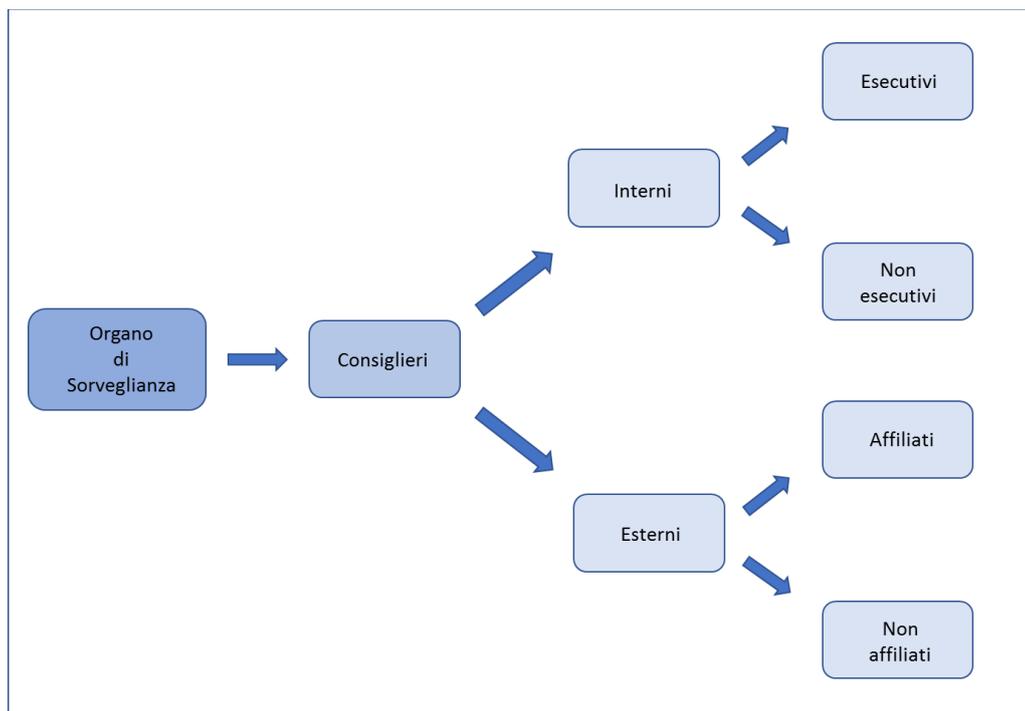
La performance e le scelte strategiche sono un altro nodo cruciale che interessa la Corporate Governance. Con la strategia si definiscono gli obiettivi di lungo periodo e, di conseguenza, le strategie caratterizzate da una priorità e che devono essere implementate con rapidità; tramite la valutazione delle performance si verifica, invece, l'andamento della gestione, si evidenziano gli eventuali scostamenti dagli obiettivi prestabiliti e si individua la necessità, o meno, di cambiare il management. Dal Glossario Finanziario di Borsa Italiana è possibile ricavare una completa definizione della Corporate Governance: "Insieme di strumenti, regole e meccanismi preordinati alla migliore realizzazione del processo decisionale di un'impresa nell'interesse delle diverse categorie di soggetti che sono interessati alla vita societaria. Comunemente con il termine Corporate Governance si fa riferimento al sistema di direzione e controllo, e cioè a quell'insieme di meccanismi e di regole,

giuridiche e tecniche, finalizzate alla conduzione del governo dell'impresa, che sia non solo efficace ed efficiente, ma anche corretto ai fini della tutela di tutti i soggetti interessati alla vita dell'impresa.”

## **4.2 L'Organo di Vigilanza**

Per raggiungere le finalità sin qui esposte, la Corporate Governance si avvale dell'operatività di un Organo di Vigilanza i cui componenti sorvegliano l'attività del management. I componenti all'interno del gruppo sono i Consiglieri, suddivisi tra loro in categorie e sottocategorie. La prima categorizzazione suddivide i Consiglieri tra interni ed esterni, così da poter individuare quei soggetti che, all'interno del Consiglio, sono strettamente coinvolti con la Società e per i quali potrebbero sussistere conflitti di interesse nell'esecuzione delle funzioni di controllo. I conflitti di interesse si intensificano maggiormente se si fa riferimento alla sottocategoria dei Consiglieri interni. Essi possono essere ulteriormente suddivisi in esecutivi e non esecutivi; gli esecutivi sono i manager dell'impresa, per i quali si suppone che il livello di coinvolgimento sia elevato. Alla categoria dei Consiglieri interni si contrappongono i consiglieri appartenenti al contesto esterno che, per definizione, dovrebbero avere legami meno consistenti con l'impresa. Costituiscono, in realtà, un'eccezione i Consiglieri appartenenti alla sottocategoria degli affiliati in quanto con la società, pur non essendone manager, essi mantengono rapporti di consulenza o di fornitura.

Fig. 19: La suddivisione dei Consiglieri all'interno del Consiglio



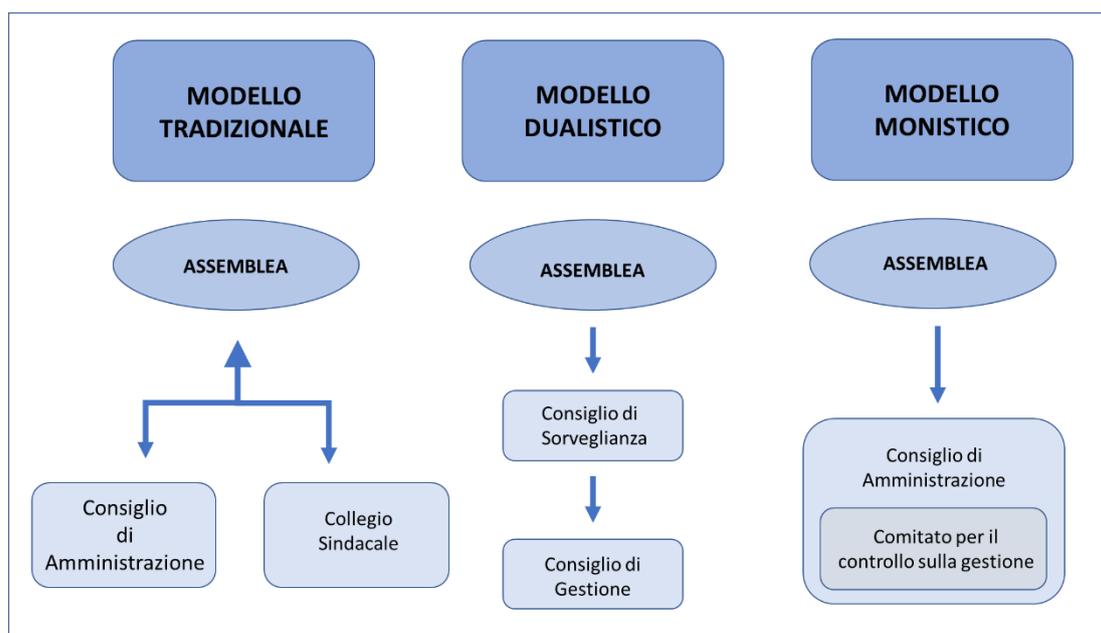
Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

L'accento posto sull'indipendenza è strettamente legato al compito svolto. Quello che si cerca di raggiungere è un elevato livello di indipendenza, considerato essenziale per non compromettere il monitoraggio e per garantire la diminuzione dei costi di agenzia. Il livello di indipendenza che si vuole raggiungere potrebbe anche corrispondere al massimo, ma così facendo si andrebbe a indebolire l'altro fattore fondamentale rappresentato dall'informazione. Quest'ultima risulterebbe di difficile reperibilità per le persone completamente estranee alla gestione, che necessitano quindi del supporto di soggetti con una solida conoscenza delle dinamiche dell'impresa e del contesto economico in cui opera. Il *trade-off* tra indipendenza e conoscenza risulta essere di difficile risoluzione e la realtà economica difficilmente conferma la possibilità di poter costituire un consiglio di amministrazione totalmente indipendente. Di seguito vengono illustrati i possibili modelli di Corporate Governance adottabili dalle Società, che in certi casi amplificano i compiti svolti dall'Organo di Vigilanza.

## 4.2 I tre Modelli di Corporate Governance

I modelli di Governance adottati, oltre a variare tra Società, variano da Paese a Paese in quanto rispecchiano le differenze sorte a livello internazionale in merito alla cultura, ai valori, al funzionamento dei mercati e alla normativa. Secondo il diritto societario nazionale è stata data la possibilità alle società italiane di poter scegliere in sede statutaria il modello di Governance che più rispecchia le necessità aziendali. Il diritto societario offre l'opportunità di scelta tra tre modelli possibili: Modello Tradizionale, Modello Dualistico e Modello Monistico. Di seguito verranno esaminate le caratteristiche e le differenze tra questi modelli.

Fig. 20: I tre Modelli di Corporate Governance



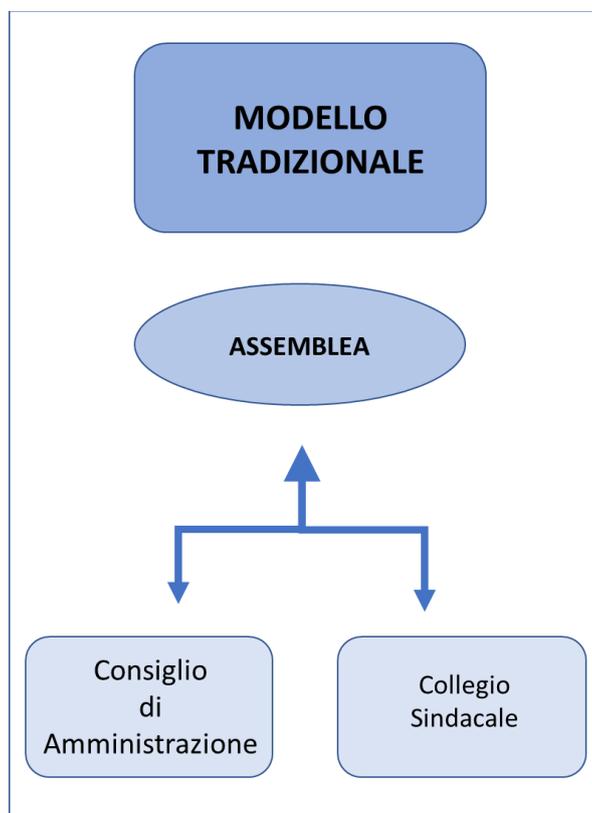
Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

#### **4.2.1 Il Modello Tradizionale**

Il Modello Tradizionale è quello che da sempre viene regolamentato dal Diritto Societario. Esso si caratterizza per la netta distinzione tra gestione e controllo. A livello di struttura esso è composto da due organi: il Consiglio di Amministrazione, che si occupa della gestione e delle funzioni amministrative, e il Collegio Sindacale che vigila sull'amministrazione. I due organi seppur separati a livello operativo sono accomunati dall'essere entrambi eletti dall'Assemblea Ordinaria dei Soci. Quest'ultima, attraverso il meccanismo delle assemblee, esprime la volontà della compagine dei soci in relazione alle modalità di suddivisione del capitale nelle possibili categorie di azioni, ai diritti spettanti ai soci e alla scelta del modello di Governance. Sorgono su di essa, inoltre, gli obblighi di approvazione del bilancio, la nomina dei componenti degli organi di gestione e controllo, le formule di remunerazione degli Amministratori e dei Sindaci e ad essa spettano le modifiche dello Statuto. Ulteriore particolarità del modello riguarda la composizione interna dell'organo amministrativo che può prevedere o la presenza di un Amministratore Unico, configurandosi così come una struttura individuale, o di un gruppo di amministratori, configurandosi così come un organo collegiale riunito all'interno del Consiglio di Amministrazione. I compiti svolti dall'Amministrazione riguardano l'approvazione e l'applicazione dell'indirizzo strategico, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e la valutazione della gestione corrente attraverso reporting periodico. Il Collegio Sindacale, invece, verifica che siano rispettate le leggi e le regole stabilite dallo Statuto sociale, che la gestione sia svolta secondo una corretta amministrazione e che siano osservate le disposizioni in materia di informazione finanziaria e dei sistemi di controllo interno. Nel caso in cui il modello tradizionale fosse implementato in una società che non ricorre al mercato dei capitali di rischio e non sia soggetta alla redazione del bilancio consolidato, le attività di controllo dei bilanci possono esser svolte dal Collegio Sindacale, purché sia stabilito dallo Statuto e che i partecipanti al Collegio siano iscritti all'albo dei revisori contabili. Il sistema tradizionale, se non diversamente stabilito dallo statuto societario, è posto come modello di Governance di base.

Al modello tradizionale di base si affiancano due modelli alternativi di amministrazione e controllo: il Modello Dualistico e il Modello Monistico. Prima di procedere all'analisi distintiva dei due modelli, possiamo rilevare due aspetti importanti: entrambi i modelli superano la distinzione, presente nel Modello Tradizionale, tra gestione e controllo, preferendo piuttosto permettere una congiunzione tra le due componenti; l'esternalizzazione del controllo sulla produzione contabile, affidata a società di revisione contabile esterne.

Fig. 21: Il Modello Tradizionale



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

#### 4.2.2 Il Modello Dualistico

Iniziando con il Modello Dualistico di origine tedesca si può constatare che anche esso è composto da due organi: il Consiglio di Sorveglianza e il Consiglio di Gestione. In questo caso, però, si verifica una variazione nel meccanismo delle nomine che

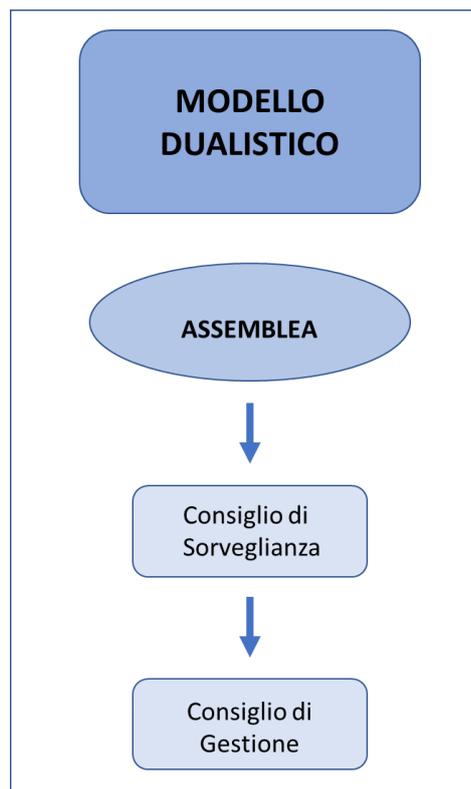
prevede la nomina del Consiglio di Gestione da parte del Consiglio di Sorveglianza, e non dall'Assemblea degli azionisti, così da tenere il più possibile distante la gestione dell'azienda dall'influenza della compagine azionaria e, dunque, da chi detiene la proprietà. Si crea così una divisione tra le due aree alle quali si frappono il Consiglio di Sorveglianza. Gli azionisti perdono così due dei loro principali poteri: eleggere i componenti del sistema di gestione e l'obbligo di approvazione del bilancio. Queste due attività, passando sotto l'operatività del Consiglio di Sorveglianza, contribuiscono a minimizzare o a eliminare del tutto le funzioni dell'Assemblea dei Soci. Secondo il Modello Tradizionale, quest'ultima, serve principalmente a eleggere i gestori, approvare il loro operato, valutando le scritture contabili, e modificare lo statuto sociale. Eliminate le prime due attività resta ben poco da svolgere da parte degli azionisti, che perdono così una rilevante parte del loro controllo. Coloro che acquisiscono maggior svantaggio da questa situazione non sono tanto gli azionisti di maggioranza, che si vedranno in ogni modo rappresentati dagli elementi del Consiglio di Sorveglianza da loro eletti, quanto gli azionisti di minoranza che, con il loro quantitativo di voti, non ottengono alcun rappresentante nel Consiglio. Il legislatore, per eliminare la mancanza di parità di tutela delle classi degli azionisti, ha imposto la necessità di eleggere almeno un rappresentante degli azionisti di minoranza nei Consigli delle Società quotate. Stessa sorte non è applicabile alle Società non quotate per le quali rimane a discrezione statutaria l'elezione, o meno, di rappresentanti delle minoranze all'interno del Consiglio. Altra particolarità è l'importanza che viene data alla componente delle risorse umane che sono rappresentate all'interno del Consiglio di Sorveglianza, per sottostare a una forma culturale dei paesi renani che da sempre ha visto la forte interconnessione tra le Società e i Sindacati.

L'approvazione del bilancio è effettuata da parte dei Consiglieri, a meno che da parte di questi emerga l'indisponibilità all'approvazione. In questo caso si fanno carico dell'approvazione gli azionisti convocando l'Assemblea. Nel caso in cui l'approvazione del bilancio comporti una violazione delle leggi, coloro che hanno votato a favore dell'approvazione sono sottoposti a responsabilità civile. Un ulteriore caso che permette l'approvazione da parte dell'Assemblea delle scritture contabili, si verifica quando ne fanno richiesta un predeterminato quantitativo di Consiglieri dell'Organo di Gestione o di Vigilanza.

Non del tutto rispettata nel Sistema Dualistico è la disciplina relativa alla modifica dello statuto societario. Nel Sistema Tradizionale ogni modifica del contratto sociale richiede la convocazione dell'Assemblea Straordinaria e relativo voto, tranne per specifiche occasioni, descritte nel dettaglio sul Codice Civile, in cui il compito può essere affidato agli amministratori. La variazione nel Modello Dualistico riguarda il ruolo a cui è consentita la modifica dello Statuto, che non è quello degli Amministratori ma quello dei Consiglieri appartenenti al Consiglio.

Ulteriore modifica è prevista in caso di revoca dei consiglieri che, a differenza dei componenti del Collegio Sindacale che possono essere revocati solo "per giusta causa" e per approvazione del Tribunale, può avvenire anche senza il sorgere della "giusta causa", l'importante è che si effettui il risarcimento dei danni del Consigliere revocato.

Fig. 22: Il Modello Dualistico

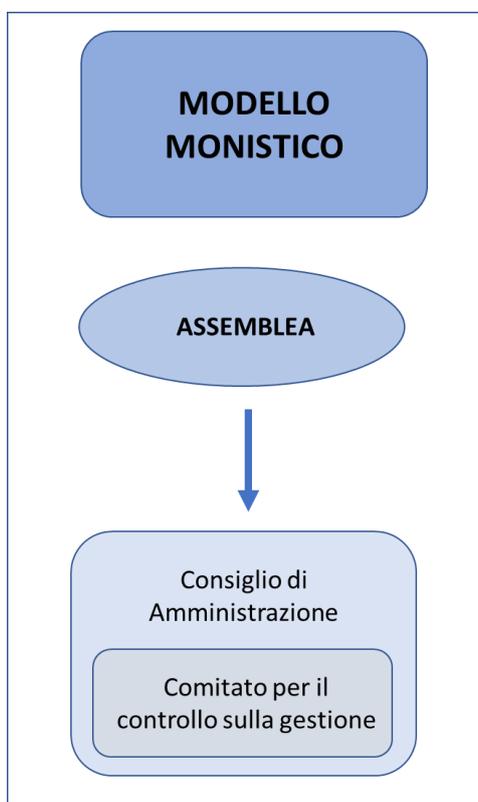


Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

#### **4.2.2 Il Modello Monistico**

Il modello di Governance Monistico prende origine dall'esperienza delle Società anglosassoni. Come per il modello Dualistico, esso si presenta come un modello alternativo al modello Tradizionale la cui applicazione è possibile solo in seguito all'iscrizione, della scelta di questo modello, all'interno dello statuto societario. Esso si struttura come un modello nel quale il controllo viene effettuato da chi gestisce l'impresa, ossia coloro che effettuano il controllo sulla gestione sono coinvolti nelle scelte strategiche e operative. Nel dettaglio vi è un Consiglio di Amministrazione, eletto dall'Assemblea dei soci, che elegge al suo interno i componenti del Comitato per il controllo sulla gestione. Si determina così la soppressione dell'organo del Collegio Sindacale. L'applicazione di questo modello presenta un difetto di non poca rilevanza in riferimento alla perdita di un ulteriore livello di garanzia sul controllo, per le terze parti, che in precedenza era favorita dalla separazione tra gestione e controllo. Essendo i componenti del Comitato eletti direttamente dal Consiglio di Amministrazione, per cui si verifica la situazione in cui i controllati eleggono i controllori, è possibile che si vada a ledere parte del requisito di indipendenza proprio dell'Organo di Vigilanza. Questo difetto viene bilanciato da un pregio relativo alle fonti di informazione. Viene diminuita l'inefficienza dei Consiglieri nel reperire le informazioni necessarie allo svolgimento dei controlli, cosa che spesso non accade per i Consiglieri esterni che difficilmente riescono a captare le informazioni rilevanti, non essendo partecipi alla gestione dell'impresa. Per quanto riguarda il controllo dei bilanci esso è affidato, senza eccezioni, a soggetti esterni come revisori contabili o società di revisione.

Fig. 23: Il Modello Monistico



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

Da un'analisi condotta recentemente (2015) a livello nazionale si riscontra che il 98% delle società adottano ancora il sistema Tradizionale. I motivi del rallentamento verso le nuove strutture di Governance sono da ricercare nella "scarsa propensione al cambiamento della classe dirigente italiana" e nella difficoltà di individuare una chiara e ben strutturata normativa sui singoli modelli. Infatti, all'interno del Codice Civile sono innumerevoli i rimandi al sistema tradizionale che suscitano dubbi su una disciplina poco lineare e lacunosa. Dal contesto internazionale e dalle varie istituzioni economiche, tuttavia, è richiesta una maggiore adesione da parte delle società ai nuovi modelli, essendo aumentata la componente degli investitori istituzionali e

internazionali all'interno della compagine degli azionisti, per consentire una sempre più marcata comparazione tra realtà economiche.

