

LA FABBRICA DI SOLVENCY II

di FABRIZIO AURILIA

IN VIGORE DA MENO DI UN ANNO,
IL REGIME DI SOLVIBILITÀ DEL SETTORE
ASSICURATIVO È SOTTOPOSTO
CONTINUAMENTE A PICCOLE E GRANDI
REVISIONI. TRA REGOLAMENTAZIONE
E BUSINESS, ECCO COME SI MUOVONO
GLI OPERATORI

Solvency II è un cantiere sempre aperto. Il lavoro continuo sulla direttiva entrata in vigore lo scorso 1° gennaio potrebbe chiamarsi la *fabbrica di Solvency II*. Il nuovo regime su cui poggia tutto il mercato assicurativo europeo è in continua evoluzione. La macchina burocratica, attuariale e operativa tra **Eiopa**, Commissione Europea e Parlamento, sforna settimanalmente nuovi documenti, lettere, richieste di *opinion*, mentre i supervisor dei Paesi membri devono recepire, elaborare, amalgamare e armonizzare le novità con le singole discipline nazionali. E poi pubbliche consultazioni, stress test, revisioni in itinere: Solvency II è in continua accelerazione, con l'obiettivo ideale del 2018, quando



GLI INVESTIMENTI DELLE COMPAGNIE EUROPEE



(Fonte Insurance Europe)

ci sarà la cosiddetta *Solvency II Review* che, tra le altre cose, potrebbe già portare a una modifica sostanziale della formula standard, su cui la maggior parte delle compagnie fa affidamento per calcolare l'assorbimento dei rischi sul lungo periodo.

Tuttavia, l'attualità sembra imporre aggiustamenti minimi (e persino revisioni profonde, strutturali) a framework sviluppati negli anni passati, e per cui sono servite interminabili sessioni di studio e confronti.

La colpa dell'instabilità di un sistema che è stato pensato flessibile e adattabile, ma i cui principi base dovranno durare decenni, è l'altrettanta instabilità dei mercati finanziari globali con cui le compagnie e gli operatori del settore assicurativo si stanno confrontando. Anzi, si può dire che la normativa non era stata ancora pienamente implementata, quando dalle imprese già arrivava la richiesta di modifiche sostanziali della disciplina relativa all'assorbimento di capitale connesso alle riserve tecniche e agli investimenti.

IL NODO DELLE INFRASTRUTTURE

Sono i bassi tassi d'interesse che svuotano, in prospettiva, le tasche delle compagnie. E quindi è scattata la caccia ai rendimenti, agli investimenti alternativi più remunerativi, con la conseguente richiesta, però, di un significativo alleggerimento dell'impatto previsto sul capitale.

Questo è un nodo che scalda gli animi: è probabilmente *il tema* che sta caratterizzando più di altri il primo anno di applicazione della normativa. Eiopa ci è tornata più volte, con un'attenzione particolare agli investimenti in infrastrutture.

Insurance Europe, la federazione che riunisce e rappresenta la maggior parte delle associazioni naziona-



Sergio Balbinot, presidente di Insurance Europe

li di imprese assicurative, periodicamente manifesta i propri timori sugli investimenti in infrastrutture. Il framework proposto da Eiopa in ambito Solvency II, secondo Insurance Europe, a fine maggio era ancora troppo penalizzante rispetto ad altri rischi in portafoglio.

La federazione presieduta da **Sergio Balbinot** aveva commentato un *advise*, posto in pubblica consultazione dalla stessa Eiopa nell'aprile scorso. Il documento era stato inviato da Eiopa alla Commissione Europea, che stava lavorando sulla possibile ricalibratura dei requisiti patrimoniali nel campo degli investimenti in aziende che operano nell'ambito delle infrastrutture. L'argomento, dicevamo, è particolarmente sentito dal settore assicurativo, ma anche dai policy maker europei, perché dai limiti a tali investimenti dipende una parte della capacità delle compagnie di poter impiegare le proprie risorse in questo ambito particolarmente importante per l'economia reale.

COME PROTEGGERSI DAGLI SHOCK DI MERCATO

Secondo Insurance Europe, l'approccio di Eiopa verso queste *asset class* dovrebbe essere quello usato per i *project bond*: i requisiti patrimoniali sviluppati per le

infrastrutture (*corporate*) sono già ora più prudenti rispetto agli altri rischi cui sono esposti gli assicuratori, ovvero le perdite per il default delle obbligazioni e il reale rischio di sottoperformance a lungo termine degli investimenti in *equity infrastructure*.

