PRINCIPALI RISULTATI EMERSI DALL'ANALISI ANIA SUI BILANCI SOLVENCY II _SFCR*

DATI AL 31.12.2016

Ania

Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

* Lo studio completo è riservato alle imprese di assicurazione che hanno partecipato all'iniziativa.

Introduzione e principali indicazioni

In fondo tutto nasce dalla doppia accezione del verbo "capire" che significa saperne di più ma anche comprendere le ragioni del proprio interlocutore. A parti invertite, per quest'ultimo, "esporsi" di più fornendo maggiori informazioni sulla propria attività, costituisce un incentivo ad una maggiore disciplina. È la scommessa del "terzo pilastro" di Solvency II che quest'anno è divenuta operativa con l'obbligo, assolto dalle compagnie assicurative, di pubblicare un report contenente dati finora in possesso soltanto della vigilanza. Improvvisamente, con il **Solvency and Financial Condition Report (SFCR)**, è divenuta pubblica una massa imponente di informazioni sulle tecniche di sottoscrizione, di gestione dei rischi, del capitale e dei presidi di solvibilità, oltreché di quelle relative all'organizzazione dell'impresa e alla sua *corporate governance*. In quei ponderosi report - "pesano" in media 79 pagine - è possibile gettare uno sguardo dall'interno sull'effettivo motore del business assicurativo. Il terzo pilastro di Solvency II si affianca agli altri due - riguardano, rispettivamente, la determinazione dei ratios di vigilanza ed il sistema dei controlli - nel disegnare il nuovo framework normativo di vigilanza prudenziale, entrato in vigore nel 2016.
L'informativa pubblica Solvency II è predisposta sulla base delle Linee Guida EIOPA, l'Autorità di Vigilanza europea per il settore assicurativo, ma il livello di profondità e la metodologia di rappresentazione delle informazioni adottate dalle compagnie risultano essere piuttosto diversificate e difficilmente comparabili. È vero che si tratta del primo anno di applicazione della normativa ma si può già cominciare a riflettere sulla necessità di rivedere e semplificare il modello di riferimento anche affidando a codici di autoregolamentazione il compito di definire e tenere aggiornate nel tempo le migliori pratiche di comunicazione.

L'Ania, in collaborazione con Deloitte Risk Advisory, i consulenti Antonia Di Bella, Sergio Mattiuz e Riccardo Sabbatini, ha raccolto ed analizzato 105 SFCR di altrettante società e 17 gruppi assicurativi del paese, rappresentativi del 99,9% del mercato in termini di premi, così da poter offrire per la prima volta una completa radiografia sull'intero mercato assicurativo nazionale che, per estensione e profondità, non ha probabilmente paragoni con altri settori merceologici o dei servizi. Non solo. Sotto la lente sono passati anche i SFCR dei principali 40 gruppi assicurativi europei[1] per poter confrontare il livello di *disclosure* raggiunto dalle imprese operanti nella penisola con quello dei principali competitor continentali. L'esito è stato confortante. Se in alcuni

[1] di cui: 9 per UK; 7 per la Francia; 5 per Germania, Italia e Olanda; 2 per Austria, Belgio, Norvegia e Spagna; 1 Finlandia.

segmenti informativi (ad esempio in tema di retribuzioni ai manager) l'informazione fornita all'estero è risultata in alcuni aspetti più dettagliata, la trasparenza offerta dalle compagnie italiane sui profili di rischio, organizzazione aziendale, sistemi di *corporate governance* è stata nel complesso migliore. È un'istantanea - per dirla con il linguaggio dei fotografi - con molti più pixel.

Le principali conclusioni

I ratios prudenziali del mercato italiano sono del tutto allineati alla media europea. Dai dati ufficiali di Eiopa al quarto trimestre 2016 (leggermente diversi rispetto a quelli rilevati nei Bilanci SFCR al 31 dicembre 2016) l'Italia esibisce un *Solvency Capital Requirement (SCR)* ratio (c.d. Solvency ratio) del 220% ed un *Minimum Capital Requirement (MCR)* ratio del 553 per cento. Sono valori superiori a quanto, in media, mostrano le compagnie inglesi (Solvency ratio del 151%, MCR del 454%), olandesi (Solvency ratio 177%, MCR ratio 434%), belghe (Solvency ratio 176%, MCR ratio 381%) e sostanzialmente simili a quelli di Francia e Spagna. Tra i grandi paesi del continente la classifica è guidata dalla Germania che esibisce un Solvency ratio del 323% ed un MCR ratio del 871 per cento.
Analizzando più in dettaglio il mercato italiano, la metrica di Solvency II sottolinea la natura soprattutto "finanziaria" delle compagnie della penisola, anche per la prevalenza del ramo vita rispetto ai rami danni. È una connotazione già conosciuta ma che trova, dati alla mano, una conferma dai report di Solvency II. I rischi di mercato - si evince dallo studio - assorbono, in media, il 76% del Basic SCR in confronto al 29% dei rischi propriamente tecnici. Significativo è il peso della diversificazione che contribuisce a ridurre del 20% il *Basic SCR*. Tra gli aggiustamenti - concorrono anch'essi ad abbassare il requisito di capitale - un peso rilevante è relativo alle imposte differite ed alle Technical Provisions da ricondurre sostanzialmente a minore peso delle riserve tecniche e delle imposte differite in condizioni di stress dei mercati finanziari.
Con il bilancio di Solvency II hanno debuttato anche gli strumenti anticiclici stabiliti dai regolatori per evitare che situazioni esasperate di volatilità dei mercati producano effetti indesiderati nel calcolo dei ratios patrimoniali, costringendo le compagnie a rimpinguare i presidi di capitale con il risultato di aggravare ulteriormente le situazioni più problematiche. Dai SFCR analizzati dallo studio si evince che nessuna compagnia della penisola ha utilizzato il *Matching Adjustment*. Circa i due terzi del mercato (74 su 105 compagnie) hanno fatto invece ricorso al *Volatility Adjustment* che ha avuto un impatto maggiore nelle imprese vita nell'abbassare il requisito di capitale (-19%). Più ridotto è stato il suo contributo per le imprese miste (-5%) e, ancora inferiore, per le imprese danni (-2%).
La nuova metodologia di Solvency II ha già prodotto importanti risultati negli assetti di *corporate governance* aziendali assicurando inoltre per l'intero settore delle polizze standard di trasparenza paragonabili a quelli delle società quotate.

Un cammino appena iniziato

Il confronto tra le diverse compagnie (e tra i diversi paesi) non è stato sempre agevole. Le risposte che le imprese hanno dato nei loro SFCR nascevano da un obbligo regolamentare tuttavia, in coerenza con la regolamentazione "per principi" di Solvency II, le compagnie non si sono limitate a "spuntare le caselle" ma hanno descritto in dettaglio la propria realtà operativa con un ampio ricorso al principio del "*comply or explain*", tipico dei sistemi di autoregolamentazione, per spiegare il perché di scelte differenti da quelle suggerite dai regolatori.
Inoltre nel primo anno di redazione dei SFCR, relativo al 2016, non è stato sempre possibile confrontare i dati dell'esercizio con quelli dell'anno precedente in cui i protocolli di Solvency II non erano ancora operativi. Non è stato sempre agevole cogliere la dinamica dei processi in alcuni aspetti importanti (ad esempio per le riserve tecniche) che invece apparirà più chiara nei successivi esercizi.
Tra i singoli paesi pesa anche una questione linguistica. Non è stato richiesto alle compagnie europee di tradurre in inglese i propri report di vigilanza e così, nella babele di linguaggi dell'unione, c'è il rischio di perdersi.
L'obiettivo del terzo pilastro della nuova regolamentazione prudenziale, infine, è anche quello di spingere le imprese a conoscere meglio se stesse attraverso l'utilizzo di una metodologia rigorosa che include ogni aspetto del business assicurativo. Questo sforzo di analisi ha già iniziato a produrre risultati operativi, inducendo le aziende - si evince dai report 2016 - a modifiche rilevanti nella propria organizzazione aziendale e *corporate governance*. Nei prossimi anni il processo farà emergere prassi di mercato condivise e *best practice* che orienteranno gli operatori nelle proprie scelte.