### **4.3 Le informazioni e la gestione del rischio nelle società assicurative**

Le società di assicurazione, per sottostare alla normativa generale e alla normativa di settore iscritta nel Codice delle Assicurazioni Private (CAP), devono dotarsi di “un sistema di governo societario che consenta una gestione sana e prudente dell’attività”. L’obiettivo che si vuole raggiungere è garantire la capacità e la stabilità patrimoniale e la corretta gestione. Partendo dal presupposto che, se per strutturare il loro sistema di governo aziendale, le imprese di assicurazione decidessero di implementare un modello di Governance di tipo italiano, sarebbero in ogni caso obbligate a uniformarsi alla disciplina della vigilanza settoriale che, sulle forme di gestione delle società, ha una notevole incidenza. Per certi versi le normative applicabili dalla Solvency sono già state introdotte in precedenza dall’Autorità di Vigilanza Nazionale, l’IVASS, con il pretesto di creare un sistema coordinato anche sul fronte degli aspetti qualitativi e non solo quantitativi. Entrando maggiormente nel dettaglio dei requisiti richiesti in materia, soggetti e oggetti estremamente rilevanti risultano essere il CdA e le informazioni che, tra di loro, subiscono una forte interazione. Dati per scontato i requisiti di professionalità, onorabilità ed etica di cui deve esser munito l’organo amministrativo, uno dei ruoli fondamentali, oltre la gestione, da esso ricoperto riguarda la diffusione delle informazioni. Oltre a determinare la struttura in cui si articolerà l’organizzazione, stabilire i rapporti gerarchici, la suddivisione delle mansioni e le responsabilità, l’amministrazione deve essere anche in grado di costruire una solida politica di diffusione delle informazioni. Queste ultime sono, infatti, al centro di un ingente investimento effettuato dalle società che, se efficacemente sviluppato, può condurre a risultati soddisfacenti che permettono una miglior conoscenza dell’entità societaria. Gli investimenti sono sostenuti in particolar modo per creare apparati interni di *Data Governance* e di *Data Quality*, utili a governare e distribuire responsabilità ai vari titolari della struttura, affinché essi possano essere incentivati a distribuire le informazioni su tutto l’organigramma. Il sistema di

trasmissione delle informazioni garantisce che esse siano adeguatamente diffuse su tutta l'organizzazione in maniera uniforme e che siano caratterizzate dall'essere esatte, attendibili, chiare e tempestive, così da poter essere sfruttate dai sistemi di controllo presenti all'interno delle unità di governo. Gli articoli che si occupano di disciplinare il sistema dei rischi di gestione sono l'ART. 30 bis del Codice delle Assicurazioni Private (CAP) e l'ART. 259 degli Atti Delegati. Per entrambi gli articoli la società di assicurazione deve impostarsi come un'entità che valuta in maniera prospettica i rischi a cui è soggetta, scegliendo un insieme di procedure e processi ben definiti e integrati alla strategia aziendale, utili a prendere decisioni giuste e consapevoli. Le valutazioni, anche in questo caso, non sono finalizzate alla sola società, ma possono essere utilizzati come veicoli di informazione per il sistema esterno di vigilanza. Per ogni tipologia di rischio è infatti richiesta dalle autorità una particolare tipologia di documentazione da emettere all'esterno dei confini aziendali. Oltre alle tipologie di rischio analizzate nell'introduzione al capitolo, che interessano le scelte di investimento che sono orientate alla quantificazione del rischio accettabile e al livello massimo che vuole sopportare la società (*Risk Appetite* e *Risk Capacity* costituiscono gli estremi dei possibili profili di rischio), esistono ulteriori tipologie di rischio a cui sono correlate altrettante documentazioni. Facendo una piccola digressione sull'argomento, le tipologie di rischio di cui si parla in questo caso non sempre risultano presenti nelle quantificazioni dei requisiti di capitale indetti dal primo pilastro della Solvency II, perché la loro espressione in valori risulta di difficile attuazione, come nel caso del rischio di reputazione e strategico.

Nello svolgimento delle funzioni assicurative le agenzie si trovano a dover produrre varie tipologie di tariffe che costituiranno in seguito l'oggetto della commercializzazione sui mercati. In questa precisa fase, di costruzione del prodotto, viene lasciata ampia discrezionalità alle imprese, in modo tale che esse possano attuare senza limiti la propria strategia e diffondere la propria *value proposition*. Data vita, ad esempio, a una nuova tariffa essa dovrà esser descritta all'interno di una relazione tecnica, dalla quale possano esser facilmente individuabili il rischio assunto, le ipotesi alla base del calcolo del premio e la redditività che si spera di poter ottenere dalla tariffa. Il rischio tariffario, una volta stipulato il contratto, si tramuterà in impegno nei confronti dei clienti che comporterà l'accantonamento di risorse nelle

riserve tecniche. Su quest'ultime, al termine dell'esercizio la società dovrà effettuare un'analisi a consuntivo che riveli l'andamento delle stesse, le modalità di calcolo scelte e spieghi i risultati sui controlli che sono stati effettuati su tutte le riserve presenti nello Stato Patrimoniale. Nel rispetto degli impegni presi è inoltre opportuno verificare la liquidità delle attività che si hanno a disposizione, per evitare che vi possa essere un eventuale *mismatching* tra obbligazioni e attività di difficile smobilizzo. Un'ulteriore indagine deve esser effettuata in virtù della mitigazione del rischio di concentrazione, volta a impedire che troppe risorse aziendali possano esser concentrate su una tipologia di rischio o su un unico cliente. Si cerca così di limitare la troppa correlazione tra i rischi, che può portare a forme di contagio in caso di eventi dannosi. Le forme di copertura dei rischi sono tante e varie, e tra queste figura il contratto di riassicurazione, anche esso soggetto a specifiche forme di informazione che diano indicazione sulla forma operativa del contratto, sulle credenziali delle agenzie di riassicurazione e sulle altre forme di limitazione dei rischi. Questo è il quadro delle informazioni che devono esser sviluppate ed emesse riguardanti:

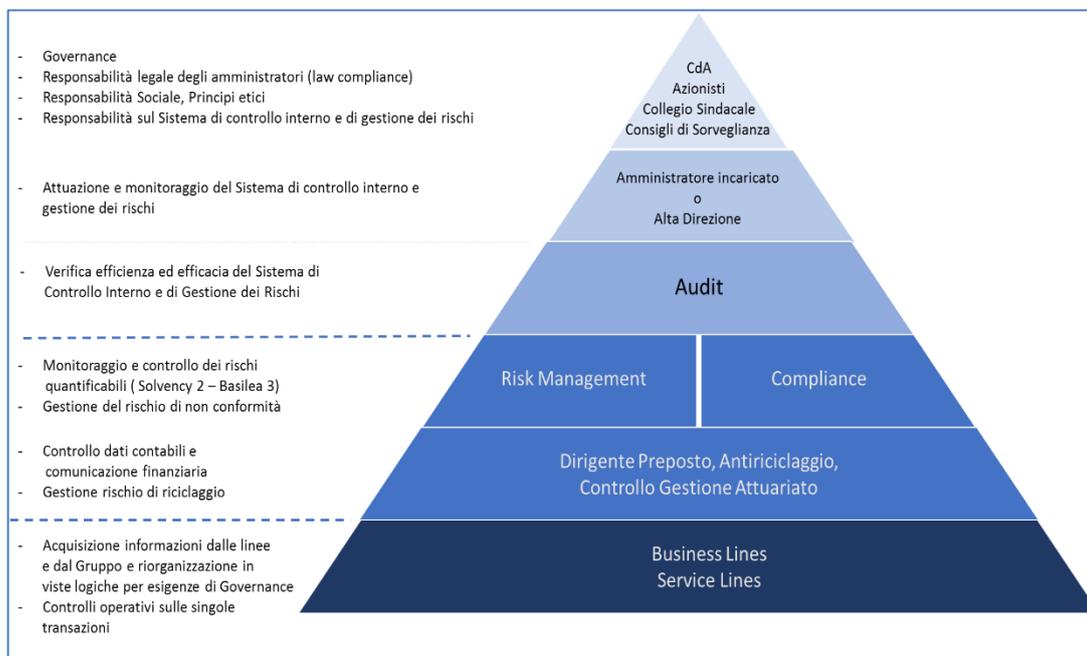
- la gestione dei rischi;
- la gestione della conformità;
- la revisione interna;
- la funzione attuariale.

Ciò non implica che si debba provvedere a creare un'unità organizzativa specifica all'interno dell'organigramma, l'importante è che le risorse umane, responsabilizzate per lo svolgimento delle mansioni sopra riportate, siano in grado di poter lavorare sfruttando le loro competenze, di poter richiedere con autorevolezza le informazioni necessarie, di lavorare in autonomia e di avere a disposizione le risorse necessarie. Della gestione dei rischi fanno parte tutte le nozioni sui rischi di cui si è profusamente parlato, che comportano una visione della società nella sua globalità e con un occhio rivolto al futuro in una prospettiva di lungo periodo. La funzione di gestione dei rischi, a livello organizzativo, è destinata alla sezione di *risk management* che si occupa delle strategie, dei processi, delle procedure ma soprattutto della reportistica da produrre ed emettere. La verifica di conformità riguarda, invece, l'osservazione della conformità

dell'impresa nei confronti delle regole interne ed esterne, della giusta implementazione del sistema di trasmissione delle informazioni e delle procedure amministrative e contabili. L'unità in questione, la Compliance, opera a stretto contatto con l'amministrazione della società, con la quale avviene un fitto scambio di informazioni: l'unità di verifica della conformità acquisisce informazioni dal CdA e, allo stesso tempo, lo aggiorna sulle nuove normative e sull'impatto che esse possano avere sulle attività aziendali. A questo livello di controllo se ne aggiunge uno ulteriore di revisione interna, soggetto a una particolare disciplina riguardante l'indipendenza. Ferrea è infatti la disposizione secondo cui si possono avere solo due possibilità di strutturazione, che prevedono rispettivamente l'assegnazione in via esclusiva a determinate risorse umane della funzione di controllo oppure, se la prima opzione risultasse eccessivamente onerosa, si provvede in via eccezionale a destinare il compito a un'altra funzione, già presente in struttura, che conservi le caratteristiche di indipendenza. L'insistenza sull'indipendenza deriva dal tipo di controllo che viene effettuato. Esso coinvolge il sistema di controllo e tutte le altre attività della società. A livello generale la valutazione sull'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e delle ulteriori componenti del sistema del governo societario è demandata alla sezione dell'Audit. Ultima funzione è la funzione attuariale che con l'ART. 30 ha acquisito ulteriore importanza tra le funzioni di controllo e si occupa di verificare le operazioni, in particolar modo i modelli di stima adoperati e i dati, andandone a valutare la coerenza e l'affidabilità, il livello di sottoscrizione e la riassicurazione delle riserve tecniche.

Nell'immagine sottostante sono riportati i sistemi di controllo interni e di gestione dei rischi articolati secondo i livelli di controllo.

Fig. 24: I sistemi di controllo interni



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di Management delle Assicurazioni, LUISS Guido Carli (2017)

#### 4.3.1 ORSA (Own Risk Solvency Assessment)

L'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, l'IVASS, per aumentare la consapevolezza delle società sui rischi a cui sono soggette, ha introdotto l'obbligo di effettuare ulteriori analisi. Per ogni fonte di rischio deve essere effettuata una valutazione prospettica, qualitativa e quantitativa che rientrerà nella compilazione del documento dell'ORSA, Own Risk Solvency Assessment. Le valutazioni effettuate per singolo rischio devono essere aggiornate ogni qualvolta che le condizioni lo rendono necessario, in considerazione della natura e della complessità del rischio stesso. Il documento che ne deriva sarà posto sotto l'attenzione dell'organo amministrativo dal quale ricaverà le possibili strategie da implementare per la gestione dei rischi. Si crea così una connessione tra vari aspetti della gestione aziendale che interessano la definizione della strategia, l'allocazione delle risorse e il profilo di rischio assunto e che sono utili a verificare l'efficienza del sistema di gestione dei rischi sino ad allora

azionato. I criteri di valutazione riprendono, per la valutazione attuale, le formule utilizzate per il calcolo dei requisiti minimi: la Standard Formula o il Modello Interno. Mentre per la valutazione prospettica viene effettuata la proiezione secondo modalità di volta in volta stabilite dalle circostanze, come il possibile utilizzo di ratio. Una volta completate le fasi di valutazione, il documento redatto viene inviato all'autorità di settore previa approvazione del CdA, il quale prenderà provvedimenti nel momento in cui i risultati fossero a sfavore dell'attuale modello di Risk Management. Lo scopo che vuole raggiungere l'Autorità di Vigilanza è quello di fornire uno strumento comune a tutte le società del settore per quantificare il rischio ed essere in grado di operare in maniera proattiva, volta a prevenire gli eventi di default.

#### **4.3.2 Stress Test**

Oltre a una vigilanza di tipo interna, la direttiva Solvency II, in risposta alle avversità emerse dalla crisi dei mercati finanziari del 2008, ha introdotto un ulteriore metodo di accertamento sulle condizioni e sul profilo di rischio delle società assicurative.

Con il calcolo dei requisiti di capitale si va a verificare la consistenza patrimoniale interna della società in risposta ai possibili rischi ai quali essa può essere sottoposta, senza però tener conto delle conseguenze che eventuali shock ambientali possono avere sull'impresa, o quali possano essere le possibili conseguenze che fattori destabilizzanti interni all'azienda possono avere sul contesto economico generale. Si vuole così cercare di catturare anche la componente sistemica dei rischi, in grado di cogliere le interconnessioni esistenti tra le varie istituzioni e gli impatti degli shock. La combinazione che ne deriva è tra valutazioni con finalità microprudenziali e macroprudenziali. Dall'esperienza del settore bancario è stata acquisita la prassi di effettuare degli *Stress Test*, ossia degli esercizi che riescono a cogliere duplici aspetti: da una parte si evidenziano gli effetti diretti degli eventi sistemici sulla singola istituzione e dall'altra le conseguenze, definite indirette, derivanti dalle contromisure operate dalle imprese in risposta agli shock sistemici. A livello operativo, gli Stress Test considerano eventi che coinvolgono una pluralità di contesti con diversi gradi di avversità, e che per loro natura sono estremi, ma allo stesso tempo presentano probabilità di accadimento non nulle. Ad essi vengono accostati ulteriori eventi per verificare che effetti possano avere sulla singola società. Gli ambiti di indagine si

estendono a comprendere gli aspetti economici, patrimoniali e finanziari della società, avendo cura della capacità di solvibilità dei Fondi propri e delle variazioni che essi subiscono a causa degli eventi economico-finanziari analizzati. La valutazione delle variazioni non è fine a sé stessa ma è la base di partenza per definire le procedure di reazione a queste “perturbazioni”. Come detto in precedenza la pratica degli Stress Test ha origine nel settore bancario ed è proprio dal framework creato dalla Banca Centrale Europea (BCE) che si è preso spunto per la strutturazione degli stress Test del settore assicurativo. Gli Stress Test seguono una serie di fasi prestabilite comprendenti:

- “Disegno dello scenario”, in cui vengono individuati gli eventi storici e ipotetici e la loro combinazione;
- “Top-down satellite models”, si tratta della traduzione degli eventi in variabili, che in seguito vengono applicati alle componenti patrimoniali per valutarne la capacità di assorbimento;
- “Balance sheet module”, prende la proiezione dei profitti e delle perdite calcolate nel punto precedente e stabilisce l’impatto sulla solvibilità;
- “Modulo di Feedback”, evidenzia i risultati della solvibilità dell’impresa e definisce i possibili effetti sul sistema finanziario e sull’economia reale.

L’autorità che si occupa di avviare e coordinare le operazioni di valutazione è l’EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) insieme alla collaborazione delle Autorità Nazionali e dell’European Systemic Risk Board (ESRB). Sino ad ora sono stati sviluppati due Stress Test, rispettivamente nel 2014 e nel 2016, tra loro differenti ma entrambi riportanti scenari di bassi tassi di interesse persistenti.

Lo Stress Test effettuato nel 2014 basava la valutazione su due moduli, uno di tipo *Core* che focalizzava l’attenzione sugli shock di mercato (come l’incremento dello spread dei titoli governativi), di corporate e specifici del mondo assicurativo e l’altro di tipo *Low Yield* che incentrava l’analisi sugli effetti di scenari di bassi salari. Questo particolare modulo aveva due varianti, una giapponese che faceva riferimento ad un ambiente di bassi tassi di interesse e l’altra di tipo “inverso” che prevedeva una

variazione atipica della curva dei rendimenti. I risultati emersi dal primo Stress Test, che ha coinvolto oltre il 55% del mercato europeo delle assicurazioni, fanno propendere per una posizione positiva del settore assicurativo “sufficientemente capitalizzato e, in situazioni normali, l’86% delle imprese era in grado di coprire almeno l’SCR”<sup>28</sup>.

Il secondo Stress Test effettuato nel 2016 ha visto protagonisti due scenari. Il primo riprende in parte le ipotesi di tassi di interessi bassi sviluppato nel precedente Stress Test, al quale si aggiunge un secondo scenario, detto “doppio colpo”, dato dalla combinazione di due scenari, la curva dei bassi tassi di interesse e lo stress di mercato dovuto ad una svalutazione delle principali forme di investimento (obbligazioni, azioni, fondi e immobili). Si tratta di due scenari che non si sono mai verificati simultaneamente, così da renderli ipotetici.

Nel capitolo successivo si tratterà del caso UnipolSai Assicurazioni che prevede una dettagliata argomentazione dei cambiamenti che sono stati apportati all’organizzazione e ai sistemi aziendali in seguito all’introduzione delle normative Solvency II e dei relativi profili di vantaggio e svantaggio acquisiti dall’organizzazione.

---

<sup>28</sup> *Solvency II. La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo: una guida semplificata*. (2016). Pag. 26. IVASS

## **CAPITOLO 5**

### **CASE STUDY: UNIPOL SAI**

## **CAPITOLO 5**

### **CASE STUDY: UNIPOL SAI**

Nel seguente capitolo sarà analizzata l'esperienza che UnipolSai S.p.A. sta vivendo negli ultimi anni, all'interno della propria organizzazione, per uniformarsi alle nuove regole di origine comunitaria prodotte dalla Direttiva Solvency II. La finalità, per la quale si è ritenuto necessario dedicare un capitolo al caso di UnipolSai S.p.A., è quella di far emergere i cambiamenti che si stanno avendo a livello delle aziende, in questo caso del settore assicurativo, per consentire di riportare sul mercato finanziario la fiducia persa in questi anni di crisi. Gli investimenti e l'impegno richiesti sono elevati ma in gioco vi è l'opportunità, almeno per ora solo sull'area europea, di costituire una disciplina settoriale comune a tutti i Paesi partecipanti all'unione, in modo tale da permettere un maggior coordinamento e un'efficiente comparazione tra le varie realtà economiche basata su regole comuni. La speranza è quella di raggiungere l'obiettivo prefissato sull'area euro e in seguito di diffondere a livello globale le stesse pratiche, in modo tale da abbassare le barriere normative, culturali e finanziarie che in questo momento stanno impedendo il processo di integrazione dei mercati. Più nel dettaglio verrà fatto un breve accenno alla storia di UnipolSai S.p.A., declinando le tappe principali del percorso sin qui intrapreso, e sarà data maggiore attenzione agli sviluppi che hanno interessato l'organizzazione, la gestione dei rischi, le normative di bilancio e la Corporate Governance.

#### **5.1 Strategia e Organizzazione di UnipolSai**

##### **5.1.1 Il Gruppo UnipolSai – Profilo societario**

Il 2 gennaio del 2014 viene depositato presso i Registri delle imprese l'atto che sancisce definitivamente l'avvenuta fusione per incorporazione tra Unipol

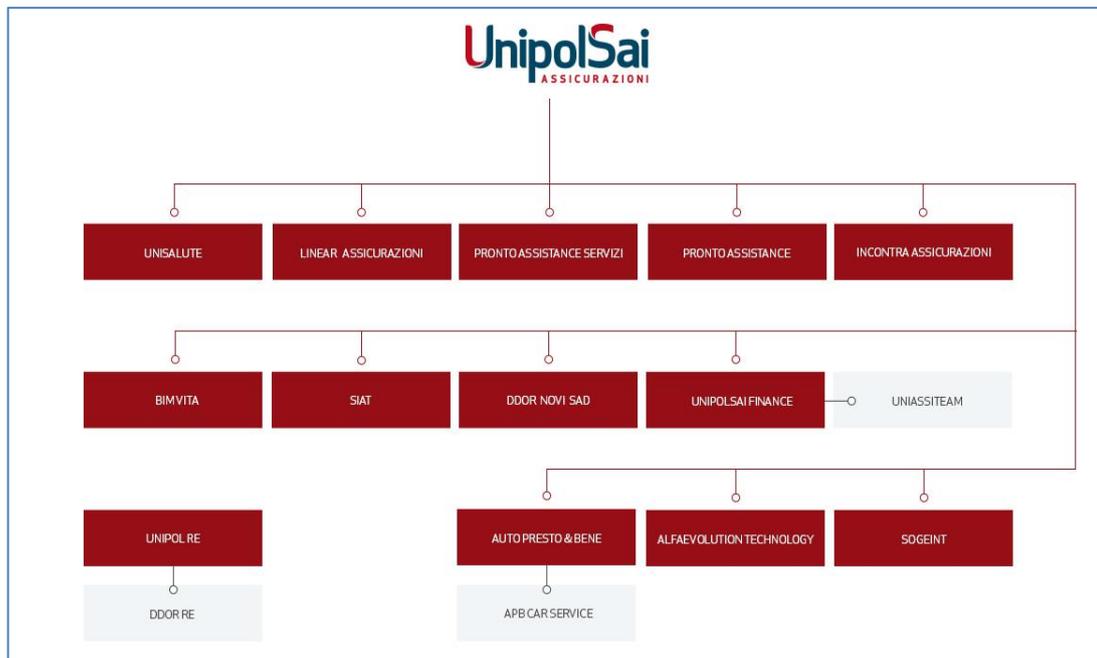
Assicurazioni S.p.A. (“Unipol Assicurazioni”), Milano Assicurazioni S.p.A. (“Milano Assicurazioni”) e Premafin HP S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A. (l’incorporante). Il contratto, avente efficacia dal 6 gennaio del 2014, ha comportato, a seguito della fusione, la nascita di UnipolSai Assicurazioni S.p.A., denominata anche UnipolSai S.p.a.. La Società ha acquisito sin da subito la posizione di leader sul territorio nazionale nel ramo Danni, con particolare rilevanza nel R.C. Auto. Tanto è stato il successo che nel febbraio dello stesso anno (2014) riesce a ricevere il premio per la migliore polizza auto.

