



**IVASS**  
ISTITUTO PER LA VIGILANZA  
SULLE ASSICURAZIONI



# SOLVENCY II

**La nuova regolamentazione prudenziale  
del settore assicurativo: una guida semplificata**





Via del Quirinale, 21  
00187 Roma - Italia

Telefono: +39 06 421331

Sito internet: <http://www.ivass.it>

Progetto e impaginazione: Lucia Carenini  
Illustrazioni: Cinzia Leone  
Tutti i diritti riservati  
È consentita la riproduzione a fini didattici e non  
commerciali, a condizione che venga citata la fonte

Pubblicato online a novembre 2016

<b>PRESENTAZIONE</b>	<b>03</b>
<b>DA SOLVENCY I A SOLVENCY II, UN LUNGO CAMMINO</b>	
A cosa servono i requisiti di solvibilità	04
Come eravamo	05
La transizione verso la nuova normativa	06
<b>LA NUOVA DISCIPLINA PRUDENZIALE - I PRINCIPI</b>	
Il concetto di rischio	07
Il cigno nero	08
Una bilancia sempre in equilibrio	09
Un edificio che poggia su tre pilastri	10
Cambia il ruolo della vigilanza	11
Un sistema coerente con i principi contabili internazionali	11
<b>IL PRIMO PILASTRO: DUE REQUISITI DI CAPITALE</b>	
Come si calcolano le riserve	12
L'albero dei rischi	13
Il Solvency Capital Requirement (SCR)	16
Un sistema a geometria variabile	18
La copertura dell'SCR	19
Il Minimum Capital Requirement (MCR)	20
<b>IL SECONDO PILASTRO: IL SISTEMA DEI CONTROLLI</b>	
L'importanza della corporate governance	22
La centralità del Cda e "L'appetito per il rischio"	23
Il ruolo dell'ORSA	24
Stress test	26
<b>IL TERZO PILASTRO: TUTTE LE INFORMAZIONI A REGOLATORI E MERCATO</b>	
La disciplina di mercato	27
Le informazioni al mercato	28
L'informativa ai supervisori	29
<b>COSA CAMBIA PER I CONSUMATORI</b>	<b>30</b>



## Breve guida al nuovo mondo

Dal 1° gennaio 2016 il sistema di vigilanza sulle assicurazioni in Europa, e quindi in Italia, ha adottato un nuovo paradigma.

Viene definito, sinteticamente, sistema *risk-based* poiché mette al centro dell'attenzione del supervisore, come dell'impresa e del mercato, la qualità e quantità di rischio che ogni impresa si assume con le sue decisioni di impegno verso gli assicurati e di investimento delle disponibilità finanziarie.

Naturalmente è difficile sostenere che il concetto di rischio rappresenti una novità della finanza, dell'economia e della vita quotidiana delle persone, dopo le tante incertezze e difficoltà degli ultimi decenni e soprattutto dopo la grande crisi economico-finanziaria scoppiata nel 2008 in tutto il mondo.

Tuttavia, come si può intuire, un sistema di vigilanza, soprattutto se di dimensione continentale, è come un grande transatlantico che per cambiare rotta ha bisogno di un ampio arco di tempo e di manovra che impegna l'equipaggio non solo a intercettare la nuova rotta ma anche a ricercarla mentre fuori il tempo è inclemente e l'oceano squassa la nave.

Così è stato.

Il Parlamento Europeo approvò le nuove regole di Solvency II nella primavera del 2009, dopo un iter preparatorio durato quasi un decennio.

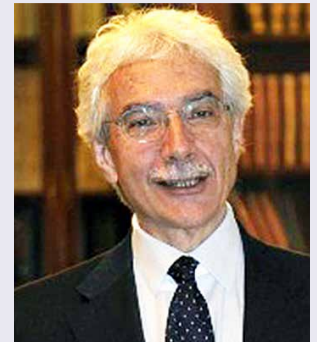
Importanti correzioni alla Direttiva originaria furono introdotte nel 2014, alla luce dell'amara esperienza della crisi globale.

Nel corso del 2015 il sistema è stato completato: la Commissione Europea ha sottoposto al Parlamento e al Consiglio gli Atti delegati di Solvency II mentre EIOPA, l'Autorità europea di Vigilanza, ha proposto alla Commissione gli standard tecnici di implementazione e ha emanato le numerose Linee Guida per l'applicazione pratica del nuovo regime.

Il risultato di questo grande cambiamento è qui sintetizzato in modo volutamente poco tecnico e sperabilmente accessibile a tutto il mondo degli *stakeholders* che oggi include, considerata l'importanza dei contratti assicurativi nella vita di tutti i giorni, anche il vasto pubblico dei comuni cittadini.

La stampa e, in generale, i giornalisti della comunicazione hanno, in questi frangenti, un ruolo di grande importanza poiché svolgono, quotidianamente, un'insostituibile attività di divulgazione e educazione del pubblico sia in modo diretto, quando spiegano le novità in arrivo, sia in modo indiretto, quando usano i nuovi criteri per leggere e interpretare i dati del mercato.

La nostra speranza è che questa guida sia un aiuto efficace a capire e a far capire i "pilastri" del nuovo sistema e i concetti che adotta. Pur nella consapevolezza di inevitabili difficoltà applicative e di spazi di miglioramento, Solvency II fornisce nuovi e più penetranti occhiali per analizzare il mondo assicurativo, prevenire le crisi, dare piena tutela ad assicurati e beneficiari delle polizze.



**SALVATORE ROSSI**

Direttore generale della Banca d'Italia e Presidente dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - IVASS



**RICCARDO CESARI**

Consigliere dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - IVASS



**ALBERTO CORINTI**

Consigliere dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - IVASS



## La parola chiave

**Solvibilità**  
Capacità di far fronte agli impegni assunti

## I numeri

### Il mercato assicurativo in Italia

Premi raccolti nel 2015

**Rami danni** 32 mld €  
di cui:

RC auto 17 mld €

**Rami Vita** 115 mld €

**Totale** 147 mld €

## Le regole

1. L'impresa costituisce riserve tecniche sufficienti a far fronte a ogni impegno assicurativo e riassicurativo derivante dai contratti di assicurazione o riassicurazione nei confronti dei contraenti, degli assicurati, dei beneficiari e degli aventi diritto a prestazioni assicurative, secondo le disposizioni stabilite dall'IVASS con regolamento.

2. L'impresa detiene riserve tecniche per un valore corrispondente all'importo attuale che l'impresa medesima dovrebbe pagare se dovesse trasferire immediatamente i propri impegni assicurativi e riassicurativi a un'altra impresa di assicurazione o di riassicurazione.

(art.36-bis Codice delle Assicurazioni private)

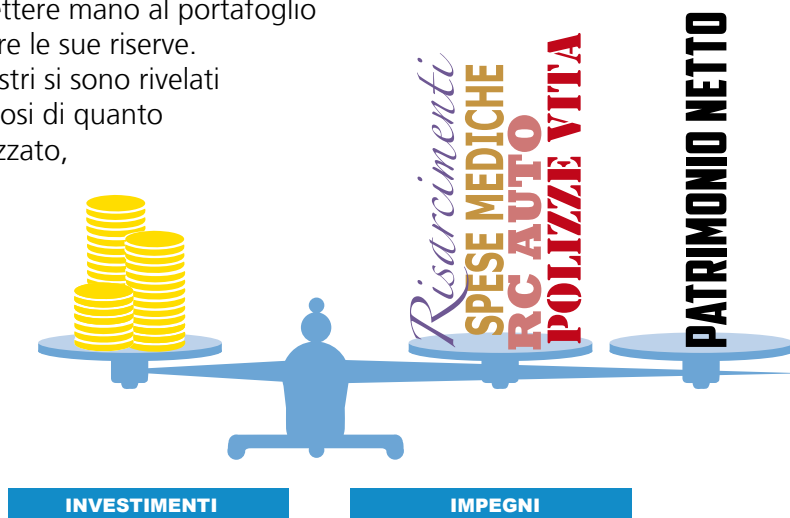
## Da Solvency I a Solvency II, un lungo cammino

### A cosa servono i requisiti di solvibilità



Le imprese e, in generale, tutte le attività umane sono esposte al rischio di un fallimento. Si spera che non accada, naturalmente, ma può succedere. L'onda d'urto può rimanere circoscritta nei confini di una famiglia o di una piccola azienda, oppure estendersi a imprese con migliaia di dipendenti che rischiano il posto di lavoro. Nella finanza, poi, i default - come i fallimenti vengono chiamati in inglese - possono avere conseguenze catastrofiche. L'insolvenza di una banca, ad esempio, può mettere a repentaglio i risparmi di quanti vi hanno aperto un conto corrente e produrre danni incalcolabili all'economia di un territorio. Lo stesso avviene per un'assicurazione il cui business, dopotutto, si fonda su una promessa: quella di restituire nel futuro, sotto forma di un capitale o di un servizio, i soldi ricevuti dall'assicurato al momento della sottoscrizione di una polizza. In una società sviluppata come quella italiana l'ombrello assicurativo è così ampio che se questo venisse a mancare per il fallimento di una compagnia l'impatto sarebbe assai grave. Nel 2015, ad esempio, sono state vendute in Italia polizze per circa 147 miliardi di euro.

Su quelle promesse riposano i risparmi, le pensioni, il concreto benessere di milioni di persone. È proprio la centralità che banche e assicurazioni assumono in una società moderna a giustificare l'imposizione di requisiti patrimoniali. Cioè l'obbligo, a carico delle imprese, di mantenere capitali costantemente adeguati all'insieme dei rischi inerenti la propria attività. Per il settore assicurativo, in particolare, occorre tenere presente le specificità del suo operare e il modo con cui sono scritti i suoi bilanci. I premi incassati dagli assicurati non figurano come utili nei conti di una compagnia. Quei soldi in gran parte alimentano le riserve tecniche di un assicuratore, cioè gli impegni presi nei confronti dei clienti al momento di sottoscrivere una polizza. In attesa di restituirle ai clienti, sotto forma del pagamento di un sinistro o di capitali rilasciati alla scadenza di una polizza vita, l'assicuratore investe quelle risorse per preservarne e accrescerne il valore. Ma non è detto che tutti gli investimenti vadano a buon fine, pertanto, nonostante la diligenza di una compagnia nel calcolare i suoi impegni e nell'accantonare le relative risorse, c'è il rischio che nel corso degli anni l'assicuratore sia costretto a mettere mano al portafoglio per rimpinguare le sue riserve. O perché i sinistri si sono rivelati molto più costosi di quanto era stato ipotizzato,



o perché una parte degli investimenti utilizzati per la copertura delle riserve tecniche sono evaporati in conseguenza di un negativo andamento dei mercati finanziari.

Ebbene, proprio questi esempi fanno capire l'importanza di poter disporre di presidi di capitale da poter utilizzare in caso di bisogno. È una consapevolezza che da sempre accompagna la storia dell'industria assicurativa.

Non sorprende, pertanto, che da molti anni disposizioni di legge o regolamentari impongano in tutti i Paesi alle compagnie di dotarsi di specifici presidi patrimoniali: le cosiddette riserve tecniche (impegni assunti), gli investimenti dedicati alla loro copertura e il cosiddetto requisito di solvibilità (margine di solvibilità in Solvency I o Solvency capital requirement nel nuovo linguaggio di Solvency II).

Come si calcola il requisito?

### Come eravamo

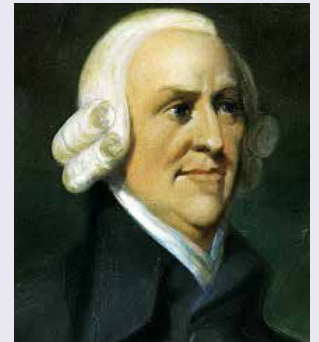
Per trenta anni, fino al dicembre 2015 l'ammontare del margine di solvibilità è stato determinato seguendo le regole di Solvency I. In pratica era calcolato, nei rami vita, in una percentuale delle riserve matematiche. Nei rami danni in una percentuale dei premi annui o dell'onere medio dei sinistri. Quel meccanismo aveva il pregio della semplicità, non occorre stuoili di consulenti e attuari per determinare il margine. Sul fronte opposto, però, ne erano evidenti anche i limiti. Quei cuscinetti di capitale non tenevano in alcun conto i rischi finanziari che possono influenzare notevolmente l'andamento di una compagnia assicurativa e, in caso di un andamento avverso, portarla perfino alla rovina.