Al termine della pubblica consultazione, Eiopa ha effettivamente ammorbidito l'approccio, accettando qualche osservazione di Insurance Ue. Il 1° luglio, l'Autorità europea ha pubblicato il parere tecnico da trasmettere alla Commissione Europea. Nel documento, Eiopa consiglia di estendere l'applicazione della nuova asset class (infrastrutture di elevata qualità) attraverso due opzioni: da un lato, la normativa dovrebbe consentire ad alcune società di gestione delle infrastrutture di godere dello stesso trattamento dei progetti infrastrutturali (*project bond*), a patto però che il rischio sia equiparabile. Per quanto riguarda invece l'*equity*

ALLA RICERCA DI NUOVI METODI

Solvency II ha richiesto un grande impegno alle imprese, soprattutto dal punto di vista dell'adeguamento del proprio *know-how* interno. Il lavoro degli attuari e del risk management è cambiato, forse si è affinato, certamente si è dovuto adeguare richieste inedite. Per esempio, Solvency II chiede alle imprese di valutare i propri rischi annualmente e calcolare un *risk margin* fino alla scadenza dell'impegno: un approccio nuovo per chi si occupa dei rami danni, abituato a stimare il costo ultimo dei sinistri e il relativo rischio.

Ecco quindi che nascono nuovi metodi attuariali, come quello proposto da **Merz und Wüthrich**, per risolvere il problema del calcolo della variazione a un anno delle riserve. Senza entrare nei dettagli che esaltano gli attuari ma che restano oscuri alla maggior parte dei lettori, le virtù del nuovo metodo consistono nell'aggirare le insidie dei metodi esistenti, i quali, secondo gli autori, potrebbero condurre a risultati errati.

(l'azionario), secondo Eiopa occorre creare un trattamento differenziato per gli investimenti in società infrastrutturali di elevata qualità.

D'altra parte, però, l'Autorità non torna sui suoi passi sulla questione della ricalibratura del rischio: gli shock per il rischio di spread per le società infrastrutturali non sono inferiori a quelli sui bond emessi da società che non si occupano d'infrastrutture. Per il rischio azionario, il requisito è pari al 36% per portafogli ben diversificati di investimenti azionari in *infrastructure corporate*: si tratta comunque di una riduzione rispetto alla calibratura degli investimenti azionari non infrastrutturali (39% quotati e 49% non quotati).

È PRESTO PER RIVEDERE I TASSI

Ma le antenne delle compagnie non si attivano solo per gli investimenti infrastrutturali. A fine luglio, Insurance Europe ha espresso serie preoccupazioni riguardo l'intenzione del regolatore continentale di modificare l'*ultimate forward rate (Ufr)*, cioè uno dei tassi che definiscono il framework risk free di Solvency II, riflettendo le aspettative del tasso di interesse reale di lungo termine (oltre i 20 anni) e l'inflazione attesa. L'opinione è stata esposta a Eiopa, in occasione della pubblica consultazione aperta dall'autorità per eventuali modifiche della metodologia per il calcolo dell'Ufr.

Eiopa, dal canto suo, aveva confermato che il tasso (attualmente al 4,2%) sarebbe rimasto invariato sino

alla fine del 2016, in modo da garantire la stabilità del framework per l'attuazione di Solvency II, ma aveva anche comunicato che stava pensando di rivedere la metodologia per determinarne il livello.

Insurance Europe è convinta che cambiando l'Ufr potrebbero esserci conseguenze negative e imprevedute anche per gli assicurati: per esempio, molti player potrebbero rivedere le garanzie sui prodotti a basso rendimento e a lungo termine. Ma ancora più grave, sostiene la federazione, sarebbe l'impatto per l'economia europea, in un momento in cui la capacità degli assicuratori di investire e di fornire stabilità finanziaria è particolarmente importante.

Proprio il fatto che l'ultimate forward rate sia definito in Solvency II come parametro stabile sul lungo periodo, ha ricordato la federazione, rafforza la convinzione che non sia opportuno, al momento, metterlo in discussione.

OCCORRE PRENDERE TEMPO

Persino l'attuale contesto di bassi tassi di interesse non giustificerebbe una modifica, in quanto l'ambiente in cui i mercati si trovano ora non costituisce, secondo Insurance Europe, un cambiamento nelle aspettative a lungo termine: gli attuali livelli di rendimento sono legati (anche) alla politica della **Banca centrale europea**, che è destinata a essere temporanea.

In definitiva, il rischio prospettato dagli assicuratori è quello di un impatto negativo sui rendimenti delle polizze.

Nel 2015, il settore assicurativo europeo ha investito circa 9.800 miliardi in obbligazioni, azioni e altri asset, con un aumento dell'1,7% rispetto al 2014. "Solvency II - ha commentato recentemente **Michaela Koller**, direttore generale di Insurance Europe - è già molto conservatore. Le modifiche all'ultimate forward rate rischierebbero di limitare seriamente le capacità degli assicuratori di mantenere il loro ruolo di principali e maggiori investitori istituzionali a lungo termine. La politica - ha aggiunto - dovrebbe prendere tempo per valutare come Solvency II sta lavorando, e per garantire che i requisiti di capitale corrispondano effettivamente ai rischi che devono affrontare gli assicuratori".



© patpitchhoye - Fotolia.com