



XXVII Convegno RIB-Assigeco

Il *day after* del mondo finanziario all'indomani della pandemia

**Le nuove sfide del settore assicurativo tra
revisione di Solvency II e sostenibilità**

Intervento di Stefano De Polis

Segretario Generale IVASS

Cap Ferrat, 14 ottobre 2021

Mi fa piacere partecipare per la seconda volta a queste giornate di confronto sull'andamento e le prospettive dei mercati finanziari e assicurativi organizzate da RIB-Assigeco. Ringrazio gli organizzatori per l'invito.

L'epidemia di Covid-19 ha sconvolto lo scenario internazionale colpendo le persone in tutti gli ambiti della loro vita, così come l'intera economia. Le famiglie, le attività economiche, i professionisti hanno toccato con mano una crisi unica per dimensione e diffusione e si sono spesso trovati sprovvisti delle necessarie protezioni.

Anche in Italia, Governo e Parlamento hanno messo in campo misure di sostegno senza precedenti, dovendo intervenire in molti ambiti, ivi inclusi quelli in cui una più adeguata diffusione di coperture assicurative a protezione del reddito di famiglie e imprese avrebbe potuto garantire una maggiore rapidità di intervento e un primo sostegno ad ampie platee di beneficiari.

La gravità e i disastrosi effetti umani ed economici dei rischi pandemici hanno inoltre radicato il convincimento che sia necessario un nuovo modello di sviluppo fondato sul concetto di sostenibilità - ambientale, sociale e di governo (ESG) - che implica una trasformazione profonda dell'economia e della società. Oggi tutto questo si intreccia con la rivoluzione digitale e quindi siamo dinanzi ad una duplice transizione, digitale ed ecologica.

Ed è in questo quadro che gli ingenti e senza precedenti volumi di investimento mobilitati dai governi, ed in primo luogo dall'UE, a sostegno della ripresa economica post epidemia sono inseriti all'interno di piani di azione volti a dare attuazione a strategie in grado di incentivare il passaggio a tecnologie innovative che promuovano una transizione energetica ed ecologica verso modelli sostenibili.

Dobbiamo oggi partire dalle lezioni della crisi per interrogarci su come il comparto assicurativo possa contribuire, nel sistema economico post-Covid, alla ripresa e allo sviluppo:

- nella sua funzione tipica di assunzione dei rischi (*shock absorber*), fornendo protezione a famiglie e imprese, minimizzando gli effetti di eventi non prevedibili;
- nella sua veste di investitore istituzionale, canalizzando risorse finanziarie verso investimenti di lungo termine riservando attenzione alla transizione verso un'economia sostenibile.

Le leve strategiche da attivare sono varie e coinvolgono istituzioni, mondo imprenditoriale, consumatori. Esse riguardano le regole e i modelli di cooperazione pubblico-privato, la tecnologia, l'offerta produttiva, le reti distributive e la stessa educazione assicurativa.

Spenderò poche parole sulla prima (funzione tipica di assunzione dei rischi), per poi focalizzare questo breve intervento sulla seconda (veste di investitore istituzionale) più interessata dalle modifiche normative all'esame delle Istituzioni europee.

Colmare, anche solo in parte, il significativo gap di protezione che ancora caratterizza il mercato italiano rispetto ai principali paesi europei è sfida ardua: presuppone l'attivazione di quasi tutte le leve sopra individuate, con dei distinguo.

Per alcuni rischi, data la dimensione e rilevanza, sono necessarie determinazione, nuove regole e forme di cooperazione tra pubblico e privato: basti pensare alle sfide poste dai cambiamenti demografici e soprattutto climatici, alla tenuta del *welfare state*, alle calamità naturali che sempre più spesso colpiscono aree del nostro Paese e dell'Europa e del mondo.

Per altre tipologie di rischi il *mix* di successo si fonda più sullo sfruttamento della leva tecnologica, sull'esigenza di accrescere la consapevolezza di cittadini e imprese verso i rischi e gli strumenti per gestirli (educazione assicurativa) ma, soprattutto, su un'offerta – assicurativa e riassicurativa - adeguata nel disegno e nel collocamento dei prodotti.