Certamente una disciplina prudenziale con pesi "fissi", non collegata all'andamento delle principali variabili aziendali, non era in grado di svolgere un'adeguata funzione segnaletica, anche ai fini di una tempestiva ed efficace azione di vigilanza. Inoltre, Solvency I disegnava una regolamentazione a macchia di leopardo nel continente europeo. Le direttive comunitarie fornivano lo schema di riferimento, il livello di armonizzazione minima per l'area dell'Unione ma poi ciascun paese era libero di decidere per proprio conto le concrete modalità di calcolo del margine di solvibilità. C'era dunque il concreto pericolo che "un campo non livellato di gioco" potesse favorire alcuni Paesi a danno di altri. Per non parlare delle conseguenze create dal crescente processo di internazionalizzazione dell'industria assicurativa con la nascita di gruppi sempre più presenti in molti Paesi, obbligati a rispettare le più diverse regolamentazioni prudenziali proprio mentre, con il passaporto europeo, le loro polizze avevano libero accesso nel mercato continentale.

Si decise così di cambiare strada, per giungere a un'armonizzazione massima della normativa europea che - era l'obiettivo principale dei legislatori europei - collegasse strettamente la definizione dei requisiti patrimoniali all'insieme dei rischi caratteristici di un'impresa assicuratrice.

Nel novembre 2003 la Commissione Europea istituì un comitato permanente con l'incarico di redigere una bozza di legge quadro per la gestione del rischio nel settore assicurativo. Fu l'inizio di un lungo tragitto che si concluse dodici anni più tardi con l'entrata in vigore di Solvency II.

### La citazione



“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

(La ricchezza delle Nazioni, Libro V, Cap.1, Parte III)





## La parola chiave

**Welfare state**  
In italiano "stato sociale" è una caratteristica dei moderni stati di diritto che si fonda sul principio di uguaglianza, da cui deriva la finalità di ridurre le disuguaglianze e di fornire e garantire diritti e servizi sociali.

## La transizione verso la nuova normativa

Un cammino legislativo protrattosi così a lungo si giustifica con la complessità dei problemi tecnici che si sono dovuti affrontare per elaborare la nuova metrica del rischio delle imprese assicurative. Come per i diversi idiomi che convivono all'interno dell'Unione europea, anche il "linguaggio del rischio" risente della storia dei singoli Paesi dove l'industria assicurativa è nata e si è sviluppata. È il risultato delle loro peculiarità e dei differenti sistemi di *welfare state*. Combinare queste distinte realtà trovando un massimo comun denominatore in un unico contesto europeo ha richiesto una laboriosa marcia di avvicinamento. È un cammino che per effetto delle tensioni create dalla crisi dei debiti sovrani nel biennio 2010-2011, ha corso anche il rischio di un pericoloso stop. C'è poi da considerare la complessità del sistema legislativo europeo in cui le direttive e i loro provvedimenti collegati debbono percorrere un cammino tortuoso prima di venire alla luce.

In concreto, la direttiva di Solvency II è stata approvata definitivamente dal Parlamento Europeo nel 2009. Quel testo conteneva i principi generali della futura regolamentazione: modalità di calcolo dei nuovi requisiti di capitale, indirizzi in materia di corporate governance e di controllo dei rischi delle imprese assicuratrici, obblighi informativi. Con la direttiva Omnibus II (2014) è stato compiuto un altro passo in avanti adattando, tra l'altro, le disposizioni prudenziali ai nuovi assetti di vigilanza determinati dalla nascita dell'Eiopa (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) che dal primo gennaio 2011 ha il compito di sorvegliare il mercato continentale delle polizze, in coordinamento con le Autorità nazionali. Successivamente sono stati emanati gli atti delegati con cui hanno preso forma le misure tecniche indispensabili per l'avvio del nuovo sistema di regolamentazione prudenziale. Finalmente, con il primo gennaio 2016, la nuova disciplina è entrata in vigore e Solvency II ha preso il posto di 14 direttive precedenti e di 28 regolamentazioni nazionali sostituite da un'unica normativa per l'intera area dell'Unione europea.

## Solvency II - Le tappe





## La nuova disciplina prudenziale I principi

### Il concetto di rischio

Solvency II è, come già si è accennato, una regolamentazione prudenziale nata con l'obiettivo di misurare ogni rischio rilevante per una compagnia allo scopo di determinare la quantità di capitale occorrente a evitare che, se quel rischio si materializza, l'assicuratore possa fallire.

Per capire come la nuova disciplina "lavora" occorre innanzitutto avere familiarità con il concetto di rischio, ossia la probabilità che si verifichi un evento temuto. Qui ci imbattiamo in una prima difficoltà. Se l'oggetto delle nostre preoccupazioni è ciò che potrebbe accadere nel futuro, la bussola di cui ci serviamo per avere qualche indicazione pratica è però orientata verso il passato.

Non se ne può fare a meno. Proprio da lì, dal passato, arrivano gli insegnamenti utili per fronteggiare i rischi a venire.

È una "scienza" che l'industria assicurativa, abituata a coprire i rischi di persone e di imprese, ha imparato a conoscere bene. Per calcolare correttamente, ad esempio, la tariffa delle r.c. auto, un assicuratore deve stimare il numero di incidenti che un veicolo può causare. Questo lo spinge a studiare le frequenze dei crash verificatisi nel passato e il loro costo medio. Inoltre, per avere qualche indicazione in più sul rischio che si appresta a coprire, articola gli indicatori generali con parametri più specifici, quali l'età del conducente, la regione in cui il veicolo è immatricolato, e così via. Al termine di questa analisi è in grado di formulare ipotesi sulla probabilità che il sinistro si possa ripetere e con che costo.

Si tratta, beninteso, di una stima fondata sul presupposto che il passato si ripeta quasi uguale. Cosa che, naturalmente, non sempre si verifica. Quando accade un fatto inatteso questo "diviene passato" e pertanto è incorporato nelle analisi precedenti in attesa che il prossimo evento imprevisto imponga di rivedere le stime. Non è il massimo, naturalmente. Agli assicuratori farebbe comodo poter disporre di una sfera di cristallo ma, dopotutto, se esistesse un simile strumento preveggenze non vi sarebbe bisogno di rivolgersi a loro.

Ciò che accade per la r.c. auto può essere replicato per tutti i rischi che un assicuratore è abituato a coprire e anche per i rischi finanziari che incidono sulla sua attività. Non sempre esistono serie storiche sufficientemente consolidate per poter supportare un'analisi sulle probabilità di un evento. È questo il caso, ad esempio, dei cosiddetti "rischi emergenti", cioè quei pericoli incombenti di cui non si conoscono bene la morfologia e la dinamica. Rischi cibernetici,



tempeste elettromagnetiche, effetti dei cambiamenti climatici, catastrofi naturali: in questi casi in cui la statistica può dare un supporto più limitato, giunge in suo aiuto l'elaborazione di modelli matematici costruiti su determinate assunzioni. Il risultato non cambia: anche in questi casi associati a determinati rischi avremo una probabilità di accadimento e una stima sul costo di un sinistro.

## Il cigno nero

La nuova regolamentazione prudenziale è stata costruita con l'obiettivo di coprire tutti i rischi che incombono sull'attività di un assicuratore compresi entro in intervallo di probabilità del 99,5 per cento l'anno.

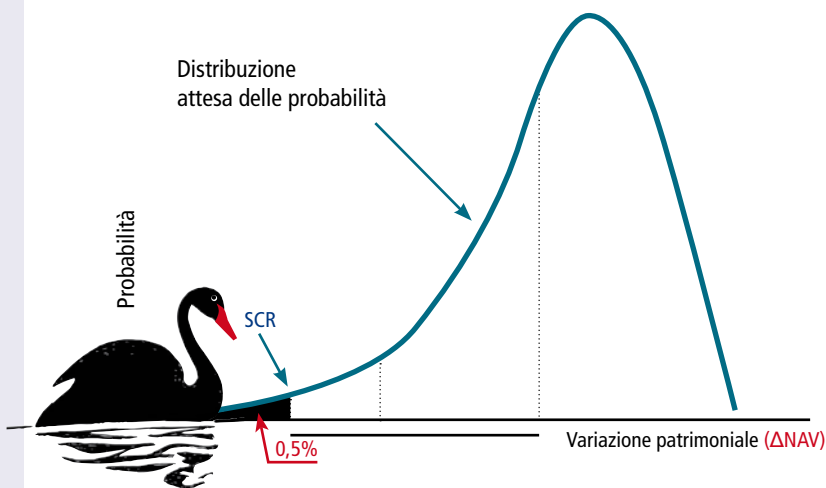
In pratica non sono stati presi in considerazione soltanto gli eventi limite, cui è stata assegnata una possibilità di accadimento assai circoscritta, non superiore allo 0,5 per cento. Se gli avvenimenti seguissero perfettamente la distribuzione delle probabilità si potrebbe concludere che il nuovo sistema di vigilanza prudenziale è stato disegnato per limitare le possibilità di fallimento di un'impresa a una volta ogni 200 anni (1 su 200 fa 0,5%).

Tuttavia la realtà non è così prevedibile, come ben sanno gli scommettitori che imparano a proprie spese come possa essere rovinoso affidarsi ciecamente all'andamento lineare delle frequenze. Inoltre, c'è un altro aspetto che va tenuto presente. Spesso sono proprio quei casi limite, così rari, ad avere il maggiore impatto sulla stabilità delle imprese. Sono i cosiddetti "cigni neri" come il matematico libanese Nassim Taleb ha definito gli eventi del tutto inattesi ma che periodicamente si verificano con conseguenze catastrofiche. La crisi finanziaria iniziata nel 2008 con le insolvenze nei mutui subprime Usa è proprio uno di questi casi e, a distanza

di otto anni, ne subiamo ancora le conseguenze. Si potrebbe concludere che se la regolamentazione non è in grado di proteggere le compagnie dagli eventi più rovinosi e imprevedibili, fallisce nel suo obiettivo principale. Ma non è così. Aver posto il rischio al centro dell'attività d'impresa rappresenta un cambiamento epocale nella disciplina della vigilanza. Le imprese di assicurazione sono da sempre avvezze a misurare i rischi, ma in questa nuova cornice regolamentare devono sottostare a una disciplina rigorosa: maggiori sono i rischi che decidono di coprire con le

loro polizze, maggiore è il capitale di cui devono disporre. Tutto ciò, come vedremo nel dettaglio, si accompagna a un sistema di controlli interni molto più pervasivo e a una maggiore responsabilizzazione degli organi societari.

### La distribuzione delle probabilità di perdita patrimoniale



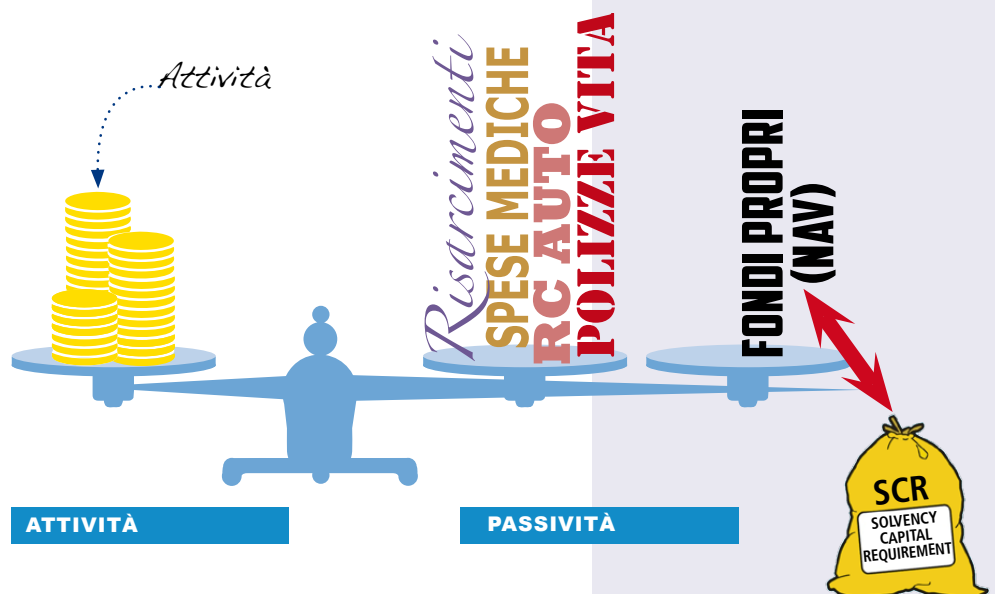
## Una bilancia sempre in equilibrio

Se la precedente normativa di vigilanza si fondava su quantità date di capitale cui attingere in caso di necessità, Solvency II disegna piuttosto un sistema in costante equilibrio tra rischi e requisiti patrimoniali. Si tratta di un equilibrio dinamico, perché i rischi e le attività finanziarie necessarie a fronteggiarli sono realtà in continuo mutamento e necessitano di frequenti aggiustamenti. In questa guida si farà spesso ricorso alla figura di una bilancia per rappresentare il concetto di equilibrio su cui il nuovo sistema è stato costruito.

