

## Il trasferimento dei rischi nel mondo assicurativo e il ruolo della riassicurazione

Intervento di Stefano De Polis  
Segretario Generale dell'IVASS

XXIX Convegno R.I.B. S.p.A. – Assigeco S.r.l.  
Saint-Jean-Cap-Ferrat, 19 ottobre 2023

Ringrazio gli organizzatori per l'invito a prendere parte a questo interessante convegno. Permettetemi un piccolo *flashback* personale. Quando nel 2003 ho coordinato - insieme al collega Giovanni Cucinotta - un gruppo di lavoro congiunto tra Banca d'Italia e ISVAP, sul trasferimento dei rischi tra il settore bancario e quello assicurativo<sup>1</sup>, non immaginavo fosse un segno che mi avrebbe portato sin qui oggi.

La ricerca di sempre nuove e più efficienti opportunità di allocazione, diversificazione e mitigazione dei rischi tra le diverse componenti dei sistemi finanziari ma anche tra mercati e istituzioni pubbliche è un fattore fondamentale per la crescita. Gli organismi di controllo prestano specifica attenzione alla complessità delle strutture contrattuali, alla riallocazione settoriale e geografica dei rischi, all'eventualità che, sfruttando arbitraggi regolamentari, i rischi possano essere trasferiti verso comparti e aree dove norme e controlli sono meno rigorosi. A questo fine siamo attenti all'adeguatezza delle tecniche di *risk management*, ai livelli di *disclosure* contabile e di vigilanza, ai profili di rischio sistemici.

Mi sembra questa la sede più adatta per svolgere alcune riflessioni sul mercato della riassicurazione e sul ruolo che questo può offrire nella protezione dei rischi derivanti dal nuovo scenario macroeconomico, tecnologico-digitale e dai cambiamenti climatici.

Eventi climatici e meteorologici estremi hanno forti esternalità e possono avere costi sociali significativi attraverso la fitta rete di relazioni economiche tra individui, imprese,

---

<sup>1</sup> Il trasferimento del rischio di credito tra il settore bancario e il settore assicurativo, Banca d'Italia/ISVAP, gennaio 2004.

paesi. Sebbene l'impatto economico di tali eventi in Europa è stato sinora gestibile, è prevedibile nel futuro non lontano una maggiore frequenza di fenomeni catastrofici a causa del riscaldamento globale. Un recente documento<sup>2</sup> congiunto della Banca Centrale Europea e dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA) ha analizzato le implicazioni macroeconomiche e le conseguenze di una ridotta copertura assicurativa sulla stabilità del sistema assicurativo, sulla finanza pubblica e sull'offerta di credito. Il documento individua nell'assicurazione e nella riassicurazione contro le catastrofi due strumenti fondamentali per mitigare le perdite macroeconomiche a seguito di eventi estremi legati al clima, poiché possono garantire un finanziamento tempestivo della ricostruzione e incentivare la riduzione del rischio e l'adattamento.

Gli assicuratori forniscono coperture a privati e aziende per rischi caratterizzati da bassa frequenza e basso impatto; in genere non sono in grado, o non sono disposti, a sostenere le intere perdite derivanti da eventi a bassa frequenza e alto impatto, come le catastrofi naturali. Cedono pertanto i rischi residui di questo tipo di eventi ai riassicuratori, che operano in un mercato globale per diversificare le aree geografiche e mitigare fenomeni di eccessiva accumulazione dei rischi (*aggregation*). L'acquisto di una riassicurazione da parte degli stessi riassicuratori (retrocessione) garantisce un'ulteriore diversificazione. Meccanismi alternativi di trasferimento del rischio, come le obbligazioni catastrofali (cd. *cat bond*), sono utilizzati anche per distribuire i rischi residui a un più ampio novero di investitori del mercato dei capitali, attesi – non dobbiamo mai scordarlo - i limiti di capacità, anche patrimoniale, del settore assicurativo privato.

Gli eventi di carattere catastrofico non riguardano esclusivamente i fenomeni naturali o quelli legati allo sviluppo dell'informatica ma anche quelli di tipo economico-sociale dovuti al comportamento degli assicurati in particolari contesti macroeconomici.

La crescita dei tassi d'interesse e quella dei prezzi hanno avuto impatti di rilievo sul settore delle assicurazioni attraverso, rispettivamente, la riduzione del valore di mercato delle attività e passività finanziarie e l'aumento dei costi dei sinistri e delle prestazioni assicurative per riscatto. Il nuovo contesto macroeconomico ha contribuito ad accrescere il rapporto fra riscatti e premi nel business vita e aumentato la *sensitivity* delle imprese vita ai rischi di *masse lapse*.