La capacità di elaborare prodotti adeguati, chiari in ciò che offrono e ciò che non offrono, che corrispondano alle reali esigenze dei clienti resta uno dei fattori chiave per la crescita del mercato. Nel nuovo contesto e in presenza di una crescente offerta che si avvale di ambiti e tecnologie digitali, è necessario andare oltre la *compliance*; è fondamentale un supplemento di responsabilità verso la clientela basato su fiducia e sicurezza.

Regole e modelli di business contribuiscono a definire quello che può essere il ruolo delle assicurazioni quale investitore istituzionale per il supporto all'economia e per la transizione green.

In questo contesto si inserisce la revisione Solvency II. Doveva essere il consueto primo tagliando della Direttiva entrata in vigore nel 2016; gli eventi di questi anni hanno imposto una riflessione più ampia.

La Commissione Europea aveva già indicato nel 2020 come obiettivo della *Capital Markets Union* la liberazione di risorse per gli investimenti sostenibili, di lungo termine, da indirizzare anche al finanziamento delle PMI. Questa prospettiva va progressivamente oggi ad integrarsi con quella del *Green Deal* dell'Unione Europea, rafforzato nel 2021 con il piano "Pronti per il 55%" che indica le politiche per raggiungere nel 2050 gli ambiziosi obiettivi di decarbonizzazione.

Tra i principali obiettivi della revisione della Direttiva Solvency II rientra l'esigenza di attenuare la volatilità insita in un sistema prudenziale basato su valori di mercato e riflettere in modo più appropriato la natura di lungo termine del business assicurativo.

In questa prospettiva la proposta di revisione normativa di recente avanzata dalla Commissione Europea introduce temperamenti volti a limitare l'eccessiva volatilità nel breve termine del requisito patrimoniale, non adeguatamente mitigati dalle cd misure di lungo termine. Nel contempo è stato annunciato l'intendimento di rivedere il Regolamento delegato 2015/35 per introdurre modifiche volte a migliorare la *risk sensitivity* dei requisiti di capitale intervenendo sul cd *risk margin* e sul trattamento degli investimenti a lungo termine, specie azionari.

Il pacchetto prevede anche, tra l'altro:

- una direttiva europea sul risanamento e sulla risoluzione delle imprese assicurative e qui il tema è di trovare soluzioni che, nel contempo, siano attente alle specificità del business e del mercato assicurativo e diano certezza circa la capacità delle Autorità di gestire situazioni di crisi anche gravi. Da rilevare, con un certo disappunto, l'assenza di misure di armonizzazione degli schemi di garanzia a livello europeo, strumenti preziosi per garantire agli assicurati ambiti e livelli armonizzati di protezione in caso di

fallimento. Il mercato europeo è *unico* quando si collocano le polizze; è disgregato, o forse meglio caotico, quanto gli assicurati devono far valere i propri diritti nei casi di crisi e insolvenza *cross-border*. Utile a questo riguardo – anche se non risolutiva - è la proposta di rafforzare il ruolo di Eiopa nella supervisione transfrontaliera;

- una nuova metodologia di estrapolazione della curva *risk free*;
- strumenti di gestione del rischio sistemico.

La proposta di riforma pubblicata lo scorso 22 settembre ha raccolto – anche per il prevedibile il gioco delle parti – opinioni contrastanti.

EIOPA ha dato il disco verde, in quanto il testo “*condivide in buona parte l’approccio di Eiopa e accoglie gli obiettivi fissati nell’opinione redatta nel dicembre del 2020*”; l’industria – e in particolare quella nazionale (più critica di quella europea, *cfr comunicati ANIA e Insurance Europe*) – lamenta ancora l’insufficienza di quanto fatto per supportare la natura di lungo termine degli investimenti e per ridurre la volatilità.