Nella sua normale attività un assicuratore calcola innanzitutto gli impegni presi con gli assicurati (le riserve) e si accerta di avere sufficienti mezzi finanziari per poter, all'occorrenza, rispondere ai propri obblighi come rimborsare un sinistro o pagare i capitali di una polizza vita in scadenza. Tali mezzi sono costituiti, in prima battuta, dai premi di polizza incassati al momento della sottoscrizione dell'assicurazione e calcolati sulla base delle probabilità. Tuttavia, possono accadere eventi inattesi che mutano le aspettative e che rendono, per così dire, il conto più salato. L'imposizione di requisiti prudenziali di capitale risponde per l'appunto alla necessità che la compagnia non si faccia trovare impreparata di fronte a simili avversità. La nuova normativa è stata costruita sottoponendo ai più diversi scenari di stress ogni aspetto rilevante nella vita di un'assicurazione. "Se si verifica questa particolare circostanza - è la domanda che si sono fatti i regolatori - di quanto capitale dovrebbe disporre un assicuratore per non fallire quasi sicuramente (cioè nel 99,5% dei casi)?"

Un rischio si può annidare sul lato delle riserve assicurative, per l'eventualità di dover rimborsare sinistri per un importo maggiore di quanto inizialmente stimato. O anche sul fronte opposto degli investimenti destinati a coprire quegli impegni, soggetti alle fluttuazioni dei mercati finanziari. Si è così giunti a determinare per ciascun aspetto del business assicurativo, in entrambi i lati di questa bilancia immaginaria, uno specifico requisito di capitale. La somma dei diversi "mattoni" rappresenta il Solvency capital requirement (SCR) complessivo della compagnia. Cioè il requisito di capitale da detenere per fronteggiare eventi inattesi che si possono verificare.

*Le "riserve tecniche", ossia gli impegni presi nei confronti degli assicurati, sono coperti da attività appropriate sull'altro lato della bilancia. In caso di fatti imprevisti - e l'SCR di Solvency II serve a calcolarne il potenziale impatto - questi importi vanno coperti con i fondi propri della compagnia.*



## Bilancio essenziale

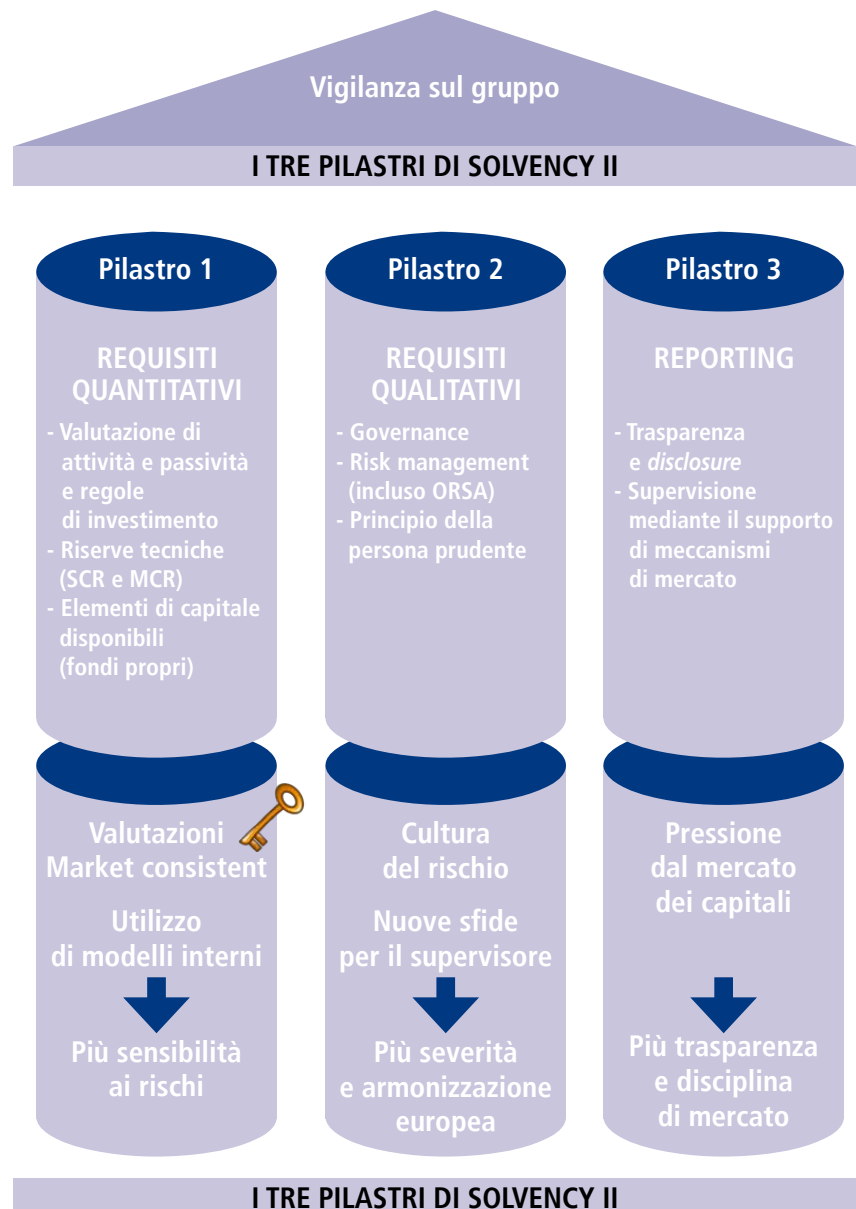
ATTIVO	PASSIVO
A t t i v i t à	R i s e r v e
	T e c n i c h e
	NAV*

\* o patrimonio netto (saldo)

## Un edificio che poggia su tre pilastri

La "casa" di Solvency II è stata costruita su tre pilastri. Il primo fissa i requisiti quantitativi del nuovo sistema di vigilanza. Non si guarda solo al capitale, ma anche alla corretta valutazione di tutte le obbligazioni nei confronti degli assicurati, alla diversificazione degli investimenti e alla loro coerenza con le passività e con "l'appetito per il rischio" definito dal vertice, alla profittabilità e sostenibilità nel tempo dei prodotti offerti, alla capacità di mitigare i rischi tecnici e finanziari.

La solvibilità di un'impresa assicurativa è tuttavia concetto ancora più ampio. Si ottiene ottemperando anche a requisiti di ordine qualitativo - il secondo pilastro di Solvency II - che riguardano il governo societario e la funzionalità dei consigli di amministrazione; a requisiti informativi e di confronto con il pubblico - il terzo pilastro.



### La parola chiave

#### Valutazione

#### market consistent

Le attività (passività) sono valutate all'importo al quale potrebbero essere scambiate (trasferite o regolate) tra parti consapevoli e consenzienti in un'operazione svolta alle normali condizioni di mercato.

## Cambia il ruolo della vigilanza

Nel nuovo contesto di Solvency II cambia anche il ruolo della vigilanza, chiamata a seguire costantemente le scelte aziendali e a vagliare le decisioni più impegnative. Un aspetto di rilievo del nuovo contesto regolamentare riguarda la funzione assegnata alla trasparenza. I flussi informativi della compagnia verso il mercato e l'Autorità di vigilanza diventano un aspetto essenziale del sistema dei controlli. Non è un fatto scontato. Le finalità di trasparenza e di stabilità aziendale possono anche divergere laddove, in una situazione di difficoltà, le imprese sono tentate di nascondere i propri guai al mercato e alla vigilanza nel timore che una completa sincerità possa accelerare la crisi. Solvency II ribalta questa argomentazione e proprio la leva della trasparenza è posta al servizio di un approccio proattivo di prevenzione delle crisi aziendali. "Costrette" a fornire informazioni adeguate al mercato e ai regolatori le imprese devono attenersi a una disciplina molto maggiore nelle loro scelte di business, condizionate da quella sorta di controllo esterno.

## Un sistema coerente con i principi contabili internazionali

Non può, infine, essere trascurata la coerenza della nuova disciplina di vigilanza prudenziale con i criteri contabili internazionali utilizzati per scrivere i bilanci consolidati delle compagnie di assicurazione. In entrambi i casi la valutazione "di mercato" (*market consistent*) diviene l'unica unità di misura.

Anche in questo caso, Solvency II realizza un significativo passo in avanti rispetto alla normativa precedente.

Il nuovo sistema, come poi vedremo in dettaglio, stabilisce che riserve tecniche e attività dedicate alla loro copertura siano stimate al loro valore "attuale" per mostrarne la loro intima coerenza.



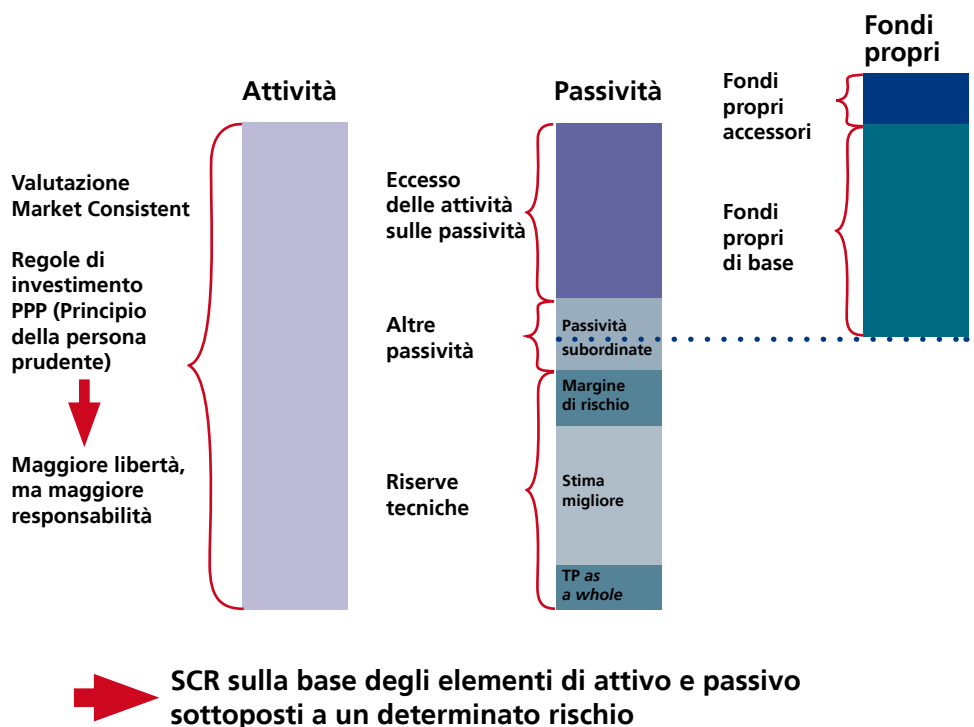
### Occhio a... Tutti i bilanci delle compagnie

Una sola realtà e diversi modi per rappresentarla. Non c'è un unico modo per "leggere" l'andamento di una compagnia d'assicurazione. In relazione alle loro finalità e all'evoluzione della normativa contabile i diversi tipi di bilancio, applicati alla medesima entità, possono produrre "fotografie" differenti. C'è il bilancio d'esercizio (o individuale) della compagnia, quello utilizzato per pagare le tasse e distribuire gli utili. È scritto utilizzando i principi contabili nazionali. Quando più realtà societarie contribuiscono a formare un unico gruppo viene redatto anche un bilancio consolidato, che segue standard differenti, i principi contabili internazionali (International Accounting Standards - IAS - o International Financial Reporting Standards - IFRS) ed è maggiormente utilizzato dagli investitori per confrontare l'andamento di società insediate in diversi Paesi. Infine c'è la lettura di Solvency II che, per la verità, rappresenta piuttosto una metodologia per verificare che una compagnia sia patrimonialmente così solida da reggere l'urto di shock imprevisti. Le differenze? Nei bilanci d'esercizio delle compagnie italiane alcune poste contabili sono ancora oggi valutate al minore tra costo di acquisto e valore di mercato di un bene in aderenza al principio prudenziale che storicamente ha sempre caratterizzato gli standard contabili nazionali. Quanto alle riserve, in omaggio al medesimo principio prudenziale, è imposto di calcolare il "costo ultimo" di un sinistro, cioè quanto sarà effettivamente pagato dall'assicuratore al momento della sua liquidazione. Differenze importanti, fino a possibili "incongruenze", nella lettura dei bilanci possono risultare ancora più accentuate quando, nel bilancio consolidato, sono invece i principi contabili internazionali a essere applicati e con essi la prevalenza del valore di mercato rispetto al criterio prudenziale. Occorre anche aggiungere che è in atto un processo di graduale convergenza con un nuovo standard internazionale sui contratti assicurativi (IFRS 4) che dovrebbe incorporare nei bilanci consolidati molte delle metodologie di Solvency II per valutare le riserve assicurative.