L’ R.C. Auto non è l’unico ambito di operatività dell’azienda. Infatti, UnipolSai S.p.A. si configura come la compagnia assicurativa appartenente al Gruppo Unipol, dal quale è controllata, operante sia nel ramo Danni che nel ramo Vita. Grazie alla strategia di business e alla grande distribuzione territoriale di agenzie assicurative e subagenzie, la Società è riuscita a raggiungere una posizione di primo livello nella graduatoria della raccolta diretta, quantificata per un valore di 11,1 miliardi di euro, suddivisa rispettivamente tra i due rami come segue: 7,4 miliardi appartenenti al ramo Danni e 3,7 miliardi derivanti dal ramo Vita (i dati qui riportati fanno riferimento ad analisi realizzate per l’anno 2017).

Numerose sono state negli anni le operazioni di finanza straordinaria effettuate dalla Società, in alcuni casi per espandere il proprio business, attraverso operazioni di acquisizione, e in altri per focalizzare al meglio le attività societarie, attraverso operazioni di scissione. Una delle ultime operazioni del 2018 ha interessato il passaggio di Arca Vita da Unipol a UnipolSai. Il business che è stato incrementato si dedica alla distribuzione di polizze Vita e Danni, avvalendosi del canale di distribuzione delle Banche Popolari dell’Emilia-Romagna, della Banca Popolare di Sondrio e di altre entità bancarie. La relazione con il mondo bancario non si esaurisce con Arca Vita, ma coinvolge anche Unipol Banca per il controllo del mercato delle bancassicurazioni. Il livello di specificità raggiunto in alcuni rami è elevato, ne sono un esempio la costituzione di una compagnia specializzata nel ramo della tutela della salute denominata UniSalute e l’introduzione di servizi altamente tecnologici utilizzati nell’assistenza, nella riparazione delle autovetture e nella gestione dei sistemi di “scatole nere” implementate nei rami Auto e Non-Auto. L’attività non si

ferma al territorio nazionale, ma ha espanso la propria presenza anche in Serbia attraverso il secondo assicuratore locale DDOR Novi Sad.

Fig. 25: Organigramma UnipolSai – Settore Assicurativo



Fonte: UnipolSai – Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2018

L'interesse di UnipolSai non si ferma al solo business assicurativo, molteplici sono le partecipazioni e le sponsorizzazioni ottenute negli anni in vari ambiti, che vanno dal mondo dello sport, grazie alla concessione da parte del Coni della sponsorizzazione dal 2015 al 2017, alla partecipazione ad iniziative di riqualificazione di importanti aree urbane, come quella che ha coinvolto la Torre Galfa a Milano nel periodo 2016/2017. L'aspetto immobiliare ha acquisito un'estrema rilevanza negli ultimi anni per la Società tanto da ottenere la riconoscenza di principale operatore per entità del patrimonio, costituito da innumerevoli immobili dal grande valore storico e architettonico, che in molti casi sono stati oggetto di ristrutturazione e appunto di riqualificazione. Per restare in ambito immobiliare UnipolSai ha effettuato un'ulteriore diversificazione del business espandendosi verso il settore alberghiero italiano grazie ai brand Atahotels e UNA Hotelsswa & Resorts.

### **5.1.2 Le sfide e le strategie di business**

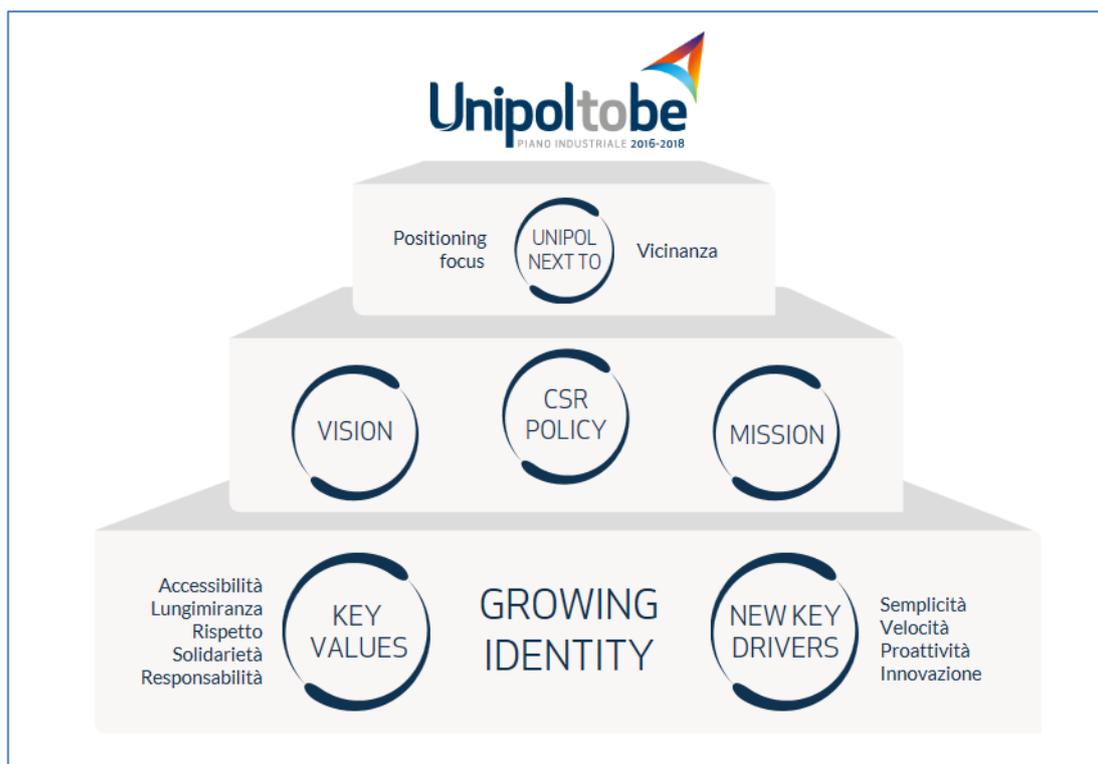
Non poche sono le sfide e le opportunità emerse dal contesto economico generale e di settore. Notevoli sono state le influenze derivanti dal cambiamento di comportamento dei clienti, dall'evoluzione della tecnologia e dalle grandi novità che sono state introdotte in campo regolamentare. I clienti di oggi ricercano una sempre più marcata personalizzazione dei servizi, detta anche customerizzazione, che gli consenta di sentirsi al centro del processo produttivo, che lo conduca dalla creazione sino alla conclusione dell'esperienza. Inoltre, grazie all'evoluzione tecnologica, si sta assistendo sempre di più alla propensione dei clienti a sperimentare nuove forme di digitalizzazione che stanno coinvolgendo anche il settore delle assicurazioni. La tecnologia impone, per certi versi, l'esigenza di aumentare la fruizione di informazioni per meglio recepire i bisogni dei clienti e abilitare l'organizzazione ai nuovi modelli/strumenti di comunicazione. La tendenza all'utilizzo delle forme telematiche, per l'emissione dei servizi, permette l'erogazione degli stessi anche oltre l'orario base dei dipendenti in una forma 24/7 e la ricezione di una mole inestimabile di dati che necessitano della costituzione di aree dell'organizzazione dedicate alla loro analisi (Digital Analytics – Big Data).

La società, così, per riuscire ad essere proattiva verso il cambiamento è costretta ad aumentare il numero di risorse da destinare ai comparti di ricerca e sviluppo (R&S), orientandoli alla tecnologia e all'innovazione, e ad apportare qualche cambiamento nei processi commerciali della compagnia.

Il contesto economico nel complesso non si presenta di certo stabile da poter consentire che grandi quantitativi di risorse siano investite in attività di ricerca. Il perpetuarsi di una situazione di bassi tassi di interesse, che non permettono un adeguato rendimento delle attività, e una generale crescita economica debole costituiscono un'ulteriore sfida per UnipolSai. Le condizioni ambientali non hanno, tuttavia, scoraggiato la Società dal saper sfruttare al meglio le proprie capacità di base e di raggiungere ottimi risultati.

Nel corso degli ultimi anni è stata implementata una strategia, visibile all'interno del "Piano Industriale 2016-2018", attraverso la quale si vuole raggiungere l'eccellenza nel core business.

Fig. 26: Gli elementi fondanti il Piano Industriale 2016-2018



Fonte: UnipolSai – Piano Industriale 2016-2018

Il successo di UnipolSai deriva da una strategia forte i cui valori sono incorporati all'interno della *mission* e della *vision* aziendale. La *vision* rispecchia l'aspirazione a cui tende l'imprenditore ed è in grado di esprimere i suoi valori e i suoi ideali, e per UnipolSai si sostanzia nel riuscire a offrire un servizio che possa aiutare i clienti a raggiungere i propri obiettivi, nel rispetto delle regole dei mercati e nell'interesse di tutti gli stakeholder, dentro e fuori l'azienda. Per arrivare alla concretizzazione della *vision* è necessaria una *mission* che guidi l'azione dell'azienda, orientandola maggiormente al presente e all'importanza dell'allocazione delle risorse. In UnipolSai la *mission* si focalizza nel dare attenzione alla gestione imprenditoriale al fine di renderla il più efficiente, profittevole e sostenibile nel tempo. Per far sì che questo

accada la Società deve valorizzare le risorse umane e puntare a diffondere la cultura dell'innovazione su tutta l'organizzazione. I valori culturali, o "Key Values", introdotti e applicati dai dipendenti e dagli agenti del Gruppo riguardano: l'accessibilità, la lungimiranza, il rispetto, la solidarietà e la responsabilità.

ACCESSIBILITÀ	Ci impegniamo a essere interlocutori aperti e disponibili, pronti a fornire risposte e soluzioni.
LUNGIMIRANZA	Ci impegniamo a sviluppare il disegno strategico e i processi organizzativi in modo da garantire una continuità di gestione efficiente e profittevole dell'impresa, che escluda ogni forma di dispersione e spreco delle risorse, in un'ottica di sostenibilità nel lungo periodo.
RISPETTO	Ci impegniamo a considerare le persone come parte di una relazione sociale stabile che suggerisce dignità, favorendo e sostenendo l'ascolto.
SOLIDARIETÀ	Ci impegniamo a promuovere una cultura che tuteli l'esistenza e il benessere delle persone, delle famiglie e delle imprese. Ci impegniamo a che a riconoscere il sostegno e la collaborazione reciproca come elementi portanti per garantire all'Azienda efficienza e sviluppo.
RESPONSABILITÀ	Ci impegniamo a farci carico individualmente e collettivamente, delle conseguenze delle nostre azioni con serietà, trasparenza e rettitudine, senza tradire il rapporto di fiducia accordato.

I target stabiliti per il periodo 2012-2015 sono stati superati grazie anche all'aumento dell'efficienza della struttura organizzativa dovuta a una riduzione sostanziale del numero di aziende coinvolte, passate da 113 a 65 società, all'unione di vari reparti e all'introduzione di nuovi prodotti con un'elevata componente di servizi.

La situazione in numeri si presenta attualmente così:

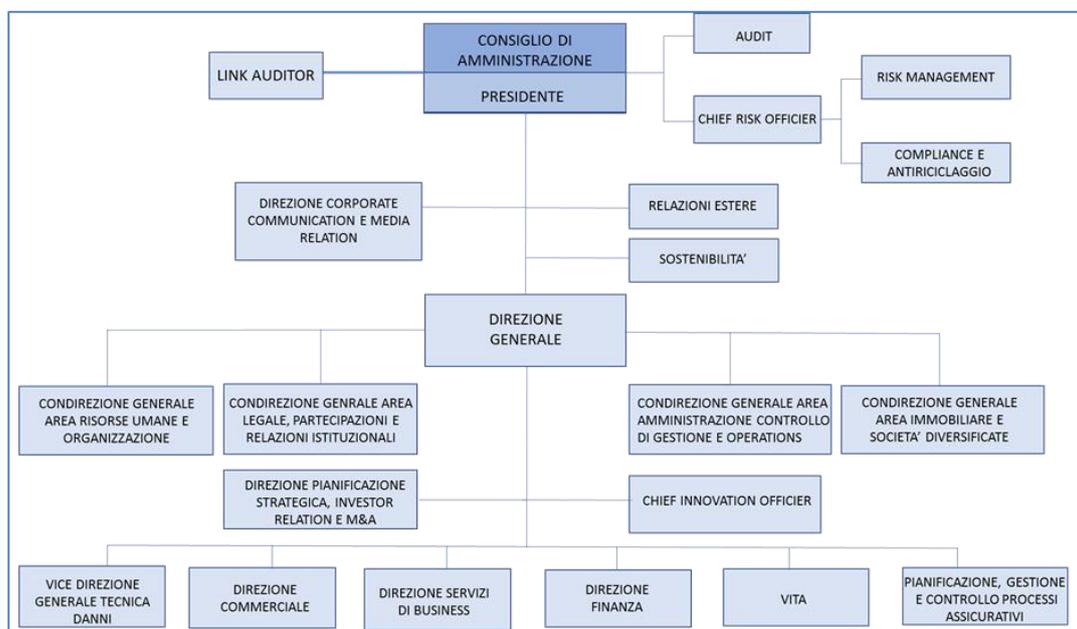
- Utili complessivi tra 1,5 e 1,7 €mld di euro (Unipol consolidato)
- Utili complessivi tra 1,4 e 1,6 €mld di euro (UnipolSai consolidato)

- Dividendi complessivi per 400 €mln (Unipol)
- Dividendi complessivi per 1 €mld (UnipolSai)
- Solvency II range 120-160% (Unipol consolidato)
- Solvency II range 150-200% (UnipolSai consolidato)

Nel corso dei precedenti capitoli sono state analizzate le conseguenze dell'incremento dei rischi, della riduzione della fiducia e dell'inadeguatezza dei sistemi normativi che hanno condotto alla nascita di Organi di Vigilanza settoriali sul territorio nazionale ed europeo. La normativa settoriale delle società di assicurazione, promossa dalla Direttiva Solvency II, ha avuto non pochi effetti sulle strutture organizzative, di investimento e di Corporate Governance delle singole entità operanti sul mercato. Di seguito viene effettuata l'analisi sull'esperienza vissuta da UnipoSai S.p.A. per adeguarsi ai nuovi standard e per ognuno dei tre aspetti verrà fatta una comparazione tra situazione precedente e successiva all'introduzione della Direttiva.

## 5.2 Struttura organizzativa UnipolSai prima e dopo l'introduzione della Direttiva Solvency II

Fig. 27: Organigramma Unipol Sai



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

### 5.2.1 La Corporate Governance

La trattazione del precedente capitolo ha interessato nel dettaglio la Corporate Governance; adesso verranno illustrati i cambiamenti che si sono avuti in seguito all'introduzione della Direttiva all'interno dell'organizzazione e la rilevanza acquisita da specifiche funzioni di controllo.

L'IVASS sin da subito, prima dell'entrata in vigore della Solvency II, aveva previsto che le funzioni di controllo fossero tre: Compliance, Audit e Risk Management. In particolare, Compliance e Risk Management sono funzioni di controllo di secondo livello, dunque, si pongono dopo i controlli di primo livello del business e vanno a verificare come quest'ultimo stia gestendo i limiti di rischio stabiliti; mentre Audit si pone come controllo di terzo livello, che viene effettuato in ultima istanza, e che ha per oggetto anche le funzioni di Risk Management e di Compliance. La vera novità, invece, riguarda l'introduzione della funzione Attuariale che inizialmente non esisteva

e che la direttiva ad oggi definisce *key function* e che si aggiunge all'Audit, alla Compliance e al Risk Management nell'ambito delle attività di verifica che vengono effettuate. La funzione Attuariale si occupa, tra i vari compiti di derivazione normativa, dell'attività di coordinamento finalizzato al calcolo delle riserve. Inizialmente per il calcolo delle riserve, secondo i principi *local*, era prevista la figura dell'attuario incaricato, che poteva essere una figura interna, e in più vi era l'attuario revisore, figura esterna che svolgeva un'attività di certificazione. Questi due ruoli sono stati superati con l'entrata in vigore della Direttiva ed è emersa la funzione Attuariale. In termini di Corporate Governance è stato richiesto nel complesso un rafforzamento del sistema di controllo interno, in particolare in riferimento alla parte di gestione dei rischi.

L'Amministrazione, a seguito dell'implementazione della Direttiva, ha raggiunto un maggior coinvolgimento nelle decisioni gestionali, essendo anche il principale destinatario della documentazione informativa. Cruciale è, infatti, il ruolo svolto dal Consiglio di Amministrazione nel comprendere le logiche di valutazione dei rischi, ai quali l'impresa è esposta, e nel determinare il quantitativo di patrimonio da detenere in base al livello di rischio.

### **5.2.2 La funzione di Risk Management**

La funzione di Risk Management era sin da prima presente all'interno dell'organizzazione in quanto in Italia il regolamento dell'IVASS indicava, alle società di assicurazione, la necessità di dotarsi di una struttura di Risk Management. Quello che di fatto è cambiato, con l'entrata in vigore di Solvency II, è il quantitativo di investimenti effettuati in tecnologia e in persone che hanno fatto acquisire ulteriori competenze in grado di rafforzare la funzione di Risk Management in termini di risorse e di operare una riorganizzazione interna che ha consentito di andare a presidiare nuovi moduli di rischio. A livello di struttura organizzativa ad oggi si hanno delle unità organizzative verticali che rispecchiano la struttura dei moduli di rischio della Solvency e una struttura trasversale che si occupa della parte di aggregazione dei rischi in linea con i metodi di calcolo dei requisiti di capitale. Verticalmente per ogni modulo di rischio viene creato un ufficio che si occupa di un determinato ambito

di rischio (es. rischio di mercato, rischi tecnici Danni, rischi tecnici Vita, rischi di credito e rischi operativi). La funzione di Risk Management generica e trasversale, invece, consente di effettuare tutte le valutazioni di sintesi legate alla *Capital Adequacy*, quindi sia le valutazioni previste dall'ORSA (valutazione attuale e prospettica), sia la valutazione degli impatti di tutte le operazioni societarie che assumono una certa rilevanza.

### **5.2.3 Impatti sulla funzione di business e notevoli investimenti**

L'introduzione di una gestione basata sul rischio ha, quindi, modificato anche l'organizzazione di alcune funzioni di business. Alcune funzioni, infatti, si sono organizzate costruendo al loro interno dei presidi sui rischi. Questo particolare aspetto sta a significare che, mentre il Risk Management effettua un controllo di secondo livello, svolgendo verifiche ex-post, il controllo di primo livello viene svolto ex-ante all'interno delle singole funzioni di business. A livello di Risk Management avviene il calcolo dell'SCR e dell'MCR, mentre a livello di unità di business si effettua un controllo di primo livello nel rispetto dei limiti legati agli obiettivi di rischio complessivo per l'SCR, che vengono fissati sia a livello di Gruppo che a livello di impresa. Un esempio che è possibile citare riguarda la funzione Finanza, che ha organizzato al suo interno un'unità dedicata al presidio della Solvency e dell'ALM che monitora, per fini gestionali, i livelli di rischio di mercato, mano a mano che vengono svolte le attività di investimento.

Notevoli sono stati gli investimenti effettuati dall'organizzazione sia per permettere un'efficace diffusione delle informazioni, trasversali e verticali, sia per formare nuove risorse umane in grado di adeguarsi ai nuovi modelli di calcolo dei rischi.

In precedenza, le singole funzioni di business ricevevano un'informativa in merito agli assorbimenti di capitale secondo le regole di Solvency I che, essendo formulate sulla base dei premi e delle riserve, erano abbastanza semplici da calcolare e si riusciva bene a capire fino a che punto la gestione poteva effettuare investimenti e incamerare rischi. Adesso con la Solvency II, essendo cambiate le regole e visto che il calcolo dell'SCR non risulta immediato e dato da semplici formule di somma e sottrazione, si è reputato necessario acquisire ulteriori competenze sulla gestione dei rischi e sulle

statistiche. Tutte le funzioni di business, chi meno e chi più, si sono organizzate internamente cercando di individuare delle risorse che potessero seguire e monitorare nel corso del tempo gli assorbimenti di capitale in linea con la Solvency. È stato, inoltre, creato un piano di formazione a livello di Gruppo e sono stati imposti dei limiti in relazione all'SCR, sia a livello complessivo che a livello di singolo modulo di rischio. Le aree che sono state maggiormente interessate e che sono, ad oggi, più sensibili a questi fenomeni sono la funzione Finanza e la funzione di Riassicurazione, in quanto quest'ultima rappresenta una tecnica di mitigazione dei rischi.

#### **5.2.4 La gestione basata sul rischio**

Il generale clima di incertezza economica, politica e regolamentare richiede alle società di dotarsi di un'efficace struttura di investimento che sappia calibrare e bilanciare la volontà di riuscire a raggiungere un adeguato livello di rendimento e la necessità di sottostare alla normativa prudenziale. Questi elementi si incontrano in una gestione orientata al rischio, "*risk-based*", che utilizza un orientamento per le decisioni strategiche basato sulla creazione di valore ponderato per il rischio, "*risk adjusted*".