1. Nuova metrica per raccontare il business assicurativo

All'inizio c'erano i premi. Nella "narrazione" del mercato assicurativo i volumi produttivi realizzati dalle compagnie hanno sempre costituito uno dei principali architrave per valutare l'andamento del business. Una lettura avvalorata anche dall'originaria regolamentazione di vigilanza prudenziale (Solvency I) nella quale i presidi di capitale erano tarati, almeno nel ramo vita, sull'ammontare dei capitali assicurati dalle compagnie con i contratti assicurativi. Con Solvency II, entrato in vigore nel 2016, il mondo delle polizze è cambiato radicalmente e la metrica dei rischi ha preso il posto di quella dei premi nell'apprezzare l'andamento di quelle imprese la cui attività, dopotutto, consiste nel rilevare e gestire i rischi dei propri clienti. Con il **Solvency and Financial Condition Report (SFCR)** redatti per la prima volta dalle compagnie, che il presente studio ha raccolto ed analizzato per l'intero mercato nazionale, il nuovo scenario si svela nella sua interezza e profondità. Il Solvency Capital Requirement (SCR) non diviene soltanto il perno del nuovo sistema di vigilanza prudenziale ma, a pieno

titolo, anche l'indicatore sintetico di tutti i rischi (finanziari, tecnici, operativi) che ogni compagnia si trova a fronteggiare, una proxy della sua effettiva attività. Misurata con il metro del SCR cambia anche la classifica delle compagnie italiane (Tab.1). E, disaggregando quel dato - ciò che lo studio permette di fare - è possibile cogliere le differenze qualitative tra le diverse imprese e i diversi modelli di business su cui riposa la loro crescita e successo.
Il futuro già annuncia altre modifiche. Il nuovo principio contabile dei contratti assicurativi (IFRS 17) - approvato dallo IASB nel maggio 2017 ha iniziato il suo iter per l'*endorsement* nella normativa europea - propone una lettura dei bilanci assicurativi fondata sulla redditività del business. Nei futuri schemi profitti e perdite delle compagnie i premi, addirittura, spariranno del tutto sostituiti dai margini dei contratti assicurativi. Finiranno in soffitta o, meglio, nelle note integrative.

Tab.1 – La classifica delle compagnie nelle diverse metriche (tra parentesi la posizione in classifica)

	Premi (Ania 2016) (mln di euro)	**SCR** (Solv.II) (mln di euro)	**Fondi propri ammissibili** (mln di euro)
Poste Vita	19.820 (1)	2.737 (4)	8.063 (2)
Generali Italia	12.914 (2)	7.862 (1)	16.657 (1)
Intesa Sanpaolo Vita	10.438 (3)	3.258 (2)	6.040 (4)
Unipol-Sai Assicuraz.	10.002 (4)	2.993 (3)	7.286 (3)
Allianz	5.850 (5)	2.651 (5)	5.376 (5)
Genertel Life	5.480 (6)	1.387 (7)	1.747 (7)
Alleanza Assicuraz.	4.613 (7)	1.795 (6)	4.705 (6)
Fideuram Vita	4.510 (8)	455 (16)	797 (10)
Credit Ras vita	4.431 (9)	574 (13)	900 (9)
Bnp-Paribas Cardif vita	4.021 (10)	407 (17)	1.111 (8)

Nella stessa direzione iniziano ad operare fin d'ora anche i report SFCR che forniscono nuove informazioni sui risultati dell'attività di sottoscrizione. I tre quarti delle compagnie (72) le hanno presentate per LoB (*Line of Business*) Solvency II, ciò che faciliterà il confronto tra le compagnie italiane e quelle degli altri paesi dell'Unione europea Il numero delle imprese che hanno utilizzato la nuova metodologia di classificazione dei premi è ancora più ampio tenendo conto degli operatori (22) che, in aggiunta alla segmentazione per LoB, hanno presentato i risultati dell'attività di sottoscrizione anche distinti per i tradizionali rami ministeriali. Soltanto un ristretto numero di compagnie (11) ha utilizzato unicamente quest'ultima metodologia. Più circoscritta è la percentuale delle imprese (circa il 40%) che hanno fornito informazioni sui principali indicatori di performance in relazione all'attività di sottoscrizione. E, benché la nuova

disciplina prudenziale abbia indubbiamente indotto i manager assicurativi a potenziare la raccolta di alcune tipologie di polizze limitando l'offerta di altri prodotti assicurativi (in relazione al differente assorbimento di capitale regolamentare), questo aspetto non emerge esplicitamente dalle relazioni.
Un nuovo set informativo caratterizza anche la presentazione dell'attività di investimento delle imprese assicurative. Se tutte le compagnie hanno dato evidenza dei proventi e degli oneri realizzati, una robusta maggioranza ha precisato, nei report, anche l'ammontare degli utili o perdite da realizzo (77 imprese) o quelli da valutazione (71 imprese). Circa un terzo del campione (35 imprese) si è spinto anche più in là descrivendo la propria strategia di investimento. In questa narrativa, non esistendo ancora prassi di mercato o benchmark condivisi, è probabile che le imprese abbiano contenuto la loro esposizione pubblica per evitare di dare vantaggi informativi ai propri *peer.*
La disclosure ha riguardato anche le cartolarizzazioni, con 19 compagnie che hanno dichiarato di aver effettuato simili investimenti, 45 che non vi hanno invece fatto ricorso mentre le rimanenti imprese (41) non hanno fornito alcuna informazione. Più limitato, scorrendo i diversi SFCR, è stato l'utilizzo del leasing finanziario ed operativo che coinvolge soltanto 4 imprese mentre 65 hanno dichiarato di non avere in essere simili operazioni e le rimanenti 36 non hanno precisato alcunché.
Nel primo anno di avvio della nuova reportistica non è stato sempre agevole paragonare i risultati con quelli dell'esercizio precedente. È comunque da segnalare che 53 compagnie hanno riportato il confronto rispetto ai valori: del bilancio civilistico (11 imprese), di Solvency II (6 imprese), sia civilistici che di Solvency II (3). Per le altre 33 non è stato possibile identificare la base di confronto.

2. Un mercato dinamico e concorrenziale

Anche nel 2016 è proseguito il processo di concentrazione del mercato assicurativo italiano. A fine anno - attestano i dati dell'Ivass - risultavano in attività 108 imprese nazionali, 6 in meno dell'anno precedente. Nel decennio 2007-2016 il numero delle compagnie si è ridotto di un terzo (-34%) ed in questi dati già si possono cogliere le risposte delle imprese alle sollecitazioni del mercato. I report di Solvency II aggiungono altre informazioni a completare il quadro di un settore dinamico e concorrenziale. Nel 2016, 38 imprese (sulle 105 del campione) sono state interessate da fatti significativi che hanno avuto un "impatto sostanziale" sulla propria attività. Tali eventi si possono ricondurre a cambiamenti organizzativi (per 19 compagnie), evoluzioni del business (per 15 compagnie), operazioni di Merger & Acquisition (per 11 compagnie).

Nel descrivere l'andamento della propria attività di sottoscrizione le compagnie italiane hanno attribuito i fattori di crescita/decrescita della produzione soprattutto all'"incremento della competitività del mercato", alla riorganizzazione del gruppo di appartenenza, alle scelte strategiche nella gestione del portafoglio (Fig.1).
Occorre leggere i risultati del primo studio sui report SFCR in prospettiva. Nel corso degli anni le informazioni contenute in quei documenti tracceranno i cambiamenti nella morfologie delle imprese e la velocità con la quale le compagnie sapranno adattarsi alle spinte del mercato, ciò che costituirà un importante benchmark per gli analisti, gli investitori e, indirettamente, anche per i consumatori.

Fig.1 – Fattori di Crescita/Decrescita dell'attività di sottoscrizione

I principali fattori di crescita e decrescita vengono attribuiti a:

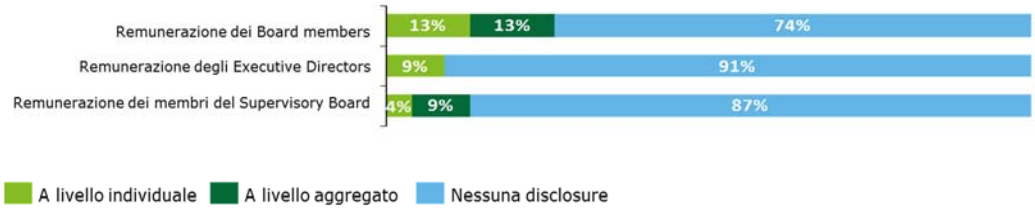
- Incremento **competitività** del mercato (ivi incluso l'andamento della **raccolta premi**)
- **Riorganizzazione** del **Gruppo** di appartenenza
- Scelte strategiche di **gestione del portafoglio**
- Sviluppo/ scelte sulla **rete distributiva**
- Variazione delle liquidazioni per **riscatto**
- Incidenza dei **sinistri**

3. Standard di trasparenza e corporate governance allineati a quelli delle società quotate

Solvency II ha sostanzialmente allineato gli standard di trasparenza e *corporate governance* delle imprese assicurative a quelli esistenti per le società quotate. Il set informativo che la nuova disciplina di vigilanza ha richiesto indistintamente a tutte le compagnie, quotate o meno, non ha nulla da invidiare per quantità e qualità a quello tipico delle società che, per dirla con il linguaggio anglosassone, fanno la scelta di "divenire pubbliche". Struttura organizzativa dell'impresa, *policy* retributive, ripartizione delle responsabilità all'interno del Consiglio di Amministrazione, indipendenza ed efficacia del sistema dei controlli interni: in tutti questi ambiti i decreti delegati di Solvency II hanno imposto precisi obblighi

informativi così da presidiare i momenti fondamentali in cui all'interno dell'azienda si prendono decisioni o si esercitano i controlli interni. Un simile esercizio di *disclosure* è tra le principali novità del "terzo pilastro" della vigilanza prudenziale e rappresenta uno degli aspetti in cui la nuova disciplina ha maggiormente innovato le prassi operative e gli schemi organizzativi d'impresa. È stato un processo di progressiva presa di coscienza dei compiti affidati agli amministratori e sindaci che ha incluso anche un formale obbligo di autovalutazione da parte dei CdA sul possesso dei requisiti di professionalità ed onorabilità delle persone poste nelle funzioni apicali dell'azienda. E, soprattutto, anche un'espressa valutazione di adeguatezza del sistema di *corporate governance*.
La quasi totalità delle imprese (96) - si rileva dalla lettura dei report SFCR - ha innanzitutto fornito indicazioni sulle *policy* di remunerazione adottate e, in particolare, sulle componenti retributive (fissa e variabile) del top management, specificando l'eventuale presenza di regimi pensionistici complementari a loro favore. Un numero significativo di compagnie (43) ha allargato il set informativo delle politiche di remunerazione al personale non dirigente distinguendo, anche in questo caso, le componenti fisse e variabili.
Nei report sono invece assenti indicazioni quantitative sulle retribuzioni dei manager a differenza di quanto si rileva in circa un quarto dei gruppi assicurativi esteri censiti nello studio (Fig.2).