## Il primo pilastro: due requisiti di capitale

Il cuore del nuovo sistema di vigilanza è ovviamente rappresentato dalla metodologia per misurare i rischi e calcolare i requisiti di capitale di una compagnia di assicurazione. Abbiamo visto come Solvency II è impostato, ora è arrivato il momento di osservare più da vicino il suo meccanismo di funzionamento, dai nuovi criteri per calcolare le riserve assicurative, all'analisi dei più diversi rischi assicurativi, al calcolo vero e proprio dei requisiti.

### Il bilancio patrimoniale di una compagnia secondo Solvency II




### Come si calcolano le riserve


Solvency II ha elaborato una precisa metodologia per calcolare il valore delle riserve assicurative, cioè degli impegni presi nei confronti degli assicurati, che compaiono come debiti nel passivo del bilancio patrimoniale di una compagnia. Quanto valgono quei debiti? La risposta del regolatore è di una semplicità disarmante: 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.



Se il principio è semplice, il calcolo può essere invece assai complesso. Si determina innanzitutto la "migliore stima" dei pagamenti futuri. Immaginiamo ad esempio di dover valutare le riserve assicurative di un portafoglio di polizze vita che giungeranno a scadenza dopo sette anni. Ebbene, l'assicuratore dovrà ipotizzare, anno per anno, i pagamenti cui dovrà far fronte nell'ipotesi di riscatti prima della scadenza o di morte dell'assicurato, in aggiunta ovviamente ai capitali finali da consegnare all'assicurato al momento della scadenza della polizza.

Tutti questi valori dovranno essere attualizzati  a un tasso "privo di rischio" per ricavarne il valore presente. Il ragionamento, anche in questo caso, è semplice. Se il contratto assicurativo impegna la compagnia a restituire, ad esempio, 100 euro tra sette anni è sufficiente che questa detenga attualmente una somma che, investita per sette anni, consenta alla compagnia di rimborsare il suo debito alla scadenza. Ebbene, ipotizzando un tasso pari al 3%, attualmente la compagnia dovrebbe disporre soltanto di 81 euro che, investiti al 3% per sette anni, diventerebbero 100 euro alla scadenza. In aggiunta occorre aggiungere un margine per l'incertezza così da coprire il rischio che le stime non si rivelino esatte. Che, ad esempio, il numero di riscatti sia maggiore di quanto previsto inizialmente dall'assicuratore.

## L'Albero dei rischi

Con la valutazione di attività e passività al valore di mercato (*market consistent*) abbiamo compiuto un primo importante passo nella costruzione di Solvency II, ma ora ci attende quello decisivo: censire i rischi aziendali e sottoporli ai più diversi scenari di stress così da ricavare i requisiti di capitale prudenziale di cui la compagnia ha bisogno. Al fine di determinare una misura del rischio in condizioni estreme, ancora una volta bisogna guardare al passato e padroneggiare il concetto di volatilità. 

Nella finanza si ricorre a questo termine per rappresentare la minore o maggiore rischiosità di un asset che si ricava dall'andamento dei suoi prezzi in una serie storica. La volatilità è definita come la dispersione della variazione dei prezzi attorno alla loro media. L'espressione può essere astrusa, ma ciò che significa è chiaro, addirittura intuitivo. Un'azione, il cui prezzo è oscillato tra 2 e 20 euro negli ultimi due anni è, ad esempio, considerata più rischiosa di un'obbligazione scambiata nello stesso periodo tra 95 e 98 centesimi. Ecco allora che i regolatori hanno stimato gli effetti sulla volatilità di diversi scenari avversi per stabilire i requisiti di capitale più appropriati a ciascun rischio aziendale. Il calcolo, comunque, non è così meccanico e gli assicuratori hanno alcune frecce nel loro arco per attenuare l'impatto potenziale di alcuni pericoli.

Innanzitutto la lunga durata temporale dei loro investimenti riduce spontaneamente i picchi di volatilità perché, se misurate in un lungo lasso temporale, le fasi positive compensano quelle negative. Il tempo, in fondo, è una medicina anche per gli investimenti finanziari. In più l'industria delle polizze, nel rispetto del principio della prudenza degli investimenti, può miscelare al meglio i rischi del proprio portafoglio per attenuarne la portata.



## La parola chiave

### Attualizzazione

**In finanza il termine indica il processo finanziario che consente di stabilire oggi il valore attuale di un capitale che ha come naturale scadenza una data futura; tramite l'applicazione di un tasso di sconto si può arrivare a identificare un'equivalenza finanziaria tra due capitali con scadenze diverse nel tempo. Esempio: il valore attuale tra sette anni di 100 al tasso del 3% è**

$$\frac{100}{1,03^7} = 81,3$$

**Il valore attuale-attuariale tiene conto anche della probabilità di morte del soggetto. Se questa è del 9% nei 7 anni si ha**

$$\frac{100}{1,03^7} \times (1-9\%) = 74,0$$



## La parola chiave

### Volatilità

**Misura della variazione percentuale del prezzo di uno strumento finanziario nel corso del tempo. Tecnicamente indica la dispersione della variazione dei prezzi attorno alla propria media. Un aumento della volatilità, in linea di principio, riflette un mercato più nervoso e meno prevedibile e solitamente si accompagna a una flessione dei prezzi.**



## La parola chiave

### Eventi shock per l'SCR

Riduzione istantanea nel valore di una specifica classe d'investimento in conseguenza di uno shock predeterminato

Tipologia	Shock (in%)
Azioni quotate in mercati regolamentati dell'OCSE	-39
Azioni quotate in mercati diversi, o non quotate	-49
Partecipazioni azionarie strategiche	-22
Strumenti finanziari relativi a merci (commodity)	-49
Investimenti alternativi	-49
Immobili	-25
Valute	-25

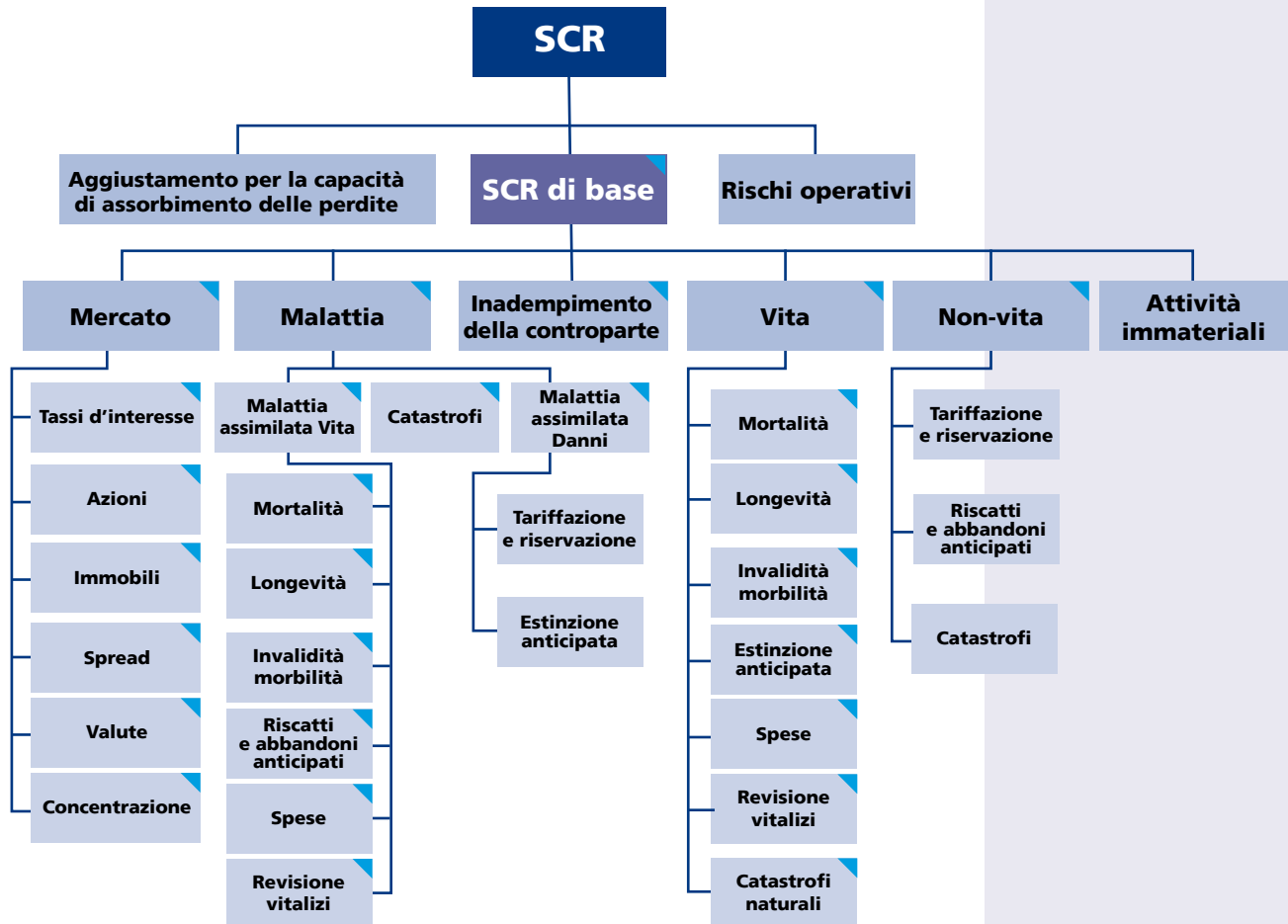
L'**albero dei rischi** costruito da Solvency II ha una folta chioma. I suoi rami principali (*vedi figura nella pagina a fianco*) corrispondono ai principali rischi che un'impresa di assicurazione incontra nella sua attività. Vi sono i rischi finanziari articolati nei diversi segmenti (azioni, tassi d'interesse, valute, spread, immobili etc.) e naturalmente i rischi tipicamente assicurativi. Vediamoli in dettaglio.

**Le attività finanziarie** rappresentano una componente fondamentale nel business assicurativo. Dalla qualità degli investimenti utilizzati per la copertura delle riserve tecniche dipende, come si è accennato in precedenza, la possibilità da parte dell'assicuratore di assolvere, alla scadenza, alle obbligazioni previste nel contratto assicurativo. Tutto ciò spiega l'attenzione con la quale i regolatori hanno ponderato i rischi delle attività finanziarie, stimando il pericolo di perdita istantanea in caso di eventi shock, associando a ciascuna di esse uno specifico requisito di solvibilità. Sono stati anche considerati alcuni rischi che percorrono trasversalmente intere classi di investimento, ad esempio il rischio di un'eccessiva concentrazione in una determinata asset class, oppure il rischio di fallimento. Per quanto riguarda, più specificatamente, gli investimenti obbligazionari la nuova regolamentazione impone agli assicuratori di valutare gli effetti di un incremento (o riduzione) dei tassi di interesse che può raggiungere il 70% per le scadenze più brevi (fino a un anno). I depositi bancari non sono assoggettati a una specifica aliquota, a patto che l'intero ammontare sia coperto da un sistema di garanzia dei depositi. La nuova disciplina esenta poi dalla costituzione di margini anche le emissioni di alcune istituzioni internazionali di sicura affidabilità tra cui la Banca centrale europea (Bce) le banche centrali dei Paesi dell'area euro e le banche multilaterali di sviluppo. La stessa esenzione vale per i titoli di stato.

**I rischi assicurativi** hanno un posto di rilievo nell'albero dei rischi essendo dettagliatamente indicati nelle pagine della direttiva e nei tanti moduli e sottomoduli delle istruzioni di vigilanza. Nei rami vita è ponderato il pericolo di un incremento permanente e istantaneo dei tassi di mortalità (+15%) utilizzati per i calcoli delle riserve tecniche. Qualora l'assicuratore abbia sottoscritto polizze per coprire il rischio di morte dell'assicurato, quell'improvviso aumento di mortalità renderebbe incipienti le riserve assicurative costituite su quei contratti. Solvency II prende in considerazione anche il rischio, per fortuna remoto, di una pandemia, cioè della diffusione inarrestabile di un'epidemia. L'ultima che si ricorda fu la spagnola, l'influenza che si diffuse all'indomani del primo conflitto mondiale (1918-1920) causando decine di milioni di morti in tutto il mondo, più delle stesse vittime della Grande guerra.