L'essere prudenziali è un fattore che nella direttiva viene posto in relazione al quantitativo di capitale richiesto in proporzione al rischio sostenuto. Con Solvency II aumentano i requisiti di capitale per il cui calcolo serve una valutazione approfondita della componente delle attività sia in un'ottica attuale che prospettica.

UnipolSai essendo una società di assicurazione prima dell'entrata in vigore della Solvency II era già orientata alla gestione del rischio e di conseguenza lo erano anche le strutture organizzative di business. Quest'ultime e le direzioni che sviluppano i prodotti e sottoscrivono i contratti, sia per il ramo Danni che per il Vita, seguivano già delle logiche di misurazione legate alla quantificazione della rischiosità che si andava ad assumere con la vendita dei contratti.

I processi utilizzati per la quantificazione venivano sviluppati direttamente dagli attuari aziendali e riguardavano principalmente i rischi di tipo tecnico-assicurativi:

- Per il ramo Danni veniva preso in considerazione il rischio di sottoscrizione che emerge nel momento in cui la tariffa stabilita non risulta essere adeguata agli eventuali sinistri oggetto di copertura;
- Per il ramo Vita si verificava la copertura verso i rischi di mortalità/longevità;
- Si verificava la capacità di copertura delle spese e dei riscatti.

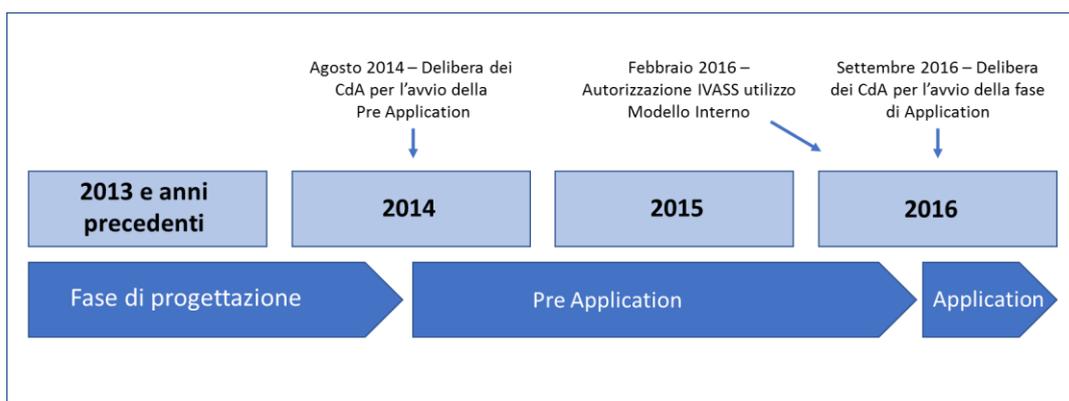
Le assicurazioni, dunque, anche prima dell'introduzione della Solvency II avevano un'impostazione basata sulla gestione del rischio, che però dal punto di vista dei requisiti di capitale, essendo precedentemente in vigore il regime Solvency I, un sistema basato principalmente sui volumi dei premi o sul valore delle riserve, non consentiva in modo adeguato di avere la piena consapevolezza di quali fossero i tipi di rischi a cui era soggetta l'impresa. Anche dal punto di vista della misurazione del requisito di capitale, che rappresenta un fattore fondamentale per la gestione di tipo *risk based*, essendo il vecchio regime focalizzato sui premi e sulle riserve, non permetteva di avere una visione olistica del rischio. Fintanto che non è stata introdotta una direttiva e una regolamentazione che imponesse di impostare un determinato tipo di regime, la valutazione dei rischi non rappresentava la regola di base su cui poi veniva gestito il capitale. Quindi anche il sistema di gestione dei rischi veniva misurato con regole interne e il fatto che sia stata introdotta la Direttiva ha fatto sì che si venissero a consolidare tutta una serie di meccanismi attribuiti alle varie funzioni aziendali e alle Società del Gruppo. I meccanismi che, in particolare, sono stati consolidati con l'introduzione di Solvency II sono: l'Enterprise Risk Management, i *framework* basati sul *risk capital*, le modalità di definizione degli obiettivi e l'individuazione dei rischi. Quindi c'era una gestione dei rischi tecnici, effettuata principalmente dagli attuari, c'era anche una gestione degli investimenti, che non era incentrata però sulla perdita derivante da un determinato investimento, in quanto basata su misure di *sensitivity* o di scenario. L'entrata in vigore di Solvency II ha consentito di avere un *framework* di misurazione esteso che coinvolgesse tutti i rischi a cui è soggetta un'impresa, che introducesse, nella Governance e nella gestione dei

rischi, il *framework* di Enterprise Risk Management come elemento fondamentale della gestione attiva e propositiva della Società.

Con il passaggio da Solvency I a Solvency II è aumentata la consapevolezza della necessità di definire il *risk appetite* della società in modo da sfruttare l'evoluzione e i progressi avvenuti nelle tecniche dei modelli di analisi dei rischi. Come anticipato precedentemente all'interno del secondo capitolo per il calcolo dei requisiti, secondo la disposizione dell'Art. 112 della Direttiva Solvency II, è possibile per l'impresa scegliere tra l'applicazione della Standard Formula e l'applicazione di un Modello Interno di calcolo. In riferimento all'utilizzo del Modello Interno, anche in forma parziale, la società deve sottostare a un processo di autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza, che per il nostro contesto nazionale trattasi dell'IVASS. Il motivo alla base dell'utilizzo di un Modello Interno è da ricercarsi nell'obiettivo di perseguire il principio di proporzionalità, per cui la valutazione deve essere effettuata tenendo conto della natura, della rilevanza e della complessità dei rischi, fattori che spesso la singola Standard Formula non riesce a cogliere. Il processo di applicazione del Modello Interno è costituito da due fasi, una riguardante la Pre-Application che costituisce una fase preliminare alla domanda di approvazione, l'altra riguardante l'Application che costituisce la vera e propria fase di approvazione in cui la compagnia invia la domanda formale all'Autorità di Vigilanza.

Anche UnipolSai, per l'applicazione del Modello Interno è stata protagonista dell'iter di approvazione iniziato nell'agosto del 2014 con la delibera da parte del CdA di avviare la fase di Pre-Application. Quest'ultima si è conclusa nel febbraio del 2016 con l'autorizzazione dell'IVASS all'utilizzo e con il definitivo avvio da parte del CdA della fase di Application nel settembre del 2016.

Fig. 28: Schema iter approvazione



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

Nello specifico UnipolSai ha deciso di applicare un Modello Interno di tipo Parziale che non copre tutti i possibili rischi a cui è soggetta la compagnia e per il quale, la parte di moduli e sotto-moduli, non coperta dal modello, viene valutata secondo la normale Standard Formula. Il fatto che queste ultime categorie di rischio non siano sottoposte a valutazione interna può derivare da molteplici motivazioni tra cui una limitata disponibilità delle fonti di informazione, una discrasia temporale tra la fase di Application e la possibilità di utilizzo dei processi di valutazione interni, dovuta a una non tempestiva implementazione, per singoli moduli e sotto-moduli e la irrilevanza di alcune categorie di rischio.

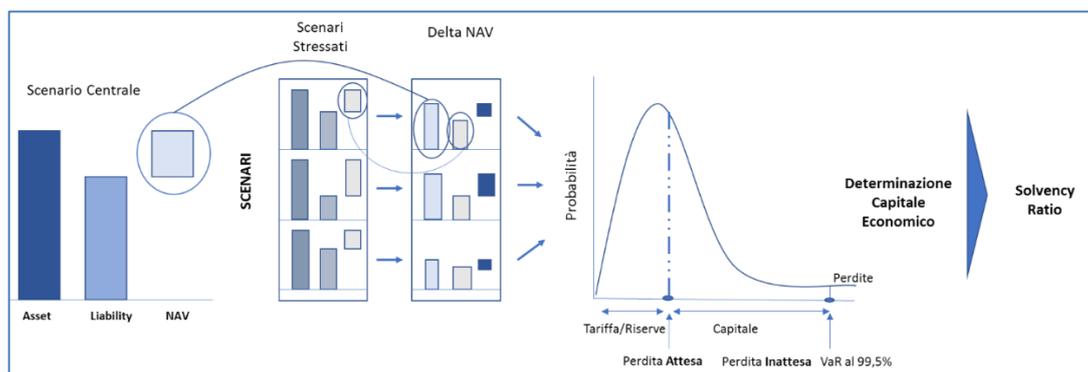
Entrando maggiormente nel dettaglio i rischi “*in scope*”, valutati per mezzo del Modello Interno, sono: il rischio di mercato, il rischio di credito, il rischio tecnico-assicurativo vita, il rischio catastrofale terremoto e le metodologie di aggregazione dei rischi. I rischi, invece “*out of scope*”, calcolati mediante la Standard Formula, sono: il rischio di sottoscrizione e riservazione danni e salute, i rischi catastrofali salute e danni diversi dal terremoto, rischio di riscatto danni e salute, rischio di concentrazione, rischio di credito verso controparti residuali per le quali non sono state attualmente reperite informazioni per la modellizzazione, rischio catastrofale vita e il rischio operativo.

La determinazione dell'SCR prende in considerazione i seguenti concetti:

- Il Probability Distribution Forecast (PDF)

- Il Value at Risk (VaR)
- L'aggregazione dei moduli di rischio
- Il Capitale Economico
- Il Capitale Disponibile

Fig. 29: Fasi del processo di determinazione dell'SCR e del Solvency Ratio



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

Dei rischi “in scope” fanno parte: il rischio di mercato, di credito, rischio Vita e il rischio Danni.

### Il rischio di mercato

Si prenda ora in considerazione il rischio di mercato. Per calcolare il rischio di mercato, al fine di determinare i requisiti di capitale, si utilizza il metodo dell'ALM (Asset Liabilities Management) che tiene conto delle interrelazioni tra le attività e le passività. In una prima fase si crea uno schema all'interno del quale si effettua l'associazione per cui ad ogni categoria di *asset* e di *liabilities* vengono associati vari fattori di rischio; in seguito si ipotizzano vari scenari relativi ai singoli fattori di rischio che tengono conto delle correlazioni storiche tra i fattori stessi. Gli eventi presi in considerazione si basano su un approccio storico che riesce a riflettere in maniera attendibile la volatilità del mercato e le conseguenti necessità di capitale.

Una volta cumulati i fattori di rischio si determinano il NAV e la Probability Distribution Forecast (PDF). Il primo elemento il NAV, ossia il Net Asset Value, sta

ad indicare il modificarsi della differenza tra le attività e le passività dovuta agli scenari inattesi precedentemente presi in considerazione che modificano le condizioni di mercato; mentre la Probability Distribution Forecast (PDF) sta ad indicare la distribuzione di probabilità degli utili e delle perdite rappresentate dalle variazioni del NAV.

L'obiettivo che si vuole raggiungere è quello di determinare il Value at Risk (VaR) indicante la perdita potenziale di una posizione di investimento in un certo arco temporale, in questo caso annuale, e con un certo livello di confidenza che in questo caso viene impostato al 99,5%. Tale valore viene estratto osservando le probabilità cumulate espresse all'interno della distribuzione di probabilità.

Tale metodo, rispetto all'utilizzo della Standard Formula, permette di analizzare in un'ottica più specifica i fattori di rischio calibrati secondo le reali caratteristiche dei rischi detenuti nel portafoglio della compagnia, delle tecniche di diversificazione e consente di agevolare la collaborazione tra gestori di portafoglio per la misurazione del capitale e la necessità di avere a disposizione elementi di base per le decisioni operative.

### Il rischio di credito

Altro rischio a cui è sottoposta la compagnia è il rischio di credito che può verificarsi secondo due modalità: il rischio di controparte e il rischio di regolamento. Per il rischio di controparte una delle due parti del contratto può risultare insolvente rispetto alle prestazioni dovute e quindi condurre a una "non contestualità delle prestazioni". Scenario differente si verifica per il rischio di regolamento in cui la prestazione viene effettuata ma in sede di regolamento si genera un danno dovuto alla differenza di valore dello strumento finanziario. Il calcolo del rischio di credito all'interno di UnipolSai viene effettuato considerando tutte le esposizioni per le quali è possibile recepire informazioni finanziarie sia di origine interna che esterna, in modo da derivarne la distribuzione di probabilità attesa (PDF). Per il calcolo del VaR, in questo caso, viene utilizzato il modello CreditRisk+ che focalizza l'attenzione sulla probabilità di insolvenza della controparte, seguendo l'evoluzione della vita del contratto che può essere espressa con due possibili scenari: di default e di non default. Il processo di quantificazione utilizza la formula dell'Expected Loss che indica la

perdita attesa in riferimento a un credito o ad un portafoglio di crediti, calcolata nel seguente modo:

$$\text{Expected Loss} = \text{PD} * \text{LGD} * \text{EAD}$$

La componente PD (Probability of Default) indica la probabilità di insolvenza della controparte e viene definita attraverso le variazioni del merito creditizio della stessa. L'LGD (Loss Given Default) indica, invece, il tasso di perdita, ossia la percentuale di perdita in riferimento all'esposizione verso la controparte che viene espressa attraverso l'EAD (Exposure At Default). Anche in questo caso, rispetto all'utilizzo della Standard Formula, vi è la possibilità di calibrare al meglio l'esposizione al rischio considerando le effettive condizioni interne alla società. È possibile, infatti, effettuare delle stime puntuali che tengano conto dell'incidenza dei fattori esterni, della concentrazione di portafoglio e dunque dell'effettiva rischiosità dei crediti.

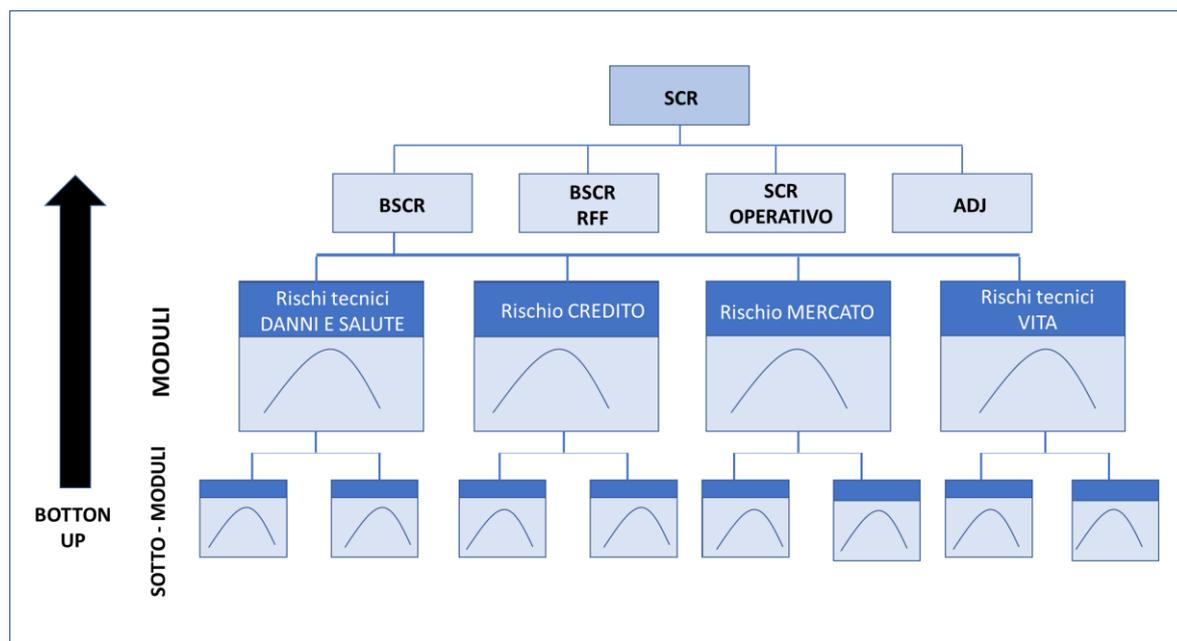
#### Rischi specifici dell'attività assicurativa: Modulo Vita e Modulo Danni.

La società di assicurazione, oltre ad esser esposta ai rischi di mercato e di credito, è sottoposta a rischi che interessano in maniera specifica l'attività svolta: il rischio di mortalità, dei riscatti e delle spese. Per tali rischi viene utilizzato un approccio stocastico orientato ALM (Asset Liabilities Management) che riesca a combinare la valutazione dell'attivo e del passivo in base al *fair value*, tenendo conto del differente funzionamento delle Gestioni Separate, dei flussi di cassa che ne derivano e degli effetti della gestione dei portafogli degli strumenti sottostanti ogni contratto del ramo Vita. Si determina così una distribuzione delle probabilità il più possibile calibrata agli scenari di portafoglio che possono interessare la società. Per quanto riguarda il ramo Danni, l'ambito di indagine "*in scope*" è riferito al rischio catastofale terremoto per il quale la determinazione dell'intera distribuzione di probabilità attesa del fattore di rischio (PDF), si stima mediante un modello simulativo del rischio di terremoto calibrato secondo la condizione sismica nazionale avente differente impatto sulla società. Si determinano così nel dettaglio i potenziali impatti dell'evento sismico, le perdite rilevate in un'analisi post-evento e le capacità della funzione riassicurativa.

## Il Capitale Economico

Una volta individuati i fattori di rischio e la loro distribuzione è necessario effettuare una loro aggregazione graduale secondo un approccio *bottom-up* che partendo dall'aggregazione dei sotto-moduli di rischio giunge all'aggregazione dei moduli di rischio di Mercato, di Credito e Tecnici Danni e Vita. Si genera in questo modo una distribuzione complessiva delle probabilità degli eventi futuri, una "*Full PDF*" nella quale si genera una lista esaustiva degli eventi alla quale viene associata una probabilità di realizzazione. La *Full PDF* confluisce all'interno del BSCR (Basic Solvency Capital Requirement) che è una delle componenti di calcolo dell'SCR. Il calcolo così effettuato rispecchia la definizione del BSCR presente nel secondo capitolo dove viene indicato come il patrimonio di base è calcolato facendo riferimento ai vari moduli e centrando l'attenzione sui livelli di diversificazione e correlazione. Dalla somma delle componenti del BSCR, dell'aggiustamento per la capacità di assorbimento delle perdite delle imposte differite (BSCR RFF), dei rischi operativi (SCR Operativo) e del fattore di aggiustamento del requisito patrimoniale (Adj) si determina il valore del Capitale Economico.

Fig. 30: Processo di determinazione dell'SCR



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

### 5.2.5 Solvency Ratio o Indice di Solvibilità

Una volta quantificato il requisito di capitale SCR è necessario verificare se la Compagnia di Assicurazione si trovi in una condizione di Equilibrio Patrimoniale. La risposta al quesito è da ritrovare nel calcolo del coefficiente di solvibilità (*Solvency Ratio*) che consente di verificare se gli attivi a disposizione dell'impresa, espressi tramite i "fondi propri" (*Own Funds*), siano sufficienti a ricoprire il requisito di capitale.

$$\text{Solvency Ratio} = \frac{\text{Own Funds}}{\text{SCR}}$$

In questo caso possono verificarsi due situazioni per cui se il rapporto tra *Own Funds* e SCR è:

$$\text{Solvency Ratio} = \frac{\text{Own Funds}}{\text{SCR}} > 1$$

$$\text{Solvency Ratio} = \frac{\text{Own Funds}}{\text{SCR}} < 1$$

- >1 significa che il capitale a disposizione è sufficiente a coprire il requisito patrimoniale;
- <1 in questo caso il capitale a disposizione non risulta sufficiente per permettere la copertura del requisito patrimoniale.

Per l'esperienza UnipolSai è possibile fare un confronto tra il *Solvency Ratio* del 2015 e del 2016, rispettivamente gli anni di pre e post introduzione della Solvency II.

Fig. 31: Dati di bilancio e Solvency Ratio 2015-2016

Data aggiornamento: 15/07/2016. Le informazioni che seguono sono relative al bilancio approvato per l'anno 2015.	
Patrimonio netto	€ 5.561.726.646,53
Capitale sociale	€ 2.031.445.959,93
Totale delle riserve patrimoniali	€ 2.973.947.985,60
Indice di solvibilità riferito alla gestione danni	1,96
Indice di solvibilità riferito alla gestione vita	1,99

Le informazioni che seguono sono relative al bilancio approvato per l'anno 2016.	
Patrimonio netto	€ 5.528.469.295,01
Capitale sociale	€ 2.031.456.338,00
Totale delle riserve patrimoniali	€ 3.117.825.796,04
Indice di solvibilità	2,43

Fonte: sito istituzionale Unipol Sai – [www.unipolsai.it](http://www.unipolsai.it)

Partendo dall'analisi del Solvency Ratio del 2015 è possibile vedere che prima dell'introduzione dei modelli di calcolo della Solvency II si tendeva a separare la solvibilità in gestione Danni e in gestione Vita. In seguito all'applicazione del modello

Solvency II si è assistito alla convergenza dei due rami e all'unificazione della quantificazione dell'indice di solvibilità. Da una rivalutazione avvenuta nel luglio del 2016 degli indici di solvibilità relativi al bilancio approvato del 2015, il valore dell'indice di solvibilità, comprensivo sia del ramo Danni che del ramo Vita, è da ritenersi pari a 2,15. In entrambi gli anni 2015 e 2016 il valore dell'indice è stato superiore a 1, indicando così una situazione di Equilibrio Patrimoniale. Il differenziale di circa 30 punti tra i due anni può essere spiegato da un impatto marginale delle differenti tecniche di *accounting* e del rilevante beneficio derivante dall'applicazione per la prima volta del Modello Interno rispetto alla Standard Formula.