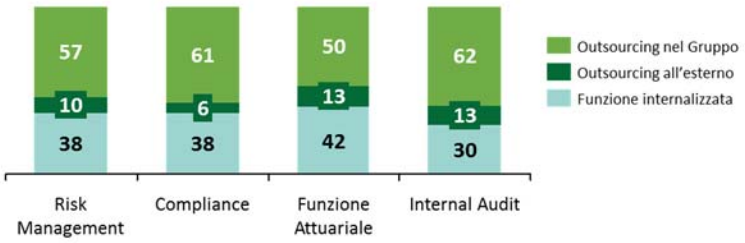
Fig.2 – Gruppi europei, disclosure su importi retributivi di Board e/o Supervisory board



Particolare rilievo nei report è stato dedicato all'articolazione delle competenze all'interno dei CdA, alla presenza di comitati consiliari ed alle loro funzioni. Ne è risultato un quadro caratterizzato da assetti evoluti di *corporate governance*. Soltanto 12 compagnie hanno dichiarato di non aver costituito comitati consiliari, presenti invece in 47 imprese che ne hanno dato informazione con una profondità variabile. Quasi sempre ne hanno indicato ruoli e responsabilità, talvolta precisandone la composizione e la frequenza degli incontri. I comitati consiliari che sono stati costituiti con maggiore frequenza sono quelli che riguardano controllo e rischi (presenti in 39 imprese), remunerazioni (25), parti correlate (14), nomine e *corporate governance* (12). Un numero significativo di

imprese (50) ha dato conto dei comitati manageriali costituiti all'interno della struttura aziendale.
Ma l'aspetto su cui comprensibilmente si sono concentrate le maggiori richieste informative della vigilanza ed anche le risposte delle compagnie ha riguardato il sistema dei controlli interni. La *disclosure* ha riguardato in primo luogo l'indipendenza, il coordinamento, ed i flussi informativi delle principali quattro funzioni chiave aziendali (*internal audit, risk management, compliance,* funzione attuariale). Circa i tre quarti delle compagnie comprese nello studio ha fornito in dettaglio le informazioni richieste. In molti casi la trasparenza si è estesa al modo con il quale è stata assicurata l'indipendenza delle funzioni chiave (se attraverso la loro collocazione organizzativa o tramite la separazione con le funzioni più direttamente operative) nonché alle risorse ed ai poteri di cui possono disporre.
Anche nell'articolazione dei presidi di controllo si può cogliere il livello di complessità e modernità dei gruppi assicurativi italiani con un esteso ricorso, per le compagnie facenti parte di gruppi, all'*outsourcing* delle funzioni chiave (Fig.3) presso la capogruppo o unità dedicate. È un'evoluzione del modello di gruppo, fondata sulla specializzazione delle funzioni, che appare in sintonia con quanto accade anche in altri settori manifatturieri e dei servizi. Anche alcune compagnie non appartenenti a gruppi hanno fatto la scelta di esternalizzare alcune funzioni chiave laddove la dimensione d'impresa non era sufficiente per assicurare lo stesso livello d'efficienza e di efficacia mantenendo quelle attività all'interno del perimetro aziendale. Naturalmente in quel caso le compagnie hanno anche descritto in che modo provvedono a monitorare le attività esternalizzate per mantenere il controllo dell'intero processo.
Il ricorso all'*outsourcing*, oltre che per i presidi di controllo, si manifesta anche per altre funzioni "cruciali" della vita aziendale. In particolare dallo studio si ricava che 40 compagnie affidano all'esterno la gestione dei servizi informatici, 38 quella dei sinistri, 16 la gestione del portafoglio di investimenti e 28 quella amministrativa dei contratti.

Fig.3 – Outsourcing delle funzioni chiave

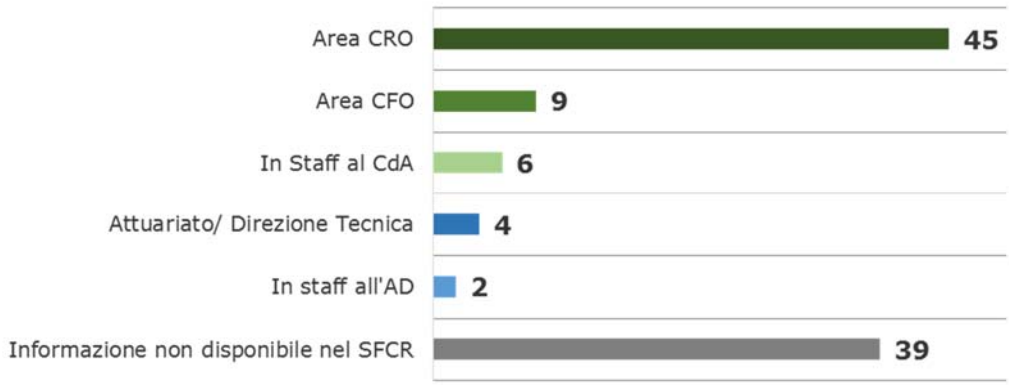


Una novità di rilievo nelle nuove regole di Solvency II ha riguardato la valorizzazione della funzione attuariale, in precedenza affidato all'attuario incaricato, che è divenuta una vera e propria *key function* al pari degli altri presidi di controllo. È, del resto, un'evoluzione inevitabile in una disciplina prudenziale

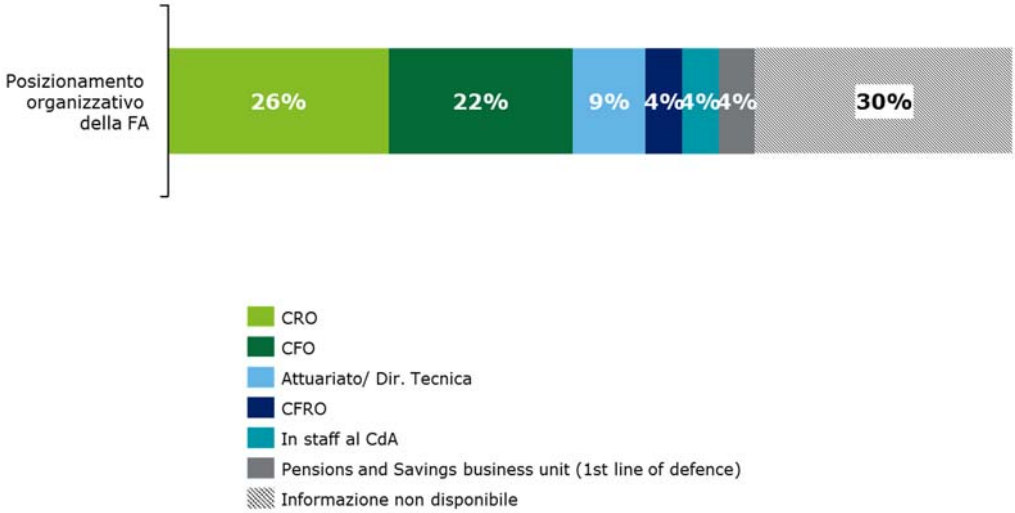
interamente fondata sull'analisi dei rischi aziendali che sono finanziari ma, appunto, anche di natura attuariale. Con i report SFCR è stato possibile osservare dove la nuova funzione chiave è stata collocata all'interno dell'organigramma aziendale. Va preliminarmente osservato che 50 imprese appartenenti a gruppi hanno esternalizzato la funzione attuariale presso la capogruppo mentre un campione più limitato di compagnie ha deciso di esternalizzarla presso provider esterni.
A livello organizzativo 45 imprese hanno collocato la funzione attuariale (Fig.4) nell'area del *Chief Risk Officer* (CRO) a sottolinearne il legame con la più generale funzione di controllo dei rischi. Un numero più limitato di compagnie (9) l'ha invece posta nell'area del *Chief Financial Officer* (CFO) a volerne, invece, enfatizzare la connessione con le scelte di finanza aziendale e di allocazione del capitale di vigilanza per linee di business. Più circoscritto è stato l'orientamento delle imprese che hanno scelto di collocare la funzione attuariale in staff del CdA (6 imprese) o dell'Amministratore delegato (2 imprese) ciò che comunque rappresenta un riconoscimento della sua funzione strategica.
A livello europeo le scelte dei gruppi assicurativi sono state più equilibrate nel ripartire la funzione attuariale tra il CRO (26%) ed il CFO (22%).