### **La riassicurazione in Italia.**

Dal 2009 non sono più presenti imprese italiane specializzate nell'offerta di riassicurazione per i rami vita e danni. Alla fine del 2022, i premi in riassicurazione delle compagnie assicurative italiane rappresentavano meno del 4 per cento della raccolta complessiva, un valore inferiore ai livelli europei (18 per cento). In entrambi i casi, i premi erano concentrati nel business danni.

---

<sup>2</sup> Cfr. [Policy options to reduce the climate insurance protection gap](#), EIOPA/ECB discussion paper, aprile 2023.

L'utilizzo della riassicurazione, oltre a consentire il trasferimento dei rischi, determina effetti in termini di assorbimento di capitale. Considerato il profilo di rischio del mercato assicurativo italiano, le cessioni in riassicurazione riguardano prevalentemente i rami danni (96% dei premi ceduti) attuate, generalmente, tramite meccanismi contrattuali di tipo non proporzionale.

Nel 2022, a causa del mutato contesto macroeconomico, caratterizzato da una elevata inflazione e alti tassi di interesse, sono aumentate le estinzioni anticipate dei contratti vita. Il fenomeno ha generato in tutta Europa, ma soprattutto in Italia, un appetito crescente verso le coperture riassicurative sul rischio di riscatto di massa dei prodotti vita tradizionali. Tali coperture si riflettono positivamente anche sul requisito patrimoniale delle compagnie assicurative (che si riduce per effetto della contrazione sia del rischio riscatti sia del *risk margin*).

In tale contesto sono state presentate all'Istituto alcune soluzioni riassicurative in forma non-proporzionale, di tipo *eXcess of Loss* (XL) o *stop loss* che prevedono il trasferimento al riassicuratore del rischio derivante da un incremento dei riscatti eccedente le ipotesi attese utilizzate nel calcolo delle *Best Estimate Liabilities* e che consentono pertanto la mitigazione del requisito patrimoniale per il rischio di riscatto (*SCR lapse*).

Nel dettaglio, il riassicuratore si impegna a risarcire la compagnia cedente di tutti gli effetti negativi sui *fondi propri* derivanti dalla differenza tra il tasso di riscatto osservato, se superiore ad una soglia predefinita (cd. *attachment point*), e quello utilizzato nel calcolo delle BEL. Il trattato opera fino a un livello massimo del tasso di riscatto osservato (cd. *detachment point*).

L'*attachment point* nello scenario "stressato", rispetto a quello centrale delle BEL, è fissato ad una misura di tasso di riscatto che, secondo le valutazioni delle singole compagnie, è in grado di garantire un effettivo trasferimento del rischio (abbiamo osservato che in genere il tasso è fissato tra il 15 e il 17,5 per cento). Il *detachment point* è fissato invece generalmente pari alla frequenza dello scenario *mass lapse* della *standard formula*, ossia alla cessazione istantanea del 40 per cento delle polizze in essere al momento del calcolo delle BEL.

L'IVASS ha verificato attraverso interlocuzioni e istruttorie nella fase antecedente la sottoscrizione dei contratti riassicurativi l'adeguatezza delle soluzioni proposte con il *framework* regolamentare Solvency II e con l'*Opinion on the use of risk mitigation techniques*<sup>3</sup> pubblicata dall'EIOPA a luglio 2021.

La valutazione prudenziale del trattato effettuata dall'Istituto si è incentrata sulla verifica dell'effettivo trasferimento del rischio, avuto anche riguardo al profilo di rischio e al

---

<sup>3</sup> [https://www.eiopa.europa.eu/publications/opinion-use-risk-mitigation-techniques-insurance-undertakings\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/opinion-use-risk-mitigation-techniques-insurance-undertakings_en)

modello di *business* della compagnia cedente, nonché sulla coerenza con il relativo beneficio in termini di assorbimento di capitale.

In particolare è stata verificata la coerenza tra il metodo di calcolo della prestazione riassicurativa e le ipotesi sottostanti il calcolo delle BEL e del SCR *lapse* in *formula standard* e che le soglie di *attachment/detachment* siano state definite su ipotesi di incremento della frequenza di riscatto realistiche rispetto al portafoglio della compagnia<sup>4</sup>. La valutazione ha riguardato l'adeguatezza del trattato a mitigare la volatilità del *Solvency ratio* anche in situazioni di stress, in coerenza con le soglie definite dalle compagnie nell'ambito del *Risk Appetite Framework*.