Come accennato, in precedenza, prima dell'introduzione della Solvency II i requisiti venivano calcolati sui volumi dei premi e delle riserve. Ad oggi, oltre ai requisiti di capitale, calcolati tramite SCR e MCR, vi sono ulteriori indicatori e tra i più importanti figurano: l'indicatore che valuta la composizione del capitale per i diversi livelli di *Tier 1*, *Tier 2* e *Tier 3* in modo da valutarne la qualità; l'altro è l'indicatore che valuta la capacità di Capital Generation, ossia la capacità di generare anno dopo anno eccedenze di capitale, derivante dall'attività caratteristica, e di reinvestirle in azienda.

### **5.2.6 La Gestione degli investimenti**

Per quantificare la sostenibilità di una compagnia di assicurazione, e garantire un'adeguata copertura patrimoniale alla classe degli attivi, si valuta sia la rischiosità dei prodotti offerti sia la rischiosità degli investimenti finanziari effettuati. Diventa strategicamente rilevante individuare classi di investimento di qualità per non limitare la capacità di far fronte agli obblighi della società e la possibilità di fronteggiare i nuovi rischi ai quali essa è esposta. La Solvency II, dunque, sta incentivando le imprese a far diminuire l'incidenza degli investimenti rischiosi ed evitare quei prodotti che presentano elevati rischi tecnici.

A tal proposito si è verificato uno spostamento all'interno dell'offerta dei prodotti assicurativi Vita dove, inizialmente, si vendevano quasi esclusivamente prodotti di Ramo I (polizze tradizionali legate alle gestioni separate) mentre oggi, visto che queste polizze assorbono molto rischio e visti anche i bassi tassi di interesse presenti sul mercato, l'attenzione si è spostata verso prodotti di tipo finanziario dove il rischio

è a carico degli assicurati (Ramo III o prodotti ibridi) e non a carico delle compagnie. Questo sta ad indicare che l'introduzione delle regole Solvency II ha introdotto maggiore prudenza da parte delle imprese e consapevolezza che certi prodotti è meglio non sottoscriverli.

In relazione alle disposizioni concernenti le strategie di gestione degli investimenti, all'interno del "Bilancio Consolidato 2016", è data notizia da parte della Società (pag.24) della volontà di volersi adeguare alle direttive presenti in Solvency II riguardanti la materia di "asset class". La finalità è quella di orientarsi verso una riduzione dell'incidenza in portafoglio dei titoli governativi propendendo verso un aumento dei titoli corporate. "UnipolSai a fine 2015 aveva in portafoglio 33 miliardi di titoli di Stato italiani su 48,9 miliardi di asset under management, ossia il 67,5%"<sup>29</sup>. La propensione verso un aumento dell'incidenza dei titoli corporate, nei portafogli di investimento, è stata anche causata da una variazione sulla valutazione che l'autorità sta avendo nei confronti dei titoli governativi. Questi ultimi, infatti, non sono più considerati attività esenti da rischio "risk free" ed è per questo che da parte dell'EIOPA si ritiene necessaria l'introduzione di elementi di ponderazione anche sui titoli di Stato. Quest'ultima considerazione e i bassi rendimenti garantiti dalla categoria dei titoli governativi hanno fatto scattare meccanismi di incentivazione verso una spontanea diversificazione del portafoglio, al fine di raggiungere una redditività che sia coerente con l'andamento degli elementi dell'attivo e del passivo presenti in bilancio.

Nello specifico, durante l'esercizio del 2016, "la componente non governativa di titoli obbligazionari ha visto un aumento dell'esposizione complessiva di euro 2500 miliardi circa nel corso dell'anno. L'aumento dell'esposizione ha riguardato emittenti finanziari per circa l'85% ed emittenti industriali per il restante 15%"<sup>30</sup>.

---

<sup>29</sup> Galvagni, L. (2016, 22 aprile). *I tetti ai governativi preoccupano le assicurazioni*. Il Sole 24 Ore.

<sup>30</sup> Bilancio Consolidato UnipolSai 2016. Pag. 47.

## 5.2.7 Bilancio UnipolSai Gruppo

### Principali novità normative

“Principali provvedimenti e regolamenti emanati da IVASS” è uno dei paragrafi presenti all’interno del Bilancio Consolidato 2016 di UnipolSai Assicurazioni nel quale vengono riferite le principali novità normative introdotte a seguito dell’adeguamento alla Direttiva Solvency II. Nel complesso sono state riviste la maggior parte delle disposizioni emanate dall’Organo di Vigilanza Nazionale, l’IVASS, e sono state “riviste anche le disposizioni attinenti al bilancio delle compagnie di assicurazione, che riflettono tra l’altro le modifiche apportate al Codice Civile per effetto del recepimento della cosiddetta direttiva Accounting”.

Gli interventi più rilevanti sono stati effettuati in riferimento alla modalità di redazione del bilancio di esercizio e alla struttura con la quale deve esser rappresentato; alle regole applicative e alle metodologie da adottare per la determinazione delle riserve tecniche e della relativa convalida; alla disciplina dell’investimento degli attivi, necessari alla copertura delle riserve, che obbliga le società a produrre un documento che fornisca informazioni sulle tecniche di gestione degli investimenti volte perseguire il “principio della persona prudente”; alla rilevazione delle attività e delle passività (diverse dalle riserve tecniche) che deve avvenire coerentemente con il “principio della valutazione al mercato”, al *fair value*.

All’interno della trattazione del terzo capitolo sono stati analizzati nel dettaglio i principi contabili internazionali che, applicati alle società di assicurazione, hanno modificato le modalità di rendicontazione di alcune poste del bilancio, proprie del settore assicurativo. I criteri di valutazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS sono stati applicati sin dalla costituzione della società UnipolSai Assicurazioni (2014). L’approfondimento presente nella seguente trattazione riguarda l’effetto dell’aggiunta di ulteriori modifiche avvenute in seguito all’introduzione della Direttiva Accounting.

In particolare, il 1° gennaio 2016 sono entrate in vigore le nuove normative in materia di contabilità che hanno comportato la definitiva introduzione della Direttiva Accounting portando con sé novità sul lato della predisposizione dei bilanci di esercizio e consolidati da applicarsi, in maniera retroattiva, dal 1° gennaio 2016. Il

documento di bilancio del 2016, per tener conto della modifica delle suddette norme, viene presentato riportando il confronto con i dati riesposti dell'esercizio precedente. I saldi a chiusura dell'esercizio 2015 vengono così modificati ad apertura dell'esercizio del 2016 per poter attuare una giusta comparazione. L'incidenza maggiore sul bilancio UnipolSai si è avuta nella contabilizzazione dei dividendi, disposta dall'OIC 21, e in materia di rendicontazione delle "Azioni proprie in portafoglio". L'articolo OIC 21 prevede che i dividendi derivanti da società controllate non possano esser contabilizzate all'interno dell'esercizio in cui si verifica la maturazione, ma devono esser direttamente rilevati nell'istante in cui emerge il diritto all'esecuzione del dividendo, che solitamente coincide con la data di approvazione da parte dell'Assemblea della distribuzione dei dividendi. Per il medesimo articolo non è disposto l'obbligo di applicazione retroattiva della disposizione, però per esigenze di comparazione dei bilanci UnipolSai ha ritenuto preferibile applicare retroattivamente il principio. Le disposizioni in ordine alla registrazione delle "Azioni proprie in portafoglio" prevedono che quest'ultime vengano rilevate al loro valore di acquisto, direttamente nel passivo dello Stato Patrimoniale, in un'apposita voce denominata "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" a riduzione del patrimonio netto. Nella normativa applicabile in precedenza si effettuavano due rilevazioni: nell'attivo dello Stato Patrimoniale nell'area dedicata agli "investimenti in azioni proprie" si iscriveva il valore di acquisto delle azioni, al quale si contrapponeva un'apposita riserva di Patrimonio Netto. Di seguito vengono riportati gli schemi di bilancio del 2015 reimpostati tenendo conto delle nuove disposizioni sui dividendi e sulle azioni proprie. Nella consultazione degli schemi riportati si tenga conto che:

- Nella prima colonna sono riportate le voci del Bilancio al 31 dicembre 2015 così come originariamente approvato;
- Nella seconda colonna sono riportate le rettifiche connesse al diverso criterio di contabilizzazione dei dividendi;
- Nella terza colonna sono riportate le rettifiche connesse alla rilevazione delle azioni proprie in portafoglio;
- Nella quarta colonna sono riportati i valori del Bilancio al 31 dicembre 2015 riesposto.

Fig. 32: Schemi di bilancio 2015 reimpostati per le nuove disposizioni – Stato Patrimoniale Attivo

Valori in migliaia di euro	31/12/2015 Originariamente Approvato	Effetto applicazione nuovi principi		31/12/2015 Riesposto
		Dividendi	Azioni proprie	
<b>ATTIVO</b>				
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato				
B. Attivi immateriali				
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	73.953			73.953
2. Altri attivi	775.170			775.170
Totale	849.123			849.123
C. Investimenti				
I - Terreni e fabbricati	2.726.037			2.726.037
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate				
1. Azioni e quote	2.118.317			2.118.317
2. Obbligazioni	22.796			22.796
3. Finanziamenti	328.204			328.204
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	2.469.317			2.469.317
III - Altri investimenti finanziari				
1. Azioni e quote	606.078			606.078
2. Quote di fondi comuni di investimento	1.732.029			1.732.029
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	33.977.193			33.977.193
4. Finanziamenti	148.083			148.083
5. Altri	250.556			250.556
Totale altri investimenti finanziari	36.713.939			36.713.939
IV - Depositi presso imprese cedenti	26.087			26.087
Totale	41.935.380			41.935.380
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	349.140			349.140
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.575.690			3.575.690
Totale	3.924.830			3.924.830
D. bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori				
I - Riserve tecniche dei rami danni	553.485			553.485
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	70.948			70.948
III - Riserve tecniche dei rami vita allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
Totale	624.433			624.433
E. Crediti				
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.736.312			1.736.312
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	76.913			76.913
III - Altri crediti	1.206.554	(37.495)		1.169.059
Totale	3.019.779	(37.495)		2.982.284
F. Altri elementi dell'attivo				
I - Attivi materiali e scorte	79.193			79.193
II - Disponibilità liquide	388.983			388.983
IV - Altre attività	1.307.474		(28.979)	1.278.496
Totale	1.775.651		(28.979)	1.746.672
G. Ratei e risconti	402.041			402.041
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>52.531.237</b>	<b>(37.495)</b>	<b>(28.979)</b>	<b>52.464.763</b>

## Passivo

Valori in migliaia di euro	31/12/2015 Originariamente Approvato	Effetto applicazione nuovi principi		31/12/2015 Riesposto
		Dividendi	Azioni proprie	
<b>PASSIVO</b>				
A. I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente				
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	2.031.446			2.031.446
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	407.256			407.256
III - Riserva legale	399.226			399.226
IV - Altre riserve patrimoniali	2.167.466	(35.879)	47.706	2.179.293
V - Utili (perdite) portati a nuovo				
VI - Utile (perdita) di periodo	555.333	(487)	(124)	555.722
VII - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio			(76.561)	(76.561)
Totale	5.561.727	(36.366)	(28.979)	5.496.382
B. Passività subordinate	2.011.689			2.011.689
<b>C. Riserve tecniche</b>				
I - Rami danni				
1. Riserva premi	2.651.229			2.651.229
2. Riserva sinistri	12.433.917			12.433.917
3. Riserve tecniche diverse	15.131			15.131
4. Riserve di perequazione	67.144			67.144
Totale riserve tecniche rami danni	15.167.421			15.167.421
II - Rami vita				
1. Riserve matematiche	23.106.134			23.106.134
2. Riserva per somme da pagare	401.258			401.258
3. Riserve tecniche diverse	102.353			102.353
Totale riserve tecniche rami vita	23.609.744			23.609.744
Totale	38.777.166			38.777.166
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi				
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con investimento e indici di mercato	348.971			348.971
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.575.690			3.575.690
Totale	3.924.662			3.924.662
E. Fondi per rischi e oneri	627.701	(1.129)		626.572
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	174.112			174.112
<b>G. Debiti e altre passività</b>				
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	76.657			76.657
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.938			78.938
III - Prestiti obbligazionari				
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	3.860			3.860
V - Debiti e prestiti diversi	429.216			429.216
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	55.839			55.839
VII - Altre passività	761.146			761.146
Totale	1.405.655			1.405.655
H. Ratei e risconti	48.526			48.526
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>52.531.237</b>	<b>(37.495)</b>	<b>(28.979)</b>	<b>52.464.763</b>

Fonte: Bilancio consolidato UnipolSai 2016

Fig. 33: Schemi di bilancio 2015 reimpostati per le nuove disposizioni – Conto Economico

Conto Economico 1/2

Valori in migliaia di euro	31/12/2015 Originariamente Approvato	Effetto applicazione nuovi principi		31/12/2015 Riesposto
		Dividendi	Azioni proprie	
<b>I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI</b>				
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	6.715.379			6.715.379
2 (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III.6)	346.323			346.323
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	42.924			42.924
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4.410.603			4.410.603
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	(2.307)			(2.307)
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	10.676			10.676
7. Spese di gestione:				
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	1.375.964			1.375.964
b) Spese di amministrazione	486.104			486.104
Totale	1.862.068			1.862.068
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	123.717			123.717
9. Variazione delle riserve di perequazione	2.891			2.891
10 Risultato del conto tecnico dei rami danni	696.978			696.978
<b>II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA</b>				
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	3.411.383			3.411.383
2. Proventi da investimenti				
a) Proventi derivanti da investimenti	1.034.900	(4.954)		1.029.946
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	17.476			17.476
c) Profitti sul realizzo di investimenti	257.989			257.989
Totale	1.310.365	(4.954)		1.305.411
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	185.096			185.096
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	20.224			20.224
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	3.038.949			3.038.949
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione				
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	871.530			871.530
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	162.520			162.520
Totale	1.034.050			1.034.050
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	1.288			1.288
8. Spese di gestione				
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	82.519			82.519
b) Spese di amministrazione	71.741			71.741
Totale	154.260			154.260

Conto Economico 2/2

Valori in migliaia di euro	31/12/2015 Originariamente Approvato	Effetto applicazione nuovi principi		31/12/2015 Riesposto
		Dividendi	Azioni proprie	
<b>9. Oneri patrimoniali e finanziari</b>				
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	95.728			95.728
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	87.567			87.567
c) Perdite sul realizzo di investimenti	305.319			305.319
Totale	488.613			488.613
10 Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	87.590			87.590
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	29.255			29.255
12 (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III. 4)	85.668			85.668
13 Risultato del conto tecnico dei rami vita	7.393	(4.954)		2.440
<b>III. CONTONO NON TECNICO</b>				
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	696.978			696.978
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	7.393	(4.954)		2.440
3. Proventi da investimenti dei rami danni				
a) Proventi derivanti da investimenti	538.009	4.289		542.298
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	21.520			21.520
c) Profitti sul realizzo di investimenti	478.188			478.188
Totale	1.037.716	4.289		1.042.005
4. (*) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico rami vita (voce II. 12)	85.668			85.668
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni				
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	126.498			126.498
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	277.426			277.426
c) Perdite sul realizzo di investimenti	175.877			175.877
Totale	579.801			579.801
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico rami danni (voce I. 2)	346.323			346.323
7. Altri proventi	201.195		(124)	201.072
8. Altri oneri	430.490			430.490
9. Risultato della attività ordinaria	672.338	(665)	(124)	671.549
10 Proventi straordinari	253.856			253.856
11. Oneri straordinari	50.725			50.725
12 Risultato dell'attività straordinaria	203.131			203.131
13 Risultato prima delle imposte	875.469	(665)	(124)	874.680
14 Imposte sul risultato di periodo	319.136	(178)		318.958
15 Utile (perdita) di periodo	556.333	(487)	(124)	555.722

Fonte: Bilancio consolidato UnipolSai 2016

### 5.2.8 Stress Test Solvency II, Stress Test Interni e l'ORSA

Nel capitolo precedente sono stati presentati gli ulteriori metodi di accertamento sulla solvibilità delle società di assicurazione, di cui si avvale l'EIOPA, rappresentati dagli Stress Test. Di essi sono state individuate le modalità di operatività e adesso se ne analizzerà l'applicazione da parte di UnipolSai. Come anticipato la finalità delle simulazioni, effettuate in considerazione di scenari avversi, è quella di verificare le conseguenze che le modifiche delle variabili economico-finanziarie hanno sulle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie. Lo svolgimento degli Stress Test rientra nelle buone pratiche aziendali, “*best-practice*”, utili alla società per avere una migliore percezione di sé e che possono condurre alla creazione di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. La gestione regolamentare all'interno di UnipolSai avviene seguendo precise fasi comprendenti:

- Una prima fase di “*Kick-off*” interno nella quale vengono condivisi gli obiettivi tra le varie direzioni presenti in azienda e ripartite le attività da svolgere;
- Una seconda fase centrale nella quale si effettua lo Stress Test seguendo determinate scadenze e applicando gli shock alle variabili di competenza di ciascuna area direzionale;
- Un'ultima fase nella quale si condividono a consuntivo i risultati ottenuti e si individuano le possibili aree di vulnerabilità.

Una volta concluse le attività di condivisione si compilano i Reporting Template richiesti e si inviano all'autorità nazionale.

Gli Stress Test svolti nel 2014 e nel 2016 hanno avuto come oggetto di analisi gli eventi cui si fa riferimento nel capitolo terzo che vengono brevemente ripresi all'interno della seguente tabella:

Fig. 32: Stress Test – Esercizio 2014-2015

Stress Test – Esercizio 2014	Stress Test – Esercizio 2016
<p>Moduli presenti :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Modulo Core</b> focalizza l'attenzione sui risultati di Gruppo e comprende: <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Scenario CA1 sugli shock di mercato;</li> <li>→ Scenario CA2 sugli shock di mercato dei corporate bond;</li> <li>→ Analisi di risposta qualitative sulla reazione allo scenario CA2;</li> <li>→ Stress specifici su elementi settore assicurativo (Insurance stresses scenario).</li> </ul> </li> <li>• <b>Modulo Low Yield</b> che si basa su un'indagine individuale con riferimento particolare agli effetti di bassi tassi di interesse. Esso comprende: <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Scenario giapponese caratterizzato da persistenti tassi di interesse bassi;</li> <li>→ Scenario «inverso» con variazioni atipiche dell'andamento dei rendimenti.</li> </ul> </li> </ul>	<p>In questo caso si combinano uno scenario quantitativo e uno qualitativo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Scenario 1 – «<b>Low for Long</b>» (LY) in cui persiste una condizione di bassi tassi di interesse e una situazione di stagnazione secolare</li> <li>• Scenario 2 – «<b>Double-hit scenario</b>» (DH) che combina: <ul style="list-style-type: none"> <li>→ Una curva dei bassi tassi di interesse;</li> <li>→ Uno stress di mercato.</li> </ul> </li> </ul>

Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

In riferimento agli elementi di *Insurance stresses*, indipendenti dal rischio di mercato, essi prevedevano due livelli di intensità per ciascuna tipologia di scenario, rispettivamente minore e maggiore intensità. I componenti di tale categoria erano i seguenti:

- 5 eventi “Nat Cat” del ramo Danni che sono predefiniti per tutte le Compagnie Europee;
- Eventi “Nat Cat” riferiti al ramo Danni e specifici del Gruppo;
- Inflazione sempre riferita al ramo Danni che prevede un incremento della stessa;
- Longevità riferita al ramo Vita;
- Mortalità per il ramo Vita;

- Riscatto per il ramo Vita.

La prima categoria, riguardante i 5 “Nat Cat”, non è stata applicata ad UnipolSai in quanto i primi quattro scenari fanno riferimento a eventi catastrofici localizzati in aree extra nazionali, mentre il quinto evento prevede un incidente aereo all’interno dell’aeroporto Charles De Gaulle di Parigi e la copertura per aerei di linea non è presente tra le offerte del Gruppo.

Unipol in qualità di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. nel 2014 ha svolto lo Stress Test limitatamente al “Core Module”; mentre alle controllate UnipolSai Assicurazioni, Popolare Vita, Linear Life, Liguria Vita, BIM Vita e Arca Vita è stato richiesto di svolgere l’esercizio individuale solo in riferimento al modulo “Low Yield Module”. Nel 2016, invece, secondo quanto riportato nel documento “EIOPA Stress Test 2016 Technical specification” lo Stress Test è stato effettuato a livello di singola impresa operante nel ramo Vita e che pertanto ha coinvolto UnipolSai, Arca Vita, BIM e Popolare Vita.