Sul primo aspetto, in effetti, i parametri e le misure per concretizzare questi obiettivi sono rimandati ad un futuro regolamento delegato per cui, al momento, non è possibile apprezzarne gli effetti in concreto. Resta in ogni caso il principio per cui gli investimenti di lungo periodo devono essere maggiormente considerati nel calcolo del margine di rischio.

Per quanto riguarda in particolare il *Volatility Adjustment (VA)* - che rappresenta il principale strumento di mitigazione della volatilità per il settore assicurativo italiano - è stato condotto un articolato processo di revisione; un indubbio passo avanti rispetto al passato, migliorabile in taluni aspetti per rafforzarne gli effetti anticiclici. Stiamo lavorando a supporto dei Ministeri competenti in tale direzione.

Dobbiamo essere attenti agli effetti prociclici delle scelte normative ma anche ai possibili effetti macro economici e prudenziali delle scelte di investimento delle compagnie, in larga parte connesse – è bene ricordarlo - con il modello di business.

A quest’ultimo riguardo, nelle recenti crisi che hanno colpito il sistema finanziario il settore assicurativo ha tendenzialmente svolto un ruolo di stabilizzatore, di *shock absorber* anche lato investimenti, in virtù di un modello di business in cui – nel comparto vita e soprattutto in Italia – trovano ancora spazio prodotti con garanzia e strategie di investimento di tipo “*buy and hold*”.

Il trend di finanziarizzazione che, anche in ragione del persistere di bassi tassi di interesse, sta caratterizzando l'offerta vita – in Italia ma un po' più in generale in Europa – è destinato a produrre effetti non secondari. Difficile dire oggi quali saranno e soprattutto la loro magnitudo. Si può ipotizzare che le scelte di investimento delle imprese di assicurazione si avvicineranno a quelle di *asset manager*.

Sempre per mettere “*food for thought*” e incoraggiare la discussione segnalo un recente studio condotto dalla Banca d'Italia (“*When the panic broke out: Covid-19 and investment funds' portfolio rebalancing around the world*”, July 2021, di Massimiliano Affinito e Raffaele Santoni) che ha analizzato il comportamento di una vasta platea di fondi di investimento in piena pandemia; lo studio ha evidenziato, in particolare, che nella fase di crisi i fondi di investimento non vendono casualmente ma disinvestono gli *assets* considerati più vulnerabili ovvero quelli relativi a Paesi e settori industriali più colpiti dalla crisi.

Il comparto assicurativo, e in particolare le compagnie più grandi, già da tempo hanno assunto consapevolezza del ruolo e della responsabilità che la loro azione ha per la transizione verso una economia circolare, ecosostenibile, a bassa emissione di carbonio. Il contributo è duplice: in veste di operatore professionale in grado di prezzare e offrire coperture ai rischi cui sono tipicamente esposte le imprese e le famiglie e quale investitore istituzionale.

In linea con il Piano di Azione europeo del 2019 (*Green Deal*), le compagnie e i riassicuratori stanno lavorando per adeguare la capacità di cogliere rischi e opportunità associati al cambiamento climatico (sviluppando anche con l'aiuto della tecnologia le valutazioni del rischio intrinseco e di transizione), innovare i prodotti di protezione, indirizzare gli investimenti alla sostenibilità.

La Commissione europea ha recentemente adottato (4 giugno 2021) l'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia dell'UE, uno strumento che introduce, tra l'altro, criteri per stabilire quali attività apportano un contributo sostanziale agli obiettivi del *Green Deal*.

In tale nuovo contesto normativo, alle assicurazioni non-vita è riservato un ruolo rilevante nell'ambito dell'assunzione dei rischi e sono identificate come attività economiche

che contribuiscono in modo sostanziale all'adattamento ai cambiamenti climatici se soddisfano specifici criteri normativi in materia di: (1) posizione di *leadership*, di avanguardia, nella modellizzazione e nella determinazione del prezzo dei rischi climatici¹; (2) progettazione dei prodotti; (3) soluzioni innovative di copertura assicurativa; (4) condivisione dei dati; (5) elevato livello di servizio in situazione *post-catastrofe*.