In sintesi le soluzioni messe in campo sono state accettate se conformi alle norme e ai principi sulle corrette tecniche di mitigazione del rischio in termini di ottimizzazione del capitale, modelli di *business* e *governance* dei rischi.

### **La riassicurazione con controparti di Paesi terzi.**

Il *framework* regolamentare *Solvency II* disciplina le condizioni che devono essere rispettate affinché gli accordi stipulati con riassicuratori con sede in Paesi terzi possano essere riconosciuti come strumenti di mitigazione del rischio.

Gli Stati membri dell'UE possono introdurre disposizioni nazionali ad esempio con riferimento all'accesso al mercato<sup>5</sup>. I regolatori europei, prima di definire specifiche disposizioni nazionali, si sono confrontati in EIOPA per condividere le prassi nazionali. L'esito dei lavori ha portato alla pubblica consultazione di uno specifico *Statement*<sup>6</sup> a cui i supervisor europei dovranno far riferimento per la valutazione delle imprese di riassicurazione con sede in Paesi terzi. Lo *Statement* dell'EIOPA ha l'obiettivo di favorire omogeneità di approcci nel valutare i trattati sottoscritti con riassicuratori di Paesi terzi e nelle pratiche di vigilanza in uso nei vari Paesi.

---

<sup>4</sup> La valutazione dei trattati non può che essere *case by case*. Il trattato non si deve configurare come una copertura "*deep out-of-the money*" dello scenario estremo previsto in formula standard ed essere utilizzato al solo fine di ridurre il requisito patrimoniale.

<sup>5</sup> Ad esempio nel caso di obbligo di notifica o di autorizzazione preventiva o di costituzione di una *branch*.

<sup>6</sup> [EIOPA, Supervisory statement on supervision of reinsurance concluded with third country insurance and reinsurance undertakings, 2023](#). Lo statement pone attenzione al quadro normativo dello Stato in cui ha sede il riassicuratore per valutare la maggiore rischiosità derivante dalla sottoscrizione di contratti di riassicurazione con riassicuratori di Paesi terzi (ad esempio eventuali contrasti del contratto con la legge fallimentare del Paese in cui ha sede il riassicuratore) e le eventuali misure da porre in essere (ad esempio lo *statement* esorta ad inserire clausole sul foro competente in favore del paese europeo, per dirimere eventuali controversie).

Sono in corso anche riflessioni sulla definizione di specifiche procedure di vigilanza comuni tra i supervisori europei.

Sul piano più generale, crescente rilevanza assumerà in futuro anche l'adeguatezza dei sistemi nazionali di *resolution*, che dovranno essere in grado di gestire situazioni di crisi e di dissesto delle principali compagnie di assicurazione e riassicurazione. Il complessivo sistema di redistribuzione dei rischi ne risulterà rafforzato.

### **La riassicurazione e le forme alternative di trasferimento del rischio.**

Forme di trasferimento dei rischi e tecniche di assicurazione alternative rispetto alla (ri)assicurazione tradizionale capaci di coprire i rischi si stanno affiancando ai prodotti (ri)assicurativi tradizionali. Secondo le stime di intermediari specializzati questi nuovi prodotti rappresentano circa il 20 per cento del business della riassicurazione.

Lo scorso anno il segmento delle obbligazioni catastrofali ha registrato una crescita globale del 2 per cento, raggiungendo i 96 miliardi di dollari, contro un calo del 12 per cento della capacità riassicurativa globale, scesa a 638 miliardi di dollari. Nel corso del 2022 sono state emesse complessivamente 73 nuove obbligazioni catastrofali e relative operazioni *insurance-linked securities* (ILS) e *cat bond*. È previsto che questa tendenza prosegua anche nell'anno in corso, al fine di aumentare la diversificazione, la capacità e ridurre i tassi di premio nei contratti pluriennali.

Lo sviluppo di questi prodotti è dovuto ai limiti di capacità del mercato riassicurativo, specie di fronte a rischi complessi e severi come i disastri naturali e in considerazione dei prospettati cambiamenti climatici. Ma è anche dovuto alla necessità delle compagnie di (ri)assicurazione di ridurre la volatilità della posizione di solvibilità *Solvency II* relativamente ai rischi assicurativi e finanziari.