Valutato è anche il rischio opposto, quello di longevità nel caso che il medesimo indice di mortalità subisca un calo istantaneo e non previsto (-20%) rispetto al valore considerato: l'aumento della durata di vita diventa un pericolo per un assicuratore quando una compagnia, ad esempio, si è impegnata a pagare vitalizi ai propri assicurati. Anche un aumento delle malattie e dell'invalidità (+35%) è preso in considerazione quando abbia impatto sul valore delle polizze vita o, in generale, sui contratti sottoscritti in quello specifico ramo assicurativo. Ogni componente di costo è stata attentamente analizzata dai regolatori per ponderarne lo specifico rischio, anche quello di un aumento dei riscatti rispetto alla quota fisiologica o di un incremento delle spese superiore alle previsioni.

## L'albero dei rischi nella formula standard

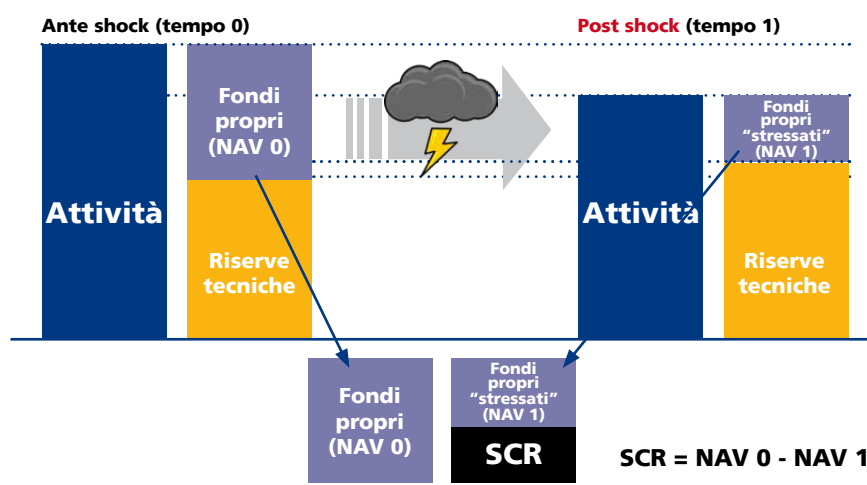


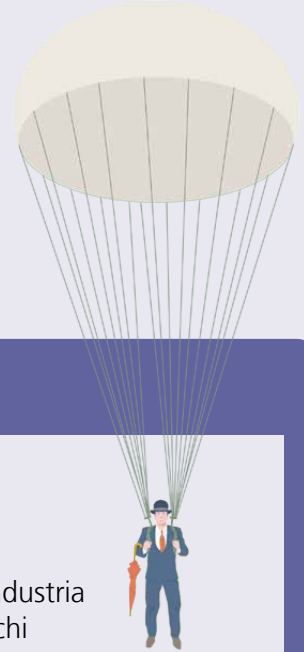
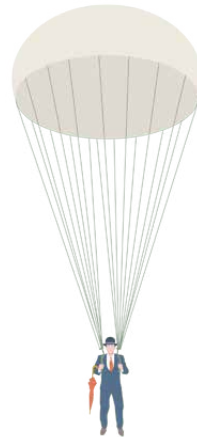
Nei rami danni i moduli di rischio che gli assicuratori dovranno calcolare prendono in considerazione tutti i rischi tipici della loro attività stimandone la possibilità di accadimento in relazione alle serie storiche conosciute o, in mancanza di quei dati, ricorrendo a simulazioni matematiche. In questa casistica rientrano, ad esempio, i rischi di terremoto e altre catastrofi naturali, di catastrofi causate dall'uomo (ad esempio il terrorismo), di incidente aereo, di incendio, e così via. Ogni ramo assicurativo ha trovato il suo posto negli schemi di Solvency II che ha associato a ogni rischio un appropriato requisito prudenziale in relazione a tipologia, frequenze, impatto potenziale di quella particolare esposizione. Oltre a tutto questo c'è sempre, valutata dai regolatori, la possibilità che qualche procedura interna vada storta, ed è per questo che anche un generale rischio operativo è stato incluso nel calcolo del requisito di solvibilità.

## Il Solvency Capital Requirement (SCR)

Miscelando opportunamente le proprie esposizioni, gli assicuratori possono mitigare la rischiosità complessiva del loro portafoglio. Ad esempio, il rischio di longevità può essere stemperato collocando contemporaneamente polizze che coprono il rischio di mortalità. Nei rami danni il rischio principale è quello relativo all'adeguatezza delle riserve tecniche e si articola in molte componenti. Ciascuna componente, come abbiamo visto nel paragrafo precedente, ha il proprio effetto sul requisito di capitale. Aggregandoli con appropriate tavole di correlazione (per tener conto degli effetti della diversificazione (Vedi box) si ottiene il Solvency Capital Requirement (SCR) della compagnia. Solvency II è costruito per tenere conto di una realtà aziendale in continuo movimento. Le compagnie debbono aggiornare il calcolo del requisito una volta all'anno, o più di frequente se cambia il loro profilo di rischio, e debbono formulare le loro stime avendo come riferimento temporale i dodici mesi successivi dal momento della loro rilevazione. In ogni caso, le imprese devono monitorare il loro requisito su base continuativa.

### Il calcolo dell'SCR





### La diversificazione e mitigazione dei rischi

Solvency II, in fondo, non fa altro che replicare e rendere sistematiche nei propri modelli le “buone regole” della professione assicurativa. Tra i fondamenti dell’industria assicurativa ci sono, da sempre, i principi di mitigazione e diversificazione dei rischi. La loro rilevanza è intuitiva. Se una compagnia copre un unico rischio e quell’evento dannoso si manifesta, la conseguenza può essere quella di mandarla in rovina. Se, viceversa, la stessa compagnia cede una quota dei suoi rischi su altre spalle, gli effetti di quell’evento sciagurato non saranno così letali sui suoi conti. Il più tradizionale strumento di mitigazione dei rischi è rappresentato dalla coassicurazione e dalla riassicurazione. Quando, ad esempio, un’impresa assicura un aereo - lo stesso vale per ogni copertura di ammontare significativo - una parte preponderante di quel premio (e del relativo rischio) viene ceduta ad altre compagnie o a un riassicuratore per attenuare l’impatto di un eventuale sinistro. Quello dei riassicuratori è un club ristretto, formato da società dalle spalle patrimoniali particolarmente robuste. I tre maggiori riassicuratori mondiali coprono una quota significativa dei rischi dell’intero pianeta. In quel caso, la diversificazione avviene all’interno dei loro portafogli. Supponiamo che uno stesso gruppo copra i rischi di terremoto in America Latina, in Europa e in Asia. Ebbene, è del tutto improbabile che un evento sismico si verifichi contemporaneamente in queste tre aree, pertanto la diversificazione di quel rischio produce un risultato positivo sull’esposizione complessiva. Nel corso degli anni, il principio della diversificazione è stato fatto proprio dalla finanza. Diversificare gli investimenti, come ben sa qualunque gestore, riduce il rischio di perdite rovinose. Ora anche la regolamentazione di Solvency II lo ha adottato tra i suoi pilastri. La nuova disciplina prudenziale comprende nel suo armamentario tavole di correlazione in cui, prendendo in considerazione le serie storiche disponibili, sono mischiati tra loro rischi diversi così da ridurre in modo appropriato l’esposizione di un portafoglio complessivo e il corrispondente requisito di solvibilità. Può essere qui osservato come la vera funzione della regolamentazione prudenziale sia quella di fornire incentivi giusti perché gli assicuratori seguano le buone regole della professione. In questo caso, l’incentivo rappresentato da un ridotto requisito di capitale spinge gli assicuratori a ben comportarsi.

## La parola chiave

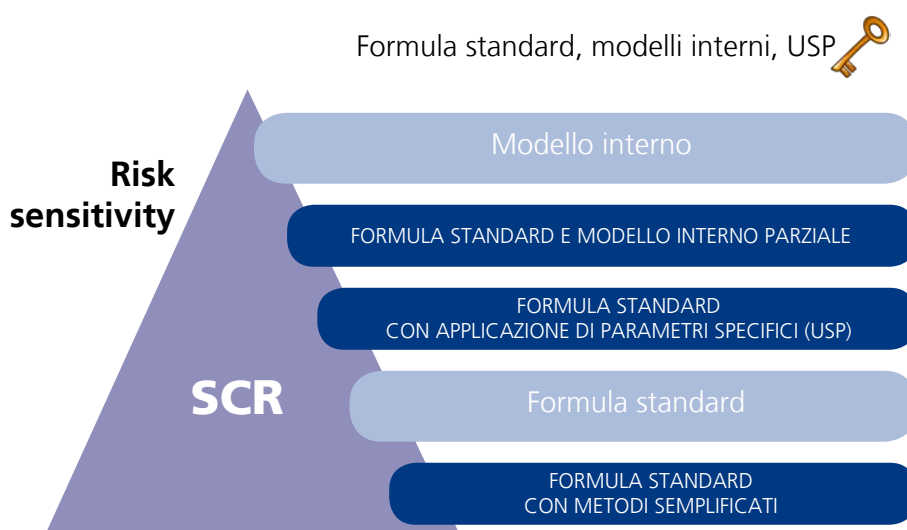
### USP: la terza via per il calcolo del requisito patrimoniale

Nello sforzo di adattare gli obblighi regolamentari alla specifica realtà di un'impresa assicurativa, Solvency II ha previsto una soluzione intermedia per il calcolo del requisito di solvibilità. Le compagnie che non intendono adottare integralmente un modello interno, possono ugualmente adattare la formula standard alle proprie caratteristiche di business. In particolare possono utilizzare, nel calcolo dei moduli di rischi per l'assicurazione vita, per l'assicurazione danni e l'assicurazione malattie propri parametri specifici (USP, Undertaking specific parameters) calibrati per tener conto dei dati relativi al proprio portafoglio di rischi. Anche in questo caso le imprese devono ottenere una specifica autorizzazione da parte dell'Ivass.

## Un sistema a geometria variabile

Il cammino di avvicinamento a Solvency II ha richiesto in questi anni uno sforzo organizzativo straordinario per il settore assicurativo e un notevole dispendio di risorse per costituire e testare i nuovi presidi imposti dalla normativa. Tuttavia, una piccola compagnia che esercita la sua attività soltanto in un ramo assicurativo, anche dal punto di vista di un supervisore, non ha le medesime necessità di un grande gruppo internazionale attivo nei più diversi business. Per queste considerazioni Solvency II consente distinte modalità di determinazione del requisito di solvibilità per tenere conto, appunto, della differente complessità della struttura aziendale. Una compagnia può determinare il Solvency Capital Requirement attraverso la formula standard che in queste pagine è stata sommariamente descritta o, in alternativa, può utilizzare un "modello interno" che rifletta meglio il proprio specifico profilo di rischio. Quest'ultima modalità può essere utilizzata per tutte le attività comprese nel perimetro aziendale oppure soltanto in parte per coprire alcuni moduli di rischio o settori di attività d'impresa. Il modello interno non è una semplice modalità alternativa per calcolare l'SCR. Deve soddisfare numerosi e rigorosi requisiti richiesti dalla normativa, con l'attivo coinvolgimento del consiglio di amministrazione. Al termine di questo percorso, richiede una specifica autorizzazione dell'Autorità di vigilanza (l'Ivass per l'Italia) che, nel caso di gruppo che opera in altri Paesi dell'Unione, decide insieme alle altre Autorità coinvolte nella supervisione delle imprese del gruppo.

### Solvency Capital Requirement - Modelli diversi



## La copertura dell'SCR

Siamo giunti quasi al termine del nostro cammino di illustrazione del primo pilastro. Una volta determinato l'ammontare del capitale di vigilanza richiesto, la normativa indica con precisione gli elementi di capitale ammissibili per la copertura di quel requisito. In primo luogo vi sono i fondi propri dell'impresa di assicurazione cioè l'eccesso delle attività (gli investimenti della compagnia) rispetto alle sue passività (le riserve tecniche). A queste risorse possono essere sommate anche le passività subordinate emesse dalla compagnia. Si tratta, in pratica di obbligazioni considerate "quasi capitale". Chi le acquista ottiene un rendimento molto più elevato rispetto a quello garantito dai normali bond societari ma sul fronte opposto è in fondo alla lista dei creditori, subito prima degli azionisti, in caso di fallimento della compagnia che li ha emessi. Per queste caratteristiche sono assimilati - anche a fini prudenziali - al capitale di rischio, con cui condividono molte caratteristiche nonostante la loro natura obbligazionaria. Tra i fondi propri di un'impresa assicurativa presi in considerazione per la copertura del requisito di solvibilità sono ammessi, a certe condizioni, anche i profitti attesi sui futuri premi.

Soggetti all'autorizzazione dell'Ivass sono i fondi accessori, elementi fuori bilancio rappresentati ad esempio da capitale emesso ma non versato né ancora richiamato o lettere di credito o altri impegni giuridicamente vincolanti.