Per quanto riguarda il ruolo di investitori istituzionali delle imprese di assicurazione, ai fini del raggiungimento di obiettivi sostenibili devono essere tenute in considerazione le tre linee di azione della UE. Esse si sostanziano nel definire:

- una tassonomia europea delle attività sostenibili anche per limitare i rischi – allo stato non trascurabili - del *greenwashing*;
- i nuovi obblighi di informativa al pubblico (*disclosure*) cui sono tenute le imprese finanziarie, ivi comprese quindi le compagnie di assicurazione (*Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR*);
- gli indici *benchmark* di misurazione della transizione verso gli obiettivi del piano e *standard* di investimento sostenibili con specifiche etichette ecologiche, che possano aiutare a orientare gli investitori, anche *retail* (Ecolabel).

L'attuazione delle linee di intervento europee tocca anche la disciplina assicurativa, prevedendo l'obbligo per le compagnie di valutare i rischi di sostenibilità (mod. al Reg. Del. UE 2021/1256) e inserendo gli stessi fattori in fase di progettazione e distribuzione dei prodotti assicurativi (mod al Reg. Del. UE 2021/1257) nonché nella profilatura dei loro clienti, per identificarne le preferenze ESG.

È in discussione anche una modifica di Solvency II per integrare i temi di sostenibilità nelle analisi di scenario ORSA e dare mandato all'EIOPA per la ricalibrazione dei parametri NAT CAT almeno ogni 3 anni. Inoltre all'EIOPA verrebbe conferito il mandato di studiare – entro giugno 2023 – i margini per un trattamento prudenziale dedicato delle esposizioni

¹ Per le norme in discussione c'è posizione avanzata nella modellizzazione e nella determinazione del prezzo dei rischi climatici quando un'impresa di assicurazione è in grado di utilizzare tecniche di modellizzazione all'avanguardia che:

- (a) riflettono adeguatamente i rischi legati al cambiamento climatico;
- (b) non si basano solo su dati storici;
- (c) integrano scenari prospettici.

relative a investimenti o attività associate in modo sostanziale a obiettivi ESG (ad esempio con l'introduzione di un *green supporting factor*).

Come Autorità di vigilanza riteniamo che la normativa prudenziale debba restare ancorata al principio fondamentale della sensibilità dei requisiti ai rischi sottostanti a salvaguardia della prudente gestione dei singoli intermediari e del sistema nel suo complesso. Una riduzione dei requisiti per gli investimenti verdi deve fondarsi su solide evidenze e prospettive di una minore rischiosità del comparto.

L'IVASS segue da vicino il completamento del quadro normativo europeo e i lavori in corso in ambito EIOPA, e continueremo a farlo vista la rilevanza del tema.

Come ricordato dal Presidente, Luigi Federico Signorini, lo scorso giugno, siamo di fronte a una sfida epocale e, anche qui, con implicazioni di estrema delicatezza ed esigenza di definire con chiarezza obiettivi e ruoli:

“Gli obiettivi più importanti che le autorità finanziarie dovrebbero perseguire sono, io credo, due. Il primo consiste nel promuovere un’adeguata valutazione dei rischi climatici da parte delle istituzioni finanziarie; il secondo, nel creare le condizioni per mobilitare in modo efficace ed efficiente la finanza privata. Per entrambi gli obiettivi, è fondamentale accrescere la disponibilità di informazioni affidabili e comparabili, sia sul piano degli indicatori statistici, sia su quello delle regole per la diffusione di informazioni a livello aziendale.”

Evoluzione del quadro regolamentare europeo e internazionale, governo consapevole dei rischi e capacità di integrare i fattori di sostenibilità (ambientali, sociali e di *governance*) nelle strategie aziendali sono già oggi un elemento imprescindibile per la creazione del valore nel medio-lungo periodo.