Fig.4 – Posizionamento della funzione attuariale

In Italia



All'estero

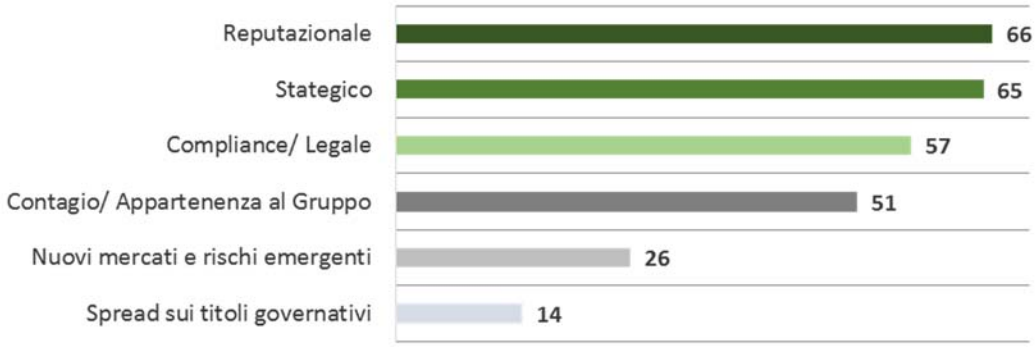

Posizionamento organizzativo della FA
26%
22%
9%
4%
4%
4%
30%
CRO
CFO
Attuariato/ Dir. Tecnica
CFRO
In staff al CdA
Pensions and Savings business unit (1st line of defence)
Informazione non disponibile

4. Percezione dei rischi/ sensitività, manca ancora una metrica condivisa

Ciascuna compagnia è andata avanti per la sua strada. Il primo anno di avvio dei SFCR è stato caratterizzato da un'ampia variabilità dei criteri utilizzati dalle singole imprese per descrivere il proprio portafoglio dei rischi e le tecniche adottate per mitigarne gli effetti. È stato un po' il pregio ed il limite del debutto. Un limite perché la mancanza di metodologie condivise ed un livello di trasparenza variabile da compagnia a compagnia ha impedito un vero confronto tra gli operatori ed anche l'identificazione dei principali trend di mercato. Ma, in fondo, ha rappresentato anche un pregio perché nel redigere i report le imprese hanno, per così dire, recitato a soggetto descrivendo in piena libertà il proprio "albero dei rischi" ed il modo con cui sono abituate a gestirli.
Naturalmente non mancano punti di contatto soprattutto nell'affrontare i macro temi. Ad esempio la principale tecnica per mitigare il rischio di sottoscrizione è ancora oggi rappresentata, per la generalità delle imprese, dal ricorso alla riassicurazione. Buona parte delle compagnie (60) ha riportato informazioni sulle analisi di sensitività e sugli stress test adottati ma appunto, in mancanza di metodi condivisi, non è possibile trarre conclusioni univoche.
Quanto al rischio di mercato si apprende che, tra le metodologie più diffuse di mitigazione, l'utilizzo di derivati di copertura - accomuna 38 compagnie - è più "popolare" dell'ottimizzazione della gestione di attività e passività (ALM) cui si affidano 31 imprese e delle tecniche per diversificare gli investimenti con eventuali limiti alle esposizioni (26 imprese). Nelle analisi di sensitività del rischio di mercato le principali variabili sono state indicate nel *credit spread* (68 compagnie), nei tassi di interesse (68 compagnie), nei corsi azionari (56 imprese) e nei valori immobiliari (37 imprese) ma, in fondo, è una classifica che non sorprende più di tanto perché riflette la composizione dei portafogli assicurativi.
Tra i rischi operativi il più diffuso, nella narrazione degli operatori e segnalato in 42 report, è il rischio di frodi interne o esterne seguito da rischio di System failures che accomuna 36 compagnie. Tra le tecniche di mitigazione dei rischi operativi appare piuttosto limitato il numero degli operatori (22) che affermano di aver predisposto piani di continuità aziendali e sono ancora meno (6) quelli che hanno messo a punto programmi di *Disaster Recovery*. Tra gli "altri rischi sostanziali" la maggior parte delle imprese (91) segnalano un'ampia casistica, anche indipendentemente dalla materialità dei rispettivi impatti. Ed appare significativo che i rischi reputazionali - guidano la classifica (Fig.5) - sono considerati più rilevanti degli spread sui titoli di Stato ciò che, forse, può meravigliare in considerazione degli ingenti investimenti in *govies* effettuati tradizionalmente dalle compagnie della penisola. Esaminando i report presentati dai gruppi europei la fenomenologia degli "altri rischi sostanziali" è in più punti

differente riflettendo le peculiarità specifiche di ciascun mercato. Sparisce, ad esempio il rischio di spread sui titoli di Stato sostituito, tra gli altri, dal rischio Brexit, di *downgrading* e di abbandono di figure chiave aziendali (*People and change*).

Fig.5 – Classifica degli "altri rischi sostanziali"

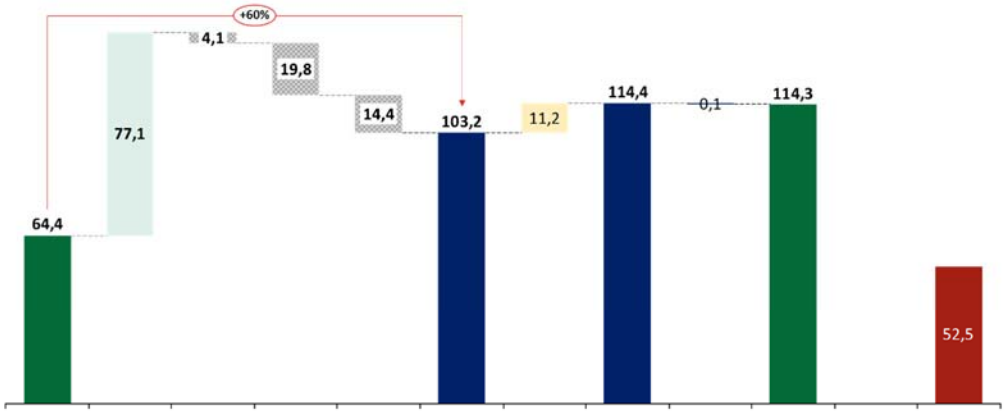


5. Forza finanziaria delle compagnie italiane

Misurati con Solvency II gli asset delle compagnie italiane raddoppiano. Il patrimonio netto delle imprese assicurative che si ricava dai bilanci civilistici, pari a 64,4 miliardi nel complesso del mercato domestico, si incrementa di altri 77,1 miliardi se gli asset sono rapportati al valore di mercato con la metodologia *market consistent* di Solvency II. Il dato impressiona anche se non sorprende considerando le plusvalenze implicite che gli assicuratori della penisola incorporano soprattutto nei loro larghi portafogli di titoli di Stato (360 miliardi) e di altre obbligazioni (158,4 miliardi). Sono le maggiori componenti di un portafoglio d'investimenti che, al 31 dicembre 2016, ammontava complessivamente a 883,4 miliardi. Finora le abbiamo chiamate plusvalenze implicite perché riferite ai prezzi storici con cui gli asset erano riportati nei bilanci di esercizio ma probabilmente è una terminologia che va cambiata perché nel mondo di Solvency II e della metodologia *market consistent* quei numeri che si muovono in continuazione in relazione all'andamento del mercato non sono altro che il valore equo (*fair value*) degli strumenti finanziari. È un balzo in avanti, frutto della prolungata fase di bassi tassi d'interesse, che avvantaggia soprattutto le compagnie vita (con rivalutazioni per 34,8 miliardi) e miste (+41,6 miliardi) dove si concentrano in prevalenza quelle tipologie di investimento.
Il risultato, riportato nei SFCR delle singole imprese e consolidato nello studio per offrire una panoramica dell'intero business assicurativo, è ovviamente esposto alle incertezze dei mercati finanziari. Un'inversione nello scenario dei tassi d'interesse comporterebbe infatti un brusco ridimensionamento dei valori.