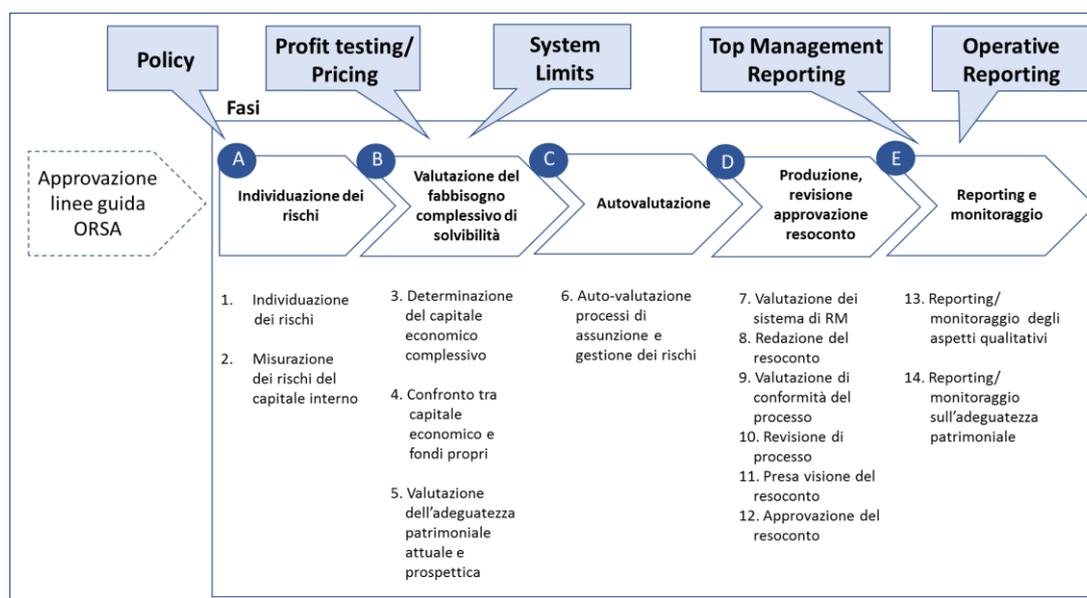
Oltre agli esercizi di Stress Test svolti in ottemperanza alle disposizioni della Solvency II a livello nazionale, da parte dell’Autorità di Vigilanza sulle Assicurazioni, l’IVASS, ha imposto alle società, almeno su base annuale, di svolgere ulteriori indagini sugli stress emersi nelle singole realtà aziendali. Servendosi anche delle tecniche di Stress Test le società, per ogni elemento di rischio rilevato devono effettuare delle analisi qualitative e quantitative. Le analisi quantitative sono sviluppate tenendo conto della natura, della portata, della complessità dei rischi e delle condizioni di mercato, e si basano su modelli deterministici o stocastici. I risultati derivanti dagli Stress Test interni per il Gruppo Unipol vengono iscritti all’interno del resoconto ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) e sottoposti al controllo dell’organo amministrativo che verificherà l’adesione alle politiche di gestione dei rischi e ai limiti di esposizione fissati.

L’ORSA si presenta, così, come un documento contenente indicazioni sulle valutazioni attuali e prospettive dei rischi, utile al Consiglio di Amministrazione e all’alta Direzione per avere contezza sull’efficacia del sistema di Risk Management e della posizione di solvibilità della Società. Le due tipologie di analisi, attuale e prospettica, differiscono per le tempistiche, rispettivamente trimestrale e annuale, e

per le modalità utilizzate. La valutazione attuale calcola in maniera puntuale i requisiti di capitale correnti secondo il Modello Interno e la Standard Formula, mentre la valutazione prospettica tiene conto del Piano Strategico e definisce di volta in volta il metodo di quantificazione più opportuno. Il processo di ORSA nel Gruppo Unipol si suddivide in cinque fasi:

1. Individuazione dei rischi a cui si aggiunge la misurazione degli stessi e del capitale seguendo le policy stabilite;
2. Valutazione del fabbisogno complessivo di solvibilità, attuale e prospettico, e confronto tra capitale economico e fondi propri attraverso un profit testing e tenendo conto dei “System Limits”;
3. Autovalutazione dei processi di assunzione e gestione dei rischi;
4. Produzione, revisione e approvazione del resoconto con annessa valutazione dell’area di Risk Management;
5. Reporting e Monitoraggio degli aspetti qualitativi e dell’adeguatezza patrimoniale secondo il “Top Management Reporting” e l’“Operative Reporting”.

Fig. 33: Processo ORSA



Fonte: adattamento personale tratto da materiali didattici. Prof. Cimbri, C., Giovannini, R., Corso di *Management delle Assicurazioni*, LUISS Guido Carli (2017)

Oltre alle misure di Stress Test Interno si effettua un Reverse Stress Test che consiste nella ricerca dello scenario di stress che metterebbe le compagnie e la singola impresa in difficoltà. Si ritiene giusto, quindi, riconoscere la situazione che potrebbe mettere in difficoltà e creare uno stato di crisi e capire se quella situazione è poco probabile o molto probabile. Si ha così una completa mappatura dei rischi e la loro accurata quantificazione.

## Conclusioni

All'interno dell'elaborato è stato illustrato il fenomeno, che da anni sta interessando i mercati globali: l'integrazione. Per meglio cogliere gli effetti positivi e negativi, dovuti a tale fenomeno, è stata analizzata nel dettaglio l'attuale condizione economico-politica della Cina resasi protagonista negli ultimi tempi dei titoli delle maggiori testate dei giornali economici. Si è così raccontata l'impresa di un Paese che basava la propria sussistenza sullo sfruttamento delle riserve naturali e che passando per la costruzione del più grande centro manifatturiero è ora pronta ad acquisire il primato nel settore dei servizi. Il grande successo, dovuto anche all'espansione dei confini commerciali verso aree internazionali di investimento, non è stato raggiunto senza creare instabilità e timori sui mercati: si è passati a considerare la forte deregolamentazione, che ha fatto emergere fenomeni di "*shadow banking*", sino ad arrivare agli attuali scontri che la vedono in conflitto con l'amministrazione Trump in materia di dazi. Tutta questa serie di situazioni concatenate, che acquiscono reciprocamente le conseguenze del loro presentarsi, genera un generale stato di caos sui mercati che mina i benefici prodotti dall'integrazione delle economie e fa emergere le inefficienze del mercato. Una delle inefficienze che prevarica sulle altre è sicuramente l'asimmetria informativa.

Con il presente lavoro si vuole arrivare ad affermare che ampliando i confini politici, oltre che quelli economici, si può arrivare ad eliminare le suddette inefficienze di mercato e a far emergere gli aspetti positivi dell'integrazione. Per arrivare a questa conclusione è stata ripercorsa la storia dei sistemi settoriali di vigilanza europei andando a focalizzare l'attenzione sul settore delle assicurazioni. All'interno di questo specifico settore dal 2016 è entrata in vigore la Direttiva Solvency II che, comportando rilevanti cambiamenti nei sistemi regolamentari nazionali e a livello delle singole imprese assicurative, si è rilevato essere un sistema altamente efficace ed efficiente.

La Solvency II è dunque un sistema di vigilanza finalizzato a:

- Ridurre i rischi del mercato derivanti da politiche azzardate delle compagnie, in termini di investimenti;

- Rendere confrontabili, in termini di informazioni relative alla loro solidità, le diverse compagnie assicurative;
- Tutelare gli investitori sia istituzionali che privati, nazionali e internazionali;
- Aumentare la fiducia degli investitori e del mercato;
- Creare trasparenza delle compagnie assicurative verso gli assicurati.

Per captare al meglio le conseguenze derivanti dall'applicazione e dall'adeguamento alla Direttiva è stata presa come riferimento l'esperienza di UnipolSai S.p.A..

È stato molto impegnativo per UnipolSai, ma in generale lo è stato per tutti i gruppi assicurativi, implementare la Direttiva perché ha comportato un cambiamento strutturale che ha modificato integralmente le modalità con cui le compagnie identificavano, monitoravano e gestivano il rischio. Il rischio era un fattore che veniva preso in considerazione anche prima dell'introduzione della Direttiva ma con essa, questa considerazione, è stata elevata a livello di obbligo, facendo sì che l'intera gestione delle aziende avvenisse in un'ottica di *risk based*. Le imprese per sottostare alle imposizioni si sono dovute attrezzare con sistemi tecnologici avanzati che tenessero conto delle complicità derivanti dal calcolo dei nuovi requisiti di capitale che si pongono alla base della valutazione di solvibilità delle compagnie.

Rilevanti sono stati gli interventi avuti sulla Governance, in particolare, l'Alta Direzione e il Consiglio di Amministrazione sono ad oggi responsabili del Sistema di Gestione dei Rischi e in generale del Sistema di Controllo Interno. Visto l'aumento e il rafforzamento dei controlli interni si è reso necessario cambiare la Governance inserendo anche tutta una serie di politiche che prima non erano previste in quanto non obbligatorie.

Nonostante gli elevati sforzi UnipolSai ha sempre inteso l'introduzione della Solvency, dal punto di vista strategico, come un'opportunità per rafforzare ulteriormente il sistema di gestione dei rischi e dotarsi di un sistema interno che consentisse una valutazione più efficace degli stessi. Infatti, sin dall'inizio, il Gruppo e la compagnia UnipolSai, hanno deciso di sviluppare un Modello Interno Parziale di rilevazione dei rischi, ai fini del calcolo dei requisiti di capitale, che riuscisse a conformare al meglio il modello di rilevazione imposto, la cosiddetta Standard Formula, con le caratteristiche idiosincratiche della società.

Dal punto di vista degli oneri la nuova direttiva ha comportato anche un sistema di segnalazione e di comunicazione molto oneroso visto che gli obblighi introdotti in termini di informativa, attraverso sistemi di reporting quantitativi e qualitativi, hanno richiesto uno sforzo notevole. Gli investimenti sono stati soprattutto necessari per individuare all'interno dei sistemi informativi e di data base tutte le informazioni richieste per poter predisporre adeguatamente e in modo automatico i vari template. C'è stato quindi un gruppo di lavoro trasversale che ha interessato tutta l'azienda, tutte le funzioni di business e tutte le funzioni di staff per la mappatura delle informazioni che venivano richieste dal reporting giungendo così al compimento del lavoro di censimento e di automazione con il supporto della direzione dei sistemi informativi. L'aver sopportato questi oneri è stato largamente compensato dalla possibilità, sia per il mercato che per l'azienda, di poter disporre di maggiori informazioni che facciano avere una maggiore consapevolezza sul sistema economico, sulle esposizioni e sui rischi e ottenendo anche la maggiore fiducia degli investitori e della clientela.

Con le informazioni che sono disponibili, rese pubbliche tramite i report annuali, come l'SFCR, che riguardano le esposizioni, i fattori di rischio, la struttura del capitale e gli stress test è possibile, da parte degli analisti e degli investitori, avere contezza dell'esposizione al rischio della compagnia e di saper prevenire gli effetti di determinati eventi di crisi di mercato o interni all'impresa. La rilevanza del parametro di solvibilità sta aumentando anche presso le agenzie di rating, gli analisti e la comunità finanziaria in generale che, sempre più, utilizzano i dati della Solvency per poter esprimere il merito creditizio delle società.

Si riescono, così, a diminuire le cause di asimmetria informativa e a generare un contesto di maggior fiducia.

L'applicazione della Solvency, anche dal punto di vista delle società quotate, consente di avere dei termini di confronto equivalenti sui livelli di adeguatezza patrimoniali dei Gruppi in quanto le modalità di applicazione sono in larga parte omogenee in tutti i paesi dell'Unione Europea.

A questo punto si può dire che l'introduzione dell'obbligo, da parte di tutte le imprese, di adeguarsi al sistema di controllo e di monitoraggio basato sulla gestione dei rischi (sistema risk based e di enterprise risk management), non è vista solo come un sistema

di controllo legato al calcolo del requisito di capitale ma è anche vista come un modo che permette di estendere, su tutta l'impresa, la cultura della gestione dei rischi.

La Solvency in sé presenta elevati pregi e porta con sé tanti benefici, però, non sono da trascurare gli ingenti investimenti che sono stati sostenuti per permettere un'adeguata implementazione della Direttiva e che hanno coinvolto le società nei diversi ambiti. Un aspetto che ha fatto sorgere qualche perplessità riguarda la duplicazione delle informazioni, in quanto può verificarsi che gruppi omogenei di dati siano utilizzati in più documentazioni aventi differenti finalità.

Un esempio di duplicazione si riscontra in materia di informazioni oggetto di diffusione sui mercati e alle Autorità di Vigilanza, che si sostanziano nella pubblicazione dei documenti di SFCR e RFR. L'SFCR, è un documento inviato al mercato e consente di avere informazioni trasversali e permette di mettere a confronto le imprese; L'RFR, invece, è destinato ad essere pubblicato presso l'IVASS e presenta ampie similitudini con un altro documento predisposto, l'ORSA, che è anche esso diretto alle Autorità di Vigilanza. Nelle specifiche tecniche di compilazione dell'RFR viene anche previsto che, nel caso in cui alcune informazioni siano già contenute nell'ORSA, ci sia un rimando specifico a tale documento. Si tratta a tutti gli effetti di una duplicazione che tende a far aumentare l'onerosità del sistema informativo senza che se ne traggano ulteriori benefici di informazione.

La Solvency II da un lato ha consentito di avere un modello di tipo risk based però dall'altro ha reso più burocratica la parte relativa alle comunicazioni amministrative e di segnalazione, inserendo troppi obblighi informativi che fanno scattare ulteriori oneri. Questo ultimo aspetto ha ripercussioni anche sulle materie di discussione del consiglio di amministrazione dove oramai si affrontano più tematiche relative agli ambiti dei controlli della gestione dei rischi rispetto alle tematiche di business o di risultato economico. A tal proposito viene dimostrato un eccessivo intervento nell'ambito degli obblighi procedurali, burocratici e amministrativi richiesti dalla Direttiva.

Un ulteriore punto di debolezza del sistema è rappresentato dalle misure che sono state introdotte per mitigare la volatilità artificiale. La Solvency, oltre ad aver introdotto il concetto di fair value, ha fatto emergere il problema relativo alla gestione della volatilità. Essendo tutto valutato al fair value c'è molta più variabilità nei risultati e

questo fa sì che anche le scelte che le imprese di assicurazione fanno siano condizionate da questo fattore. Le imprese di assicurazione rappresentano un operatore istituzionale importante nel sistema economico perché si presentano come l'investitore di lungo termine, ossia come colui che ha la capacità di sostenere investimenti per lunghi periodi di tempo. Anche a livello di regolamentazione si sta incoraggiando le compagnie a effettuare investimenti di lungo termine che vadano a sostituire nella loro attività di investitori gli enti pubblici per i finanziamenti delle infrastrutture. A tal proposito un sistema basato sul fair value è poco compatibile. Sono state, dunque, introdotte delle misure anticicliche volte a mitigare la volatilità delle rilevazioni, dovuta all'applicazione di questo sistema. Purtroppo tali misure nel caso nostro nazionale, ma anche di altri Paesi, sono poco efficaci. Esse dovrebbero cercare, nelle situazioni di crisi (es. volatilità dovuta agli spread governativi o altre situazioni derivanti dai mercati finanziari), di creare una sorta di cuscinetto e quindi di mitigare gli effetti delle situazioni che in realtà sono destinate a rientrare. Si ritengono necessarie delle appropriate misure anticicliche di riduzione degli impatti del fair value, per gli investitori di lungo termine quali sono le società di assicurazione. Nel complesso il sistema delle Autorità di Vigilanza settoriali europee e della Solvency II, per il settore assicurativo, risulta essere efficace ed efficiente in quanto consente di dare una buona rappresentazione del profilo di rischio delle imprese e, vista l'omogeneità di applicazione, di effettuare confronti tra le varie realtà aziendali. Essendo un sistema risk based produce molta più informazione rispetto a quella precedentemente disponibile e consente di accentuare la consapevolezza sulla sensibilità e la vulnerabilità.

L'omogeneizzazione dei requisiti e dei criteri di valutazione, nei diversi paesi europei, rende tutti confrontabili e consapevoli. Anche chi deve sottoscrivere una polizza o chi deve effettuare un investimento è a conoscenza delle condizioni della compagnia assicurativa, della sua posizione di solvibilità e riesce a compararla, con le altre realtà, riducendo le asimmetrie informative e aumentando la sicurezza sui mercati. Progressivamente questo meccanismo starà a significare che chi ha più capacità nel gestire i rischi potrebbero essere più competitivi sul mercato proponendo delle offerte più vantaggiose rispetto alle altre compagnie con meno capitale e che sono meno diversificate.

Regole omogenee uguali per tutti sono, dunque, un buon punto di partenza per garantire l'efficienza e la fiducia nei mercati e per far emergere i benefici derivanti dall'integrazione e dalla globalizzazione. L'esperienza maturata in Europa nel settore assicurativo potrebbe esser estesa ad altri settori e ad altri contesti economici internazionali, tenendo conto delle differenze tra Paesi.

A livello mondiale un primo accenno verso la globalizzazione della normativa del settore assicurativo, ma ancora in fase di consultazione, è stata posta in essere dalla IAIS (International Association of Insurance Supervisor) che è l'autorità centrale che governa tutte le autorità nazionali e che si pone dunque come una super autorità. Essa ha predisposto una nuova iniziativa nominata International Capital Standard (ICS) che per ora coinvolge solo le imprese di assicurazione sistemiche, ossia quelle che hanno dimensioni tali che il loro impatto potrebbero avere conseguenze dirette sul sistema economico finanziario. La finalità è quella di introdurre un'ulteriore normativa basata sul capitale che possa esser applicata a livello mondiale. Relativamente alla realtà UnipolSai questa non rappresenta la soluzione più idonea in quanto significherebbe inserire due regimi che creeranno sicuramente complessità e difficoltà. Quello che si dovrebbe fare è progressivamente estendere e adeguare il regime Solvency alle altre aree geografiche in quanto è un sistema riconosciuto e apprezzato. Questo per consentire di poter lavorare in un mondo globalizzato e avere una maggiore confrontabilità e omogeneità delle normative. Un punto di notevole attenzione dovrà essere quello inerente all'individuazione degli aggiornamenti riferiti alle evoluzioni globali dei mercati e delle aziende, della stessa Solvency II, per renderla continuamente idonea allo scopo per la quale è stata creata. Non è facile in quanto comporterebbe l'imposizione di regole anche agli altri Paesi ma la normativa di settore così strutturata è ritenuta efficace anche a prevenire le debolezze e far sì che le autorità possano intervenire preventivamente in caso di crisi.

## **RINGRAZIAMENTI**

Il ringraziamento più grande è rivolto alla mia famiglia.

Grazie al Prof. Renato Giovannini per la sua gentile disponibilità, per l'interesse suscitato in merito agli argomenti qui trattati e per le puntuali indicazioni fornite.

Grazie al Dott. Gianluca De Marchi, Head of Risk Management, per aver condiviso la sua preziosa esperienza relativa all'implementazione della Direttiva Solvency II in Unipol Sai.

Grazie alla Dott.ssa Sara Lioni per la cortese disponibilità.

Grazie al Prof. Carlo Cimbri che ha offerto la sua disponibilità ad essere correlatore di questo documento.

Grazie infine ai miei amici ed agli studenti della LUISS Guido Carli, che mi hanno permesso di vivere questo percorso in modo intenso e straordinario.

Valentina Beninati

Roma, aprile 2019

## BIBLIOGRAFIA

- Baldarelli, M.G, Schiera, M. (2015). *Il criterio base di valutazione del costo storico e del fair value nei processi di valutazione del bilancio d'esercizio: prime proposizioni*. In AMSActa Institutional Research Repository.
- Barlaam, R. (2018, 9 novembre). *Benn Steil (Council on Foreign Relations): più difficile per Trump continuare le guerre commerciali*. Il Sole 24 Ore.
- Brancaccio, E., Costantini, O., Lucarelli, S. (2015, marzo). *Crisi e centralizzazione del capitale finanziario*. In "Moneta e Credito", vol. 68, n. 269, pp. 53-79.
- Bufacchi, I. (2017, 1 luglio). *Tutti gli squilibri che il mercato deve affrontare entro fine anno*. Il Sole 24 Ore.
- Carrer, S. (2018, 14 settembre). *Dazi, gli Stati Uniti riaprono al dialogo con la Cina*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore.
- Cerchiara, R. R. (2016). *Il bilancio assicurativo: dai principi contabili italiani e internazionali verso Solvency II*. Università della Calabria.
- Colombo, D. (2018, 2 ottobre). *Assicurazioni, quella misura di volatilità da correggere*. Il Sole 24 Ore.
- Colivicchi, I., (2011). *Il Bilancio assicurativo nell'ottica di Solvency II e dei principi IAS/IFRS*. Università degli Studi di Firenze.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. (1998). *Financial Liberalization and Financial Fragility*. Paper prepared for the Annual World Bank Conference on Development Economics. Washington, D.C.
- Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. (1998). *The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries*. In IMF Staff Papers.
- Di Donfrancesco, G. (2018, 6 luglio). *Scattano i dazi incrociati USA-Cina*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore.
- Di Donfrancesco, G. (2018, 9 ottobre). *Fmi: Italia fanalino di coda in Europa, Pil 2019 all'1%. Non cambiare su pensioni*. Il Sole 24 Ore.
- D'Ippolito, M. (2017, 28 febbraio). *Comel'economia influenza il mercato delle azioni*. Investimento in borsa – blog di Finanza e Trading.
- Fatiguso, R. (2018, 11 aprile). *La Banca centrale cinese: "Apertura dei mercati di capitali da giugno"*. Il Sole 24 Ore.

- Fatiguso, A. (2018, 19 ottobre). *La Cina frena, le autorità rassicurano i mercati*. ANSA.
- Ferrando, M. (2017, 22 aprile). *Eba-Eiopa-Esma. Bad bank europea per gli Npl*. Il Sole 24 Ore.
- Fontana, F., Boccardelli P. (2015). *Corporate Strategy. Una prospettiva organizzativa e finanziaria per la crescita*. Milano: Ulrico Hoepli.
- Galvagni, L., (2016, 22 aprile). *I tetti ai governativi preoccupano le assicurazioni*. Il Sole 24 Ore.
- Gurenko, E.N., Itigin, A. (2013, gennaio). *Reinsurance as Capital Optimization Tool under Solvency II*. In “Policy Research Working Paper 6306”. Research Support Team.
- Maglio, R. (a cura di) (2017). *La valutazione d’azienda in settori specifici d’attività*. Milano: Giuffrè editore.
- Manzocchi, S., Papi, L., (2002). *Economia dell’Integrazione Finanziaria – Mercati e istituzioni internazionali*. Roma: Carocci editore.
- Marchi, L., Potito, L. (2012). *L’impatto dell’adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate*. Milano: FrancoAngeli.
- Masciandaro, D. (2018, 8 aprile). *Cina e mercati: l’incognita si chiama Yi*. Il Sole 24 Ore.
- Masson, P.R., (1998). *Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps between Multiple Equilibria*. IMF Working Paper No. 98/142.
- Montanaro, E. (2013). *Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?* In “Moneta e Credito”, vol. 66, n. 264, pp. 415-442.
- Musu, I. (2018). *Eredi di Mao. Economia, società, politica nella Cina di Xi Jinping*. Roma. Donzelli.
- Paci, S. (2016). *Economia e gestione delle imprese di assicurazione*. Milano: EGEA.
- Pellegrini, M. (2012, 17 dicembre). *La supervisione finanziaria nel processo di europeizzazione*. Il Sole 24 Ore.
- Pellegrini, M. (a cura di) (2013). *Elementi di Diritto Pubblico dell’Economia*. Padova: CEDAM.
- Rajan, R.G., Zingales, L., (1998). *Financial Dependence and Growth*. In “The American Economic Review”, Vol. 88, No. 3 (Jun., 1998), pp. 559-586. American Economic Association.