In generale siamo di fronte a forme di *risk management* alternative dei rischi assicurativi in presenza di prodotti che hanno nello stesso tempo una componente assicurativa e una finanziaria, unitamente ad altre caratteristiche quali: l'essere *tailor made* rispetto a specifiche esigenze; sostituire il puro trasferimento del rischio assicurativo con un rischio di finanziamento; sono presenti strumenti derivati; i rischi sono trasferiti a una impresa non (ri)assicurativa o al mercato<sup>7</sup>. In sintesi nei meccanismi di ART c'è sempre una controparte o un prodotto alternativo. Si tratta spesso di operazioni con complesse strutture attuariali, legali e contrattuali.

Dal punto di vista macroprudenziale il mercato degli ART accresce le esposizioni intersettoriali, aumentando l'interconnessione e la propagazione degli *shock*. Alle

---

<sup>7</sup> Sul tema cfr S. De Polis - The Alternative Risk Transfer mechanisms, Firenze, 5 November 2021.

compagnie di (ri)assicurazione che operano in questo mercato chiediamo di avere solide strutture di *risk governance* e altrettanto robuste pratiche di *risk management* per preservare una capacità patrimoniale coerente con il reale profilo dei rischi aziendali.

## **Il ruolo della (ri)assicurazione nei rischi catastrofali per la stabilità finanziaria.**

A livello europeo è assicurato solo un quarto delle perdite dovute a catastrofi climatiche.

Con l'aumento della frequenza e della gravità dei disastri legati al clima aumenta il rischio di perdite economiche e finanziarie. Le coperture assicurative contro le catastrofi sono uno strumento fondamentale per mitigare i relativi rischi tuttavia, già il mercato assicurativo lancia segnali di razionamento a causa dei cambiamenti climatici<sup>8</sup>.

L'aumento delle perdite dovute alle catastrofi naturali legate ai cambiamenti climatici potrebbe indurre gli assicuratori e i riassicuratori, a limitare la copertura offerta e/o ad applicare premi più elevati.

Secondo stime di Swiss Re, nel 2022 si sono registrati 120 miliardi di dollari di sinistri catastrofali a livello globale, ben al di sopra della media decennale di 81 miliardi di dollari; sei anni consecutivi di sinistri superiori alla media hanno fatto salire anche i prezzi della riassicurazione. Oltre ai danni da catastrofi, anche l'alta inflazione, il conflitto tra Russia e Ucraina e anni di bassi tassi di interesse hanno contribuito all'entità dei recenti aumenti dei prezzi.

In sostanza, il continuo aumento dei costi per sinistri si rifletterà sui premi, in crescita, e le coperture potrebbero diminuire ampliando così quel *gap* di protezione che, per l'Italia, è già molto elevato. Dalle rilevazioni dell'EIOPA<sup>9</sup> emerge che siamo, dopo la Grecia, il Paese europeo con il più ampio divario tra l'esposizione alle calamità naturali (elevata) e l'entità della relativa copertura assicurativa (scarsa).

Questo quadro, certamente non rassicurante, evidenzia l'esigenza di nuove politiche per rendere sostenibile ed ampliare il mercato dell'assicurazione e della riassicurazione dei rischi catastrofali, a vantaggio di famiglie e imprese, ma anche della stabilità dei paesi più esposti la cui economia potrebbe subire forme di razionamento del credito. In assenza aumenterebbe ulteriormente l'onere per i Governi anche in termini di spesa fiscale.

---

<sup>8</sup> Insurance ERM, "Axa plans 35% cut to Axa XL Re's nat cat exposure in 2023". Per il mercato US v. da ultimo, The Economist.com, *Climate change is coming for America's property market*, 21 September 2023; The Economist.com, *Parts of America are becoming uninsurable*, 21 September 2023.

<sup>9</sup> Cfr. EIOPA, *The Dashboard on Insurance Protection gap for Natural Catastrophes*, gennaio 2023.

In Europa molti Paesi hanno già in vigore sistemi di protezione riassicurativa contro eventi legati al clima; due esempi per far capire l'importanza della riassicurazione.