La quasi totalità delle compagnie (98), nei loro report, ha offerto una descrizione quali/quantitativa delle differenze di valore delle attività tra valutazione *market consistent* e la valorizzazione effettuata per la redazione del bilancio d'esercizio. Soltanto un ristretto gruppo di 7 compagnie ha fornito esclusivamente un confronto quantitativo.
Nella metodologia di Solvency II è connotata una maggiore volatilità dei risultati che si riflette anche nel calcolo dei ratios di vigilanza, una volatilità attenuata ma non annullata da meccanismi anticiclici (*Volatility Adjustment* e *Matching Adjustment*) introdotti nella normativa allo scopo di evitare indesiderati *mismatch* tra attività e passività in conseguenza di *turmoil* dei mercati di cui si parlerà in seguito. Nel percorso tra i patrimoni netti espressi nei bilanci d'esercizio ed i fondi propri ammissibili nella metodologia di Solvency II (Fig.6) la rivalutazione degli attivi ha prodotto impatti positivi sui fondi propri delle imprese perché non interamente compensata dalla crescita delle riserve tecniche (+19,8 miliardi nel complesso del mercato) e delle altre passività (+14,4 miliardi). Nel complesso l'eccesso degli asset rispetto alle passività mostra un miglioramento del 60 per cento. Non tutte le compagnie ne hanno beneficiato allo stesso modo. Le imprese miste ottengono i risultati migliori perché la rivalutazione degli attivi supera in modo più che proporzionale il maggior valore delle passività. Sicché l'eccesso degli asset sulle passività si incrementa di ben 69 miliardi. L'effetto è più che dimezzato (+ 29,1 miliardi) nelle imprese vita per la maggior crescita delle riserve tecniche, gonfiate dai maggiori accantonamenti imposti da Solvency II sui contratti a rendimento garantito. E si restringe ulteriormente a 5,4 miliardi nel complesso delle compagnie danni soprattutto a fronte di rivalutazioni di asset molto inferiori. Per giungere all'ammontare finale dei fondi propri ammissibili, quantificato in 114,3 miliardi, occorre infine tener presenti i contributi dei prestiti subordinati che, nel complesso del mercato assicurativo italiano, pesa per 11,2 miliardi. È con questa forza d'urto finanziaria che le compagnie fronteggiano i ratios di vigilanza.
Nei loro report la maggioranza delle imprese (80) ha descritto la politica di *capital management* e ha fornito un elenco degli obiettivi perseguiti (72 compagnie) finalizzati, ad esempio, al mantenimento di un'adeguata solidità finanziaria o coerenti con lo "appetito al rischio" stabilito dal Consiglio di Amministrazione. Oltre un terzo delle imprese (42) ha anche indicato l'orizzonte temporale della pianificazione delle attività.

Fig.6 – Riconciliazione PN Local vs. Excess of Assets Solvency II, valori assoluti in € Mld



€ 40,9 Mld	+41,6 Mld	-4,2 Mld	-3,6 Mld	-5,7 Mld	€ 69 Mld	9 Mld	77,9 Mld	- <0,1 Mld	77,9 Mld	Miste	34,4 Mld
€ 19,3 Mld	+34,8 Mld	+0,7 Mld	-17,3 Mld	-8,4 Mld	€ 29,1 Mld	2,3 Mld	31,3 Mld	- <0,1 Mld	31,3 Mld	Vita	15,1 Mld
€ 4,3 Mld	+0,8 Mld	-0,5 Mld	+1,1 Mld	-0,3 Mld	€ 5,4 Mld	- <0,1 Mld	5,2 Mld	- <0,1 Mld	5,1 Mld	Danni	3 Mld

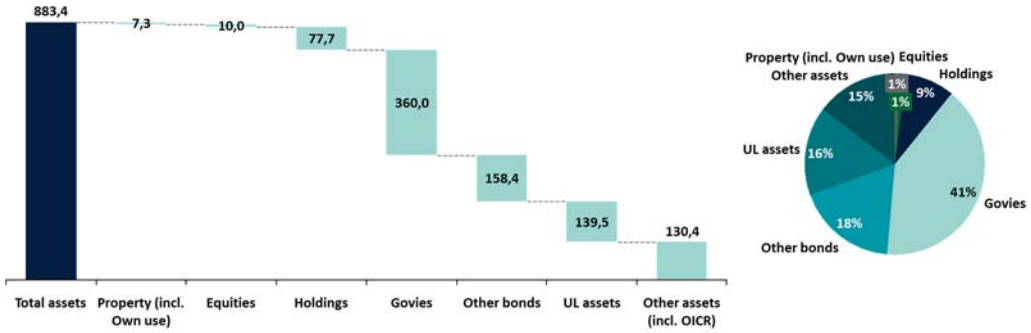
* Incl. Partecipazioni e immobili non ad uso proprio

6. Rami vita ancora più forti con il metro delle riserve tecniche

I premi raccolti dalle compagnie italiane nei rami vita sono ammontati nel 2016 a 102 miliardi rispetto ai 32 miliardi dei rami danni. Ma se il rapporto tra i due principali segmenti del mercato assicurativo fosse condotto in base agli impegni presi con gli assicurati, attestati dalle riserve tecniche, il confronto sarebbe ancora più squilibrato. Lo scorso anno l'ammontare complessivo delle riserve tecniche (*Technical Provisions*) ricavato dai SFCR pubblicati dalle compagnie (Fig.7) è ammontato a 780 miliardi di cui appena il 7%, pari a 55,7 miliardi, è risultato relativo ai rami danni. La gran parte degli impegni presi dagli assicuratori con la propria clientela riguarda il comparto vita dove sono accantonate riserve assicurative per 525,5 miliardi cui occorre aggiungere 133,4 miliardi relativi al segmento delle polizze unit e index linked.
Tutte le imprese nei loro SFCR hanno fornito una descrizione delle basi e dei metodi utilizzati per il calcolo delle riserve tecniche e la gran parte (85 compagnie) ha descritto le ipotesi sottostanti le valutazioni. Le maggiori variabili riguardano le ipotesi demografiche, i comportamenti degli assicurati (propensione al rinnovo dei premi, riscatti etc.), le ipotesi economico-finanziarie, quelle sullo sviluppo futuro del business e, infine, quelle relative alle decisioni del management (ad esempio in relazione alle politiche di partecipazione agli utili o alle scelte di investimento).

Nel calcolo delle *Best estimate* buona parte delle compagnie (75) ha fornito anche una descrizione dei livelli di incertezza associati, ad esempio, all'andamento dei mercati finanziari, ai trend macroeconomici o ai fattori tecnici caratteristici del business assicurativo. Un numero di imprese pressoché analogo (74) ha fornito anche le esemplificazioni utilizzate per il calcolo delle *Technical Provisions* comprese quelle adottate per la determinazione dei margini di rischio. Anche in quest'ultimo caso il mercato vita la fa da padrone. Se è vero che, in percentuale, il margine di rischio vale il 4% delle riserve danni e l'1% di quelle vita e *index/unit link*, in valore assoluto (in relazione alla diversa dimensione delle riserve) pesa per 2,2 miliardi per il comparto danni e per 6,6 miliardi nell'altro segmento del mercato assicurativo.
Un discorso a parte riguarda l'applicazione alle riserve assicurative degli aggiustamenti anticiclici volti a contenere, come s'è già detto, il potenziale *mismatch* tra attività e passività quando i mercati finanziari sono in fibrillazione. In quelle circostanze il valore delle attività finanziarie può ridursi significativamente mentre l'ammontare degli impegni assicurativi, attualizzati ad un tasso *free risk* (quello della curva *swap*), rimane sostanzialmente stabile. È una situazione di stress destinata ad essere riassorbita successivamente ma che nell'immediato potrebbe costringere le compagnie a iniezioni di capitale indesiderate, accentuando gli effetti del ciclo negativo. Ecco perché i regulator hanno introdotto nella metodologia di Solvency ii strumenti anticiclici, applicati alle riserve assicurative, volti a contenere l'effetto distorsivo.
Dalla lettura dei report di Solvency II risulta che nessuna compagnia italiana ha applicato l'aggiustamento di congruità (*Matching Adjustment*) mentre circa i tre quarti del mercato ha utilizzato l'aggiustamento per la volatilità (*Volatility Adjustment*). Ne hanno beneficiato soprattutto le imprese vita con un miglioramento medio del *Solvency Capital Requirement* (SCR) del 19% rispetto al 2% delle compagnie danni ed al 5% di quelle miste. Va osservato che il requisito standard di solvibilità sarebbe stato comunque conseguito da tutte le imprese anche in assenza dell'aggiustamento.
Va tenuto presente che, nel primo anno di applicazione pratica, l'aggiustamento per la volatilità ha operato in un contesto di mercati relativamente "tranquilli" anche se non è riuscito a depurare completamente l'eccesso di volatilità indesiderato che si è comunque prodotto.
Per i gruppi esteri, dove è stato utilizzato anche il *Matching Adjustment*, il bilancio è stato diverso. In Gran Bretagna, in particolare, un gruppo assicurativo è riuscito a superare il livello minimo di SCR soltanto in virtù del *Matching Adjustment* mentre un altro ha ottenuto lo stesso risultato utilizzando congiuntamente l'aggiustamento di congruità e le misure transitorie sulle riserve tecniche.