## Fondi propri - Identificazione

I fondi propri a copertura dei requisiti di capitale sono composti da:

### Basic Own funds Fondi propri di base

- Eccesso delle attività sulle passività
- Passività subordinate
- Aggiustamenti nella riserva di riconciliazione:
  - Partecipazioni in imprese finanziarie e creditizie
  - Ring-fenced funds
  - Expected profits in future premiums

### Ancillary Own funds Fondi propri accessori

- (soggetti ad approvazione preventiva da parte del supervisore)
- Elementi fuori bilancio che possono essere utilizzati:
    - Capitale sociale non versato e non ancora richiamato
    - Lettere di credito
    - Altri impegni giuridicamente vincolanti



## La parola chiave

**SCR = Solvency Capital Requirement**

**Ammontare di capitale di solvibilità richiesto dalla normativa Solvency II.**

**SCRR = SCR Ratio**

**Rapporto tra i fondi propri e l'SCR.**

**Valori sopra 100 indicano che i fondi propri sono sufficienti a coprire il capitale richiesto.**

**Attenzione: a volte questo rapporto è indicato anch'esso con la sigla SCR.**

## Il Minimum Capital Requirement (MCR)

Come abbiamo visto, determinare il requisito patrimoniale standard (SCR), è un'attività laboriosa che richiede calcoli complessi e rigorose procedure di validazione. Per gestire una simile complessità è apparso appropriato ai regolatori stabilire una cadenza annuale per il suo aggiornamento. Ciò non toglie che nel corso dell'anno le compagnie non debbano attestare il possesso di almeno una base minima di capitale prudenziale. A questa funzione provvede il secondo ratio patrimoniale previsto dalla normativa. È il Minimum Capital Requirement (MCR). Va calcolato ogni tre mesi e un'impresa assicurativa deve raggiungere almeno quel minimo presidio patrimoniale per poter continuare a operare.

Il meccanismo per determinarne l'ammontare richiama il precedente sistema di vigilanza, comunque adattato al nuovo ambiente di Solvency II. In pratica il capitale minimo corrisponde a una percentuale dei fondi propri dell'impresa in relazione ad alcune grandezze (premi netti e riserve assicurative), calibrati per tener conto della loro rischiosità. L'MCR è compreso tra il 25 e il 45 per cento dell'SCR e la normativa ne fissa anche un livello assoluto minimo (per esempio 3,7 milioni di euro per le imprese vita e 3,6 per le riassicurazioni).

Per la copertura dell'MCR sono ammissibili solo i mezzi propri di qualità migliore (es. non i fondi propri accessori).

### Occhio a...



#### I fondi propri delle assicurazioni italiane

**Alla fine del 2015 le assicurazioni italiane disponevano di fondi propri ammissibili per assolvere al requisito di capitale pari a quasi 120 miliardi di euro, 2,4 volte il livello richiesto (SCR).**



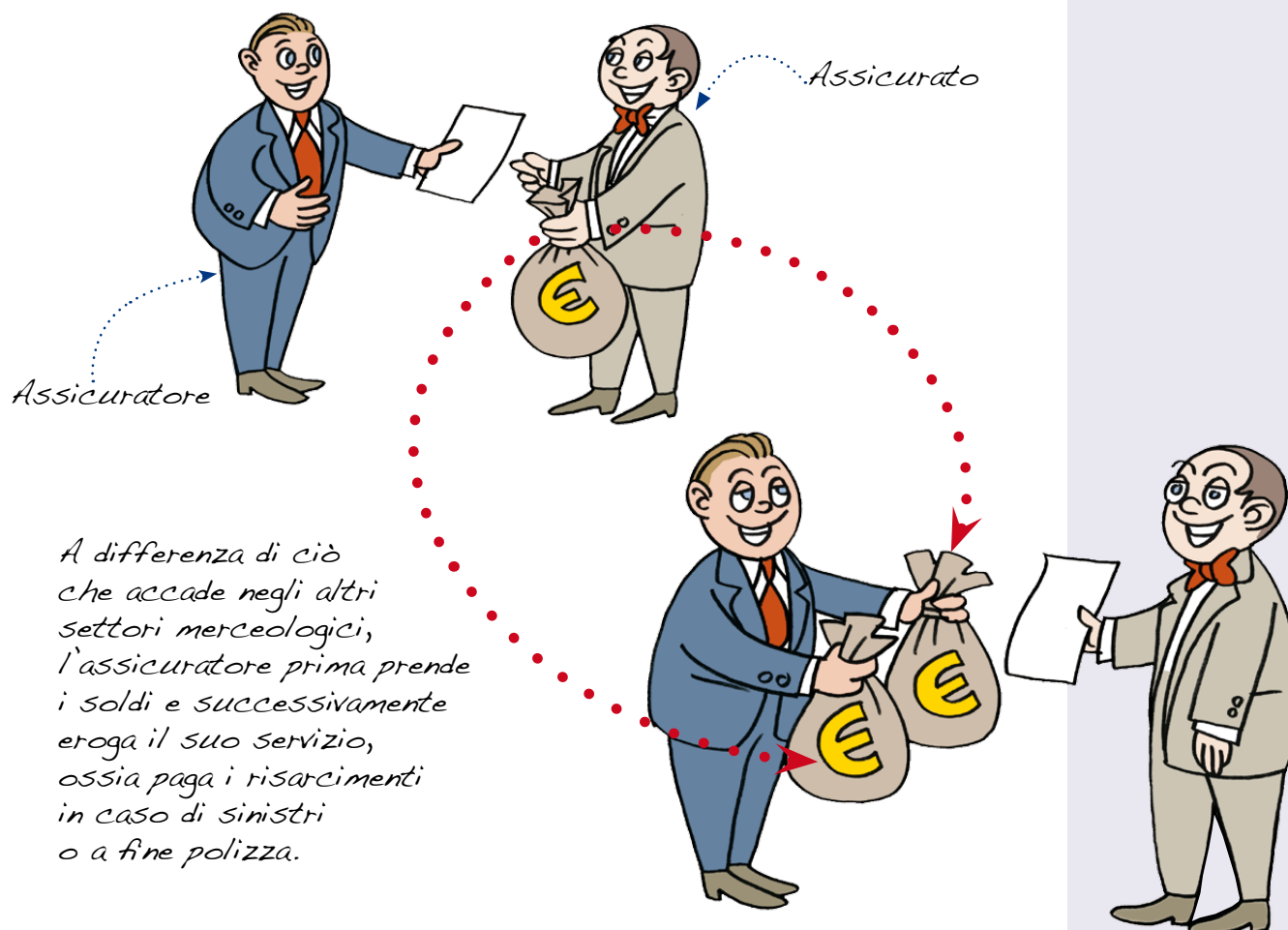


## Il Secondo pilastro: sistema dei controlli

Una volta fatte le regole, occorre applicarle. La disciplina di Solvency II non si limita a stabilire i requisiti di capitale che le imprese assicurative devono detenere ma interviene in modo attivo su tutta la struttura dell'azienda per far sì che il calcolo e il monitoraggio dei ratio prudenziali sia vissuto come un passaggio centrale nella realtà della compagnia. Nell'intento di chi ha disegnato il nuovo scenario regolamentare, la cultura del rischio - che peraltro appartiene alla storia dell'industria assicurativa fin dalle sue origini - deve divenire il motore effettivo del business. O meglio, che lo sia è fuor di dubbio ma Solvency II si sforza di disegnare gli incentivi adeguati perché i manager assicurativi ne siano pienamente consapevoli. A questo è dedicato il secondo pilastro di Solvency che si occupa, come s'è già detto in precedenza, dei requisiti qualitativi del nuovo sistema prudenziale.

Il settore assicurativo si distingue per una peculiarità: la compagnia prima incassa il premio e solo in un secondo momento, anche dopo un lungo lasso di tempo, eroga il suo servizio risarcendo un sinistro o liquidando all'assicurato i capitali che si è impegnato a versargli. Gli economisti lo chiamano il ciclo invertito del business assicurativo ma il fatto di disporre in anticipo dei denari dei propri clienti - a tutti gli effetti sono debiti nei loro confronti - può spingere un manager a comportamenti azzardati se

### Il ciclo invertito dell'industria assicurativa





## La parola chiave

### Governance


**“Gli Stati membri richiedono a tutte le imprese di assicurazione e di riassicurazione di dotarsi di un sistema efficace di governance, che consenta una gestione sana e prudente dell’attività. Tale sistema comprende quanto meno 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 di riassicurazione dispongono di politiche scritte in relazione quanto meno alla gestione del rischio, al controllo interno, all’audit interno e, laddove rilevante, all’esternalizzazione. Esse garantiscono che tali politiche siano attuate” (cfr. art. 41 Direttiva Solvency II).**

**In Italia, per effetto della normativa secondaria emanata dall’Ivass, questi precetti sono stati introdotti da tempo.**

non addirittura scorretti: allo scopo di conseguire un maggiore profitto può infatti sottovalutare consapevolmente o inconsapevolmente i rischi che sarà chiamato a coprire nel futuro. In una parola, potrebbe sottostimare l’ammontare delle riserve tecniche. La nuova disciplina prudenziale, che collega strettamente i requisiti di capitale ai rischi del portafoglio assicurativo, toglie questa illusione ottica. Fa capire a un assicuratore che assumere rischi elevati comporta fin da subito un costo, quello di accantonare risorse patrimoniali più elevate. E poiché il capitale è una risorsa limitata e costosa - gli investitori lo forniscono se hanno l’aspettativa che sia ben remunerato - ecco che la nuova disciplina prudenziale “costringe” le compagnie a ben comportarsi, a fare la cosa giusta. A patto, beninteso, che l’intera struttura aziendale sia coinvolta in questo processo. Per queste ragioni il secondo pilastro di Solvency II è così importante.

### L’importanza della corporate governance

La nuova architettura regolamentare, dopotutto, si “limita” a sottolineare e a rendere cogenti principi già presenti in tutti i manuali di gestione d’impresa, indicando le “buone regole” di governo societario che le compagnie devono osservare. La novità sta piuttosto nel fatto che, normalmente, quei precetti, in aggiunta alle disposizioni contenute nel codice civile, sono presenti in codici di autoregolamentazione che le imprese sono libere di accettare o meno. E sono rivolti soprattutto alle società quotate. In questo caso invece sono declinati direttamente nella nuova disciplina regolamentare quasi a ribadire il ruolo speciale attribuito alle imprese assicurative in funzione della loro attività. E valgono per tutte le compagnie, quotate o meno, grandi o piccole. Il numero di disposizioni e procedure da rispettare è ampio, ma sostanzialmente riconducibile ad alcuni principi fondamentali.

Obiettivo di un buon sistema di corporate governance  è quello di attribuire precise responsabilità a ciascun organo sociale e giungere a un efficace bilanciamento tra poteri di gestione e poteri di controllo.

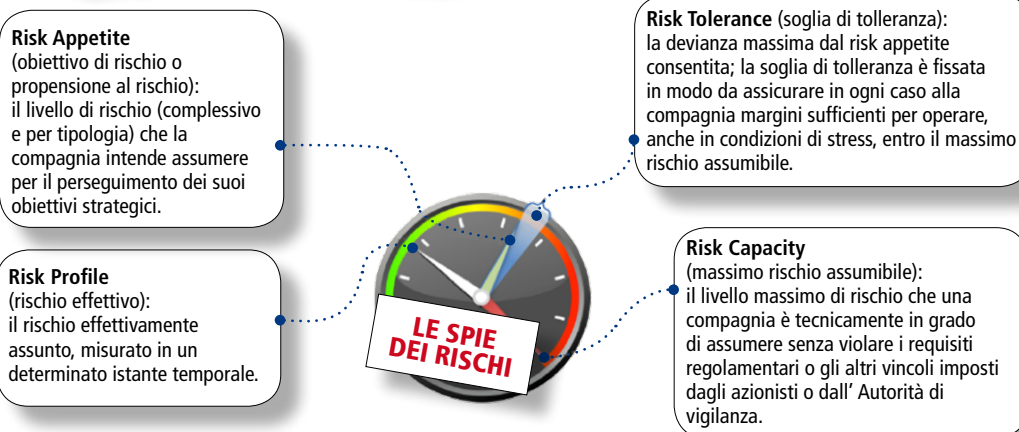
## La centralità del Cda e “l'appetito per il rischio”

Solvency II si preoccupa innanzitutto di affermare la centralità del Consiglio di amministrazione (Cda) nella gestione dell'azienda e nella supervisione del sistema dei controlli interni. In primo luogo spetta all'organo amministrativo definire “l'appetito per il rischio” della compagnia. Lo sforzo di conoscere se stessi non ha a che vedere soltanto con la natura dell'azienda, con la sua competitività, o con gli “animal spirits” del capitalismo di cui parlava l'economista inglese John Maynard Keynes.