Rakic, D., Dessimirova, D. (2018, ottobre). *Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF)*. In Note tematiche sull'Unione Europea. Parlamento Europeo. Politica monetaria europea.

Riganti, F. (2013, 17 maggio). *Il sistema europeo di vigilanza finanziaria: recenti sviluppi e prospettive di riforma*. Business Jus. Il mondo del diritto cambia.

Sarcinelli, M. (2009). *La vigilanza sul sistema finanziario: obiettivi, assetti e approcci*. In "Moneta e Credito", vol. 62, nn. 245-248, pp. 145-190.

Smith, A. (1776). *La ricchezza delle Nazioni*. Libro V, cap. 1, parte III. (Titolo originale: *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londra).

Spence, M. (2017, 10 dicembre). *Potere e influenza economica migrano a Oriente*. Il Sole 24 Ore.

Teodori, M. (2018, 11 novembre). *Xi e Trump, la lotta per la supremazia globale*. Il Sole 24 Ore.

Torchia, L. (2011, 19 ottobre). La regolazione dei mercati di settore fra autorità indipendenti nazionali e organismi europei. Testo della relazione di sintesi tenuta al Convegno dal medesimo titolo tenutosi a Milano.

Valsania, M. (2018, 20 giugno). *Trump alla Cina: "Dazi su tutto"*. BancaDati24. Il Sole 24 Ore.

Volcker, P.A. (2009). *Globalizzazione, stabilità e mercati finanziari*. In "Moneta e Credito", vol. 62 nn. 245-248, pp. 53-60 (Articolo originariamente pubblicato in "Moneta e Credito", vol. 51, suppl. n.201, marzo 1998, pp. 149-155).

Zattoni, A. (2015). *Corporate Governance*. Milano: EGEA.

*Globalizzazione, integrazione politica e crisi finanziaria*. (2010, 5 gennaio). Menabò di Etica ed Economia.

*Il processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa*. (2003, ottobre). Articolo tratto da Bollettino mensile della BCE.

*L'intervento dello Stato e la vigilanza nel settore assicurativo*. In "Compendio di diritto delle Assicurazioni", Vol. 24/1. Edizioni Simone.

*Shadow Banking in China. An Opportunity for Financial Reform*. (2016). Edited by Andrew Sheng, NG Chow Soon.

*Solvency II. La nuova regolamentazione prudenziale del settore assicurativo: una guida semplificata*. (2016, novembre). IVASS (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni).

*Solvency II. Making it clear. Reporting and disclosure in the Solvency II world.* (2009, 11 settembre). PriceWaterhouseCoopers (PWC).

*Solvency II: origine, struttura e sviluppo.* (2013, 12 novembre). ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici).

*UnipolSai – Bilancio Consolidato 2016*

*Unipol – La Carta dei Valori.* (2017, 23 marzo).

## SITOGRAFIA

<http://amsacta.unibo.it>

[http://amsacta.unibo.it/4292/1/2015\\_Baldrelli\\_Schiera\\_DEFINITIVA.pdf](http://amsacta.unibo.it/4292/1/2015_Baldrelli_Schiera_DEFINITIVA.pdf)

[http://www.ansa.it/sito/video/gallery/economia/2018/10/20/la-cina-frena-le-autorita-rassicurano-mercati\\_52c2c968-ca4b-446c-8a85-eced3649d933.html](http://www.ansa.it/sito/video/gallery/economia/2018/10/20/la-cina-frena-le-autorita-rassicurano-mercati_52c2c968-ca4b-446c-8a85-eced3649d933.html)

<http://www.bd24.ilsole24ore.com/DEMO/utility/auth.aspx>

<https://www.businessjus.com>

<https://www.businessjus.com/es/il-sistema-europeo-di-vigilanza-finanziaria-recenti-sviluppi-e-prospettive-di-riforma/>

<http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/05038dl.htm>

<https://www.corriereasia.com/economia-della-cina#italia>

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2012/12/la-supervisione-finanziaria-nel-processo-di-europeizzazione.php>

<http://www.dirittobancario.it/news/assicurazioni/solvency-ii-indagine-ivass-impatto-misure-long-term-guarantees-e-misure-rischio-azionario>

<http://econ.worldbank.org>

<https://esas-joint-committee.europa.eu/>

<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/86/politica-monetaria-europea>

<http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2018-03-OIC-11.pdf>

<https://www.ilsole24ore.com>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-04-22/eba-eiopa-esma-bad-bank-europea-gli-npl-081214.shtml?uuid=AEDwZq9>

<https://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2017-07-01/tutti-squilibri-che-mercato-deve-affrontare-entro-fine-anno-174700.shtml?uuid=AEnoZ9oB>

<http://www.intermediachannel.it/eba-eiopa-esma-bad-bank-europea-per-gli-npl/>

<https://www.investimentoinborsa.com/come-leconomia-influenza-il-mercato-delle-azioni/>

<https://www.ivass.it>

[https://www.ivass.it/normativa/internazionale/internazionale-ue/direttive/2009-138-ce/direttiva\\_solvency\\_II\\_aggiornata.pdf](https://www.ivass.it/normativa/internazionale/internazionale-ue/direttive/2009-138-ce/direttiva_solvency_II_aggiornata.pdf)

<https://www.ivass.it/normativa/nazionale/secondaria-ivass/regolamenti/2008/n22/Regolamento-22-modificato.pdf>

[https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/altre-pubblicazioni/2016/guida-solvency-ii/Guida\\_Solvency\\_II.pdf](https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/altre-pubblicazioni/2016/guida-solvency-ii/Guida_Solvency_II.pdf)

<http://www.jstor.org/stable/116849>

<https://politicasemplice.it/politica-italiana/conseguenze-della-crisi-finanziaria-internazionale-2007>

<https://www.pwc.com>

<https://www.pwc.com/gx/en/insurance/solvency-ii/pdf/solvency-2-regulatory-reporting.pdf>

<http://www.unipolsai.com/it>

## **Sintesi**

### **Introduzione**

Da qualche anno sempre più operatori del mercato (imprese, investitori, istituzioni ecc.) si trovano ad operare in contesti geografici sempre più ampi. Merito dei progressi tecnologici, dei mezzi di trasporto e di una più marcata esigenza imprenditoriale a espandere i confini economici per ricercare nuove opportunità di investimento, le economie si trovano ad esser maggiormente connesse e interdipendenti. La cosiddetta “integrazione dei mercati” ha comportato non pochi benefici all’economia globale trasformando Paesi con sistemi economici prettamente chiusi in Paesi con sistemi economici aperti, facendone emergere le grandi potenzialità di sviluppo. L’espansione verso un contesto internazionale consente ai settori industriali di acquisire o investire risorse nel contesto esterno per poter ottenere una crescita più immediata. Alla base dello scambio di risorse, in questo caso di origine finanziaria, i Paesi devono dotarsi di un sistema finanziario che riesca a reperire ed allocare efficacemente tali risorse.

Molte sono le cause del fallimento del meccanismo di integrazione dei mercati che minano i benefici concessi dalla comunicazione delle varie realtà economiche, facendo emergere un clima di preoccupazione e sfiducia. Le inefficienze e le turbolenze dei mercati, che si presentano in alcuni casi sottoforma di crisi economiche, derivano in misura maggiore dall’inadeguatezza dei sistemi di regolamentazione, dagli effetti dell’asimmetria informativa e dalle differenze culturali.

Quello di cui si avrebbe bisogno è la possibilità di poter estendere oltre che i confini economici anche i confini politici in modo tale da costruire una regolamentazione economica omogenea e uniforme su tutti gli Stati partecipanti all’economia globale.

L’esperienza che può esser presa come spunto, per poter attuare il processo di omogeneizzazione globale, è sicuramente quella del Sistema di Autorità di Vigilanza Europee.

Il risultato del lungo percorso, che ha coinvolto le autorità nazionali ed europee, è stata la creazione di un sistema di vigilanza settoriale costituito da tre autorità rappresentative dei principali intermediari finanziari volta a garantire la trasparenza,

l'efficienza e un'uniforme base regolamentare che vada a limitare le cause di squilibrio e le difficoltà dei mercati.

L'attenzione è stata in seguito rivolta al settore assicurativo all'interno del quale, nel 2016, è stata introdotta la novità della Direttiva Solvency II. L'interesse verso il settore assicurativo è dovuto alla specifica attività svolta dalle compagnie di assicurazione. Esse si occupano di "assumere sistematicamente una particolare tipologia di rischi che le sono trasferiti dagli assicurati, i rischi puri, creando valore gestendoli con particolari metodologie e forme organizzative in modo più efficace ed efficiente rispetto alle altre alternative di gestione individuale e collettiva". Da qui l'enorme rilevanza data al settore che si pone come alternativa di investimento dei risparmi e come fonte di mitigazione dei rischi per gli individui che richiedono coperture assicurative. Con la Direttiva si vuole creare, a livello delle singole compagnie di assicurazione, un sistema "risk based" che ponga al centro delle decisioni la quantificazione e il costante monitoraggio dei rischi.

Le evidenze emerse dall'analisi fanno riflettere sull'efficacia e sull'efficienza del sistema Solvency II nel poter restituire un clima di fiducia sui mercati che potrebbe esser esteso e diffuso sugli altri settori e a livello globale in modo da creare un'uniformità normativa sull'intero sistema economico.

## **Capitolo 1**

Negli ultimi tempi si è sempre di più assistito all'intensificarsi e al progredire dell'integrazione dei mercati dovuta, in primis, allo sviluppo della tecnologia, che ha prodotto effetti sia positivi che negativi sull'intera economia mondiale. Per poter meglio approfondire quali sono gli effetti derivanti dall'integrazione, si prenderà come riferimento l'attuale condizione economico-politica della Cina. L'inizio del processo di internazionalizzazione condotto da parte della Cina può esser collocato intorno agli anni 70 del secolo scorso, a seguito dell'implementazione di riforme che hanno coinvolto sia il livello economico che sociale del Paese e ne hanno consentito un'efficiente e rapida crescita. La Cina presentatasi al mondo come un Paese che basava la propria sussistenza sullo sfruttamento delle risorse e su di un sistema

prettamente protezionista, è ora pronta a diventare il Paese leader del settore dei servizi.

I numerosi accordi commerciali con le potenze internazionali hanno contribuito a incentivare lo sviluppo interno dell'innovazione tecnologica e ad allargare i confini economici, facendo scoprire alla Cina nuovi mercati e prodotti, pur mantenendo al suo interno un elevato grado di protezionismo e nazionalismo.

Il motivo del perché la Cina sia riuscita, e riesce tuttora, a instaurare solidi rapporti con le realtà esterne è dovuto a molteplici fattori tra i quali: un ambiente stimolante e fertile che accoglie con positività la creatività imprenditoriale; un andamento favorevole della crescita economica; un centro manifatturiero di eccellenza che riesce a sfruttare l'avanzamento tecnologico delle attrezzature industriali; i sistemi di trasporto e le relative infrastrutture; la presenza di una popolazione di oltre un miliardo di abitanti, tutti potenziali consumatori.

Durante la crisi che ha colpito il mondo dell'economia negli anni 2008-2009 la Cina ha saputo gestire al meglio le turbolenze attuando provvedimenti come contromisura alla crisi ed evitando ripercussioni sul sistema. È stata fatta progredire ulteriormente l'apertura dei propri confini economici, abbandonando progressivamente le idee protezioniste che hanno caratterizzato per secoli l'economia di questo Stato. Il 10 Aprile del 2018, infatti, Zhu Guangyao, viceministro delle finanze, ha annunciato un programma il cui scopo era l'apertura al mercato obbligazionario dei Corporate Bond ed al mercato azionario, nonché il superamento dei vincoli di investimento e di partecipazione da parte degli investitori esteri.

Alla base dello scambio di risorse, in questo caso di origine finanziaria, i Paesi devono dotarsi di un adeguato sistema finanziario che riesca a reperire ed allocare efficacemente tali risorse.

L'esperienza della Cina ci permette di individuare i benefici, oltre la crescita, derivanti dall'inserimento in un contesto internazionale, che definiscono una netta distinzione tra i sistemi aperti e chiusi:

- È possibile “dissociare il risparmio nazionale e l'investimento interno” e dunque nel momento in cui si ha un risultato positivo, derivante dalla somma tra risparmio privato e risparmio pubblico, sarà permesso espandere gli investimenti verso contesti profittevoli;

- Permette lo scambio di capitali tra due Paesi in epoche diverse attraverso il “*consumption smoothing*” che consente alle società soggette a momentanei shock negativi, di origine economica o ambientale, di poter acquisire risorse da Paesi che detengono risorse in eccedenza e che vogliono attuare politiche di diversificazione degli investimenti. La restituzione delle risorse ricevute avverrà in seguito al superamento della fase di shock;
- Possibilità di poter estendere le tecniche di diversificazione anche all’interno dei mercati esteri;
- Per lo specifico contesto nazionale un ulteriore beneficio è dato dalla possibilità di ridurre l’ingerenza dello Stato nell’economia, poichè approfittando della posizione di organo *super partes* potrebbe attuare delle politiche economiche e fiscali lesive per l’economia interna e internazionale.

Visti gli elevati effetti positivi potenziali dell’integrazione economica ci si aspetterebbe un suo graduale sviluppo; in realtà così non è, anzi si è assistito nel tempo a forti rallentamenti, ritardi e discontinuità causati sia da un intrinseco rischio prodotto dall’integrazione stessa, sia da un rifiuto da parte di alcuni Paesi di permettere l’integrazione dei mercati, tramite chiusura dei sistemi nazionali e riduzione della mobilità dei capitali. Questi andamenti altalenanti generano un alternarsi di globalizzazione e protezionismo.

Non poche sono, infatti, le difficoltà che sta incontrando sul suo cammino la Cina e non poche sono le vicende che la rendono protagonista delle testate dei giornali economici: dalla guerra dei dazi, con l’amministrazione Trump, sino alla mancanza di trasparenza dei sistemi bancari, con il fenomeno delle “*shadow banking*”.

Il timore del presentarsi di una crisi economica e finanziaria, dovuto ad un elevato livello di asimmetria informativa, mina il processo di integrazione e i benefici che ne derivano. Da alcuni dati espressi dal Fondo Monetario Internazionale “il Pil mondiale perderebbe lo 0,8% nel 2020 e lo 0,4% nel lungo periodo. Gli Stati Uniti e la Cina perderebbero rispettivamente lo 0,9% e l’1,6% nel 2019 [...]. La crescita americana quindi è prevista in frenata nel 2019 (al 2,5% dal 2,9% del 2018). Il raffreddamento

della crescita non risparmierebbe l'Eurozona, ma sarà particolarmente pronunciata per i mercati emergenti e in via di sviluppo”<sup>31</sup>.

Viste le conseguenze di un abbandono del processo di integrazione tra le economie sviluppate ed emergenti vi è un generale consenso a mantenere l'economia globalmente aperta, senza allentare la cooperazione internazionale. Dani Rodrik, docente di Harvard e affermato economista, nelle sue trattazioni presenti all'interno di “La Globalizzazione intelligente”, riflette sull'importanza di mantenere e far emergere i benefici dell'integrazione, attraverso la costituzione di un sistema che possa coordinare le relazioni tra le Nazioni che vi partecipano.

Lo scopo è quello di instaurare un meccanismo che possa far coesistere un sistema integrato economicamente e politicamente.

Il tentativo di unificare le aree di sovranità di diversi Paesi è un obiettivo che da circa 50 anni sta coinvolgendo le strutture governative dell'Unione Europea, che può essere preso come punto di riferimento da parte delle realtà economiche extraeuropee, come esempio di pacifica cooperazione tra Stati, per superare le inefficienze dei mercati.

## **Capitolo 2**

Il fenomeno della globalizzazione dei mercati, e con essa l'integrazione dei mercati finanziari, hanno fatto sorgere a livello internazionale, la necessità di stabilire e definire regole strutturali per meglio fronteggiare il diffondersi delle “turbolenze finanziarie”.

Il compromesso che si tenta di raggiungere, a seguito della stipulazione del trattato di Lisbona, è tra un sistema normativo centrale, che si pone al di sopra delle organizzazioni nazionali, in grado di superare le inefficienze e i fallimenti dei mercati, e il mantenimento di un certo grado di sovranità delle istituzioni dei singoli Paesi europei. La cooperazione, che si verifica in una fase successiva al recepimento delle direttive, si estende al dialogo tra l'azione europea e le singole autorità nazionali di settore, preposte all'emanazione di “interventi di normazione secondaria” e di vigilanza.

---

<sup>31</sup> Di Donfrancesco, G. (2018, 9 ottobre). Fmi: Italia fanalino di coda in Europa, Pil 2019 all'1%. Non cambiare su pensioni. Il Sole 24 Ore

Le norme che vengono introdotte devono essere caratterizzate da un certo grado di prevedibilità delle condizioni future del contesto economico e l'analisi di queste ultime, deve servire a individuare quelli che saranno gli effetti derivanti dall'adozione delle norme sul mercato e sugli stakeholder.

Per ridurre le conseguenze disastrose dell'instabilità dei mercati europei, procurate dal diffondersi della crisi, l'allora presidente della Commissione Europea, José Manuel Barroso, nel 2008 creò un gruppo di esperti coordinati da Jacques de Larosière, che per anni è stato il Managing Director del Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Il risultato del lavoro del gruppo è stato accolto dalla Commissione Europea e da esso è derivata la creazione, nel corso degli anni, del SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria). Il sistema, che è stato così costituito a più livelli, è composto da una serie di autorità di diversa origine, comunitaria e nazionale, che prestano servizio in contesti di analisi tra loro diversi, micro e macro prudenziali.

La vigilanza macroprudenziale si sostanzia nell'analisi del contesto generale dei mercati finanziari e mira ad individuare quei fattori di rischio sistemico che possono avere gravi influenze sull'economia globale, sul sistema finanziario e reale. A vigilare sui fattori macroeconomici è stato istituito il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico d'ora in avanti CERS (o European Systemic Risk Board – ESRB), che opera in stretta cooperazione con la BCE da cui riceve istruzioni logistiche e amministrative. Vi sono, inoltre, altre organizzazioni finanziarie internazionali con le quali il CERS interagisce, che sono l'FMI e il Consiglio per la stabilità finanziaria (FSB).

Al CERS, all'interno dell'organizzazione del SEVIF, si affianca un sistema coordinato di autorità nazionali e tre autorità europee di vigilanza (AEV), preposte alla vigilanza microprudenziale.

Il controllo avviene secondo una divisione settoriale delle autorità di vigilanza europee e nazionali, tra di loro separate e indipendenti sotto l'aspetto gestionale e normativo. Si hanno, così, le seguenti autorità: per il settore bancario opera l'Autorità Bancaria Europea (ABE), per il settore assicurativo opera l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e professionali (EIOPA) e infine per il mercato dei valori monetari opera l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA).

Attraverso il Comitato Congiunto, delle tre autorità, vengono superati i confini tra vigilanza microprudenziale e macroprudenziale. In questo modo si cerca di creare un dialogo tra le autorità settoriali e il CERS, e di ridurre ulteriormente la frammentarietà della valutazione dei mercati, leggendo le inefficienze del mercato in un'ottica sistematica.

L'organo preposto al controllo della stabilità del settore assicurativo è l'EIOPA. Come per le altre autorità il fine a cui aspira riguarda la tutela dei consumatori, propriamente del settore assicurativo, il diffondersi della fiducia, della trasparenza sui mercati e dei prodotti finanziari, costruendo un quadro normativo armonioso che prenda in considerazione i diversi interessi e le culture dei Paesi europei coinvolti.

Fondamentale è la ricerca di procedure che prevengano e preparino efficientemente a situazioni di crisi; si tratta dunque di "*crisis prevention and management*".

Le decisioni in materia di vigilanza, prese in cooperazione con le autorità nazionali dei Paesi dell'Unione, contribuiscono a creare il "*crisis prevention work*", ossia un documento contenente le indicazioni e gli strumenti principali utilizzati per valutare in qualunque momento le condizioni generali di stabilità del settore. Gli strumenti prodotti nello specifico sono:

- Il Financial Stability Report che produce delle analisi economiche, sia qualitative che quantitative, sui possibili rischi e vulnerabilità che coinvolgono il settore delle assicurazioni, usando metodi analitici che variano costantemente per essere sempre all'avanguardia e in connessione con lo sviluppo degli strumenti e delle novità dei mercati;
- Il Risk Dashboard, creato dal lavoro in comune con le altre autorità di vigilanza europee, la Banca Centrale Europea e il CERS. Tramite esso si quantificano e qualificano i rischi sistematici a cui è soggetto il settore e si dà indicazione delle possibili soluzioni da applicare per mitigare le conseguenze dannose derivanti dal verificarsi di eventi dannosi.

Dalla pratica della vigilanza bancaria è stata acquisita la modalità di controllo basata sull'effettuazione di "Stress Test", attraverso i quali si valuta la resilienza degli istituti assicurativi al verificarsi di un'avversa evoluzione del mercato. Nella pratica si ipotizzano degli scenari avversi e si vede, tenendo conto delle attuali condizioni

patrimoniali e finanziarie, come il singolo istituto assicurativo reagisce, in positivo o in negativo.