In Francia la garanzia contro perdite da catastrofi naturali copre numerosi eventi: inondazioni, terremoti, maremoti, frane, cicloni e valanghe. Anche la categoria dei beni assicurabili è assai ampia e riguarda gli immobili e il loro contenuto, i locali commerciali e industriali, i veicoli terrestri. La legge impone un premio *flat* in percentuale del premio incendio (passato negli anni dal 6 al 12 per cento). Lo Stato interviene come riassicuratore di ultima istanza tramite una società pubblica (*Caisse Centrale de Reassurance, CCR*) e dichiara lo stato di catastrofe naturale. La CCR offre un tasso fisso di riassicurazione proporzionale e/o per eccedenza di perdita al mercato privato.

In Belgio gli eventi coperti sono numerosi: terremoto, inondazione, maremoto, straripamento ma l'obbligo assicurativo riguarda solo le abitazioni private. La legge prevede un complesso meccanismo attraverso il quale la singola compagnia di assicurazione può limitare il totale dei danni in caso di eventi particolarmente rilevanti che possano comprometterne la stabilità. Lo Stato interviene quale riassicuratore di ultima istanza attraverso la *Caisse Nationale des Calamités*, il cui intervento è a sua volta limitato. Il *Bureau de Tarification* ha il compito di definire le condizioni a cui è possibile assicurare un rischio che non abbia trovato copertura sul mercato, e che viene quindi garantito, tramite il Bureau, da una sorta di coassicurazione legale tra tutte le imprese che operano nel ramo incendio.

In Italia l'IVASS partecipa ai lavori del Tavolo per la finanza sostenibile presieduto dal MEF, coordinando il gruppo di lavoro dedicato alla scarsa copertura dei rischi catastrofali. Guardando ai sistemi adottati da altri Paesi, stiamo contribuendo a definire un possibile sistema organico di protezione contro i danni derivanti da catastrofi naturali che poggia sulla collaborazione tra pubblico e privato, valorizzando il ruolo del settore assicurativo nella mitigazione *ex ante* di tali rischi derivanti da catastrofi naturali e nel risarcimento *ex post* dei danni.

## Conclusioni.

I cambiamenti macroeconomici e tecnologici e il crescente numero di eventi climatici estremi rendono sempre più evidente l'utilità per aziende e famiglie di agire proattivamente per mitigare tali rischi e per trasferire a operatori specializzati – assicurazioni e riassicurazioni - i rischi residui.

Siamo consapevoli che l'assunzione e la gestione dei rischi catastrofali da parte del settore assicurativo richiede nuovi e più complessi modelli previsionali atteso che le tradizionali analisi basate su dati storici sono sempre meno adeguate a cogliere gli scenari ovvero non pertinenti come nel caso del rischio cibernetico.

Nel contempo il riaffacciarsi dell'inflazione e l'evoluzione dei rischi, specie climatici e digitali, stanno facendo crescere i costi della (ri)assicurazione e stanno riducendo l'appetito per il rischio delle compagnie.

Di fronte a queste difficoltà, gli ampi margini di crescita del mercato europeo ed in particolare italiano, resi evidenti dagli elevati ambiti di sottoassicurazione, lasciano intravedere spazi di *business*. Sono necessarie nuove competenze ma il settore ha la capacità di affrontare il nuovo contesto. Le iniziative non mancano. E' necessario però intervenire sul lato della domanda ma anche su quello dell'offerta atteso che il sistema fa fatica ad assorbire nuovi rischi.

Il recente documento congiunto BCE/EIOPA, sopra citato, ipotizza, per promuovere una maggiore diffusione di fonti private di copertura, non solo il coinvolgimento del sistema assicurativo e di quello riassicurativo, ma anche dei mercati finanziari (obbligazioni catastrofali) e l'istituzione o estensione di forme di partenariato pubblico-privato. Lo studio prende anche in considerazione, quale ombrello di protezione a fronte di eventi rari ma di grande impatto, l'istituzione di un sistema pubblico di assicurazione a livello europeo. Fattibilità e dettagli di quest'ultima proposta sono tutti da studiare, ma la presenza di un *backstop* pubblico su larga scala potrebbe rafforzare il sistema (ri)assicurativo.

In questa prospettiva sarà importante definire il ruolo e il rapporto tra i diversi livelli della catena di distribuzione del rischio (e del valore) tra assicuratori, forme di coassicurazione, riassicurazione tradizionale, retrocessione, mercati e sistemi alternativi di trasferimento dei rischi, schemi pubblici che possono inserirsi ai vari livelli della catena. La sfida è complessa ma il dibattito – in Italia e in Europa - è ora concretamente avviato di fronte alle sfide dei nuovi rischi catastrofali, specie climatici. Non saprei dire se i prossimi mesi saranno decisivi ma sicuramente importanti.