È un compito analitico quello che attende il Cda. In particolare deve valutare la quantità di capitale che un'impresa è disposta a destinare, o può destinare, ai rischi che si è impegnata a coprire. Ben sapendo che a ognuno di loro, nella metrica di Solvency II, è associato un requisito di capitale. È una funzione strategica che presuppone la conoscenza dei rischi e la predisposizione ad affrontarli, richiede l'individuazione di soglie di tolleranza e la definizione della massima esposizione ammissibile. È da queste valutazioni che nasce il piano strategico di una compagnia, la scelta di entrare in un ramo assicurativo o di uscire da altri. Al tempo di Solvency II l'attento controllo dei rischi e il più efficiente dosaggio del capitale di cui la compagnia dispone diventano le principali leve strategiche in mano al management.

## Il cruscotto del rischio

L'organo amministrativo determina, sulla base delle valutazioni attuali e prospettive dei rischi, la **propensione al rischio dell'impresa in coerenza con l'obiettivo di salvaguardia del patrimonio** della stessa, fissando in modo coerente i **livelli di tolleranza al rischio** che rivede almeno una volta l'anno, al fine di assicurarne l'efficacia nel tempo.



**RISK PROFILE < RISK APPETITE < RISK TOLERANCE < RISK CAPACITY**

Questa sorta di “autocertificazione” è il presupposto sul quale costruire l’intera struttura aziendale il cui assetto è approvato dallo stesso Cda assieme alle politiche relative al risk management e alla funzione di compliance, quella che presiede al rispetto delle numerose leggi e regolamenti cui la compagnia è soggetta. Al consiglio di amministrazione fa capo anche l’attività di audit, cioè la revisione interna incaricata di verificare che tutti gli organismi aziendali si comportino correttamente e di scoprire eventuali fatti censurabili. Non solo. Il consiglio d’amministrazione, nell’ambito di Solvency II, approva anche le politiche di valutazione e gestione dei rischi nonché i piani di emergenza, di riservazione, di riassicurazione e delle altre tecniche per la mitigazione dei rischi. Un compito particolarmente delicato concerne infine il possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità a carico di amministratori, alta dirigenza e responsabili delle funzioni di controllo. Sono anch’esse regole disciplinate da una specifica policy aziendale approvata dal Cda. Le linee guida aziendali, predisposte dall’organo amministrativo, trovano applicazione in tutta la struttura aziendale sia per le funzioni di gestione che di controllo. Ancora una volta la nuova disciplina impartisce precise disposizioni affinché ciascun organo sia investito di specifiche responsabilità. Tra le novità più rilevanti introdotte da Solvency II c’è l’eliminazione della figura dell’attuario incaricato sostituita da una funzione specifica in considerazione dell’importanza che i calcoli statistico-attuariali rivestono per l’identificazione appropriata dei rischi aziendali.

## **Il ruolo dell’ORSA**

Il nome è quello di una costellazione ma nella nuova disciplina di Solvency II quel termine indica piuttosto la stella polare dei controlli, lo strumento condiviso tra compagnie e Autorità di vigilanza per far sì che il processo di costruzione e di verifica dei requisiti di solvibilità si svolga secondo una precisa scansione. Nell’ottica del legislatore europeo ORSA, Own Risk and Solvency Assessment, si inserisce a pieno titolo nell’assetto complessivo di risk management aziendale. La direttiva di Solvency II stabilisce che ORSA sia utilizzato per valutare il rischio e la solvibilità aziendale, che i risultati siano presi sistematicamente in considerazione per le decisioni strategiche dell’azienda e che siano oggetto di una costante comunicazione all’Autorità di vigilanza. ORSA non rappresenta soltanto uno strumento di gestione aziendale a disposizione dei manager. Anche le Autorità di supervisione se ne servono per scrutinare, nell’ambito dei processi di vigilanza, se l’azienda ha correttamente valutato i propri rischi. In una disciplina prudenziale dinamica caratterizzata non dall’imposizione di quantità di capitale predeterminate, “fisse”, ma dall’analisi di una realtà aziendale in movimento e con un continuo bilanciamento dei presidi patrimoniali necessari a metterla in sicurezza, c’è un aspetto soggettivo da considerare. Nonostante il rigore della metodologia le analisi di chi stima i rischi aziendali e le loro coperture possono naturalmente incorrere in errori di valutazione. E, naturalmente, il punto di vista di chi osserva può fare la differenza. Nel nuovo ambiente regolamentare la vigilanza esercita il ruolo di tutor nei confronti delle pratiche aziendali per far sì che siano appropriate e indirizzate verso i migliori standard. Naturalmente non si sostituisce alla funzione manageriale ma segue costantemente i processi decisionali delle imprese. Per questa ragione poter disporre, con ORSA, di una metodologia condivisa per la valutazione e

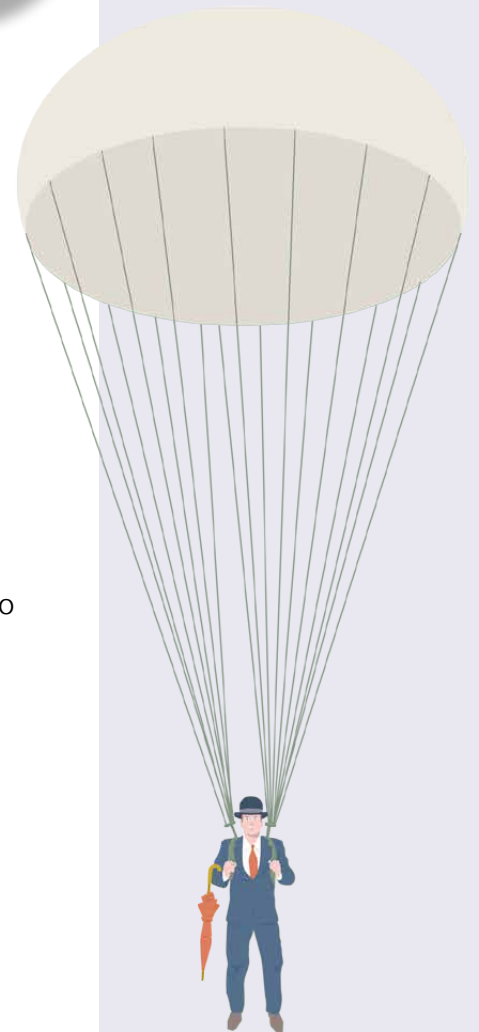
la gestione dei rischi aziendali riduce i rischi di distorsione soggettiva da parte dell'azienda mentre, dal lato dei supervisori, promuove un ruolo proattivo volto a prevenire le situazioni di crisi anziché intervenire a cose fatte per lenirne le conseguenze.

A differenza del precedente sistema di vigilanza prudenziale Solvency II non impone limiti quantitativi, ad esempio, agli investimenti che le aziende possono effettuare. Ciò che importa è che il management sia consapevole dei rischi delle proprie scelte e che adotti elevati standard di risk management.

## Principio della persona prudente



In particolare le imprese debbono rispettare alcuni principi fondamentali. Ad esempio, nella valutazione dei rischi occorre adottare la metodologia del "guardare attraverso" (*look through*). È una sorta di lente che consente all'impresa di prendere consapevolezza e confidenza con rischi che si annidano dietro e dentro strutture finanziarie complesse che possono diventare rilevanti in presenza di fattori detonanti. In tema di investimenti finanziari le compagnie debbono rispettare precise linee guida. Orientano le proprie scelte su asset caratterizzati da appropriati livelli di sicurezza, qualità, liquidità e profittabilità. Costruiscono i loro piani perché la durata e le caratteristiche degli investimenti siano coerenti con la natura delle obbligazioni assicurative. Prodotti derivati vanno utilizzati soltanto per la copertura dei rischi e la migliore gestione finanziaria. È bandito il loro utilizzo a fini speculativi. Nelle proprie decisioni l'assicuratore, insomma, si deve comportare come un buon padre di famiglia rispettando il "principio della persona prudente". Come si vede si tratta di best practice ben conosciute nel mondo della finanza. La novità, come già osservato, è che Solvency II le traduce in regole di comportamento vincolanti.



## Stress test

Sono esercizi di simulazione volti a misurare la capacità di un'impresa di fronteggiare scenari avversi. In campo finanziario, gli stress test sono utilizzati dagli intermediari per il governo dei rischi di credito, di mercato, operativi ecc, e dalle Autorità di vigilanza come strumento di supervisione. Essi consentono di effettuare valutazioni e stime di una certa attendibilità sulla sensibilità e vulnerabilità dei singoli intermediari (finalità microprudenziale) e del sistema finanziario nel suo complesso (finalità macroprudenziale).

Gli stress test sono tipicamente realizzati in riferimento a una pluralità di contesti, ciascuno caratterizzato da un diverso grado di avversità: ad esempio uno scenario di stress sul mercato azionario potrebbe essere rappresentato da una caduta dei corsi azionari del -39% rispetto ai valori correnti. Scenari più complessi riguardano una pluralità di mercati (azioni, tassi, credito...). I risultati delle simulazioni sono rappresentati da una misurazione degli effetti che i singoli scenari determinano su predefinite variabili di riferimento (per esempio, la liquidità, la redditività, il patrimonio netto).

Nel mondo Solvency II ci sono **tre famiglie di stress test** da tenere ben distinte. La prima è quella necessaria per calcolare il requisito di capitale SCR. La seconda è quella definita e utilizzata dalla compagnia nell'ambito dei cosiddetti ORSA. La terza è quella stabilita da EIOPA negli esercizi che periodicamente il regulator europeo fa svolgere alle imprese di assicurazione per verificare la loro "vulnerabilità" (vedi box).

### Gli stress test del regulator europeo

Come sempre accade si impara di più dalle avversità. La crisi dei mercati finanziari del 2008, seguita nel 2010-2011 dalle tensioni nei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area euro, ha rappresentato un forte monito per le Autorità di regolamentazione di tutto il mondo. Da allora chi disegna le norme di vigilanza sui mercati ha cercato in primo luogo di immaginare gli scenari più funesti per verificare, in quelle situazioni di stress, la tenuta della rete di protezione. È avvenuto anche nel settore assicurativo dove l'Autorità europea, l'Eiopa, ha condotto in questi anni diversi esercizi quantitativi per valutare se i presidi di capitale stabiliti con Solvency II erano sufficientemente robusti da resistere in situazioni estreme. Lo stress test svoltosi nel 2014 immaginando una severa crisi finanziaria aggravata da un prolungato scenario di bassi tassi d'interesse ha coinvolto più del 55% del mercato europeo delle polizze. In generale è risultato che il settore assicurativo continentale era sufficientemente capitalizzato e, in situazioni normali, l'86% delle imprese era in grado di coprire almeno l'SCR.

Nel maggio del 2016 è stato annunciato un nuovo esercizio che si propone di allargare al 75% la platea delle assicurazioni europee coinvolte. Lo stress test consisterà nel valutare la resistenza delle imprese a due scenari finanziari avversi: un primo centrato sull'ipotesi di una ulteriore flessione della curva dei rendimenti rispetto ai livelli di fine anno; un secondo, detto "doppio colpo", in cui alla prima ipotesi si aggiunge quella di una forte svalutazione di tutte le classi di investimento rilevanti: obbligazioni, azioni, fondi, immobili.