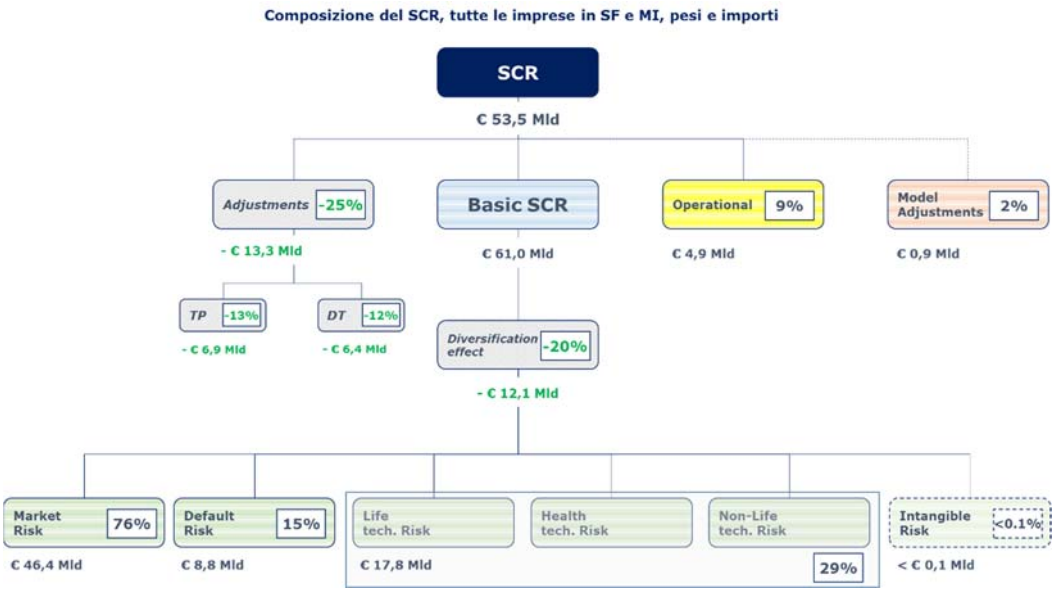
Fig.7 – Composizione delle passività del Market Value Balance Sheet (MVBS), in Mld euro



7. SCR, largamente prevalente la scelta di adottare il modello standard

Il requisito di capitale standard (SCR, Solvency Capital Requirement) del mercato assicurativo italiano è ammontato nel 2016 a 53,5 miliardi di euro. In quel numero sono sinteticamente ponderati tutti i rischi delle compagnie (finanziari, tecnici, operativi) non previsti, cioè conseguenti ad una situazione di stress, compresi entro un intervallo di probabilità del 99,5% l'anno, così da limitare le possibilità di fallimento di un'impresa - è l'obiettivo esplicito della nuova disciplina di vigilanza prudenziale - ad una volta ogni 200 anni. Nel leggere la composizione del SCR ricavata dai 104 SFCR pubblicati dalle imprese e gruppi assicurativi del paese (Fig.8) conviene partire dal basso.

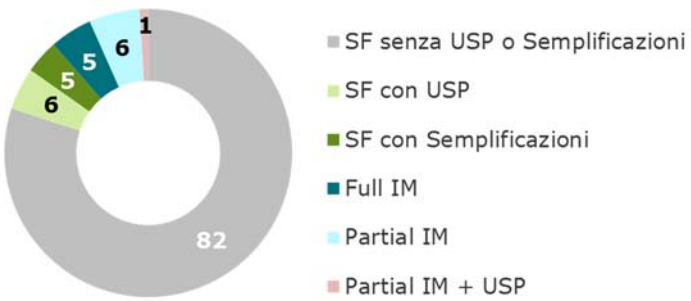
Fig.8 – Composizione del SCR – scheda riassuntiva per tutte le imprese



Si può così apprezzare come per ben tre quarti (76%) il SCR di base del mercato italiano è concentrato nei rischi di mercato, una percentuale che sale al 91% includendo anche il rischio di fallimento delle controparti. In proporzione pesano molto meno i rischi "non previsti" delle riserve tecniche vita, salute e danni che, nel complesso ammontano al 29% del requisito di base. Ad alleggerire l'onere totale concorrono gli effetti di diversificazione ottenuti applicando le matrici di correlazione dei rischi stabilite nei decreti applicativi di Solvency II, pari al 20% del requisito di base (12,1 miliardi di euro in cifra assoluta).
Si giunge così ad identificare in 61 miliardi il Basic SCR ma non è tutto perché, al fine di determinare il SCR vero e proprio, occorre applicare alcuni fattori correttivi che concorrono ad aumentare ma, soprattutto, a ridurre il requisito di base. La voce principale, in diminuzione, riguarda i cosiddetti "aggiustamenti", con i quali viene ponderato l'impatto che, in una situazione di stress, si determina nel calcolo delle riserve tecniche e delle imposte differite. Le due partite si riducono per la banale considerazione che l'erosione dei valori sul versante delle attività determina un taglio anche delle somme accantonate originariamente a favore degli assicurati (le riserve tecniche) e delle relative imposte differite. Gli importi, come si evince dalla tabella, sono molto consistenti e ammontano, nel complesso, a 6,9 miliardi per la riduzione delle riserve tecniche (TP) ed a 6,4 miliardi per quella delle tasse differite (DT). Sul fronte opposto concorre ad aumentare il calcolo del Basic SCR soprattutto la voce dei costi operativi (4,9 miliardi).
Non tutte le compagnie hanno calcolato il SCR allo stesso modo. Solvency II consentiva a ciascuna impresa di utilizzare alcune opzioni in alternativa. Ebbene, la scelta prevalente (Fig.9), adottata da 82 compagnie, è stata quella di applicare

la formula standard senza il ricorso a parametri specifici (USP, Undertaking Specific Parameters) o calcoli semplificati per alcuni modelli o sotto-moduli di rischio. Sei compagnie hanno utilizzato la standard formula con USP e 5 con semplificazioni.
Molto più circoscritto, sostanzialmente limitato ai gruppi di maggiori dimensioni, è stato il ricorso al modello interno (IM) adottato o totalmente (per 5 imprese) o parzialmente (7 compagnie).
Negli studi quantitativi preliminari effettuati dall'Eiopa (authority europea sulle assicurazioni) prima dell'avvio di Solvency II era stato ipotizzato un significativo vantaggio, in termini di SCR ratio (cioè di surplus dei fondi propri rispetto al requisito di solvibilità), a favore delle compagnie che avessero utilizzato il modello interno. In particolare nell'ultima simulazione (QIS5) era stato stimato che il surplus ottenibile con la formula standard, pari a 114 miliardi, avrebbe potuto raggiungere i 197 miliardi con il modello interno.
Si evince dai SFCR che la scelta del modello interno non è finalizzata ad ottenere "sconti" nel calcolo del SCR ma all'opportunità di rappresentare al meglio il proprio profilo di rischio. In ogni caso non è stato possibile quantificare gli effetti dell'applicazione del modello interno rispetto alla formula standard non essendo richiesta la disclosure del requisito ottenuto dalla formula standard nel caso di applicazione del modello interno.

Fig.9 – Calcolo dei requisiti patrimoniali: SF/USP/IM

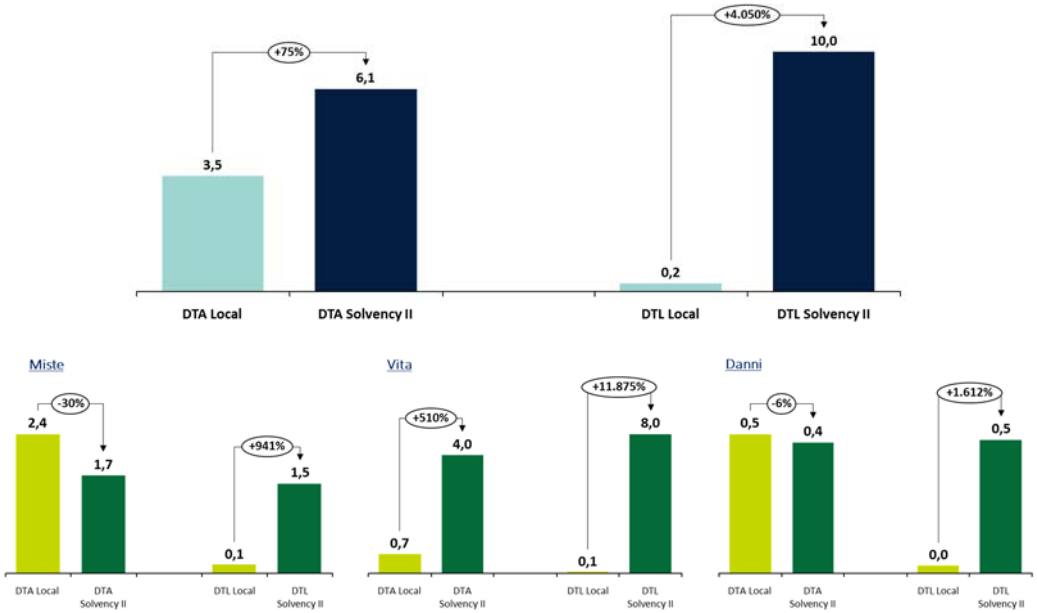


8. Impatto delle imposte differite nei report di Solvency II

Una delle principali sorprese che si ricava dalla lettura dei SFCR è stato il rilievo che ha assunto la partita delle imposte differite, sia quelle attive (DTA, *Deferred Tax Asset*) che concorrono in positivo ad incrementare gli asset delle compagnie, sia quelle passive (DTL, *Deferred Tax Liabilities)* che al contrario, determinano un incremento delle passività (Fig.10). Tutto ha origine dalla funzione prospettica che la metodologia di Solvency II si propone di svolgere per dare una

rappresentazione veritiera dei requisiti di capitale di vigilanza e dei fondi propri a disposizione delle imprese. Tra quest'ultimi sono compresi anche gli utili futuri delle compagnie sui portafogli di polizze pluriennali, prevalentemente nel ramo vita, già sottoscritte dagli assicurati. I profitti potenziali portano ovviamente con sé anche le imposte potenziali (DTL), una partita trascurabile negli attuali bilanci d'esercizio e che invece raggiunge l'ammontare di ben 10 miliardi di euro con il passaggio ai criteri valutativi di Solvency II.
In qualche misura lo stesso si verifica anche per le imposte differite attive. L'allungamento dell'orizzonte temporale determina, anche in questo caso, una dilatazione della stessa voce che raggiunge i 6,1 miliardi nella nuova metrica di Solvency II.
Il maggior contributo delle DTA e delle DTL - sottolinea lo studio - è dato dalle imprese vita che contribuiscono per il 65% all'aumento delle DTA e per l'80% all'aumento delle DTL complessivo.