Dagli anni '70 sono state gradualmente introdotte direttive assicurative volte a creare un sistema *"risk based"* per cui le imprese, nell'espletamento delle loro attività, pongano al centro delle decisioni la quantificazione e il costante monitoraggio dei rischi. La Solvency 0, una delle prime direttive, per concentrare l'attenzione verso una gestione *"risk based"* ha introdotto i requisiti minimi di capitale che quantificano il livello di solvibilità della compagnia di assicurazione. Dalla Solvency 0 si è passati successivamente alla Solvency I, che ha stabilito i metodi di calcolo dei requisiti di capitale, definiti in base a precise percentuali delle riserve matematiche per il ramo Vita e dei premi annui per il ramo Danni, secondo un livello minimo rappresentato da un valore assoluto. Il sistema si è ritenuto presto obsoleto in quanto non curante di alcuni elementi di estremo rilievo, come: l'analisi globale dell'incidenza dei rischi dal lato dell'attivo e del passivo; i rischi intrinseci che differenziano le singole agenzie in base ai loro ambiti di operatività, anche a parità di premi e sinistri; la qualità del management e i sistemi di controllo interni. Inoltre, esso forniva solo uno schema di riferimento che non garantiva l'omogeneità della sua applicazione su tutto il territorio europeo. Per superare queste mancanze è stata introdotta la Direttiva Solvency II che ha radicalmente riformato le tecniche di calcolo dei requisiti patrimoniali e il sistema di vigilanza.

Solvency II è stata introdotta attraverso la Direttiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo e presenta una struttura articolata in tre pilastri. Il primo pilastro attiene la gestione dell'esposizione al rischio, la valutazione delle poste di bilancio, attivo e passivo, la quantificazione delle riserve tecniche e i requisiti di capitale. Il secondo pilastro è incentrato maggiormente sulle regole di vigilanza e verifica l'idoneità delle procedure di controllo interno, di Corporate Governance e Risk Management. Infine, il terzo pilastro accentua l'esigenza di incoraggiare la diffusione delle informazioni inserendo obblighi informativi delle compagnie assicurative nei confronti della vigilanza e del mercato, a garanzia di una armonizzazione della *"disciplina del mercato"*.

Le politiche di Solvency II vanno ad interessare vari contesti e livelli dell'organizzazione delle compagnie assicurative: la struttura organizzativa nella

quale sarà diffusa la cultura volta alla mitigazione del rischio; le politiche di investimento nelle varie *asset class*; le scelte di costruzione dei prodotti ed il relativo pricing; i sistemi di reporting, informativi e di dati.

Uno dei fattori che non è cambiato, nel corso delle modifiche apportate ai sistemi di vigilanza Solvency, è l'attenzione verso la quantificazione dei requisiti di solvibilità patrimoniali richiesti per operare sul settore. Per creare valore durevole nel tempo è necessario rapportare il capitale a disposizione con i rischi sostenuti, siano essi di natura intrinseca al business svolto dalle società di assicurazione o analoghi a quelli di altre organizzazioni (rischio operativo, di controparte, di mercato e di concentrazione). Si richiede che la società sia detentrica di un quantitativo di fondi in grado di coprire il requisito patrimoniale di solvibilità, meglio noto con la sigla SCR (Solvency Capital Requirement). Nello specifico si cerca di definire il quantitativo di capitale, calcolato attraverso valutazioni economiche e in condizioni di stress, che deve essere detenuto dall'impresa per poter sopravvivere in caso si verificasse l'evento "rovina", con probabilità di un caso su duecento, ipotizzando una perfetta distribuzione delle probabilità, o che le garantisca di onorare i propri debiti con una probabilità del 99,5%. Vista l'inversione del ciclo produttivo delle società di assicurazione, i premi acquisiti dall'attività ordinaria non costituiscono ricavi immediati per la società, ma vengono accantonati in specifiche riserve tecniche che rappresentano l'attualizzazione dei futuri impegni nei confronti dei clienti. Per far sì che gli accantonamenti a riserva e l'investimento delle somme ricevute risultino sempre appropriati, per soddisfare le prestazioni nei confronti dei clienti, si effettua un costante aggiornamento delle condizioni di rischio. La valutazione alla base del calcolo del requisito è una valutazione di tipo economico, ossia una valutazione per cui attività e passività vengono calcolate facendo riferimento ai prezzi riscontrabili sul mercato. L'azienda definisce così uno stato patrimoniale di vigilanza che vede contrapposte le attività e le passività calcolate ai livelli di mercato. In seguito, si effettua una previsione sulle variazioni delle attività e delle passività in caso di stress test e dalla differenza si ricava il patrimonio *post stress*. La differenza tra patrimonio *ante* e *post stress* definisce il quantitativo di capitale che la società deve detenere. Per il calcolo dell'SCR le imprese devono uniformarsi di base alla Standard Formula, che utilizza tecniche come il VaR

(Value at Risk), servendosi di parametri e ipotesi uguali per tutti e impostati sulla base dell'esperienza acquisita nel tempo.

Il metodo della Standard Formula non è l'unico che può essere utilizzato dalle agenzie. Le singole organizzazioni, infatti, possono decidere di utilizzare un modello interno, parziale o completo, con la possibilità di sostituire i parametri della Standard Formula con parametri costruiti sulla base delle caratteristiche proprie della singola società, USP (Undertaking specific parameters). In questo caso la scelta del modello interno è arbitraria, ma necessita dell'approvazione dell'Autorità di Vigilanza che deve stabilire se i nuovi parametri, soddisfino i requisiti stabiliti tramite la Standard Formula.

I fattori quantitativi non sono, però, gli unici aspetti che devono essere presi in considerazione per garantire la sostenibilità delle imprese di assicurazione e del mercato.

### **Capitolo 3**

Il terzo e il secondo pilastro della Solvency II rappresentano una novità all'interno della normativa riferita alle società assicurative. Essi, infatti, ampliano il suo raggio d'azione inizialmente dedicato alla sola valutazione della sostenibilità del capitale sociale. Nello specifico il terzo pilastro si occupa di verificare gli adempimenti delle società assicurative rispetto alla documentazione informativa da diffondere. Solvency II ha cercato di far emergere l'importanza del reperimento delle informazioni, sia in un'ottica proattiva di prevenzione e tempestivo superamento delle condizioni di criticità, sia come strumento per aumentare il riscontro positivo del mercato per raggiungere condizioni più favorevoli nell'acquisizione delle risorse finanziarie, attraverso una maggiore confidenza dei clienti, degli stakeholder e delle istituzioni.

Per garantire una maggiore riservatezza alle società, è stata introdotta una distinzione tra le informazioni da destinare al mercato, di cui tutti possono essere messi al corrente e che possono avere un'incidenza sulla formazione dei prezzi degli strumenti finanziari, e le informazioni destinate alla sola consultazione delle Autorità di Vigilanza, che dovranno essere mantenute segrete. A queste ultime, infatti, in particolare all'IVASS e all'EIOPA, sono destinati i documenti di natura qualitativa come il Regular Supervisory Report (RSR) e l'ORSA, che saranno inviati in base a scadenze prestabilite. Mentre per quanto riguarda le fonti di informazione da cedere

sul mercato primaria importanza è data all'SFCR, che sta per Solvency and Financial Condition Report, all'interno del quale le società attestano la loro condizione finanziaria e di solvibilità.

Alcune richieste sono uguali per entrambi i documenti, fanno eccezione una richiesta di dettaglio maggiore per alcune informazioni dell'RSR e l'esenzione dall'inserimento di alcuni requisiti, ritenuti troppo sensibili per esser diffusi al pubblico, per l'SFCR. Nonostante esista una forte coincidenza di contenuti nei due documenti le società sono obbligate in ogni caso a provvedere alla produzione di entrambi.

Nell'ultimo periodo da parte degli organismi che compongono l'Unione Europea si è fatta sempre più viva la volontà di raggiungere la stabilità dei mercati finanziari attraverso l'introduzione di una normativa contabile omogenea e applicabile a tutti gli Stati membri. Sono stati così introdotti gradualmente i principi contabili internazionali, meglio noti come IAS/IFRS, emanati dallo IASB. Tendendo conto dell'inversione del ciclo produttivo e delle specifiche poste, anche il bilancio delle assicurazioni è stato oggetto di modifiche per l'implementazione dei nuovi principi. Estremamente innovativa è stata l'introduzione di nuove modalità di rendicontazione delle riserve tecniche e della possibilità di utilizzare il metodo del *fair value*. Nella prassi contabile la rilevazione al *fair value* è utilizzata per pervenire all' "*exit value*", ossia al "prezzo di vendita di un'attività in base a un'ordinaria transazione, o il prezzo di trasferimento di una passività in una transazione ordinaria, nel principale mercato di riferimento alle condizioni in essere alla data di misurazione"<sup>32</sup>.

Si ha così una distinzione tra la normativa di bilancio nazionale che fonda i calcoli sul principio della prudenza e la normativa Solvency II che si affida alla disciplina di mercato.

Si arriva così ad avere un'unica realtà che può esser rappresentata e interpretata in diversi modi. Da una parte è possibile catturare la condizione della singola entità assicurativa attraverso il bilancio d'esercizio o individuale, che sfrutta i principi contabili nazionali, dall'altra si utilizzano i principi contabili internazionali, IAS/IFRS, applicabili alle imprese che redigono il bilancio consolidato o sono quotate sui mercati finanziari. Ad essi si aggiunge la Direttiva Solvency II che più che esser considerata

---

<sup>32</sup> Baldarelli, M.G., Schiera, M. (2015). Il criterio base di valutazione del costo storico e del fair value nei processi di valutazione del bilancio d'esercizio: prime proposizioni. In AMSActa Institutional Research Repository.

una modalità di contabilizzazione è un meccanismo di sorveglianza sul patrimonio dell'impresa.

## **Capitolo 4**

Il secondo pilastro della Direttiva Solvency II si sofferma a contemplare e a disciplinare gli aspetti qualitativi della gestione delle imprese, orientandole verso la “cultura del rischio”. Il business di per sé è costantemente interessato dal rischio (i contratti alla base dell'attività hanno proprio la finalità di mitigare e trasferire il rischio dai clienti all'agenzia), ma in questo caso l'autorità si pone come obiettivo quello di diffondere sul management la consapevolezza dei rischi che si corrono. La situazione che si vuole prevenire riguarda un possibile comportamento “scorretto” da parte del management, che potrebbe esser spinto ad approfittare impropriamente delle risorse disponibili per spese e investimenti che non recano vantaggio all'impresa.

Attraverso l'ART. 41 della Direttiva Solvency II, si cerca di aumentare la diligenza dei gestori richiedendo alle società di assicurazione e di riassicurazione di “dotarsi di un sistema efficace di Governance, che consenta una gestione sana e prudente dell'attività”.

Quelli che una volta venivano visti come dei precetti alla base della cultura aziendale di “buon costume”, contenuti in alcuni casi all'interno dei codici di autoregolamentazione aziendale, oggi acquisiscono una forte rilevanza tanto da esser inseriti nella regolamentazione di vigilanza di settore. Le nuove regole non sono da applicarsi al solo vertice aziendale ma devono esser integrate efficacemente su tutto l'apparato organizzativo, in modo tale che tutti gli operatori sappiano come agire correttamente senza creare danni all'organizzazione. Ogni singola società per raggiungere questo obiettivo deve munirsi di un adeguato apparato di Corporate Governance.

L'ART.41 la identifica come “una struttura organizzativa trasparente adeguata, con una chiara ripartizione e un'appropriata separazione delle responsabilità ed un sistema efficace per garantire la trasmissione delle informazioni [...]. Le imprese di assicurazione e riassicurazione dispongono di politiche scritte in relazione quanto meno alla gestione del rischio, al controllo interno, all'audit interno e, laddove rilevante, all'esternalizzazione”.

L'obiettivo di Solvency II non è solo quello di evitare comportamenti opportunistici, ma di far entrare all'interno dell'iter di scelte strategiche del management la componente del rischio, Risk Management. Il Consiglio di Amministrazione, CdA, nelle fasi di ricerca e applicazione delle scelte strategiche deve conoscere l'azienda e soprattutto valutare la sua "propensione al rischio", ossia sapere quale possa essere la sua capacità di poter incamerare e gestire al meglio il rischio, definendone anche un livello massimo di tolleranza. Si tratta sempre di un gioco di equilibri, per un dato rischio, e per un dato ammontare di rischio, deve esser sempre disponibile un quantitativo di capitale a sostegno della capienza del patrimonio societario e come area di confine del rischio massimo si prendono a riferimento i requisiti e altri vincoli dettati dalla vigilanza.

Per aiutare ulteriormente il Consiglio di Amministrazione, l'Autorità di Vigilanza ha introdotto un ulteriore documento, l'ORSA, acronimo di Own Risk and Solvency Assessment, utile per poter verificare che i processi di quantificazione dei requisiti di capitale siano svolti secondo processi precisi. Serve da una parte come base per le imprese e dall'altra come strumento di controllo da parte dell'Autorità sulle componenti di calcolo, in modo da valutarne la dinamicità e la capacità di adattamento alle situazioni critiche. Sono stati inoltre inseriti dei principi che devono esser seguiti per poter ridurre al minimo le cause di possibili distorsioni, dovute a componenti di rischio soggette a stima. Ne è un esempio il principio del "*look through*" per cui la realtà deve esser filtrata attraverso una lente che riesca ad "aprire gli occhi" sui rischi insiti nelle possibili scelte.

All'interno della definizione della Corporate Governance si accenna a ulteriori compiti svolti dal CdA tra i quali emerge il ruolo a capo dell'attività di audit che si occupa principalmente di controllo, a livello di vigilanza interna, per constatare se i vari livelli dell'organizzazione si stanno conformando alle direttive di comportamento stabilite dallo stesso CdA. Un ulteriore livello di vigilanza, ma in questo caso esterna, viene svolto dall'Autorità attraverso gli "Stress Test" che si sostanziano in simulazioni di vari scenari altamente avversi, in grado di valutare la vulnerabilità e la resilienza delle società.

## **Capitolo 5**

Con il presente lavoro si vuole arrivare ad affermare che ampliando i confini politici, oltre che quelli economici, si può arrivare ad eliminare le suddette inefficienze di mercato e a far emergere gli aspetti positivi dell'integrazione. Per arrivare a questa conclusione è stata ripercorsa la storia dei sistemi settoriali di vigilanza europei andando a focalizzare l'attenzione sul settore delle assicurazioni. All'interno di questo specifico settore dal 2016 è entrata in vigore la Direttiva Solvency II che, comportando rilevanti cambiamenti nei sistemi regolamentari nazionali e a livello delle singole imprese assicurative, si è rilevato essere un sistema altamente efficace ed efficiente.

La Solvency II è dunque un sistema di vigilanza finalizzato a:

- Ridurre i rischi del mercato derivanti da politiche azzardate delle compagnie, in termini di investimenti;
- Rendere confrontabili, in termini di informazioni relative alla loro solidità, le diverse compagnie assicurative;
- Tutelare gli investitori sia istituzionali che privati, nazionali e internazionali;
- Aumentare la fiducia degli investitori e del mercato;
- Creare trasparenza delle compagnie assicurative verso gli assicurati.

Attraverso il caso di UnipolSai S.p.A. è possibile far emergere i cambiamenti che stanno interessando il settore assicurativo per consentire di riportare sul mercato finanziario la fiducia persa in questi anni di crisi.

La normativa settoriale delle società di assicurazione, promossa dalla Direttiva Solvency II, ha avuto non pochi effetti sulle strutture organizzative, di investimento e di Corporate Governance delle singole entità operanti sul mercato.

Rilevanti sono stati gli interventi avuti sulla Governance, in particolare, l'Alta Direzione e il Consiglio di Amministrazione sono ad oggi responsabili del Sistema di Gestione dei Rischi e, in generale, del Sistema di Controllo Interno. Visto l'aumento e il rafforzamento dei controlli interni si è reso necessario cambiare la Governance inserendo anche tutta una serie di politiche che prima non erano previste in quanto non obbligatorie.

È stato molto impegnativo per UnipolSai, ma in generale lo è stato per tutti i gruppi assicurativi, perché si è verificato un cambiamento strutturale che ha modificato

integralmente le modalità con cui le compagnie identificavano, monitoravano e gestivano il rischio. Il rischio era un fattore che veniva preso in considerazione anche prima dell'introduzione della Direttiva, ma con essa, questa considerazione, è stata elevata a livello di obbligo, facendo sì che l'intera gestione delle aziende avvenisse in un'ottica di *risk based*. Le imprese, per sottostare alle imposizioni, si sono dovute attrezzare con sistemi tecnologici avanzati che tenessero conto delle complicatezze derivanti dal calcolo dei nuovi requisiti di capitale posti alla base della valutazione di solvibilità delle compagnie.

Nonostante gli elevati sforzi UnipolSai ha sempre inteso l'introduzione della Solvency, dal punto di vista strategico, come un'opportunità per rafforzare ulteriormente il sistema di gestione dei rischi e dotarsi di un sistema interno che consentisse una valutazione più efficace dei rischi. Infatti, sin dall'inizio, il Gruppo e la compagnia UnipolSai, hanno deciso di sviluppare un Modello Interno Parziale di rilevazione dei rischi, ai fini del calcolo dei requisiti di capitale, che riuscisse a conformare al meglio il modello di rilevazione imposto, la cosiddetta Standard Formula, con le caratteristiche idiosincratiche della Società.

In materia di reporting si è riscontrato un notevole appesantimento delle simulazioni di vigilanza richieste e un aumento dell'effort, dovuto alla necessità di dover recuperare tutta una serie di informazioni che, sebbene prima presenti, non venivano catalogate e rappresentate all'interno di specifici template. Si è assistito a un lavoro trasversale che ha interessato tutta l'azienda, tutte le funzioni di business e tutte le funzioni di staff per la creazione di un efficiente sistema di segnalazione e di comunicazione.

Una certa perplessità è sorta per ciò che riguarda la mole di informazioni richieste, che in certi casi è soggetta a duplicazione, in quanto può verificarsi che gruppi omogenei di informazioni siano utilizzati in più documentazioni aventi differenti finalità. Un esempio di duplicazione si rileva nell'informativa presente all'interno del documento RFR che rispecchia, per larga parte, le informazioni emesse nel documento dell'ORSA. Nonostante gli innumerevoli rimandi, a tale documento, la pubblicazione avviene sempre separatamente. La mole di informazioni ha ripercussioni anche sulle materie di discussione del Consiglio di Amministrazione, dove oramai si affrontano più le tematiche relative agli ambiti dei controlli della gestione dei rischi, rispetto alle

tematiche di business o di risultato economico. Sorge il dubbio che ci sia stato un eccessivo intervento nell'ambito degli obblighi procedurali, burocratici e amministrativi richiesti dalla Direttiva.

Con le informazioni disponibili, rese pubbliche tramite i report annuali come l'SFCR, e che riguardano le esposizioni, i fattori di rischio, la struttura del capitale, gli stress test è possibile, da parte degli analisti e degli investitori, avere contezza dell'esposizione al rischio della compagnia e di saper prevenire gli effetti di determinati eventi di crisi di mercato o idiosincratici. La rilevanza del parametro di solvibilità sta aumentando anche presso le agenzie di rating, gli analisti finanziari e la comunità finanziaria in generale che, sempre più, utilizzano i dati della Solvency II per poter esprimere il merito creditizio delle società.

Inoltre, anche dal punto di vista delle società quotate, consente di avere dei termini di confronto equivalenti sui livelli di adeguatezza patrimoniali dei Gruppi, in quanto le modalità di applicazione sono in larga parte omogenee in tutti i paesi dell'Unione Europea.

Nel complesso il sistema delle Autorità di Vigilanza settoriali europee e della Solvency II, per il settore assicurativo, risulta essere efficace ed efficiente in quanto consente di dare una buona rappresentazione del profilo di rischio delle imprese e, vista l'omogeneità di applicazione, di effettuare confronti tra le varie realtà aziendali. Essendo un sistema *risk based* produce molta più informazione rispetto a quella che era possibile avere a disposizione in precedenza e si è accentuata la consapevolezza sulla sensibilità e la vulnerabilità.

Regole omogenee uguali per tutti sono, dunque, un buon punto di partenza per garantire l'efficienza e la fiducia nei mercati e per far emergere i benefici derivanti dall'integrazione e dalla globalizzazione. L'esperienza maturata in Europa nel settore assicurativo potrebbe esser estesa ad altri settori e ad altri contesti economici internazionali, tenendo conto delle differenze tra Paesi.

A livello mondiale un primo accenno verso la globalizzazione della normativa del settore assicurativo, ma ancora in fase di consultazione, è stata posta in essere dalla IAIS (International Association of Insurance Supervisor) che è l'autorità centrale che governa tutte le autorità nazionali, e che si pone dunque come una super autorità. Essa ha predisposto una nuova iniziativa nominata International Capital Standard (ICS) che

per ora coinvolge solo le imprese di assicurazione sistemiche, ossia quelle società che hanno dimensioni tali che il loro impatto, in caso di turbolenze, potrebbe avere conseguenze dirette sul sistema economico finanziario. La finalità è quella di introdurre un'ulteriore normativa basata sul capitale che possa essere applicata a livello mondiale. A livello di UnipolSai questa non rappresenta la soluzione più idonea in quanto significherebbe inserire due regimi che creerebbero sicuramente complessità e difficoltà. Quello che si dovrebbe fare è estendere progressivamente ed adeguare il regime Solvency II alle altre aree geografiche in quanto risulta essere un sistema riconosciuto e apprezzato. Questo per consentire di poter lavorare in un mondo globalizzato ed avere una maggiore confrontabilità e omogeneità delle normative. Non è facile in quanto comporterebbe l'imposizione di regole anche agli altri Paesi, ma la normativa di settore così strutturata è ritenuta efficace anche a prevenire le debolezze e far sì che le autorità possano intervenire preventivamente in caso di crisi.