## Il Terzo pilastro: tutte le informazioni a regolatori e mercato

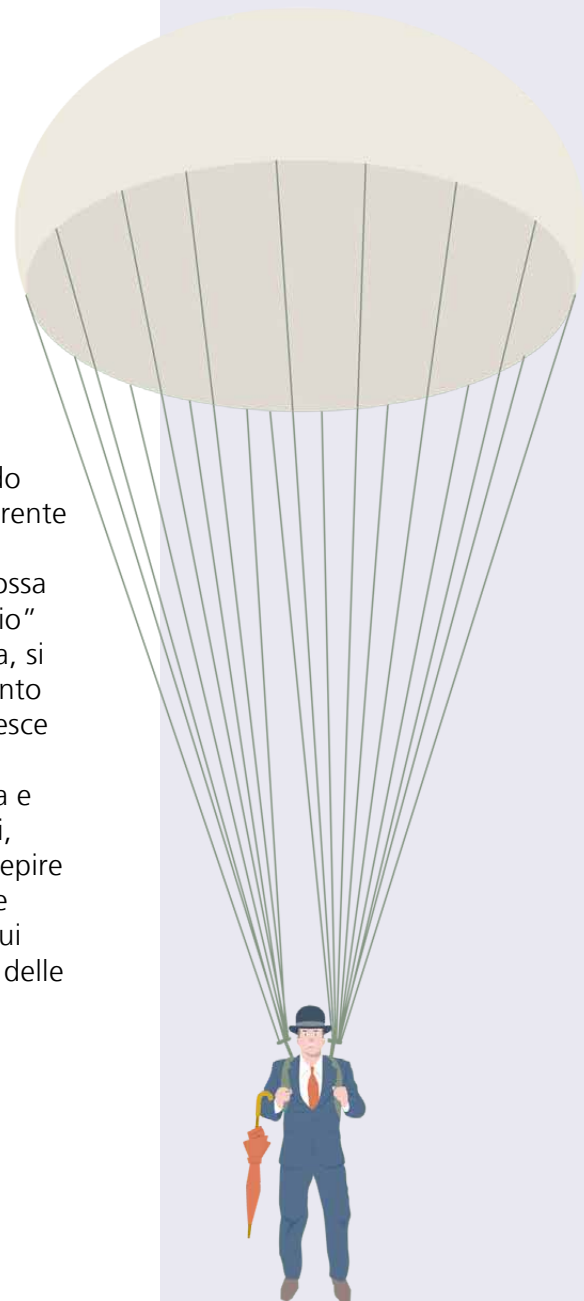
### La disciplina di mercato

Ci comportiamo meglio se “dobbiamo” farlo, se qualcuno osserva con sguardo interessato il nostro modo di fare. In una società aperta questo qualcuno, per le imprese, è il mercato. La linfa che rende possibile lo scrutinio esterno del mercato sono le informazioni. Il terzo pilastro del nuovo sistema di vigilanza prudenziale per le imprese di assicurazioni è stato costruito partendo da questa convinzione. Al di là di un metodo più accurato per misurare i rischi aziendali e porre in essere appropriate riserve di capitali, e in aggiunta a un articolato sistema di controlli interni, la disciplina di mercato è stata considerata uno strumento fondamentale perché le imprese non smarriscano la retta via ed evitino così di finire in default.

Si è già osservato che la fiducia rappresenta un ingrediente fondamentale del business assicurativo. Ebbene quanto più una compagnia è trasparente e disponibile a fornire informazioni sulla propria realtà, tanto più i suoi clienti, i suoi investitori, i suoi creditori saranno disposti a dargli fiducia e a seguirla nella sua strada. Solvency II delinea un fitto reticolo informativo che deve collegare costantemente un'impresa assicurativa alle Autorità di vigilanza e, non meno importante, al mercato. Vedremo poi in dettaglio in che consistono questi obblighi.

Ciò che da subito è interessante notare è che la nuova disciplina impone alle società un set informativo per quantità e qualità paragonabile a quello che caratterizza le società quotate.

Le aziende hanno un rapporto ambivalente con le informazioni. Se ne servono, naturalmente, per scandagliare opportunità di mercato e costruire il proprio business, e sono disponibili a darle quando queste danno lustro alla propria attività. Diventano invece guardinghe quando hanno il timore che le informazioni possono avvantaggiare un concorrente (e allora le proteggono gelosamente) o in caso di “cattive” notizie, quando ritengono che la diffusione al pubblico di criticità aziendali possa aggravarle o, addirittura, impedirne la soluzione. È questo “pregiudizio” che Solvency II, e in generale il nuovo approccio all'attività di vigilanza, si sforza di contrastare. Il verbo “capire”, dopotutto, non significa soltanto “comprendere” ma anche “accettare” sicché tanto più un'azienda riesce a comunicare gli aspetti positivi ed anche quelli più problematici della propria realtà, tanto più il mercato è disposto a seguirla, “nella buona e nella cattiva sorte” verrebbe da dire. Dal punto di vista dei supervisori, inoltre, poter disporre di un buon flusso di informazioni significa percepire anzitempo fattori di crisi e indicare necessarie contromisure prima che quella crisi deflagri. In una parola avere un atteggiamento proattivo sui temi della vigilanza, orientato alla prevenzione, più che alla gestione, delle crisi aziendali.





## Le informazioni al mercato

Ogni società già attualmente è sottoposta all'obbligo – previsto dal codice civile - di pubblicare ogni anno i propri bilanci cui si aggiungono standard progressivamente più stringenti in caso decida di quotare in borsa le sue azioni o obbligazioni. In quel caso le società debbono, tra l'altro, redigere bilanci semestrali e, in generale, pubblicare nel più breve tempo possibile tutte le notizie "privilegiate" che le riguardano (quelle suscettibili di avere un impatto sui prezzi di Borsa). Pubblica è anche l'identità dei loro azionisti, quando il capitale sociale posseduto supera la quota del 3 per cento. In aggiunta a tutto questo le assicurazioni, con Solvency II, saranno tenute a rendere pubblico ogni anno uno speciale rapporto sulla condizione finanziaria e di solvibilità (SFCR, Solvency and Financial Condition Report). Quel documento conterrà informazioni su:



Il perimetro dei dati oggetto degli obblighi di trasparenza è assai vasto. La direttiva Solvency II permette comunque alcune limitate eccezioni. Ad esempio quando la pubblicazione delle informazioni è suscettibile di dare ai concorrenti dell'impresa "significativi vantaggi indebiti". Oppure quando la compagnia è obbligata alla riservatezza a causa di accordi con i suoi contraenti. Se una società è quotata, una parte delle informazioni

oggetto dell'SFCR sono già attualmente disponibili al mercato (ad esempio quelle in tema di corporate governance) ma, ad esempio, sull'analisi dei rischi aziendali e del business operativo delle compagnie i nuovi obblighi regolamentari rappresentano un salto in avanti significativo negli standard informativi e contribuiranno a promuovere una conoscenza molto più approfondita delle assicurazioni europee. Rappresenterà una sorta di cartina di tornasole di molti valori di bilancio aziendali che, tarati per il rischio, mostreranno la loro effettiva consistenza.

## L'informativa ai supervisori

Le medesime informazioni date al mercato, ma con un livello di dettaglio e periodicità maggiore, sono anche l'oggetto dei report che le compagnie dovranno inviare alle Autorità di vigilanza. Si tratta, in particolare del Regular Supervisory Report (RSR) di natura qualitativa, da produrre ogni anno, accompagnato da documenti contenenti dati sui principali parametri aziendali. La quantità di numeri e informazioni che dovrà essere trasmessa è significativa e riguarda ogni aspetto rilevante nel business di una compagnia. Tra la documentazione obbligatoria è incluso anche l'ORSA report, un bilancio annuale su come è stata attuata la metodologia per il calcolo e la verifica del requisito di solvibilità (vedi sopra).

Le informazioni da trasmettere al supervisore saranno fornite su base regolare (annuale, trimestrale) oppure in seguito a un evento "predefinito" o, comunque, su richiesta dello stesso supervisore.

La compagnia dovrà adottare una policy scritta per il reporting e rispettare una reportistica di vigilanza armonizzata a livello europeo.

Le piccole compagnie, nel rispetto del principio di proporzionalità, potranno utilizzare alcune esenzioni dagli obblighi informativi trimestrali o in relazione a specifici adempimenti (ad esempio sulla lista particolareggiata degli investimenti).

### Il tempo dei dati

I nuovi obblighi informativi posti a carico delle compagnie di assicurazione dovranno essere assolti entro i precisi termini indicati dalla regolamentazione. Alla fine del periodo transitorio che si concluderà nel 2020, la relazione sulla Condizione finanziaria e di solvibilità e il Regular Supervisory Report vanno pubblicati entro 20 settimane dalla chiusura dell'esercizio, i Report quantitativi annuali per le Autorità di vigilanza entro 14 settimane dalla chiusura dell'esercizio e quelli trimestrali entro 5 settimane. In tempi più ravvicinati (2 settimane) i supervisori dovranno ricevere l'ORSA, la valutazione interna sui rischi e la solvibilità. Nel 2016, anno di avvio della nuova normativa, le compagnie hanno avuto l'obbligo di inviare all'Ivass, entro 20 settimane dall'avvio dell'esercizio, un prospetto contenente la valutazione delle attività e passività nonché il requisito di solvibilità minimo (MCR), il requisito di solvibilità standard (SCR) e la valutazione dei fondi propri ammissibili per la copertura dei ratio patrimoniali.

## La parola chiave

### Evento predefinito

**Vi sono accadimenti che possono cambiare sostanzialmente il profilo di rischio di una compagnia di assicurazione.**

**In questi casi c'è l'obbligo specifico di informarne immediatamente l'Autorità di vigilanza.**

**È naturalmente impossibile predefinire un elenco completo di tali eventi, tuttavia l'Eiopa (Autorità europea sulle assicurazioni), a scopo di orientamento, ne ha fornito qualche esempio.**

**Tra gli eventi predefiniti rientrano: cambiamenti nelle strategie di business, significative riorganizzazioni interne, importanti contenziosi legali, significativi cambiamenti nel livello dei fondi propri o nella valutazione dello Solvency capital requirement, del Minimum capital requirement o delle riserve tecniche.**

**Nella stessa categoria vanno anche annoverati nuovi rischi emergenti, significativi risarcimenti che la compagnia è chiamata a pagare e criticità nella struttura di corporate governance della società.**

## Cosa cambia per i consumatori

La nuova disciplina prudenziale del settore assicurativo può essere considerata come uno strumento di autocoscienza a disposizione delle compagnie per conoscere e gestire meglio i rischi della propria attività. I presidi di capitale associati a quei rischi - in pratica il margine di solvibilità della compagnia - rappresentano il corollario indispensabile del nuovo sistema. Il fatto di collocare la cultura del rischio come cardine della vita aziendale - dagli amministratori che definiscono le strategie, ai manager che le eseguono, a chi è incaricato dei controlli e perfino a chi distribuisce le polizze al pubblico - disegna un ambiente intrinsecamente più protetto per lo svolgimento del business assicurativo.

Altrettanto rilevante, per le imprese come per i consumatori, è poi il fatto di poter contare su un sistema di regole armonizzato a livello europeo. Le prime direttive comunitarie in materia assicurativa risalgono agli anni settanta del secolo scorso (al 1973 per le assicurazioni danni ed al 1979 per quelle vita) ma si trattava di schemi molto generali con frequenti esenzioni e rimandi alle normative nazionali. Successive regolamentazioni comunitarie, negli anni novanta, hanno conferito un passaporto europeo alle compagnie autorizzate in uno stato membro consentendo loro di "esportare" liberamente le loro polizze nell'area dell'Unione. Ma soltanto con Solvency II, in effetti, il mercato unico delle polizze assicurative può dirsi finalmente realizzato con l'armonizzazione massima delle regole di solvibilità e di vigilanza. La concorrenza tra gli operatori, all'interno del continente, potrà così svolgersi in base a un unico set di norme, uguali dappertutto. Anche l'attività di supervisione è stata improntata a criteri omogenei assicurando così ai consumatori europei uguali tutele. Le Autorità di vigilanza nazionali - cui si affianca l'Eiopa, il regulator europeo sul settore assicurativo - attraverso un costante monitoraggio delle compagnie potranno svolgere un ruolo proattivo per impedire e soprattutto prevenire crisi aziendali, ciò che dopotutto rappresenta l'obiettivo finale della regolamentazione. Nel nuovo contesto l'attività di vigilanza, attraverso la bussola dei rischi aziendali, avrà strumenti più efficaci per svolgere il suo compito e, ovviamente, anche i consumatori si gioveranno del nuovo ambiente regolamentare. Solvency II, comunque, non esaurisce lo sforzo per rafforzare ulteriormente le tutele. Con una nuova direttiva comunitaria (IDD, *Insurance Distribution Directive*) che ha visto la luce nel 2015 è stato realizzato un notevole passo in avanti negli standard di protezione del consumatore nella distribuzione dei prodotti assicurativi. La normativa non disciplina soltanto i comportamenti dei tradizionali intermediari assicurativi (agenti, promotori finanziari etc.) ma ha ampliato il suo raggio d'azione per includere anche i nuovi luoghi (supermercati, autonoleggi, agenzie di viaggio) in cui si va sviluppando l'offerta di polizze. Negli atti delegati attualmente in discussione si vanno poi configurando obblighi sempre più stringenti a carico di chi disegna i nuovi prodotti assicurativi e di chi li distribuisce. È una sorta di "governance dei prodotti" (*Product oversight governance*) in cui si afferma il principio del "conosci il tuo cliente". In pratica, per ciascun tipo di polizza, il produttore è chiamato a individuare un determinato cliente target e la relativa strategia di distribuzione. Ancora una volta si tratta di procedure di marketing già in uso nelle compagnie di assicurazione ma che, in questo nuovo contesto, vanno fatte proprie da tutte le imprese e rese esplicite di fronte ai consumatori e alle Autorità di vigilanza.