Fig.10 – Imposte Differite Attive e Passive – Confronto tra valori *Solvency II* e civilistici, in € Mld

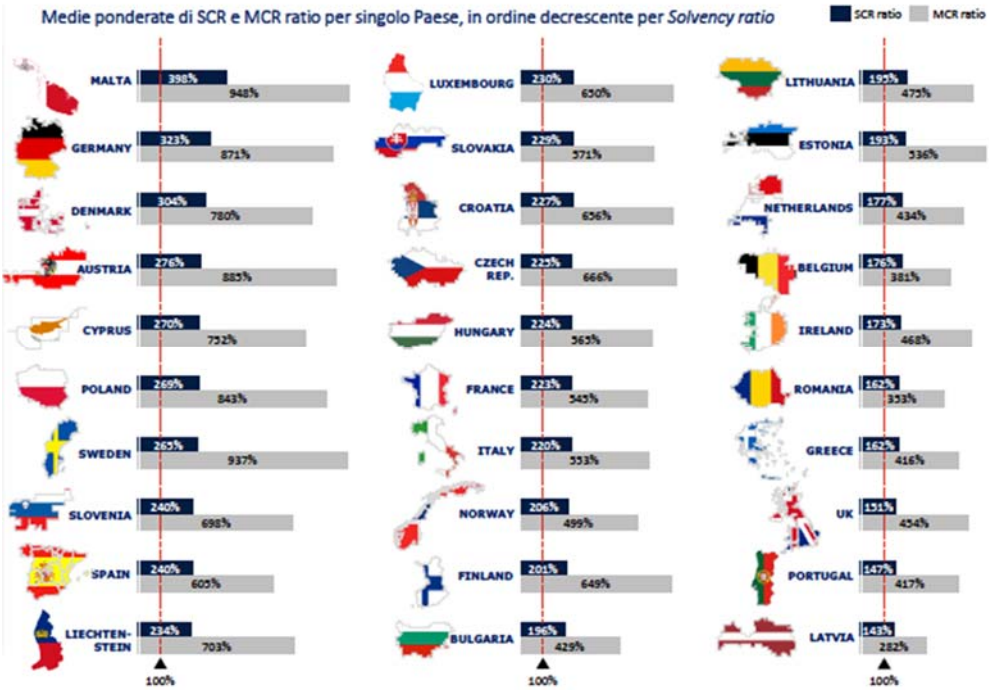


9. Indici di copertura del SCR e del MCR nella media europea

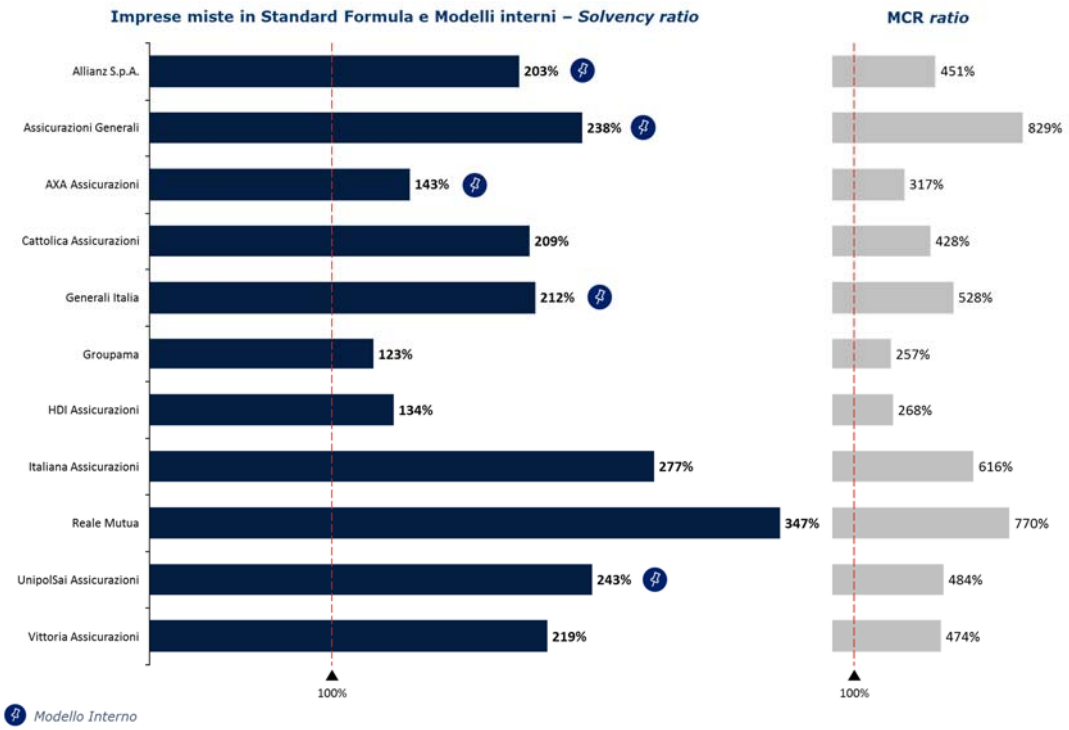
L'ammontare dei fondi propri detenuti dalle compagnie italiane assicura un'ampia copertura del Solvency Capital Requirement (SCR) e del Minimum Capital Requirement (MCR). In particolare il Solvency ratio, cioè il rapporto tra fondi propri ammessi a copertura del requisito di solvibilità ed SCR stesso ricavato dalle 104 imprese individuali che hanno pubblicato quest'anno la prima

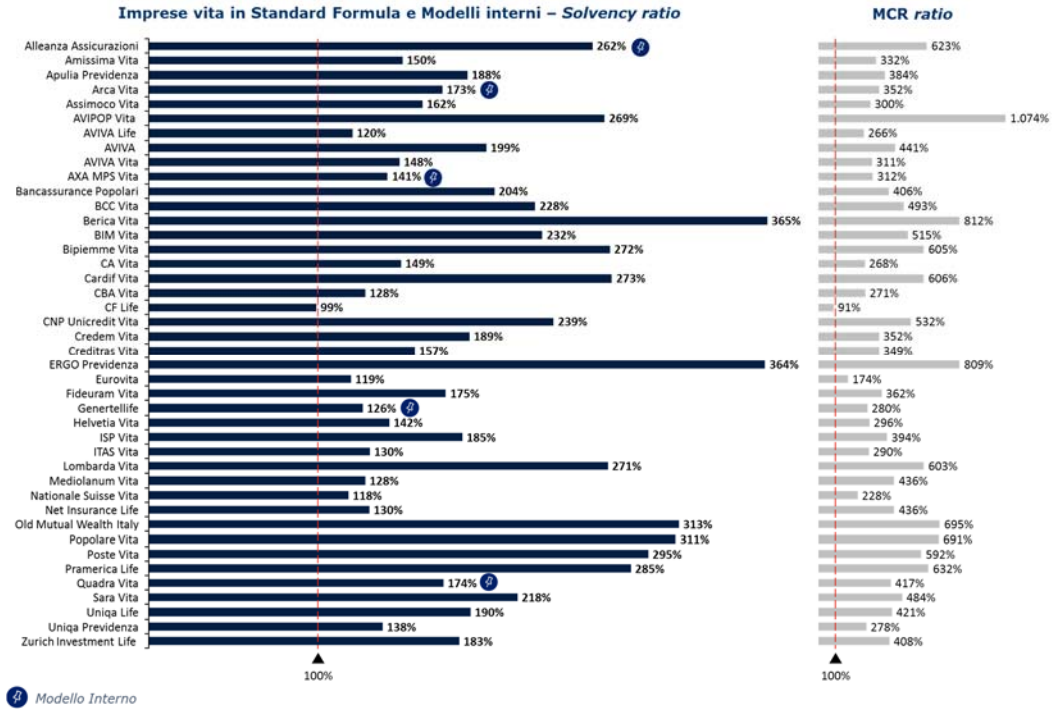
relazione SFCR, relativa al 2016, si attesta in media al 217% con un'ampia variabilità di risultati. La copertura rispetto al requisito minimo (fondi propri ammessi a copertura/MCR) risulta in media del 539 per cento.
In rapporto alla media degli altri paesi europei, desumibile dai dati Eiopa[2], l'Italia è del tutto allineata e, in particolare, il Solvency ratio delle sue compagnie risulta in media superiore a quello delle imprese assicuratrici belghe, inglesi e olandesi (Fig.11). Guida la classifica europea la piccola Malta il cui Solvency ratio (398%) raggiunge, ad esempio, un valore più che doppio rispetto a quello delle compagnie inglesi (151%).

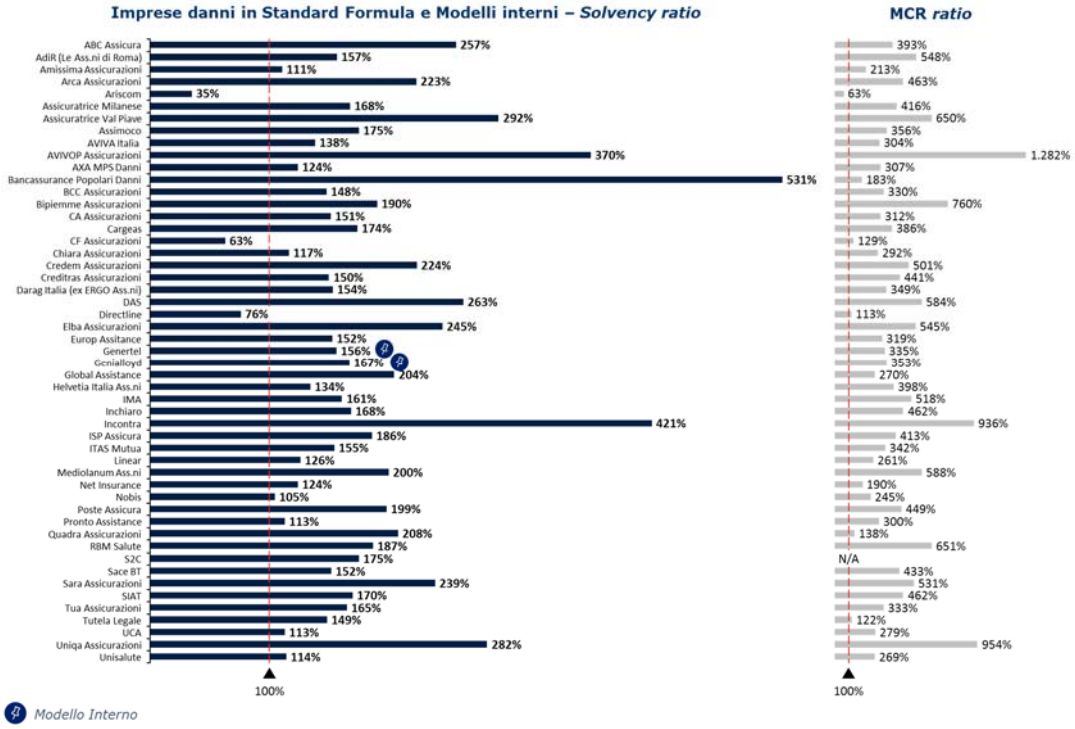
Fig.11 – SCR e MCR *ratio*



[2] Si noti che i dati Eiopa sui ratio riportati in Fig.11 si riferiscono al quarto trimestre 2016 e possono differire da quelli presentati nel SFCR. Per l'Italia, ad esempio, presentano uno scostamento di 3 punti percentuali sul Solvency ratio (220% con i dati al terzo trimestre 2016, 217% con i dati desunti dagli SFCR)


Imprese miste in Standard Formula e Modelli interni – Solvency ratio
MCR ratio
Allianz S.p.A. 203% 451%
Assicurazioni Generali 238% 829%
AXA Assicurazioni 143% 317%
Cattolica Assicurazioni 209% 428%
Generali Italia 212% 528%
Groupama 123% 257%
HDI Assicurazioni 134% 268%
Italiana Assicurazioni 277% 616%
Reale Mutua 347% 770%
UnipolSai Assicurazioni 243% 484%
Vittoria Assicurazioni 219% 474%
100%
100%
Modello Interno


Imprese vita in Standard Formula e Modelli interni – Solvency ratio
MCR ratio
Alleanza Assicurazioni 262% 623%
Amissima Vita 150% 332%
Apulia Previdenza 188% 384%
Arca Vita 173% 352%
Assimoco Vita 162% 300%
AVIPOP Vita 269% 1.074%
AVIVA Life 120% 266%
AVIVA 199% 441%
AVIVA Vita 148% 311%
AXA MPS Vita 141% 312%
Bancassurance Popolari 204% 406%
BCC Vita 228% 493%
Berica Vita 365% 812%
BIM Vita 232% 515%
Bipiemme Vita 272% 605%
CA Vita 149% 268%
Cardif Vita 273% 606%
CBA Vita 128% 271%
CF Life 99% 91%
CNP Unicredit Vita 239% 532%
Credem Vita 189% 352%
Creditras Vita 157% 349%
ERGO Previdenza 364% 809%
Eurovita 119% 174%
Fideuram Vita 175% 362%
Genertellife 126% 280%
Helvetia Vita 142% 296%
ISP Vita 185% 394%
ITAS Vita 130% 290%
Lombarda Vita 271% 603%
Mediolanum Vita 128% 436%
Nationale Suisse Vita 118% 228%
Net Insurance Life 130% 436%
Old Mutual Wealth Italy 313% 695%
Popolare Vita 311% 691%
Poste Vita 295% 592%
Pramerica Life 285% 632%
Quadra Vita 174% 417%
Sara Vita 218% 484%
Uniqa Life 190% 421%
Uniqa Previdenza 138% 278%
Zurich Investment Life 183% 408%
100%
100%
Modello Interno


Imprese danni in Standard Formula e Modelli interni – Solvency ratio
MCR ratio
ABC Assicura 257% 393%
AdiR (Le Ass.ni di Roma) 157% 548%
Amissima Assicurazioni 111% 213%
Arca Assicurazioni 223% 463%
Ariscom 35% 63%
Assicuratrice Milanese 168% 416%
Assicuratrice Val Piave 292% 650%
Assimoco 175% 356%
AVIVA Italia 138% 304%
AVIVOP Assicurazioni 370% 1.282%
AXA MPS Danni 124% 307%
Bancassurance Popolari Danni 531% 183%
BCC Assicurazioni 148% 330%
Bipiemme Assicurazioni 190% 760%
CA Assicurazioni 151% 312%
Cargeas 174% 386%
CF Assicurazioni 63% 129%
Chiara Assicurazioni 117% 292%
Credem Assicurazioni 224% 501%
Creditras Assicurazioni 150% 441%
Darag Italia (ex ERGO Ass.ni) 154% 349%
DAS 263% 584%
Directline 76% 113%
Elba Assicurazioni 245% 545%
Europ Assitance 152% 319%
Genertel 156% 335%
Genialloyd 167% 353%
Global Assistance 204% 270%
Helvetia Italia Ass.ni 134% 398%
IMA 161% 518%
Inchiaro 168% 462%
Incontra 421% 936%
ISP Assicura 186% 413%
ITAS Mutua 155% 342%
Linear 126% 261%
Mediolanum Ass.ni 200% 588%
Net Insurance 124% 190%
Nobis 105% 245%
Poste Assicura 199% 449%
Pronto Assistance 113% 300%
Quadra Assicurazioni 208% 138%
RBM Salute 187% 651%
S2C 175% N/A
Sace BT 152% 433%
Sara Assicurazioni 239% 531%
SIAT 170% 462%
Tua Assicurazioni 165% 333%
Tutela Legale 149% 122%
UCA 113% 279%
Uniqa Assicurazioni 282% 954%
Unisalute 114% 269%
100%
100%
Modello Interno

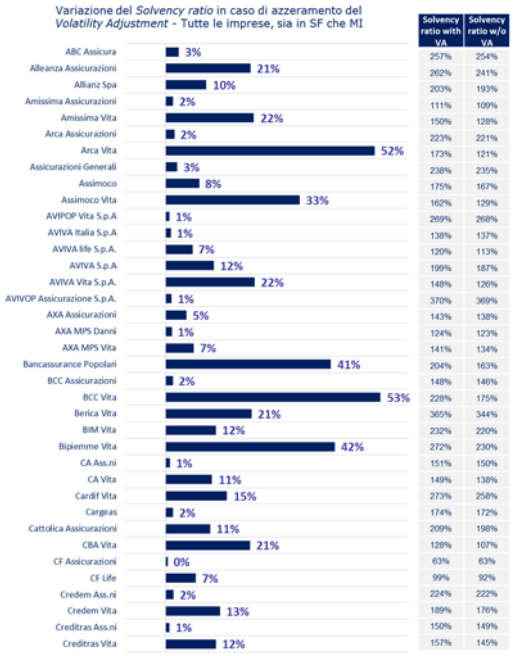
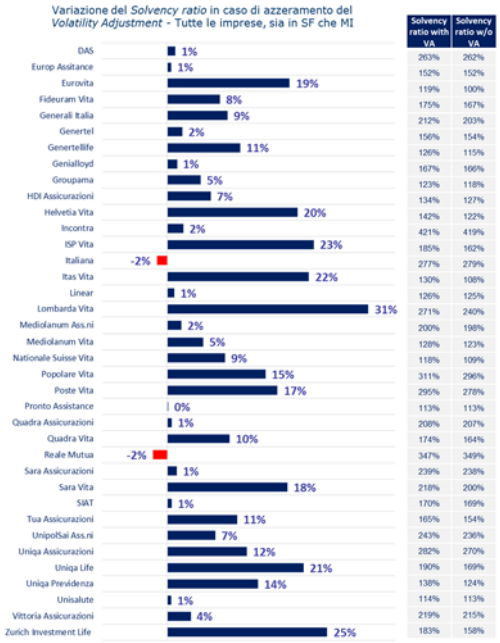



Fig.12 – *Solvency ratio* e *Volatility Adjustment*